

T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE FİNANSMAN BİLİM DALI

İŞLETMELERDE FİNANSAL PERFORMANS
DEĞERLENDİRME ARACI OLARAK EKONOMİK KATMA
DEĞER (EVA) VE BİST'TE BİR UYGULAMA

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Ali Fuat ŞENTÜRK

Balıkesir, 2015

**T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE FİNANSMAN BİLİM DALI**

**İŞLETMELERDE FİNANSAL PERFORMANS DEĞERLENDİRME
ARACI OLARAK EKONOMİK KATMA DEĞER (EVA) VE BİST'TE
BİR UYGULAMA**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Ali Fuat ŞENTÜRK

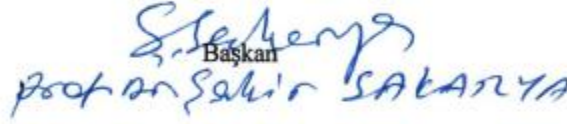
**Tez Danışmanı
Yrd. Doç. Dr. Sinan AYTEKİN**

Balıkesir, 2015

T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ


TEZ ONAYI

Enstitümüzün İşletme (Muhasebe ve Finansman) Anabilim Dalı'nda 201212547010 numaralı Ali Fuat ŞENTÜRK'ün hazırladığı "İşletmelerde Finansal Performans Değerlendirme Aracı Olarak Ekonomik Katma Değer (EVA) ve BIST'te Bir Uygulama" konulu ~~DOKTORA~~/YÜKSEK LİSANS tezi ile ilgili TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliği uyarınca 27.05.2015 tarihinde yapılmış, sorulara alınan cevaplar sonunda tezin onayına OY BİRLİĞİ/OY ÇOKLUĞU ile karar verilmiştir.


Başkan

Üye

Üye

Doç. Üye Dr. Sevinç Güler ÖZCANIK  Üye

Üye (Danışman)

Yrd. Doç. Dr. Sımon AŞTEKİN

Üye

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylarım.

..7./06/2015


Enstitü Müdürü

Doç. Dr. Halil İbrahim ŞAHİN
Müdür

ÖNSÖZ

Günümüzde ekonomik düzende önemli değişiklikler olmaktadır. Şirket yönetimleri gitgide daha da karmaşıklaşan ve rekabet ortamının iyice kızıştığı iş çevrelerinde çalışmak zorunda kalmaktadırlar. Artan rakip sayısı ve gelişen tüketici beklentileri ile beraber şirket kaynaklarının doğru ve etkin bir şekilde kullanılması yönetimler için bir önkoşul haline gelmiştir. Bununla beraber yönetimin amacı, şirketin piyasa değerinin arttırılmasıdır.

Bu gelişmeler sonucunda şirketlerin performanslarını ölçmeye yönelik performans ölçümlerine ihtiyaç duyulmuştur. Çeşitli ölçümler ve analizlerin bu amaçla kullanılması günümüze kadar süre gelmiştir. Fakat günümüzde bu geleneksel ölçütler yeterli olmamaya, ihtiyaca cevap verememe durumuna gelmiştir. Bu performans ölçme teknikleri arasında son dönemlerde ortaya çıkan ekonomik katma değer kavramı ve bu konuda ülkemizde kısıtlı sayıda teorik ve ampirik araştırma vardır. Bu çalışmanın amacı konu ile ilgili mevcut çalışmalara katkı sağlamaktır.

Tez çalışmamda ve yüksek lisans eğitimim süresince beni destekleyen danışmanım Yrd. Doç. Dr. Sinan AYTEKİN'e, yüksek lisans öğrenimimiz süresince bizlerle engin bilgi ve tecrübelerini paylaşan değerli hocalarım Prof. Dr. Hüseyin AKAY'a ve Prof. Dr. Şakir SAKARYA'ya sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Ali Fuat ŞENTÜRK

Balıkesir, 2015

ÖZET

İŞLETMELERDE FİNANSAL PERFORMANS DEĞERLENDİRME ARACI OLARAK EKONOMİK KATMA DEĞER (EVA) VE BİST'TE BİR UYGULAMA

ŞENTÜRK, Ali Fuat

Yüksek Lisans Tezi, İşletme Ana Bilim Dalı

Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Sinan AYTEKİN

2015, 94 Sayfa

Bu çalışmada şirket ve hisse performansını ölçen Ekonomik Katma Değer yöntemi incelenmiştir. Ekonomik Katma Değer (EKD) kavramını ortaya çıkaran temel sebep şirket yatırımcılarının doğru bilgi ihtiyacıdır. Bu kişiler şirkete yatırım yapmak ve bunun karşılığında kar elde etmek istemektedirler. Bu nedenle işletme sermayesinin gelişimini dönemselsel olarak doğru bir şekilde izlemeleri gerekmektedir. Çalışmamızda, tüm bu temel ihtiyaçlara cevap verebileceği iddiasıyla ortaya konulan EKD hakkındaki teorik yaklaşımlara yer verilmiş, nasıl hesaplandığı, kavramı oluşturan faktörler üzerinde durulmuştur. EKD'nin piyasa katma değeri (PKD) ile ilişkisi irdelenmiş ve diğer performans ölçütleri hakkında bilgi verilmiştir.

Teorik bilgilerden hareketle, hisse senetleri BİST'te işlem gören Metal Eşya, Makina Endeksinde işlem gören firmaların hisse senedi fiyatları ile Ekonomik Katma Değerleri arasındaki ilişkinin doğruluğu araştırılmıştır. Çalışmada, hisse senedi getirisi ile EKD arasında bir ilişki olmadığı, hisse senedi getirisini EKD ile açıklamada yetersiz kalacağı sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Performans, Hisse Senedi, Ekonomik Katma Değer.

ABSTRACT

IN CORPORATES, ECONOMIC VALUE ADDED AS A MEASURE OF FINANCIAL PERFORMANCE AND AN APPLICATION IN BIST

ŞENTÜRK, Ali Fuat

Master Degree With Thesis, Department of Business Administration –

Field of Accounting and Finance

Supervisor: Asst. Prof. Dr. Sinan AYTEKİN

2015, 94 Pages

In this research project identifies whether there is a relationship between Economic Value Added (EVA) and stock prices. The main reason of occurrence of Economic Value Added is company inventors' need of correct information. These people are investing in the company and they want to earn a profit in return. Therefore it is necessary to monitor the development of working capital periodically correctly. In our study, all laid out on the claim that the EVA answer these basic needs that are given to the theoretical approach, how it is calculated, focused on the factors that constitute the concept. The relationship between the EVA and market value added (MVA) were examined, also information was given about the other performance measures.

Moving from theoretical knowledge, it is studied that the accuracy of the relationship between stock prices and Economic Value Added of the firms operating in Metal Products, Machinery and Equipment Construction Sector which stock shares are traded on BIST. In this study, it was seen that there was no relationship between stock returns and EVA and we can't explain stock returns by using EVA.

Key words: Financial Performance, Share Certificate, Economic Value Added.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
TABLolar LİSTESİ	xi
ŞEKİLLER LİSTESİ	x
KISALTMALAR.....	xi
1. BÖLÜM: GİRİŞ	1
2. BÖLÜM: EKONOMİK KATMA DEĞER (EKD)	3
2.1.Katma Değer Kavramı	4
2.2.Ekonomik Katma Değerin Kuramsal Temeli.....	6
2.3.Ekonomik Katma Değer Kavramı	7
2.4.Ekonomik Katma Değerin Formülleri	9
2.5.Ekonomik Katma Değerin Hesaplanması	12
2.6.Ekonomik Katma Değeri Oluşturan Faktörler	15
2.6.1. Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı (NOPAT)	15
2.6.2. Yatırılan Sermaye	15
2.6.3. Sermaye Maliyeti.....	17
2.6.3.1.Borç Maliyeti	17
2.6.3.2.Özkaynak Maliyeti	18
2.6.3.3.Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (WACC)	20
2.6.4. Yatırılan Sermayenin Getirisi.....	21
2.6.5. Ekonomik Katma Değer Hesaplanırken Yapılması Gereken Muhasebe Düzeltmeleri.....	23
2.6.6. Ekonomik Katma Değeri Arttırma Yöntemleri.....	27
2.6.7. Ekonomik Katma Değere Getirilen Eleştiriler	28

2.6.8. Ekonomik Katma Değerin Kullanım Alanları.....	29
2.6.8.1.Performans Değerlendirme Yöntemi Olarak Ekonomik Katma Değer	31
2.6.8.2.Teşvik Sistemi Olarak Ekonomik Katma Değer	31
2.6.8.3.Karar Alma Yöntemi Olarak Ekonomik Katma Değer.....	33
2.6.9. Ekonomik Katma Değer ile Hisse Senedi Değerinin İlişkisi	35
2.6.10. Şirket Değerinin Tespitinde Ekonomik Katma Değerin Kullanımı. 38	
2.6.11. Piyasa Katma Değeri (PKD) ile Ekonomik Katma Değer(EKD) Arasındaki İlişki.....	40
3. BÖLÜM: DİĞER PERFORMANS ÖLÇÜTLERİ.....	45
3.1.Finansal Ölçütler	45
3.1.1. Artık Kar Ölçütleri	49
3.1.2. Artık Kar Unsurları.....	49
3.1.3.Nakit Akışı Ölçütleri	56
3.1.4.Piyasa Esaslı Ölçütler	56
3.1.5. Geleneksel Karlılık Ölçütleri.....	61
3.2.Yatırım Karlılık Oranı (ROI)	63
3.3.Artık Kar (RI)	65
3.4.Nakit Yatırım Karlılığı (CFROI)	66
3.5.Özkaynakların Karlılığı (ROE).....	68
3.6.Hisse Başına Kar (EPS)	69
3.7.Nakit Katma Değer (CVA)	70
3.8.Finansal Olmayan Ölçütler	72
4. BÖLÜM: UYGULAMA	74
4.1. BIST Metal Eşya, Makina Endeksi (XMESY) Şirket Verilerinin Derlenmesi	74
4.2. Metodoloji	75
4.3. Ekonomik Katma Değer'in (EKD) Hesaplanması	76
4.4. Bulgular	80

5. SONUÇ	87
6. KAYNAKÇA	90
EKLER	95

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1. Katma Değer Analizi.....	6
Tablo 2. EKD'yi Hesaplama Şekilleri.....	12
Tablo 3. Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı.....	15
Tablo 4. Sermaye Hesaplaması.....	16
Tablo 5. Toplam Artık Kar.....	22
Tablo 6. Ortalama Yatırım Verim Oranı.....	22
Tablo 7. Gerçek EKD İçin Gerekli Muhasebe Düzeltmeleri.....	27
Tablo 8. Finansal Performans Ölçütlerinin Konusu Ve Hesaplama Yöntemleri.46	
Tablo 9: Çalışmada Yer Alan BİST'te İşlem Gören XMESY Endeksi Şirketleri..	75
Tablo 10. EKD'nin Hesaplanmasında Kullanılan Değişkenler.....	78
Tablo 11. Alarko Carrier Örnek EKD Hesaplanması	79
Tablo12. Çalışma Kapsamına Alınmış Şirketlerin 2009 EKD Değerleri.....	80
Tablo 13. Çalışma Kapsamına Alınmış Şirketlerin 2010 EKD Değerleri.....	81
Tablo 14. Çalışma Kapsamına Alınmış Şirketlerin 2011 EKD Değerleri.....	82
Tablo 15. Çalışma Kapsamına Alınmış Şirketlerin 2012 EKD Değerleri.....	83
Tablo 16. Çalışma Kapsamına Alınmış Şirketlerin 2013 EKD Değerleri.....	84
Tablo 17. BİST XMESY Şirketleri EKD - Hisse Senedi Fiyatı Korelasyonu.....	85

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Değere Dayalı Yönetim Anlayışı ile Şirketin Piyasa Değeri Arasındaki İlişki.....	5
Şekil 2. EKD(EVA) ile PKD Arasındaki İlişki.....	44

KISALTMALAR

AOSM(WACC)	: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetini
BIST	: Borsa İstanbul
CC	: Sermaye Maliyeti
CFO	: Faaliyetlerin Nakit Akışı
CFROI	: Nakit Yatırım Karlılığı
CVA	: Nakit Katma Değer
EBIT	: Faiz Vergi Öncesi Kar
EBITDA	: Amortisman Faiz Vergi Öncesi Kar
EKD(EVA)	: Ekonomik Katma Değer
EPS	: Hisse Başına Kar
FVFM	: Finansal Varlıkları Fiyatlandırma Modeli
HBK(EPS)	: Hisse Başına Kar
IRR	: İç Verim Oranı
JIT	: Tam Zamanında Üretim
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükte İşletme
NOA	: Net Faaliyet Yatırım Tutarı
NOPAT	: Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı
NPV	: Net Bugünkü Değer
OCF	: Faaliyet Nakit Akışı
OCFD	: Faaliyet Nakit Akış Talebi
PKD(MVA)	: Piyasa Katma Değeri
RI	: Artık Kar
ROA	: Aktif Karlılığı
ROCE	: Sermaye Karlılık Oranı
ROE	: Özkaynak Karlılığı
ROI	: Yatırım Karlılığı
ROIC	: Yatırılan Sermayenin Karlılığı
RONA	: Net Varlık Karlılığı
ROS	: Satışların Karlılığı
VSNFK (NOPAT)	: Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı

1. GİRİŞ

Günümüzde finansal piyasalar geliştikçe ve sermaye piyasaları etkinleştikçe, rekabet koşulları artmakta, yatırım alanları çeşitlenmektedir. Değişen bu koşullar, etkinliği artan sermaye piyasaları, firmaların sermayelerini daha etkin ve verimli kullanmalarını gerektirmektedir. Bu baskılar şirket yöneticilerini ve yatırımcıları değere dayalı ekonomik bakış açısı ile buna uygun yönetim ve yatırımlar yapmaya zorlamaktadır. İşte bu aşamada katma değer yaratmak kavramı ön plana çıkmaktadır. Şirketlerin faaliyetleri sonucu, geleneksel muhasebe karı dışında, ilave bir değer, başka bir ifade ile artık kar yaratıp yaratmadıklarına ve dolayısıyla ortakların servetlerinde artış veya azalışı ölçmek üzere yeni finansal performans değerlendirme ölçütlerine ihtiyaç duyulmaktadır. İş yaşamında artık, kar maksimizasyonunu hedefleyen geleneksel anlayışın yerine hisse değerini maksimize etmeye yönelik değere dayalı bir yönetim anlayışını benimsenmektedir.

Ekonomik Katma Değer (EKD), bu koşullar altında G. B. Stewart ve Joel Stern Şirket Danışmanlık Grubu tarafından 1980'li yılların başında performans ölçme analiz aracı olarak geliştirilmiştir. Şirketin gerçek karlılığına dayanan EKD finansçılar tarafından da kabul görmüştür.

EKD yeni bir araç gibi görülmekle birlikte, finans literatüründe öteden beri yeri olan artık kar kavramına dayanmaktadır. Rekabetin arttığı günümüz ekonomilerinde, toplam sermaye maliyetlerini, atıl durumdaki sermayeyi, işletmenin birimlerinin fayda ve maliyetlerini izlemek çok önemlidir; fakat sorunlara vakit kaybetmeksizin müdahale etmek güçtür. EKD'nin sağladığı avantaj da tam noktada ortaya çıkmakta, EKD hissedarlara maliyetlere ilişkin yanlışlıkları zamanında görüp müdahale etme fırsatı vermektedir. EKD bunu, şirketin yabancı kaynak kullanımı maliyeti ile birlikte Özkaynak maliyetini de dikkate alarak yapmaktadır. EKD'yi geleneksel yöntemlerden ayıran en önemli unsur da budur.

Bu çalışmanın temel amacı Borsa İstanbul'da (BIST) Metal Eşya, Makina Endeksinde işlem gören firmaların hisse senedi fiyatları ile Ekonomik Katma Değerleri arasındaki ilişkiyi araştırmaktır. Tezin İkinci bölümde, temel kavramlar

olan katma değer, ekonomik katma değer (EKD), EKD'nin hesaplanması, EKD'yi oluşturan faktörler, arttırma yöntemleri, EKD ile ilgili eleştiriler, EKD'nin kullanım alanları detaylı bir şekilde açıklanmaktadır. Üçüncü bölümde, diğer performans ölçütleri finansal ölçütler finansal olmayan ölçütler ile ilgili bilgi verilmiş ve detaylı olarak açıklanmaktadır. Dördüncü bölümde EKD ile ilgili sektörel uygulamaya yer verilmiştir. Son bölümde ise BIST'te faaliyet gösteren şirketlerin performanslarını EKD'ye dayalı olarak analiz eden çalışmamızın sonuçları değerlendirilmiştir.

2. EKONOMİK KATMA DEĞER (EKD)

Şirket performanslarının ölçülmesinde çeşitli yöntemler kullanılmaktadır. Bunlar arasında son zamanlarda en dikkat çeken Ekonomik Katma Değer olmuştur. Stern & Stewart Co. Danışmanlık Şirketinin tescilli bir markası olan EKD işletmelerin kar yaratma kabiliyetini ölçerken geleneksel analiz yöntemlerinin sermaye maliyetini dikkate almamalarından kaynaklı dezavantajlarını ortadan kaldırmaya yarayan bir göstergedir (Ertuğrul, 2009a: 21). Bir işletmenin değeri, bilançoda yer alan dönem karına bakılarak ortaya konamaz, aksine daha çok yatırımcının gelecekte beklenen, değerlendirme zamanına indirgenen kazançlarına dayanır. Finansal muhasebe yoluyla gösterilen işletme karı, özkaynak maliyetlerini dikkate almamaktadır (Gökçen, 2004: 106).

Günümüzde en başta Amerika'da olmak üzere tüm dünyadaki büyük ekonomilerde idare sistemini ve işletme değerini maksimuma çıkarma teorileri içinde EKD kavramı öne çıkmaktadır.

İşletme performansının artırılmasına yönelik işletme stratejilerinin önemli bir rekabet aracı haline gelmesi; işletme performansının ve piyasa değerinin değerlendirilmesinde, yeni yaklaşım ve yöntem arayışlarını ortaya çıkarmıştır. EKD bu yöntemlerden birisidir. EKD; işletme performansının bütün olarak ve dönemler itibarıyla değerlendirilmesine, sermayenin bütçelenmesi kararlarının alınmasına, hisse senetlerinin geçmiş fiyatlarını dikkate alarak geleceğe ait değer planlaması yapılabilmesine, işletme ile ilişkili tüm kesimlere bilgi aktarılmasına olanak sağlayan ve işletmenin piyasa değerinin artırılmasına yönelik bütünsel yönetim kararları için güvenilir bir ölçüt olarak tanımlanmaktadır (Yılgör,2005:240). Finansal performansın ölçülmesinde kullanılan EKD aynı zamanda kaynak tahsisi, sermaye bütçelemesi, satın alma-elden çıkarma, birleşme ve devralma, yönetici ücretlerinin belirlenmesi gibi karar alanlarında yönetime yardımcı olmaktadır (Bayraktaroğlu ve Şamiloğlu, 2011: 23).

Genel olarak şirketler hisse fiyatlarını yükseltmede uyguladıkları yöntemlerde oldukça başarılıdırlar. Fakat bir şirketin birçok yolu bulunmakla beraber, bunların

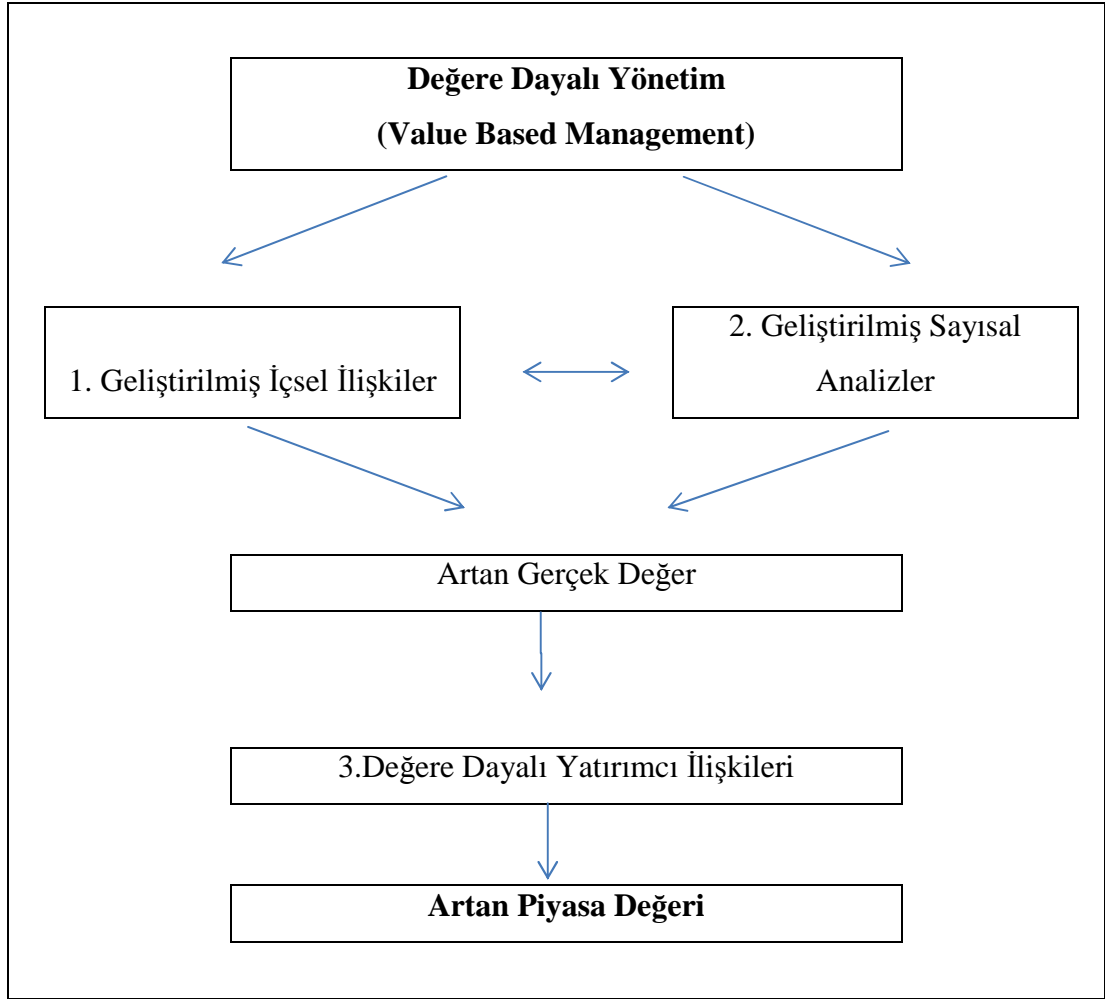
çoğu katma değer yaratma kaygısı taşımamaktadır (Kara, 2005: 3). Bir şirketin ortaklarının servetini arttırmadaki, bir başka deyişle, katma değer yaratmadaki başarısının ya da başarısızlığının ölçülmesi çok önemlidir. EKD, şirketin ekonomik kar yaratma kabiliyetini ölçmeye yarayan bir finansal göstergedir, başka bir ifade ile sermayenin maliyetini aşan kazançtır ki bu pay sahiplerinin servetinde gerçek artışı gösteren ölçüdür. Şüphesiz şirketin sermaye maliyetinden daha fazlasının kazanması önemlidir, aksi takdirde mevcut sermaye aşınmakta zamanla yok olmaktadır. Şüphesiz yatırımcılar varlıklarını artırma isteğiyle yatırım yapmaktadırlar (Kara, 2005: 4).

Ekonomik Katma Değer kavramı ile ilgili detaylı bilgilere geçilmeden önce Katma Değer kavramına değinmek kavramın iyi anlaşılması açısından uygun olacaktır.

2. 1. Katma Değer Kavramı

Katma değer; belirli bir üretim sürecinde belli bir ürün için üretim faktörlerine ödemelerin toplamı, başka bir ifadeyle işletmenin çıktısının değeri ile bu ürünü elde etmek için satın aldığı mal ve hizmetlerin değeri arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır (Türk, 2010: 10). Artan rekabet koşulları ve yatırım alanlarının çeşitliliği, değere dayalı ekonomik bakış açısı geliştirmeye zorlamaktadır (Kara, 2005: 4). Sermaye piyasalarının giderek etkinleşmesi şirket yöneticilerini bilgi olarak daha donanımlı olan hisse sahiplerine karşı daha savunmasız ve dezavantajlı duruma getirmektedir. Etkin sermaye piyasası içinde, şirketlerin sermaye tahsislerini daha etkin, sermaye daha verimli kullanması şart haline gelmiştir. Bu nedenle değere dayalı yönetim anlayışı hızla önem kazanmaktadır. Değere dayalı yönetim anlayışı ile şirketin piyasa değeri arasındaki ilişki aşağıdaki şekilde daha net ifade edilmektedir.

Şekil 1: Değere Dayalı Yönetim Anlayışı ile Şirketin Piyasa Değeri Arasındaki İlişki



Kaynak: Kara, 2005: 5.

İşletme faaliyetleri, katma değer yaratan ve yaratmayan faaliyetler olarak ikiye ayrılabilir. Daha geniş bir ifade ile katma değer yaratan faaliyet, müşteriye sunulan ürün ya da hizmetin değerini arttıran faaliyettir. Katma değer yaratmayan faaliyetler ise üretim için zaman harcanmasına karşın üretimin çıktısı olan ürün ya da hizmetin değerini arttırmayan faaliyetlerdir. Katma değer yaratmayan faaliyetler, müşteri açısından gereksiz, maliyeti arttırıcı niteliktedirler. JIT (Just In Time-Tam Zamanında Üretim) felsefesine göre israftır ve ürün ya da hizmetin kalite ve piyasa değerini etkilemeksizin azaltılmalı ya da ortadan kaldırılmalıdır. Katma değer analizi aşağıdaki tabloda kısaca özetlenmiştir.

Tablo 1: Katma Değer Analizi

Katma Değer Analizi		
Katma Değer Yaratın Faaliyetler	Katma Değer Yaratmayan Faaliyetler	
İhtiyaçlar doğrultusunda malzeme veya bilgiyi dönüştüren ya da şekillendiren faaliyetler	Zaman ve kaynak kullanan. Ürün üzerine değer ilave etmeyen faaliyetler	
Toplam çalışma içindeki payları olabildiğince arttırmalıdır	Zorunlu Olan	Gereksiz İsraf
	Minimize edilmelidir	Tamamen ortadan kaldırılmalıdır

Kaynak: Türk, 2010: 11.

2.2. Ekonomik Katma Değerin Kuramsal Temeli

Bir performans ölçüsü olarak EKD aslında iki yüz yıldan fazla bir süredir ekonomistlerin artık getiri ve ekonomik kar adı altında kullandıkları araçlardan birisi olmuştur. EKD temel olarak artık getiri kavramına dayanır. Bu, yatırımcıların kâfi oranda bir getiri elde edebilmeleri için işletmenin sağladığı getirinin katlanılan riske degecek kadar büyük olması anlamına gelmektedir. Eğer bir işletmenin faaliyet getirisi katlanılan risk için talep edilen getiriye eşitse, o işletmenin artık getirisi yoktur yani sıfırdır. Burada beklenen getiri hem yabancı kaynak hem de özkaynak için yapılan sermaye harcamalarıdır. Ünlü Cambridge’li Ekonomist Alfred Marshall Ekonomik kar kavramından, “İşletmenin karından kullandığı sermayenin maliyeti düşüldükten sonra kalan miktardır” şeklinde ifade etmiştir (Young, 1997: 35). Marshall’ın ifadesinden de anlaşılacağı ve daha önce de ifade edildiği gibi ekonomistlerin artık getiri ya da ekonomik kar olarak ifade ettikleri kar ile muhasebeye dayalı kar ölçüleri arasında önemli bir fark bulunmaktadır. Ekonomistlere göre bir işletme; hem işletmeyi çalıştırmak için gerekli üretim ve faaliyet giderlerini, hem de hissedarların yatırdığı sermayeye riske göre normal düzeyde bir getiriye karşılamadığı sürece karlı sayılamaz.

Stern’e göre uzun zamandır literatürde yer bulan kavramlara dayalı olan EKD’nin 1990’larda geliştirilmesinin sebebi son dönemlerdeki gelişmelerdir.

EKD'yi hazırlayan unsur finansal ekonomide 1950'lerde başlayan önemli kuramsal yeniliklerdir. EKD'nin öyküsü Nobel ödüllü ekonomistler Merton H. Miller ve Franco Modigliani'nin 1958 ve 1961'de yayınladıkları çalışmalarla başlamıştır. Bu çalışmalarla ilk defa temel makroekonomi teorisi işletme finansmanına uygulanmış ve neden muhasebe yerine ekonomik firma modelinin tercih edilmesi gerektiği gösterilmiştir. Stern'e göre 1958 sonrası dönemdeki ikinci önemli adım ise hissedar değeri odaklı yönetim anlayışının öncülerinden olan William Meckling ve Michael Jensen (1976) tarafından temsilcilik teorisi üzerine yayınlanmış öncü makaledir. Bu makale ile mevcut güdü ve ölçülerin hissedarlarla yöneticilerin çıkarlarının çatışması sonucunu doğurduğu ifade edilmiştir. Dolayısıyla İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) ile aynı sonuca ulaşan, hissedarlarla yöneticilerin beklentilerini uzlaştıran ve dönemselsel olarak kullanılabilir bir ölçüye ihtiyaç vardır. Rappaport, Stewart ve Grant serbest nakit akışı yaklaşımı ile katma değer kavramını ilişkilendirerek bu alanda öncü olmuşlardır. Bu araştırmacılar "ekonomik kar" ve "sermaye maliyeti" yaklaşımlarını kullanarak katma değer kavramını geliştirmişlerdir (Ertuğrul, 2009a: 1).

2.3. Ekonomik Katma Değer Kavramı

EKD en temel formunda artık getiri kavramına dayanır. Bu, yatırımcıların yeterli oranda bir getiri elde edebilmeleri için işletmenin sağladığı getirinin katlanılan riski karşılayacak kadar büyüklükte olması anlamına gelmektedir. Eğer bir işletmenin faaliyet getirisi katlanılan risk için talep edilen getiriye eşit ise, o işletmenin artık getirisi sıfırdır. Burada beklenen getirinin hem yabancı kaynak hem özkaynak için yapılan sermaye harcamaları olduğu unutulmamalıdır (Ertuğrul, 2009a: 1).

Başka bir ifade ile EKD, bir firmanın yatırımları üzerinden meydana getirdiği vergi sonrası nakit akımı ile firmada kullanılan sermayeye yüklenen maliyet arasındaki fark olarak tanımlanabilir. EKD'nin bir başka tanımı ise; yatırılan sermayenin getirisi ile sermaye maliyeti arasındaki farkın yatırılan sermaye tutarı ile çarpımı sonucu bulunan değerdir. Bir performans ölçüm sistemi olarak EKD, kar hesaplanmasında sermayenin maliyetini de dikkate alarak diğer ölçüm yöntemlerinden ayrılır (Çam, 2006: 101).

Ekonomik katma değer yaklaşımı, temelde geleneksel performans ölçüm tekniklerinin sahip oldukları bir takım yetersizliklere karşı geliştirilmiş bir araçtır. Genellikle sadece faaliyet karı ya da net kar gibi basit muhasebe karlarına ve bu karlardan türetilen yatırım karlılığı, özkaynak karlılığı ve satış karlılığı gibi finansal oranlara dayanan geleneksel performans ölçüm yöntemlerinin en önemli eksiklikleri, işletmelerin finansal (sermaye) yapılarını dikkate almamalarıdır. Zira geleneksel performans ölçüm yöntemlerinde sadece borç fonların maliyetini ifade eden faiz giderleri dikkate alınmakta ve Özkaynak maliyeti göz ardı edilmektedir. Bu nedenle geleneksel yaklaşım çerçevesinde aynı Özkaynak veya yatırım karlılığına sahip iki farklı işletme eşit derecede başarılı kabul edebilecek iken; iki firmanın sermaye maliyetinin farklı olması halinde ekonomik katma değer yaklaşımına göre aynı sonuca ulaşamayacaktır. Zira ekonomik katma değer yaklaşımının en önemli özelliği, faaliyet sonuçları ile sermaye maliyeti arasında bir ilişki kurmasıdır (Akbaş, 2011: 118).

Katma değer kavram olarak; işletmelerin yaratmış oldukları net karı ifade etmektedir. Bir faaliyetin katma değer yaratıp yaratmadığının seçiminde aşağıdaki kıstaslar kullanılabilir:

- Varlıklardan sağlanan nakit akımında artış yaratması,
- Gelirde yaşanan büyüme oranında artış yaratması,
- İşletme yaşam sürecinde büyüme süresini uzatması,
- Sermaye maliyetini azaltması gerekir.

Bir faaliyet nakit akımlarına katkı sağlamıyor ya da büyüme yaratmıyorsa değer yaratıcı bir faaliyet olarak adlandırılmaz.

İşletme performanslarının ölçülmesinde ekonomik katma değer EKD, piyasa katma değeri PKD ve balance scorecard gibi çeşitli analiz yöntemleri kullanılmaktadır. Bu yöntemler arasında en ilgi çeken EKD olmuştur.

ABD’li danışmanlık şirketi Stern Stewart Co’nun tescilli bir markası olan EKD, işletmenin ekonomik kar yaratma kabiliyetini tespit etmeye ve geleneksel yöntemlerin dezavantajlarını ortadan kaldırmaya yaratan bir göstergedir. Bu tespiti

yaparken sermayenin maliyetini dikkate alır. EKD, temelde ekonomistlerin fırsat maliyeti kavramıyla da örtüşmektedir. Hissedarların kar ölçüm yolu olarak da tanımlanabilecek EKD ile gerçek kar ölçülmektedir (Sipahi, 2005: 108).

Bu açıklamaların ışığında ekonomik katma değer kısaca; vergi sonrası net faaliyet karı ile işletmeye sağlanan yabancı kaynakların (borçların) ve özkaynakların tamamının üstlenilen riske göre düzeltilen maliyeti arasındaki fark olarak tanımlanabilir. Bu tanıma göre ekonomik katma değer, borçların ve özkaynakların maliyetini dikkate alarak; işletme tarafından ne kadar değer yaratıldığını tutar cinsinden ölçen bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Buna göre pozitif bir tutar, vergi sonrası karın, bu karı elde etmek için kullanılan sermayenin maliyetinden daha yüksek olduğunu ve işletmenin ekonomik bir değer yaratarak hissedarlarının zenginliğine katkıda bulunduğunu göstermektedir. Buna karşılık negatif bir ekonomik katma değer ise işletmede ekonomik değer yaratılmadığı tersine yatırılan sermayenin tüketildiğini ve böylelikle hissedarların zenginliğine zarar verildiğini ifade etmektedir. Bu nedenle hissedar değerini maksimize etmek isteyen bir işletmenin temel amacının pozitif ve artan bir ekonomik katma değer elde etmek olması gerektiği ileri sürülmektedir (Akbaş, 2011: 119).

2.4. Ekonomik Katma Değerin Formülleri

Ekonomik Kar kavramı, ilk olarak 1890 yılında ünlü iktisatçı Alfred Marshal tarafından kullanılmıştır. Bu kavrama göre bir işletmenin elde ettiği gerçek karı gösteren ekonomik kar, çeşitli faaliyet giderleriyle birlikte yatırılan sermaye maliyetini de aşan bir gelir elde edilmesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Ekonomik katma değer kavramı ise ekonomik kar kavramı temel alınarak Stern Stewart & Company tarafından geliştirilen bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır.

Ekonomik katma değer aşağıdaki şekilde formüle edilebilir:

Ekonomik Katma Değer = Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı – Yatırılan Sermayenin Maliyeti

Daha açık bir gösterim şekliyle ekonomik katma değerın aşağıdaki şekilde hesaplanması mümkündür:

Net Satışlar- Faaliyet Giderleri= Faaliyet Karı (Faiz ve Vergi Öncesi Kar)- Vergiler

Ekonomik Katma Değer = Vergiden Sonraki Net Faaliyet Karı - Sermaye Maliyeti
(Yatırılan Sermaye X Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti)

Burada belirtmek gerekir ki; basit bir şekilde formüle edilen ekonomik katma değerın uygulamada hesaplanmasında bir takım güçlükler bulunmaktadır. Zira ekonomik katma değer yaklaşımının savunucuları; geleneksel muhasebede geçerli olan tahakkuk esasının, muhasebe kayıtlarından elde edilen kar üzerinde yanıltıcı etkilere sahip olduğunu ve bu nedenle işletme tarafından yaratılan ekonomik değerın doğru bir şekilde ölçülebilmesi için geleneksel muhasebe kapsamında elde edilen kar rakamlarında bir takım düzeltmelerin yapılması gerektiğini ileri sürmektedirler. Buna göre yapılması gereken düzeltmelerden bazıları; karşılıklar, araştırma ve geliştirme giderleri, ertelenmiş vergiler, şerefiye gibi kalemleri içermektedir.

Diğer yandan ekonomik katma değerın bulunmasında en zor unsuru sermaye maliyetinin hesaplanması oluşturmaktadır. Yukarıda da gösterildiği gibi; sermaye maliyeti, yatırılan sermaye ile ağırlıklı ortalama sermayenin çarpımı yoluyla hesaplanmaktadır. Burada yatırılan sermaye kavramı; ticari borçlar, tahakkuk eden ücretler ve vergiler gibi faizsiz borçlar dışında kalan tüm finansal kaynakları ifade etmektedir. Buna göre yatırılan sermaye, özkaynaklar ile kısa ve uzun dönemli tüm faizli borçlardan oluşmaktadır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ise her bir kaynağın bireysel maliyeti ile toplam sermaye içerisindeki paylarının çarpımlarının toplanması yoluyla hesaplanmaktadır. Burada borçların bireysel maliyeti hesaplanırken; ödenecek verginin belirlenmesinde faiz giderlerinin düşürülebilmesi nedeniyle bu fonların vergi sonrası maliyetleri dikkate alınmalıdır. Asıl özellik gösteren husus, özkaynakların maliyetinin hesaplanmasıdır. Özkaynakların maliyeti; risksiz faiz oranına enflasyon oranının ve yatırımcının işletmeye yatırım yaparak üstlendiği risk priminin eklenmesi yoluyla hesaplanabilir. Burada risksiz faiz oranı olarak genellikle hazine bonusu yada devlet tahvillerinin faiz oranı esas alınmaktadır. Yatırımcının üstlendiği risk primi ise Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli

çerçevesinde belirlenebilir. Buna göre risk primi aşağıdaki gibi formüle etmek mümkündür.

Risk Primi: Beta Katsayısı x (Pazar Portföyünün Beklenen Getiri Oranı – Risksiz Faiz Oranı)

Yukarıdaki formülde yer alan beta katsayısı, söz konusu işletmenin hisse senedinin getirilerinin pazar portföyü getirileri ile hangi oranda beraber hareket ettiklerini ölçmektedir (Akbaş, 2011: 120).

EKD şirket faaliyetlerinden elde edilen gelirden söz konusu geliri elde etmek için kullanılan sermayenin toplam maliyetinin düşülmesi ile elde edilir. Söz konusu ölçüte göre, toplam sermaye maliyetinin üzerinde kar sağlanması halinde değer yaratımından söz edilebilir ve bu bakiye kar EKD olarak adlandırılır.

Kolay anlaşılabilir olması nedeniyle özellikle borsaya kote olmuş işletmeler açısından önemli bir ölçüt olan EKD aşağıda yer alan Tablo 3'den de anlaşılacağı gibi iki şekilde hesaplanabilmektedir. Söz konusu iki formüle göre elde edilen sonuç aynıdır. Tablo3'deki ilk eşitlikten anlaşılacağı üzere, EKD'nin hesaplanması için vergi sonrası net faaliyet karı, net faaliyet yatırımı ve toplam sermaye maliyetinin ağırlıklı ortalamasının bilinmesine ihtiyaç vardır ve EKD vergi sonrası, faiz öncesi faaliyet karından sermaye maliyetinin düşülmesi sonucu bulunur. EKD'nin ikinci formüle göre hesaplanması için sermaye karlılık oranına, ağırlıklı ortalama sermaye maliyetine ve net faaliyet yatırım tutarına ihtiyaç vardır. Tablo 2'deki ikinci formülde parantezin içinde net karlılık oranı hesaplanmaktadır. Net karlılık oranı net faaliyet yatırım tutarı ile çarpıldığında ise EKD'ya ulaşılır. Net faaliyet yatırım tutarından kastedilen yatırılan sermayedir (Net Operating Assets) ve elde edilişi 2.5.2. no'lu bölümde daha detaylı ele alınmıştır. Türkçe'de sermayenin getirisi olarak ifade edilmiş olan ROCE'den (Return on Capital Employed) kastedilen yatırılan tüm sermayenin karlılığı değildir, işletmenin ana faaliyetine bağlanmış olan sermayeden elde edilmiş olan getiri oranıdır.

Tablo 2: EKD'yi Hesaplama Şekilleri

1. HESAPLAMA ŞEKLİ: $EKD = NOPAT - CC$ $= NOPAT - (WACC \times NOA)$
2. HESAPLAMA ŞEKLİ : $EKD = (ROCE - WACC) \times NOA$ $ROCE = NOPAT/NOA$

NOPAT: Vergi sonrası net faaliyet karı (Net Operating Profit after Taxes)

CC: Sermaye maliyeti (Cost of Capital)

WACC: Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (Weighted Average Cost of Capital)

NOA: Net faaliyet yatırım tutarı (Net Operating Assets)

ROCE: Sermaye karlılık oranı (Return on Capital Employed)

İkinci formül birinciye oranla EKD'nin pozitif ya da negatif olacağı konusunda bize daha çabuk bilgi verir. Eğer yatırım karlığı toplam sermaye maliyetinden büyükse EKD pozitif bir değer alacaktır. Ancak işletmelerin hesaplamalarda hangi formülü kullanacakları konusunda herhangi bir kısıtlama söz konusu değildir. Ne şekilde hesaplanmış olursa olsun, bir dönemden diğerine EKD'deki artı işletmenin içinde bulunduğu dönemde yaptığı faaliyetler sonucunda değer yaratmış olduğunu gösterirken, EKD'deki azalmalar işletmenin değer yaratmadığı, var olan değeri erittiğini gösterir (Göğüş ve Sümer, 2011: 11).

Firmanın geneline yönelik olarak yapılan EKD hesaplamalarında firmanın birimlerinin benzer ağırlıklı ortalama sermaye maliyetine sahip olmaları gerekmektedir. Firmanın alt birimlerde ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin birbirlerinden farklı olması durumunda ise, birimlerin EKD hesaplamalarının ayrı yapılması gerekmektedir (Öztürk, 2004: 361).

2.5. Ekonomik Katma Değerin Hesaplanması

Maliyet-kar analizine dayanan EKD bir faaliyetten, belirli bir dönemde elde edilen kardan, bu karı elde etmek için kullanılan sermaye, maliyetini aştığı sürece o faaliyetin değer yaratması söz konusu olur (Topal, 2008: 253).

Şirket yönetiminin belli bir dönemde şirkete değer katıp katmadığının belirlenmesi birden çok faktörden etkilenmektedir. EKD'nin hesaplanmasında temel ilke, her bir şirketin örgütsel yapılanmasını, faaliyet konularını, işletme stratejisini ve muhasebe politikalarını dikkate alan, hesaplanması basit ve gerçek ekonomik karı mümkün olduğunca doğru ve tam açıklayan bir formül oluşturulmasıdır.

İşletme değerinin ölçülmesine yönelik muhasebe tabanlı bir ölçüt olan EKD'nin hesaplanmasında gerekli olan bilgiler gelir tablosu, bilanço ve dipnotlarda yer alan bazı değişkenlerdir. EKD, vergi sonrası net faaliyet karından, (işletmenin sermaye yapısını oluşturan borç ve özkaynak toplamının, işletmenin kullandığı borç ve özkaynak fonlarının ağırlıklı ortalama maliyetiyle çarpılmasıyla elde edilen) işletmeye yatırılan sermayenin maliyetinin çıkarılmasıyla elde edilmektedir. Muhasebe düzeltmeleri yapılmadan Basit EKD aşağıdaki şekilde hesaplanabilir.

Basit EKD = NOPAT – Sermaye Maliyeti (1)

Sermaye Maliyeti = Yatırılan Sermaye x Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

NOPAT = Faaliyet Karı – Vergiler Muhasebe düzeltmelerini içerecek şekilde hesaplanan

Düzeltilmiş EKD'nin formülü aşağıdaki gibidir:

Düzeltilmiş EKD = Düzeltilmiş NOPAT - (Yatırılan Sermaye x AOSM)

Düzeltilmiş EKD = (Net Kar + Amortisman Giderleri + Vergi Sonrası Finansman Giderleri) - (Yatırılan Sermaye x AOSM)

EKD'de yapılması gereken muhasebe düzeltmeleri şu nedenlerle gereklidir.

- a) Şirketlerin ekonomik amaçlarını daha iyi ortaya koyabilmek,
- b) Fonksiyonel veya optimal olmayan kararların verilmesinin önüne geçmek,
- c) Şirketin muhasebe kayıtlarını benzer normlara göre düzenleyerek, şirket içi (bölümler arası) ve şirket dışı (şirketler arası) daha kolay karşılaştırma yapılabilmesini sağlamak.

Yatırılan sermaye bilançodaki pasif toplamından faizsiz kısa vadeli yabancı kaynaklar çıkarılarak hesaplanır.

Yatırılan Sermaye= Pasif Toplam – Faizsiz Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
EKD’de kullanılan Özkaynak maliyetinin hesaplanmasında en çok tercih edilen yöntem Finansal Varlıkları Fiyatlandırma Modeli (FVFM)’dir. FVFM modern finansta riske göre istenen getirinin tahmininde kullanılan en verimli ve en popüler yöntemdir. AOSM maliyetinin hesaplanması için bilinmesi gereken değerlerden biri şirketlerin özkaynak maliyetidir.

Bu çalışmada şirketlerin özkaynak maliyetleri FVFM formülü kullanılarak aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

$$\text{Özkaynak Maliyeti}(K_e) = R_f + b_i (R_m - R_f)$$

Yukarıdaki formülde,

K_e = Özkaynak maliyeti

R_f = Risksiz faiz oranı

R_m = Piyasanın beklenen getirisi

b_i = Hisse senedinin beta katsayısı

Risksiz faiz oranı olarak, ilgili yılda yapılan Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) ihalelerinde oluşan ortalama faiz oranı alınmıştır. Pazarın beklenen getirisi olarak ise ilgili yıldaki XMESY Endeksi’nin ortalama getirisi kullanılmıştır.

İşletmelerin finansal borçlarının maliyeti, her yıl için ayrı ayrı olmak üzere, şirketlerin kısa ve uzun vadeli finansal borçları ve o yıllarda mevduat bankalarının ticari kredilere uyguladığı ortalama faiz oranları alınarak aşağıdaki formülle hesaplanmıştır.

$$\text{Vergi Öncesi Borçlanma Maliyeti} = \frac{(\text{Kısa Vadeli Finansal Borçlar} \times \text{Kısa Vadeli Ticari Kredi Faiz Oranı} + \text{Uzun Vadeli Finansal Borçlar} \times \text{Uzun Vadeli Ticari Kredi Faiz Oranı})}{(\text{Kısa Vadeli Finansal Borçlar} + \text{Uzun Vadeli Finansal Borçlar})}$$

Bir işletmenin sermaye maliyeti hesaplanırken, borçlanma maliyetinin vergiden sonraki tutarı dikkate alınır. Borçların vergiden sonraki maliyeti de aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanmıştır (Yılmaz ve Bastı, 2013: 87).

$$\text{Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti} = \text{Vergi Öncesi Borçlanma Maliyeti} \times (1 - \text{Vergi Oranı})$$

2.6. Ekonomik Katma Değeri Oluşturan Faktörler

Ekonomik katma değer vergi sonrası net işletme karı, sermaye tutarı, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ve yatırım getiri oranı ve artık kar gibi birçok konuyu içermekte ve tüm bu göstergeleri bütünsel bir açıyla ele almaktadır.

2.6.1. Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı (NOPAT)

Ekonomik katma değeri hesaplamada vergi sonrası net işletme karı, faaliyet karından vergi yükünün düşölmesiyle ulaşılan bir karı ifade etmektedir. Yani gelir tablosunda faaliyet karından sonra yer alan finansman giderleri bu karın içinde yer alamamakta ancak bunların oluşturduğu vergi avantajları dikkate alınmakta ve EKD formölünde bu giderler yatırılan sermayenin maliyetinin bir unsuru olarak dikkate alınmaktadır. Dolayısıyla bu kavram tamamen işletmenin faaliyetlerinden elde ettiği kara odaklanmaktadır. Vergi sonrası net faaliyet karının hesaplanışını özetleyen Tablo 3’de gösterilmiştir (Seçkin, 2004: 9).

Tablo 3: Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı

Gelir Tablosu	Ekonomik Kar
Brüt Kar	Brüt Kar
Faaliyet Giderleri (-)	Faaliyet Giderleri (-)
Finansman Giderleri (-)	+ / - Düzeltmeler
Vergi (-)	Vergi (-)
Net Kar	Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı

Kaynak: Seçkin, 2004: 9

2.6.2. Yatırılan Sermaye

İşletmeye kar elde etmesi için yapılan toplam yatırımı yani yatırılan kaynakların toplamını ifade etmektedir. Farklı olarak borçlar toplam varlıklardan çıkarılmazken, varlık ve kaynaklarla ilgili bazı düzeltmeler yapılmaktadır. Dolayısıyla firmaya yapılan sermaye daha iyi ölçölerek faaliyet karlarının hangi yatırım düzeyinde geręekleřtirildięi daha net bir biçimde göröllebilmektedir. Yatırılan

sermaye miktarı olarak firmanın piyasa değerini kullanmak da bir çözüm olabilmektedir. Fakat piyasa değerinin yalnızca mevcut varlıklara yatırılan sermayenin değerini değil, aynı zamanda da gelecek dönemlerde beklenen büyümeye bağlı olarak varlıkların değerini de kapsadığı düşünüldüğünde, bu yaklaşımın yanlış olacağı görülür. Mevcut varlıkların piyasa değerinin tahmin edilmesinin zorluğu dikkate alındığında, sermayenin defter değerinin, mevcut varlıklara yatırılan sermayenin piyasa değeri yerine kullanılacak bir ölçüt olarak ele alınması geçerli bir yaklaşım olarak kabul görebilmektedir. Tablo 4'te EKD'de kullanılacak sermayenin nasıl hesaplandığını göstermektedir:

Tablo 4: Sermaye Hesaplaması

Dönen Varlıklar (Menkul Kıymetler Hariç)
- Kısa Vadeli Borçlar (Finansal Borç Hariç)
Net İşletme Sermayesi
+ Net Maddi Duran Varlıklar
+ (Diğer Varlıklar - Diğer Borçlar)
Faaliyetler İçin Yatırılan Sermaye
+ Menkul Kıymetler
+ Maddi Olmayan Duran Varlıklar
+ Finansal Duran Varlıklar
Toplam Yatırılan Sermaye

Faizsiz yükümlülükleri gösteren kalemlerin nakdi herhangi bir maliyetleri söz konusu olmadığı gibi oluştukları ve ödendikleri dönemler arasında firmaya kazanç sağlayabileceği bir çeşit kaynak sağlamaktadırlar. Dolayısı ile finansmanla ilgili olarak bu kalemlerin maliyetinden söz edilemeyeceği için yatırım tutarının hesaplanmasında dikkate alınmazlar. Bu kalemlerden sağlanan her nakit girişi yatırımcılardan sağlanan kaynak gereksinimini azaltmakta ve daha düşük sermaye yükü ile ekonomik karı arttırmaktadır.

2.6.3. Sermaye Maliyeti

Sermaye maliyeti birçok finansal kararın alınmasında temel verilerin başında gelmektedir. Şirket değeri ve sermaye maliyeti arasında oldukça yakın bir ilişki bulunmakla birlikte, şirketlerin uzun vadeli kaynak ihtiyaçlarını özkaynak ve uzun vadeli borçlarla sağladıklarından bu kaynakların hesaplanabilir bir maliyeti olmaktadır. Yöneticiler şirket değerini maksimum kılmak için sermayenin maliyetini minimize etmek zorundadır. Bu sebeple sermaye maliyeti konusu hem firma yöneticileri hem de yatırımcıları yakından ilgilendirmektedir. Sermaye maliyeti özkaynak ve uzun vadeli borçların kendi toplamları içerisindeki ağırlıkları dikkate alınarak hesaplanmaktadır. Görüldüğü üzere sermaye maliyeti hesaplamasında kısa vadeli yabancı kaynaklar dikkate alınmamaktadır. Çünkü şirketler yatırımlarını uzun vadeli yabancı kaynaklar ve özkaynakları ile finanse etmeleri gerekmektedir.

2.6.3.1 Borç Maliyeti

Sermaye maliyetlerinin hesaplanmasında kullanılan borcun maliyeti en basit ifade ile faiz oluşturmaktadır. Borcun maliyeti, şirketin uzun vadeli borçlarının maliyeti olup, şirketin yatırımları bu kaynaklarla finanse edilmektedir. Kısa vadeli borçlar şirketin günlük faaliyetlerindeki sürekliliği sağlamak için gerektiğinde başvurulmuş kaynaklar olup, yatırımların finansmanında kullanılmamasından dolayı ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin hesaplanmasında dikkate alınmamaktadır. Borç maliyeti özkaynaktan önemli bir noktada ayrılmaktadır. Borç üzerindeki faiz ödemeleri vergiden muaftır ve böylece kullanılan borcun etkin maliyeti “vergi avantajı” boyutu ile düşürülmektedir.

Şirket değerlemesinde genellikle firmanın değerlendirme tarihindeki mevcut borçları dikkate alınmakta ve gelecekte yapılan borçlanmalarının net bugünkü değerinin sıfır olduğu kabul edilmektedir. Bu borçlanmalardan sağlanacak nakit girişleri borçların fırsat maliyeti ile indirildiğinde tam olarak gelecekteki borç ödemelerinin bugünkü değerine eşit olur (Gezer, 2007: 34-37).

2.6.3.2 Özkaynak Maliyeti

Özkaynak maliyeti, bir şirketin piyasa değerinin değişmemesi için şirketin yatırım projelerinin özkaynak ile finanse edilen bölümü üzerinden elde etmesi gerekli asgari karlılık oranı olarak tanımlanabilir. Özkaynak maliyetinin hesaplanması borç maliyetine göre daha subjektif unsurlar içermektedir. Özkaynak maliyetinin hesaplanmasında farklı modeller kullanılmakla birlikte temelde kar payı modeli ve sermaye varlıkları fiyatlama modelinden yararlanılmaktadır. Subjektif bir yaklaşım olarak da diğer hesaplamaların yapılmamış olması durumunda, firmanın hissedarlarının son beş yılda elde ettikleri getirilerin ortalamasını şirketin yaklaşık özkaynak maliyeti olarak kabul etmek mümkündür (Gezer, 2007: 37).

Özkaynak maliyetinin hesaplanmasında genel olarak kullanılan yöntemler şunlardır:

- Finansal Varlıkları Fiyatlandırma Modeli (FVFM)
- Gordon Modeli
- Arbitraj Fiyatlama Modeli
- Tahvil Getirisi Modeli

EKD'de kullanılan özkaynak maliyetinin hesaplanmasında en çok tercih edilen model Finansal Varlıkları Fiyatlandırma Modeli (FVFM)'dir. FVFM modern finasta riskin tahmininde kullanılan en verimli ve en popüler yaklaşımdır.

Bu çalışmada şirketlerin özkaynak maliyetleri bu yöntemle belirlenmiştir. Bu yaklaşımda özkaynak maliyeti hesaplanırken, risksiz faiz oranı, pazar risk primi ve şirketin hisse senedinin beta katsayısı kullanılmıştır. Bu verilerden hareketle şirketlerin özkaynak maliyeti değerleri FVFM modeline göre şöyle hesaplanmıştır.

$$K_e = k_{rf} + \beta (k_m - k_{rf})$$

Yukarıdaki formülde,

K_e = Özkaynak maliyeti

k_{rf} = Risksiz faiz oranı

k_m = Pazarın beklenen getirisi

β = Hisse senedinin beta katsayısıdır.

Beta (β) çarpanı da şirket hisse senetlerinin piyasa getirisine olan duyarlılığını ölçmektedir. Bir hisse senedinin β çarpanı 1'den yüksek ise o hisse senedi piyasadaki ortalama menkul kıymetten daha risklidir, 1'den küçük ise daha az risklidir. Bir şirketin Beta değerini faaliyette bulunulan sektörün koşulları, faaliyet kaldırıcı derecesi ve finansal kaldıraç seviyesi faktörleri belirler.

FVFM'den doğru ve güvenilir sonuçlar elde edilmesi için, hesaplamada kullanılan risksiz faiz oranı, piyasa risk primi ve sistematik riskin ölçütü olan betanın doğru olarak belirlenmesi gerekir. Çünkü FVFM'de sistematik risk beta katsayısı ile ölçülmektedir. Modelin sadece piyasa riski olan sistematik riski göz önünde bulundurması, sistematik olmayan şirkete özgü riskin yatırımcıların diğer işletmelerle iyi bir çeşitlendirme yapmaları suretiyle elimine edilebileceği veya sıfırlanabileceği varsayımından kaynaklanmaktadır.

Bu modelin iki temel avantajından ilki; sermaye maliyetini doğrudan riskin fonksiyonu haline getirmesi, ikincisi de; temettü ödesin ya da ödemesin, ödediği temettüler sabit bir oranda büyüsün ya da büyümesin tüm şirketlere uygulanabilir olmasıdır. FVFM'nin bu avantajlarına karşılık, eğer pazarın beklenen getirisinde veya sistematik risk ölçütü olan betanın tahmininde hata olması durumunda, özkaynak maliyetinin yanlış hesaplanması bu modelin dezavantajını oluşturuyor (Yılmaz, 2013: 22).

İşletmelerin finansal piyasalara olan vergi öncesi borçlanma maliyetini hesaplarken, her yıl için ayrı ayrı olmak üzere, şirketin kısa ve uzun vadeli finansal borçları ve o yıllarda mevduat bankalarının ticari kredilere uyguladığı faiz oranlarının ortalama getirileri alınarak aşağıdaki formül yardımıyla borçlanma maliyeti hesaplanabilir.

Borçlanma Maliyeti = (Kısa vadeli finansal borçlar x Kısa vadeli ticari faiz oranı + Uzun vadeli finansal borçlar x Uzun vadeli ticari faiz oranı) / (Kısa vadeli finansal borçlar + Uzun vadeli finansal borçlar)

Bir işletmenin sermaye maliyetini hesaplarırken, borçlanma maliyetinin vergiden sonraki tutarı dikkate alınır. Borçların vergiden sonraki maliyeti de aşağıdaki formül kullanılarak hesaplanır.

Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti = Vergi öncesi borçlanma maliyeti x (1-v)

2.6.3.3 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (WACC)

Bir yatırımın, bir projenin, firma içindeki bir bölümün ya da firmanın tamamının sermaye maliyeti, sermayeyi sağlayanların bu sermayeyi riski karşılaştırılabilir başka bir yere yatırdıklarında (bir projeye, varlığa, firmaya) elde etmeyi bekledikleri getiri oranıdır. Diğer bir ifade ile sermaye maliyeti bir fırsat maliyetidir (Özütürk, 2010: 51).

İşletmeler faaliyetlerini sürdürürken birden çok kaynaktan finans temin edilebilmektedirler. Farklı kaynaklardan alınan bu fonların ortalama maliyetinin bulunması gerekir. Ortalama maliyetin hesaplanması için işletmenin sermaye yapısını oluşturan çeşitli kaynakların oranlarının ve maliyetinin bilinmesine ihtiyaç vardır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, her kaynağın toplam içindeki oranı ile kendi maliyetlerinin çarpımlarının toplamından oluşur.

Bu bağlamda AOSM(WACC) maliyetini hesaplamak için aşağıdaki formülden yararlanılmıştır.

$$\text{Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti} = \frac{\ddot{O}}{\ddot{O} + B} k_{\ddot{o}} + \frac{B}{\ddot{O} + B} k_b (1 - V)$$

Formüldeki semboller;

AOSM = Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti

\ddot{O} = Özkaynak değeri

B = Borçlanma değeri

$k_{\ddot{o}}$ = Özkaynak maliyeti

k_b = Borçlanma maliyeti

v = Vergi oranı

Ağırlıklı ortalama sermaye maliyet aynı zamanda bir işletmenin o andaki durumunu gösteren cari veya tarihi bir maliyettir. Firmanın tümüne yönelik olarak yapılan EKD hesaplamalarında, şirket içi bölümlerin aynı ağırlıklı ortalama sermaye maliyetine sahip olmaları gerekmektedir. Eğer şirket içi birimlerde ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti birbirinden farklı ise bu durumunda, her birimin EKD'sinin ayrı ayrı hesaplanması gerekir (Yılmaz, 2013: 22-23).

2.6.4 Yatırılan Sermayenin Getirisi

Yatırılan sermayenin getirisi kavramı, Du Pont Company tarafından 1900'lü yılların başında işletmelerin yöneticilerinin etkinliğini arttırmak için geliştirilmiş bir kavramdır. Firmanın ya da firmanın herhangi bir bölümün başarısını faaliyet karı ile yatırılan sermayeyi karşılaştırarak değerlendirmektedir. Firmalar yatırılan sermaye getirilerini, kar marjlarını arttırarak ya da satış gelirlerini, bir anlamda varlık devri hızlarını arttırarak iki farklı şekilde arttırabilmektedirler. Yatırılan sermaye getirisi, birimlerin başarısını kar değil o birimlere aktarılan sermaye ile orantılı olarak değerlendirmektedir. İşletme karlılığını bir bütün olarak ölçmede kullanılan yatırım verim oranı hesaplanan yıllık net karın yatırılan sermayeye oranlanmasıdır.

Yatırılan Sermayenin Getiri Oranı = Vergi Sonrası Net İşletme Karı / Sermaye

Yatırım getiri oranı modeli, şirketin gerçek değerinin belirlenmesi açısından önemli faktörlerin etkileşim içinde olduğunu ortaya koymaktadır. Bunlar vergi öncesi net faaliyet karı, borçlanmanın riski, yatırımların büyüklüğü, gelecekteki nakit akımlarının getirileridir. Bu durumda, değer artırımını için yönetim; mevcut sermayenin getiri oranını yükseltmek, mevcut borçlanma düzeyinden daha fazla borçlanarak hedef sermaye yapısını değiştirmek, sermaye maliyetinden daha çok kazandıran pozitif yatırımlara ek sermaye yatırmak ve sermaye maliyetinin daha az getiri sağlayan faaliyetlerden sermayeyi çekmek durumundadır. Bunlar, aynı zamanda EKD'nin artırılması için de yerine getirilmesi gereken şartlardır.

Yatırım getiri oranı ile değer ölçümünü gerçekleştiren bir firma için artık kara geçmeyi düşünmektedir. Artık kar yaklaşımı, yöneticileri tüm şirket için karlı yatırımlar yapmaya yönlendirmektedir. Fakat yatırım getiri oranına göre

değerlendirilen yöneticiler bundan kaçınabilmektedirler. Örneğin söz konusu firmadaki üretim müdürü yeni bir makina yatırımı yapmayı planlamakta ve 25.000 \$ maliyetindeki söz konusu makinanın fazladan 4.500\$ faaliyet karı elde etmesini beklemektedir. Şirket açısından bakıldığı zaman bu iyi bir yatırımdır çünkü % 18'lik (4.500/25.000) bir getiri sağlamaktadır ki bu da % 15'lik minimum beklenen getirinin üzerindedir. Yönetici artık kara göre yatırım getiri oranını değerlendirirse bu yatırıma olumlu bakacaktır.

Tablo 5: Toplam Artık Kar

	Mevcut	Yeni Proje	Toplam
Ortalama Faal Varlıklar	100.000	25.000	125.000
Faaliyet Karı	20.000	4.500	24.500
Minimum Getiri (25.000x0,15)	15.000	3.750	18.750
Artık Kar	5.000	750	5.750

Proje bölümün artık karını arttıracacağı için yönetici bu makina yatırımı yapmak isteyecektir. Değer ölçümü yatırım verim oranı ile yapıldığında ise yani makinanın oran üzerindeki şu şekilde gerçekleşecektir

Tablo 6: Ortalama Yatırım Verim Oranı

	Mevcut	Yeni Proje	Toplam
Ortalama Faal Varlıklar	100.000	25.000	125.000
Faaliyet Karı	20.000	4.500	24.500
Yatırım Verim Oranı	20%	18%	19,6%

Yeni proje bölümün yatırım verim oranını %20'den %19,6'ya düşürmektedir. Çünkü yeni makinanın getiri oranı mevcut durumun getiri oranının altında kalmaktadır. Yeni proje iyi bir yatırım olsa dahi mevcut getiriyi düşürdüğü için karar vermekte tereddütte kalınabilir. Aksine şirketin minimum getiri oranından yüksek olsa idi her yeni proje artık karı arttıracaktı. Dolayısıyla şirket yöneticilerinin öncelikleri, minimum getiri oranından yüksek projeleri kabul etmek olduğundan yatırım verim oranı yerine artık kar ile değerlendirme yapan yöneticiler daha yerinde karar vermiş olacaktıdır. Ancak bölümlerin değerlendirmesi yapılırken bölümler

arasın büyüklükler de göz ardı edilmemelidir (Gezer, 2007: 43). ROIC'in temel avantajını, firmaya bağlı birimler ya da fabrikalar arasındaki ölçek farklarını göz önünde bulundurması oluşturmaktadır. ROIC'in temel kısıntısı, yalnızca bu ölçüte bağlı olarak değerlendirilen ve ödüllendirilen yöneticilerin işletmenin bütününe faydasına değil de kendi bölümlerinin faydasına katkı sağlayacak bir tutum içinde olmaları oluşturmaktadır. Finansal performans ölçümünün ROIC baz alınarak yapılması, firma değerini olumsuz yönde etkileyebilmektedir (Babapour, 2008: 81).

2.6.5 Ekonomik Katma Değer Hesaplanırken Yapılması Gereken Muhasebe Düzeltmeleri

EKD firmaya özgü riskleri dikkate alarak firmanın özellikli sermaye maliyetini hesaplamak için bilanço ve gelir tablosu üzerinde bir kısım yeniden hesaplama üzerine inşa edilmiştir (Mouritsen, 1998: 462).

EKD hesaplamaları ve muhasebe düzeltmelerinin mantığının anlaşılması konusunda, EKD kavramının yaratıcısı Stern & Stewart Co.'ın Türkiye temsilcisi olan LBA Management Consultancy Limited Şirketi'nin sahibi ve yöneticisi şunları belirtmektedir: "EKD düzeltmeleri Stern & Stewart Co.'ın belirttiği gibi 164 tane değildir. Esas olan, EKD'nin mümkün olduğu kadar işletmenin ana faaliyetleriyle ilgili ve sürekliliği olan masrafları ve gelirleri içermesidir. Aynı zamanda bu gelir ve giderlerin bilançoya yansımaları da ortadan kaldırmalıdır. Örneğin Arçelik'in Divan A.Ş.'ye bir yatırımı varsa ve bundan temettü geliri elde ediyorsa hem söz konusu gelir hem de yatırım hesaplamalardan çıkartılmalıdır. Çünkü her iki kalem de Arçelik'in ana faaliyet alanı ile ilgili değildir. Diğer bir ayarlama grubu da nakdi olmayan değerlerin nakdi hale getirilmesidir. Cari dönemde tahakkuk eden vergiler nakden ödenmemişse, nakde çevrilmelidir. Basitçe sadece gerçekleşmiş vergi ödemeleri kabul edilmelidir. Amortisman, nakit çıkışı gerektirmeyen gider kalemlerinden biridir. Hızlandırılmış amortisman söz konusu ise, amortismanlar varlıkların ekonomik ömrüne göre tekrar hesaplanmalıdır. Bütün bunları incelemek için 2 veya 3 dönemin ortalaması alınarak yumuşatılması önerilmektedir. Bu işleme Public EKD adı verilmektedir. Yani firmanın amortisman defterine sahip olunmadığı durumlarda, hesaplamalar bu mantıkla düzelebilir. Tavsiye edilen; bu prensipleri mümkün olduğu kadar muhakeme ile uygulanmasıdır. Software programlar veya

kara kutu hesaplardan kaçınmak doğru olacaktır. Gerçeği yansıtan EKD sonucuna ulaşmak için tek bir hesaplama veya düzeltme sistemi yoktur. Doğru yol EKD mantığını anlayarak, hesaplamaları bu yönde gerçekleştirmektir.”

Bu bilgiler dışında, vergi öncesi net faaliyet karının doğru hesaplanabilmesi için gerekli olan muhasebe düzeltmeleri, EKD kuramına yön veren Amerika muhasebe uygulamaları dikkate alınarak düzenlenmiştir. Tek düzen hesap planında, EKD düzeltmelerine ilişkin uygun hesaplar yoktur. Ancak geçmiş yıllarda yapılan çalışmalarda, söz konusu düzeltmeler için alternatif hesap isimleri önerilmiştir. EKD muhasebe düzeltmelerinde önerilen bu hesap isimleri, tek düzen hesap planındaki boş hesap numaralarına yerleştirilebilir. VSNFK, işletmenin şu anda gösterdiği ve gelecekte göstereceği performanslarının çok güçlü bir göstergesidir. İsminden de anlaşılacağı gibi VSNFK’yi, net kardan ayıran ve EKD’nin temelini oluşturan temel fark, VSNFK’nin içindeki karı oluşturacak gelirlerin sadece işletmenin faaliyetlerinden kaynaklanmasıdır. Yani finansal gelirlere bu kalem değer almamaktadır. Bir işletmenin vergi sonrası net faaliyet karını saptamak için o işletmenin finansal tablolarına ait veriler üzerinde bazı düzeltmeler yapılması gerekmektedir. Daha sonra düzeltilmiş bu verilerle VSNFK değeri hesaplanmaktadır. EKD’de yapılması olası 160’ın üzerinde muhasebe düzeltmesi öngörülmektedir. Ancak şirketin kendine has yapısı ve faaliyet gösterdiği sektörü de dikkate de dikkate alarak aşağı yukarı yedi muhasebe düzeltmesinin yapılması, genel olarak kabul görmektedir (Sirbu, 2012: 305).

Öngörülen düzeltmeler arasında başlıca kalemler şunlardır:

- Araştırma – Geliştirme
- Stratejik Yatırımlar
- Satınalma Muhasebesi
- Gider Tahakkuku
- Amortisman
- Yeniden Yapılandırma Giderleri
- Vergiler
- Bilanço Düzeltmeleri

VSNFK üzerindeki bu düzeltmelere bağlı olarak EKD farklılaşmaktadır. Genel denkleme $[EKD=VSNFK-(Sermaye \times WACC)]$ göre düzelme yapılmadan hesaplanan rakam, “Basit EKD” olarak adlandırılırken, işletmeler tarafından genel kabul görmüş muhasebe düzeltmesi yapıldıktan sonra elde edilen rakam, “Açıklanan EKD”, tüm muhasebe düzeltmeleri yapıldıktan sonra bulunan rakam ise “Gerçek EKD” adını almaktadır (Ehrbar, 2008: 168).

Stewart, “Açıklanan EKD” değerini kullanarak işletme değeri ile EKD arasındaki ilişkiyi %50 olarak bulmuştur. “Gerçek EKD” doğru bir şekilde hesaplanması için her bir işletmeye özgü olarak örgüt yapısı, faaliyet alanları, stratejisi ve muhasebe politikalarının dikkate alınması gerekmektedir. Örneğin bir inşaat işletmesi için EKD hesaplanıyorsa, hakedişler dikkate alınmalı ve Araştırma Geliştirme giderleri ile birlikte faaliyet karına ilave edilmelidir. Bunun nedeni Yıllara Yaygın İnşaat Onarım Hakedişleri hesabının, Türk Vergi Mevzuatı gereğince, iş tamamlanıncaya kadar, o işe ait gelirlerin dönem geliri olarak kabul edilmesi yerine bilançoda bekletilmesi için kullanılmasıdır.

Herhangi bir işletme için EKD hesaplanırken yapılması gereken ilk çalışma Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri’nde, Standartlarında ve Muhasebe Politikalarında yapılacak olan muhasebe düzeltmelerinin belirlenmesidir. EKD, muhasebe tabanlı bir faaliyet performansı ölçüm aracıdır. Bu sebepten dolayıdır ki, muhasebeden kaynaklanan yanlılıklardan fazlasıyla etkilenmektedir (Randy, 1996: 46).

Bu bilgiler ışığında, VSNFK ve dolayısıyla EKD hesaplanırken, “Açıklanan EKD”ya ulaşmak için yapılması gereken düzeltmelerin yapılmasının yeterli olacağı konusunda görüş birliği sağlanmıştır. Burada, söz konusu muhasebe düzeltmeleri, işletmenin resmi muhasebe kayıtlarının izlendiği defterlerde yapılmamaktadır. EKD için gerekli muhasebe düzeltmeleri, söz konusu işletmenin dönemsel olarak üretilmiş finansal tablolarının dayandığı aynı döneme ait mizanlardaki tutarlar ve kalanlar esas alınarak muhasebe dışında gerçekleştirilmektedir. Bu amaçla, muhasebe denetim faaliyetlerinde çalışma kağıdı olarak kullanılan çok sütunlu mizanlardan ya da faaliyet raporlarından yararlanılabilir.

Gerçek EKD, işletmenin örgüt yapısının, içinde bulunduğu sektörün özelliklerinin, entelektüel sermaye değerinin, strateji ve hedeflerinin saptanarak hesaplanması ve bu hesapların Biçimlendirilmiş EKD değerine eklenmesiyle elde edilmektedir. Bir başka deyişle, Gerçek EKD değerine ulaşabilmek için sektör değerlerinin de bilinmesi gerekmektedir. Bu değerlerin hesaplanması işletmelerin finansal tabloları, geleceğe ilişkin plan ve programları, yıllık bütçeleri, proforma bilanço ve gelir tablosu, entelektüel sermaye değerinin bilinmesi gerekmektedir. Bu değerleri hesaplamak ve karşılaştırmalı olarak piyasa değerlerini saptamak oldukça zordur. Bu verilere ulaşılmadığı ve piyasa değerleri doğru olarak yansıtılmadığı sürece Gerçek EKD değerini hesaplanamaz. Gerçek EKD değeri ancak, EKD'yi finansal yönetim sistemi olarak benimsemiş ve uygulamaya koymuş işletmelerde hesaplanabilmektedir.

EKD'nin yönetim felsefesi olarak uygulandığı işletmelerde, personelin ve birimlerin yarattığı değerler ayrı ayrı ölçülerek, bunların işletme değerine yaptıkları katkı ile yapılacak her yeni projenin ve programın işletme ve paydaş değerine katkısı tahmin edilmesi yoluyla Gerçek EKD değerine ulaşılmaktadır. Ancak tüm düzeltmelerin yapılması mümkün olmadığından, işletmenin EKD değerini hesaplarken Gerçek EKD değerine en yakın olan Biçimlendirilmiş EKD değeri kullanılabilir. Finansal tablolarla raporlanmış muhasebe sonuçlarını, gerçek ekonomik performansı ölçmek için yapılması gerekli bazı muhasebe düzeltmelerine Tablo 7'de yer verilmiştir:

Tablo 7: Gerçek EKD İçin Gerekli Muhasebe Düzeltmeleri

Genel Kabul Görmüş Muhasebe Standartlarına Dayalı Düzeltmelerin Yapıldığı Kalemler	Genel Kabul Görmüş Muhasebe Standartları Uygulaması	Düzeltilmenin Niteliği
Pazarlama ve Araştırma - Geliştirme Maliyetleri	Giderleştirilebilir	Aktifleştirilebilir
Ertelenmiş Vergi	Aktif veya Pasif kalem olarak muhasebeleştirilir	Nakte dayalı raporlama yapabilmek için ters kayıt yapılır
Faaliyet Leasingi	Giderleştirilebilir	Aktifleştirilir ve amortisman ayrılır; ilgili faizler ve diğer yükümlülükler kaydedilir
Karşılığı Kalmayan Alacaklar	Tahmin edilip, tahakkuk ettirilirler.	Nakte dayalı raporlama yapabilmek için birikmiş tahakkuklarına ters kayıt yapılır
LIFO Yöntemi	LIFO'ya izin verilir	FIFO'ya çevrilir
Devam Etmekte Olan İnşaat İşleri	Aktifleştirilir	Aktiflerden çıkarılır
Devam Etmeyen Faaliyetler	Aktiflere ve gelirlere dahil edilir	Aktiflerden ve gelirlere çıkarılır

Kaynak: Gönüllü, 2008: 29-34.

2.6.6 Ekonomik Katma Değeri Arttırma Yöntemleri

Hissedar değeri yaratan ve EKD'yi arttıran birçok faaliyet vardır. Genel anlamda, EKD'yi arttıracak üç yol vardır. Bu üç yol sermayenin getiri oranının yükseltilmesi, sermaye maliyetinden daha çok kazandıran işlere ek sermaye yatırılması ve sermaye maliyetinden daha az getiri getiren işlerden sermayenin

çekilmesi olarak özetlenebilir. İlk yol faaliyet etkinliğinin artırılması veya gelirlerin çoğaltılması için yapılan tüm işlemleri kapsamaktadır. Aslında 1. ve 2. yol birbiriyle ilişkilidir. Ancak, mevcut faaliyetlerin etkinliğini arttırmak için şirketler çoğu zaman mevcut sermaye tabanının getirisini artırıcı yatırımlar yapmaktadırlar. Hissedarlar karlılıklarını sermaye maliyetinden daha fazla getiri oranına sahip yatırımlar sayesinde artabileceği gerçeği yatırım hesaplamalarında WACC ve NPV yöntemini kullanan şirketler tarafından bilinmektedir. Bu yol sadece NPV'si pozitif yatırımları seçmekle aynı sonucu vermektedir. Hesaplama için 3. yol büyük bir olasılıkla şirketler tarafından ya anlaşılmamakta ya da uygulanmamaktadır. Bu nedenle, sermayenin maliyetinin altında kazandıran yatırımlardan çekilmesi halinde bile hissedar değerini arttıracaklarını bilmek çok önemlidir (Aktaş, 2012: 67). Ayrıca firmalarda personeli konu ile ilgili bilinçlendirecek ve yol gösterecek uzman bir çalışanın bulundurulması da EKD'nin yükseltilmesi çabalarında etkili olabilmektedir (Bahri, Pierre ve Sakka, 2011: 609).

Genel olarak EKD'nin bir şirkette uygulanması ile şirkete kattığı özellikler şunlardır:

- Daha az sermaye ile daha çok iş yapmak,
- Mevcut kapital ile verimli çalışmak ve işletme karını artırmak,
- Planlama ve yönetimde ortak dil oluşturmak,
- Değer yaratmada artan sorumluluk duygusu,
- Yöneticileri kendi işinin sahibi gibi düşünmeye teşvik,
- Günlük faaliyet kararları ile uzun dönemli stratejiler arasında bağ kurmak (Yıldız ve Karaca, 2011: 7).

2.6.7 Ekonomik Katma Değere Getirilen Eleştiriler

EKD'ye yöneltilen en önemli eleştiri, tek bir yatırımın dönemsel getirileri üzerinde durmasıdır. Diğer performans ölçütlerinde olduğu gibi EKD'de da karların eksik ya da fazla tahmin edilmesi sorunuyla karşılaşmaktadır. Bu sorun kısmen uzun vadeli yatırımları ya da sermayesini henüz amorti edilmemiş ve yeterli nakit girişi sağlamayan yeni varlıklara yatıran büyüme aşamasındaki şirketleri

etkilemektedir. Bu durumda şirket ya da yatırım, gelecekte pozitif bir EKD'ye sahip olabileceği halde, mevcut durumda negatif bir EKD'ye sahipmiş gibi görünecektir. Bu durum EKD'nin şirkete şu anda nerede olduğunu söyleyen ancak nereye gittiğini göstermeyen kısa vadeli bir performans ölçütü olduğu yönündeki eleştirilerin nedeni olmaktadır.

EKD'ye yöneltilen diğer eleştiri de muhasebe verilerinin ekonomik bilgiye dönüştürülmesi için uzmanlık gerektirmesidir. Bunun için yapılması gereken düzeltmelerin miktarı ve karmaşıklığı ile ilgili iş kolları, işletmenin büyüklüğü ya da tipine göre değişmektedir. EKD'nin başarılı olarak uygulanmasını engelleyen bazı özel durumlar vardır. Bunlar; önemli ölçüde enflasyon ortamının olması, şirketlerin önemli ölçüde uzun vadeli yatırımlara sahip olması ve enerji şirketlerinde olduğu gibi rezervlerin sürekli olarak değişiklik göstermesidir (Karahana, 2011: 35).

EKD'nin sekiz önemli kısıtı vardır. Bunlar (KEYS, Azamhuzjaev ve Mackey, 2001: 69):

- Yöneticilerin finansman faaliyetlerinde daha az alternatifleri olacaktır.
- Riskli projeler kabul edilecek daha az riskli projeler reddedilecektir.
- Karmaşıktır.
- Manipüle edilmesi kolaydır.
- Kısa Vadeli bir ölçüttür.
- Kalite ve zaman kriterlerini ihmal eder.
- Terminolojisi yanıltıcıdır.
- Sermaye bütçeleme için kullanılamaz.

Ayrıca, Stewart kendi aralarında farklı boyutlardaki şirketleri ve iş birimlerini kıyaslanmanın güçlüğünü kabul etmektedir. Bu boyut problemi ancak standardize edilmiş bir EKD'nin kullanımıyla çözülebilir (Tanrıöven, 2008: 57).

2.6.8 Ekonomik Katma Değerin Kullanım Alanları

Bir işletmenin değer yaratması yatırımlarından, bu yatırımları yapmak için kullandığı sermayenin maliyetinden daha yüksek getiri elde etmesine bağlıdır. Dolayısıyla yaratılan değeri belirleyen unsur yaratılan nakit akışları ve bu nakit akışlarını iskonto etmek için kullanılan ve yatırımcıların işletme hakkındaki risk yargılarını yansıtan iskonto oranı, yani sermaye maliyetidir. İşletmenin ekonomik performansının doğru bir şekilde ölçülmesi, kullanılan ölçülerin işletmenin yarattığı gerçek nakit akışlarını, bu nakit akışlarının büyüme potansiyelini ve riskliliğini yansıtmasına bağlıdır. Ne var ki net kar, paybaşına kazanç, varlıkların getirisi, Özkaynakların getirisi gibi geleneksel ölçülerde iş görenlerin primlendirilmeleri, kazançlarda veya satışlarda öngörülen artışlara ulaşmalarına ya da öngörülen artışları aşmalarına bağlıdır. Ancak yapılan çalışmalar açıkça ortaya koymaktadır ki sadece bu rakamlardaki büyüme üzerine dayalı stratejiler çoğu zaman işletmeleri değer aşındırıcı kararlar almaya itmekte ve literatürde principal-agenct problem olarak ifade edilen hissedarlarla yöneticilerin çıkarlarının çatışması sorununu doğurmaktadır. Değer tabanlı ölçüler bu sakıncaları ortadan kaldırmaktadır. Çünkü bu ölçüler tüm sermayenin maliyetini göz önüne alarak sağlanacak nakit akışlarının riskliliğini içerirler ve çalışanların primlendirilmelerini hissedar zenginliğinin artışına bağlarlar (Ertuğrul, 2009b: 30).

EKD'nin kullanımının artması finans mühendisliği kavramının gelişimini teşvik etmekte ve yavaş yavaş finans mühendisliği stratejisinin özünü oluşturduğu kabul edilmektedir (Xin'e, Ting ve Yuan, 2012: 380). EKD, işletme finansmanının yönetiminde yıllık faaliyet bütçelemesinden, sermaye bütçelemesine, stratejik planlamadan birleşme ve devralmalara kadar birçok alanda karar vermede rehber olarak kullanılan, ayrıntılı yeni bir yapı oluşturmaktadır (Tanç, 2012: 211). EKD tüm dünyada özellikle firma değeri maksimizasyonu amacı doğrultusunda oldukça kabul görmüş ve hakkında finans literatüründe çalışmalar yapılmış bir yöntemdir. Lakin ülkemizde gerek teorisyenlerin bir kısmınca gerekse firmalar bazında henüz kabul görmemiş bir yöntemdir. Ancak firma değeri maksimizasyonu amacının firmalar için en önemli amaç olduğu günümüzde özellikle ülkemizdeki sadece büyük firmaların değil özellikle küçük ve orta ölçekli firmalarca da en azından incelenmesi gereken bir konudur (Karadeniz, 2006).

Modern tabanlı performans ölçüm tekniklerinin başlıcalarından olan Ekonomik Katma Değer'in işletmelerde kullanımı mümkündür. Bunlar aşağıdaki gibi sınıflanabilir.

2.6.8.1. Performans Değerlendirme Yöntemi Olarak Ekonomik Katma Değer

Yönetiminin uzun vadeli performansı iyileştirebilmesi için iki alternatif vardır. İlki, beklenen getirileri sermaye maliyetini aşan projelere yatırmak, ikincisi, getirisi olmayan veya getirisi sermaye maliyetini aşan yatırım veya faaliyetlerden kaçınmaktır. Böylece ekonomik katma değer, bu faaliyetler yoluyla elde edilen iyileştirmeleri gösteren etkili bir performans ölçümleme aracı olmaktadır. EKD sadece şirket bütününe uygulanan bir performans ölçümleme aracı değildir aynı zamanda bir bölüm, bir fabrika, bir mağaza hatta bir ürün hattı itibariyle de uygulanabilmektedir. EKD'yi uygulayan şirketler hesaplamayı hiç olmazsa bölüm düzeyinde uygulamaktadır. Bu durumda her bölümün kullandığı sermaye miktarının iyi bir şekilde tahmin edilmesi gerekmektedir. Özellikle ortak varlık kullanımında uygun dağıtım anahtarlarının belirlenmesi önemli bir sorundur.

Bir ölçümleme sistemi olarak ekonomik katma değer, yalnızca yöneticileri kar maksimizasyonuna yönelten bir rehber değil, aynı zamanda yatırımcılar açısından şirketlerin yayınladığı muhasebe verilerinin arkasında yer alan gerçeği görmelerini sağlayan bir araçtır. Çoğu EKD şirketleri ayrıca geçmiş beş yıllık bir trend şeklinde EKD sayılarını yayınladılar. Bazı şirketler ise daha da ileri giderek bütün EKD hesaplamalarını yıllık raporları içerisinde yayınlamaktadırlar (Çakıcı, 2008: 31-32).

2.6.8.2. Teşvik Sistemi Olarak Ekonomik Katma Değer

İnsanlar genellikle yaptığı işin karşılığını tam aldıklarını düşündükleri zaman, kendi kurumlarına daha fazla verimli olmak için daha çok çalışırlar. İşletmede çalışanların motivasyonunu artırmak için ihtiyaçlarının karşılanması, ödüllendirilmesi ve teşvik edilmesi gerekir. Çünkü bütün insanlar kendilerine önem ve değer verilmesini ve takdir edilmeyi ister. İşverenler başarılı çalışanları sadece sözel veya başarı belgeleriyle takdir etmemelidir. Bunlar çalışanların içsel

motivasyonlarını artırırken, dışsal motivasyonlarını artırmak için de teşvikte parasal kaynaklar kullanılarak başarıyı ödüllendirmeye gidilmelidir. İşletmelerde teşvik sistemleri başarılı bir şekilde oluşturulmadığı zaman, yöneticiler yanlış kararlar alabilirler (Korkmaz ve Özdemir, 2003: 10)

EKD teşvik sistemi, şirket paydaşlarının yatırılan sermaye üzerinden beklediklerinden daha fazla getiri elde etmeleri durumunda, yöneticilerin prim veya ikramiye şeklinde ödüllendirilmeleri esasına dayandığı için, hissedar değerini artırma amacına dayanmaktadır. Bu sebeple bütün EKD ölçüm sistemi ve yönetim programı bunun gerçekleşmesi için çalışır. Eğer yönetici yıllık EKD hedefini gerçekleştirse hedef teşvik priminin %100'ünü almayı hak kazanırken, hedefin altına düşerse, ödenecek prim de azalacaktır. Bu anlamda, yöneticiler EKD artışı durumunda ödüllendirilirken, azalış halinde cezalandırılmaktadır. Ancak toplamda alınan primin miktarı, firmanın EKD performans hedeflerini gerçekleştirmesine ve söz konusu yöneticinin yönettiği bölümün başarısına bağlıdır.

Yöneticiler ile şirket sahiplerinin çıkarlarının çatıştığı zamanlarda, yöneticiler alacağı primi düşünerek, şirket sahiplerinin zararına fakat kendi lehlerine olacak kararlar alabilmektedirler. Oysa EKD'nin kullanılması hissedarlarla yöneticilerin çıkarlarının uzlaşmasını sağlayacak, elde edilen katma değerden her iki taraf da faydalanacaktır. Bu açıdan EKD'si yüksek olan şirketlerin piyasa değerleri yükseleceğinden, aynı zamanda hissedarların serveti artacak, diğer yandan yöneticiler de yüksek prim kazanacaklardır.

Sonuç olarak EKD teşvik sisteminde temel hedef, firma yöneticilerine elde ettikleri EKD doğrultusunda teşvik primi verilerek yöneticilerle pay sahiplerini ortak amaçta buluşturup, yöneticilerin kendilerini firmanın ortakları olarak hissetmelerinin sağlanmasıdır. Böylelikle yöneticiler firmalarını daha fazla sahiplenecekler ve kısa vadeli olarak düşünmeyip, uzun vadeli olarak EKD değerini artırarak şirket değerini maksimuma çıkarmaya gayret edeceklerdir (Yılmaz, 2013: 35).

2.6.8.3. Karar Alma Yöntemi Olarak Ekonomik Katma Değer

EKD, Stern Stewart şirketi tarafından öncelikle yöneticilerine doğru bir teşvik sistemi belirlemek isteyen firmalara danışmanlık hizmeti vermek amacıyla üretilmiş olmasına rağmen, temelde iki farklı amaçla kullanıldığı görülmektedir. Bu amaçlar işletme içinde ve işletme dışında olarak sınıflandırılabilir. Kısaca ifade etmek gerekirse, yöneticiler EKD'yi işletme içinde karar almayı kolaylaştırıcı bir araç olarak kullanırken, finansal analistler ve yatırımcılar ise EKD'yi bir şirketin hisselerini satın alma ya da satma konusunda karar vermek için kullanırlar (Lefkowitz, 1999: 3).

Bir yönetim aracı olarak EKD'nin asıl amacı, yöneticilerin işletmenin sahibi gibi davranmalarını sağlamaktır. 1997 yılında Donald H. Chew tarafından yapılan bir çalışmada "EKD sahiplik planı" diye bir öneri getirilmiştir. Bu plana göre EKD esas alınmak suretiyle çalışanlara nakit ikramiye verilmesi öngörülmektedir. Buna göre EKD, şirket servetinin maksimizasyonuna katkıda bulunmaları bakımından çeşitli yönetim kademelerinde bulunan çalışanlara yardımcı olmaktadır. EKD, ayrıca bireysel performansın iyileştirilmesi neticesinde genel performansta meydana gelebilecek sakıncaların önlenmesi konusunda da yardımcı olmaktadır. Birçok şirket, faaliyet yönetim aracı olarak EKD'yi kullanmak suretiyle önemli ölçüde etkilenmektedir (Çakıcı, 2008: 34).

Yönetim düşünürü Peter Drucker, EKD'nin işletme içi amaçlarla kullanımı konusunu incelemiş ve bu konuda Harvard Business Review'de yayınlanan bir makalesinde EKD'nin, bilgi çağının veri taleplerini karşılayan ve artan bir popüleriteye sahip bir verimlilik ölçütü olduğunu belirtmiştir. EKD özellikle sermaye kullanım kararlarını vermeye yetkili personelin periyodik performans değerlemesi ve ödüllendirilmesi konusunda son derece duyarlıdır. Yönetim tarafından EKD'nin kullanımı, etkin yönetim stilleri için modern bir eğilimdir. Şirket sahipleri tarafından duyurulan bu yönetim stilleri günümüzde geçmişte olduğundan daha fazla tartışılmaktadır. Bireylerin hisse senedi alım satım yeteneğinin artması ve kurumsal yatırımcıların toplu alım gücü şirketleri daha etkin olmaya yöneltmektedir.

Şirketlerin içe dönük faaliyetlerine bakmanın diğer bir yolu "agenta teorisi" olarak adlandırılmaktadır. Buna göre yöneticilerin şirket sahiplerinin çıkarları yönünde en iyi davranışı yapmamaları "agenta çatışması", şirket yöneticileri "agenta" ve şirket sahipleri ise "merkez" olarak adlandırılmaktadır. Rogerson 1997'de bir firmanın yönetimi ve ortakları arasındaki merkez-agenta ilişki modeli hakkında bir çalışma yapmıştır. Buna göre yöneticileri etkin yatırım düzeyini seçmeye yönelten tek bir dağıtım kuralı vardır ve bu dağıtım kuralı yoluyla yaratılan kar ölçütü genellikle "artık kar veya ekonomik katma değer" olarak adlandırılmaktadır. Rogerson'a göre EKD, gelirlerle maliyetlerin karşılaştırılmasını kolaylaştırmakta ve şirket performansına dayalı yönetim değerlemesinin daha doğrudan ve mantıklı bir şekilde yapılmasını sağlamaktadır. EKD'nin içe dönük kullanımının esası, şirket içinde Şirket sahiplerinin çıkarları yönünde en iyi davranışın oluşmasını sağlamaktır (Çakıcı, 2008: 35).

Yatırımcılar açısından bir araç olarak kullanılan EKD'nin asıl hedefi, şirket hisselerinin doğru bir şekilde fiyatlandırılmasına yardımcı olmaktır. EKD'nin bu özelliği, popüler akademik yayınlar tarafından da dile getirilmiş ve bu durum profesyonel finansçılar ve uzmanlar tarafından da kabul edilmiştir. Örneğin; Fortune dergisinde yayınlanan bir makalede, EKD'nin sadece şirket yöneticilerinin şirketleri nasıl yönetmeleri gerektiğini göstermekle kalmadığı, aynı zamanda onları Wall Street (New York Borsası) fiyatlarına da yönlendirdiğinden bahsedilmektedir. Bununla birlikte Fortune dergisi, Stern Stewart performans 1.000 veritabanı ve piyasa katma değerine (PKD) göre en büyük 1.000 firma gibi yayınlar dışında son 5 yılı aşkın süredir EKD hakkında birçok olumlu makale de yayınlamıştır. Bunlardan en tanınmış olanı, Tully tarafından yazılan ve 1993 yılında yayınlanan "today's hottest financial idea and getting hotter" (günümüzün en sıcak olan ve ısınmaya devam eden finansal konusu) adıyla yayınlanmış makedir. Bu makaleye göre, EKD'nin en güçlü yanlarından biri, hisse senedi fiyatları ile arasında kuvvetli bağlantılar olmasıdır. Bu nedenle EKD özellikle kurumsal yatırımcılar tarafından tercih edilen bir araçtır (Lefkowitz, 1999: 3).

EKD'nin yatırımcılar açısından bir araç olarak kullanımını tartışan birçok akademik çalışma da vardır. Örneğin; The CPA Journal dergisine göre, ekonomik karlılık analizini kabul eden ve onu bir şirketin uzun vadeli hisse senedi fiyatlarının

tahmininde kullanan birçok yatırımcı bulunmaktadır. Bu nedenle sermaye yoğun şirketler için EKD çok daha fazla önemlidir. Bir finansal analist olan, James Wilbur'a göre; yatırım fonları, parasının büyük bir kısmını yatırım fonlarında tutan yatırımcıların çıkarları yönünde kulis faaliyetlerinde bulunmaktadır. Özellikle emeklilik fonları gibi yatırım fonları açıkça EKD'yi savunmaktadırlar. Yatırım fonlarının EKD'yi savunma ihtiyacı duymalarının sebebi, halka açık şirketlerin yöneticileri ve sahipleri arasında meydana gelen çıkar çatışmalarıdır. Gerçekte büyük oranda halka açık şirketlerde, şirket sahiplerinin yöneticiler üzerinde herhangi bir kontrole sahip olmaları çok daha zordur. Chang'a göre; ortaklar açısından değer yaratmayı teşvik eden sebepler giderek artmakta ve bu yüzden de ortaklar açısından değer yaratan iç performans ölçütlerini aramaya devam etmektedirler (Çakıcı, 2008: 36).

2.6.9. Ekonomik Katma Değer ile Hisse Senedi Değerinin İlişkisi

Spartling ve Turvey EKD ve hisse senedi değeri arasındaki çalışmada iki farklı yoldan söz etmektedirler. Bu yollardan ilki EKD'nin benimsenmesinin şirketlerin hisse fiyatlarında artış meydana getirip getirmediği; ikincisi ise EKD şirket tarafından benimsenmese de hisse senedi getirilerini açıklayıp açıklamadığıdır.

Hisse senedi değerleri ve EKD göstergesi arasında ilk yapılan çalışma Stewart tarafından 618 Amerikan şirketi temel alınarak yürütülmüş ve çalışma sonucunda negatif EKD ve PKD değerleri dışında güçlü ilişkiler bulunmuştur. Stewart tarafından başlatılan bu araştırmalar olumlu ve olumsuz sonuçlarıyla birçok araştırmaya konu olmuştur. Yine Lehn ve Makhija tarafından yapılan benzer bir çalışmada EKD'nin performans göstergesi olarak etkinliği incelenmiştir. Bu çalışmada 1987 -1993 yılları arasında çoğunluğu imalat şirketleri arasından olan 241 şirket verileri derlenmiştir. Geleneksel muhasebe ölçütleri ile de karşılaştırmak için; ROA, ROE, ROS seçilmiştir.

Araştırma sonucunda EKD'nin hisse değerleri ile yüksek korelasyon olduğu bulunmuştur. Aynı zamanda EKD'nin bu göstergeler arasında en yüksek korelasyona sahip gösterge olduğu, firma sahiplerine değer belirlemede EKD ekonomik göstergesinin en anlamlı gösterge olduğu bulunmuştur (Lehn ve Anil, 2012: 38).

Medeiros ise EKD ile hisse senedi değeri arasındaki ilişkiyi incelemede farklı bir yaklaşıma gitmiş ve EKD ile birlikte EKD'deki değişimi de incelemiştir. Medeiros'un çalışması kapsamında EKD göstergesi ile Brezilya firmalarındaki piyasa fiyatları arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. EKD göstergesinin piyasa fiyatlarını etkilediği yolundaki hipotez lineer regresyonla test edilmiştir. Yazarın çalışma ile araştırdığı nokta özellikle piyasa fiyatları ile piyasa fiyatlarındaki değişim arasında doğru göstergenin seçilerek ilişkinin tespitidir. Yazarın belirttiği üzere, firmaların piyasa değerleri büyük oranda gelecek nakit akış beklentilerinin bugünkü değeridir (Aktaş, 2012: 47)

Hisse senedi getirilerini açıklamada yukarıdakilerden farklı olarak en anlamlı göstergelyi EKD olarak bulmayan çalışmalar da vardır. Biddle ve diğerlerinin çalışmalarında EKD'nin hisse senedi getirilerini açıklama gücü, getiriler ve operasyonel nakit akışı (CFO) ile kıyaslamalı olarak iki aşamada incelemiştir. İlk soru EKD ve artık gelirin hisse senedi getirilerini operasyonel nakit akışı ve getirilerden daha fazla açıklayıp açıklamadığı yönündedir (Aktaş, 2012: 48).

Sonuçta 1984-1993 yılları arasında yapılan çalışmada uyumun gücü en yüksek olarak getirilerde çıkmıştır. ($R^2=12,8\%$). Bu uyum artık gelirdede $R^2=7,3\%$ EKD'de $R^2=6,5\%$ ve operasyonel nakit akışında $R^2=2,8\%$ olarak bulunmuştur. İkinci olarak ise getiriler ve operasyonel nakit akışlarının ötesinde, EKD ve artık gelire özel kısımların hisse getirilerini açıklama gücü incelenmiştir. Neticede sadece EKD'ye özel kısımların (sermaye masrafı v.b.) getirileri açıklama gücü anlamlı bulunmamıştır. Yazarın değinmeye çalıştığı nokta, EKD ve artık gelir gibi ekonomik değer yaratma göstergelerinin, nakit akışları ile açıklanan hisse getirilerinin üzerinde bir açıklayıcılığı olmayışıdır.

EKD'i açıklayıcı olarak en etkin gösterge bulmayan bir başka çalışma da Peixoto tarafından yapılmıştır. Peixoto tarafından yapılan bu çalışmada faaliyet karı, net kar ve EKD göstergelerinin bilgi içeriği Lizbon Borsasına kayıtlı 39 şirkette 1995-1998 yılları arasında incelenmiştir.

Öne sürülen ilk hipotez EKD'nin göreceli bilgi içeriğinin faaliyet karı ve net kardan üstün olduğudur. Bu hipotezi test etmek amacıyla varlıkların piyasa değerinin

defter değerine oranının (varlıkların piyasa değeri/ defter değeri) bağımsız değişken; EKD, faaliyet karı ve net karın bağımlı değişken olduğu regresyon modeli kurulmuştur. Sonuçta en fazla ilave bilginin faaliyet karı tarafından sağlandığı bulunmuştur. Faaliyet karını EKD ve net kar izlemektedir. Aynı çalışma piyasadaki en yüksek sermayeye sahip on firma için tekrarlanmış ve EKD'nin bilgi içeriği net kar ve faaliyet karı ile kıyaslandığında en düşük düzeyde çıkmıştır. ($R^2=0,620$). Net karın uyumu ($R^2=0,692$) en yüksek seviyede iken bunu faaliyet karı ($R^2=0,666$) takip etmektedir. Bu çalışması ile Peixoto Stern Stewart tarafından öne sürülen, EKD'nin market göstergelerini açıklamada tüm muhasebe ölçütlerinden üstün olduğu tezinden farklı bir sonuç elde etmektedir (Aktaş, 2012: 49-50).

Ferguson vd. ise çalışmalarında Amerika'da bir şirketin EKD tabanlı sisteme geçmesi ve bu sistemi benimsemesi durumunda hisse performansında bir değişim olup olmadığını gözlemlemiştir. EKD'yi benimseyen şirketlerin hisse fiyatlarında artış olup olmadığı, olay çalışma metodolojisiyle incelenmiştir. EKD sistemine geçiş günü olay günü olarak ele alınmış ve olay günü etrafındaki (60 ay öncesi ve 60 ay sonrası) aylık getirilere bakılmıştır. Ancak firmaların EKD'yi benimsediği durumlarda hisse performanslarında kayda değer bir artış bulunamamıştır. EKD'yi benimseyen şirketlerin hisse getirileri olay öncesinde de sonrasında da yüksek düzeyde ancak benzer seviyelerde sonucuna varılmıştır.

EKD ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi inceleyen kaynaklardan bir diğeri de Dodd ve Chen tarafından hazırlanmıştır. Bu kaynakta, Easton ve Harris'in getirilerin hisse fiyatını açıklayıcı önceki modeli temel alınarak, EKD'nin açıklayıcılığı araştırılmıştır. Benzer nitelikte olan ilk üç model ise; hisse senedi getirileri ile faaliyet karı ve faaliyet kar değişimi, hisse senedi getirileri ile artık gelir ve artık gelir değişimi ölçütleri üzerinedir. Sonuçlara bakıldığında EKD göstergesinin değerlemede etkin olduğu görülse de hisse getirilerini açıklamada en etkin gösterge sonucunun çıkarılamayacağı ileri sürülmektedir.

Literatürde yapılan tüm bu çalışmalara bakıldığında EKD ve hisse senedi, değeri arasındaki ilişki konusunda farklı sonuçlar verildiği görülmektedir. Olumsuz sonuç veren çalışmaların bazıları şirket sayısındaki yetersizlikleri bazıları ise

EKD'deki değişim yerine anlık değerleri temel almış olmalarını neden olarak öne sürmektedirler (Aktaş, 2012: 52).

2.6.10. Şirket Değerinin Tespitinde Ekonomik Katma Değerin Kullanımı

Son yüzyıl içerisinde her alanda olduğu gibi, finans alanında da çok önemli gelişmeler kaydedilmiştir. Finansman, fon temin etme olanaklarını arama şeklinde tarif edilen geleneksel görüşü bir kenara bırakarak varlıkların yönetimi, kaynakların kullanımı, şirketin bütün olarak değerlendirilmesi fonksiyonlarını kapsamı içine alan bilimsel bir niteliğe bürünmüş ve işletmenin piyasa değerini maksimum kılma amacına yönelmiştir. Sermayenin daha etkin kullanılması, etkin risk yönetimi ve düzenli nakit akımlarını yaratmak uzun vadede başarı için şart olmuştur. Günümüzde işletmelerin temel amacı, hissedarların piyasa değeri maksimizasyonudur. O halde daha çok kar eden ya da daha çok satış hasılatı elde eden işletme değil, firmanın değerini en yükseğe çıkaran diğer bir ifade ile değere dayalı yönetim biçimini benimseyen işletmeler bu amaca yaklaşmış olacaktır (Aksoy, 1993: 46).

Değer odaklı yönetim stratejisiyle beraber hissedarların değeri kavramı da dikkate alınmaya başlamıştır. Paydaşların mevcut fonlarını kaynak olarak transfer etmesinde çok önemli bir kavramdır hissedarların değeri. Bu açıdan bakacak olursak hissedarların değeri; mevcut alternatifler içerisinde en akıllıca seçimi yapmak suretiyle hissedarların, değer maksimizasyonu peşine koşması anlamına gelmektedir. Hissedarların değeri kavramı 1980'li yılların sonunda ABD ve İngiltere'de başlamıştır. Daha sonraki süreçte Avrupa, Latin Amerika ve Asya'yı etkilemiştir. Hissedar değerinin bu denli önem kazanmasında, küreselleşen sermaye piyasaları ve deregülasyon, sermaye kontrollerinin son bulması, bilgi teknolojilerinde meydana gelen gelişmeler, yatırımlarda ve menkul kıymet kazançlarındaki yeni davranışlar, özelleştirme uygulamalarıyla birlikte kurumsal yatırımcı sayısının artması gibi etkenler gösterilebilmektedir (Saban ve Erdoğan, 2009: 128).

Finansal piyasalar geliştikçe ve sermaye piyasaları etkinleştike, rekabet koşulları artmakta, yatırım alanları çeşitlenmektedir. Değişen bu koşullar altında, etkinliği hızla artan sermaye piyasaları, şirketlerin sermaye tahsislerinin daha etkin hale gelmesini gerektirirken, sermayenin verimli alanlarda ve etkin kullanılmasını da

şart olmuştur. Bu baskılar gerek şirket yöneticilerini ve gerekse yatırımcıları değere dayalı ekonomik bakış açısı geliştirmeye zorlamaktadır. Bu çerçevede değere dayalı yönetim ve yatırım tarzı da hızla önem kazanmaktadır. Değere dayalı olarak geliştirilen finansal yaklaşımlar ise, katma değer yaratmayı ön plana çıkarmaktadır. Bu gelişmelere paralel olarak şirketlerin faaliyetleri itibariyle, geleneksel muhasebe karı dışında, ek bir değer, başka bir ifade ile artık kar yaratıp yaratmadıklarına ve dolayısıyla pay sahiplerinin servetini arttırıp arttırmadıklarına dair finansal performanslarını ölçmek üzere yeni performans ölçütlerine ihtiyaç doğmuştur (Gezer, 2007: 25).

Yöneticilerinin finansal ve yönetsel performanslarını ekonomik katma değer yaratma yetenekleri ile değerlendiren şirketler bir takım problemlerle karşılaşabilmektedir. Finansal performanslarının değerlendirilmesinde ekonomik katma değer yaklaşımını kullanan şirketlerde, yatırılan sermayenin azaltılmasına yönelik teşviklerin ön plana çıkması mümkündür. Yöneticiler yalnızca cari yıla ait EKD değerlerine meydana gelen değişimlere bakarak şirketi değerlendirdiğinde, gelecekte yaratılması beklenen ekonomik katma değerler gözardı edilmekte ve değer yaratılamamaktadır. Şirket değeri aynı zamanda yatırılan sermaye ve ekonomik katma değerlerin bugünkü değerinin toplamına eşit olmaktadır. Şirketin yatırım projelerinin, faaliyet risklerinin ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyetlerinin artması durumunda, ekonomik katma değeri arttırmak için uygulamaya konulan projeler sonuç itibariyle değer azalmasına yol açabilmektedir.

İşletmelerde finansal yönetim ve teşvik sistemi, değer ölçümü olarak geliştirilen ekonomik katma değer kullanılabilmesi, sermaye maliyetinin belirlenmesine bağlıdır. Ancak ülkemizde işletmelerin sermaye maliyetlerinin doğru olarak hesaplanması pek mümkün görülmemektedir. Ülkemiz gibi sermaye piyasasının tam gelişmemiş olduğu ülkelerde, borsa endeksinin ani düşmesi durumunda şirketin piyasa değeri de düşecektir. Yöneticilerin bu durumdan sorumlu tutulabilmesi için etkin bir sermaye piyasasına gerek duyulmaktadır. Ayrıca yüksek enflasyon ve devalüasyonun işletmeler üzerindeki etkileri unutulmamalıdır. Dolayısıyla ülkemizde yatırımcıların piyasadaki koşulları göz önünde bulundurarak kısa süreli yatırımlara girişmesi, EKD'nin uygulaması finansal açıdan zorlaştıracaktır (Ercan, Öztürk, Küçükkaplan, Başçı ve Demirgüneş, 2006: 82).

Ekonomik katma değer yaklaşımında ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti çerçevesinde ifade edilen riskin azaltılması amacıyla dağıtılmasına yönelik çalışmalar, şirketler açısından olumsuz olabilmektedir. Yöneticilerin performanslarını yıllık olarak değerlendirilmesi, onları daha riskli yatırım projelerine yönlendirmektedir. Bu yöndeki eğilim, ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin risk düzeyinde meydana gelen değişimleri yansıtamaması durumunda, olumsuz sonuçlara yol açabilmektedir. Sonuç itibariyle ekonomik katma değer şirketin mevcut varlıklarına ve gelecekteki büyüme potansiyeline odaklanan bir yaklaşım olmaktadır. Bu nedenle EKD hesaplamalarının firmanın alt birimleri bazında yapıldığı durumlarda, yüksek büyüme oranına sahip birimlerin yarattıkları ekonomik katma değer nispeten düşük olduğu görülmektedir. Ekonomik katma değer firmanın değer yaratan ve değer yaratmayan birimlerinin tespit edilmesini kolaylaştırmakta ve böylece lüzumsuz maliyet ve zaman israfına yol açan faaliyetlerin minimize edilmesine yardımcı olmaktadır. EKD, şirketin bütünü ve bu bütünü oluşturan parçaların oluşturdukları gerçek değeri tespit etmeye yönelik olarak da kullanılmaktadır (Gezer, 2007: 31).

2.6.11. Piyasa Katma Değeri (PKD) ile Ekonomik Katma Değer(EKD) Arasındaki İlişki

Değere dayalı yönetimin gittikçe yaygınlaşması ile birlikte hissedarların koydukları sermayenin artıp artmadığı sorusuna yanıt aramak için şirketin PKD değerlerine bakılması gerektiği savunulmuştur. Stewart'a göre şirketin değeri ile ilgilenen her şirketin asıl amacının şirketin PKD'sini maksimum kılmak olması gerektiğini ileri sürmektedir (Topal, 2008: 254).

PKD, şirketin piyasa değerinden defter değerinin çıkarılmasıyla bulunan değer olarak tarif edilmektedir. Ayrıca Ehrbar'a göre PKD, şirketin sınırlı kaynaklarının ne derece etkin kullanıldığını gösteren bir araç olduğundan şirket yönetiminin başarısını değerleyen iyi bir dış ölçüm aracı olduğunu belirtmiştir.

PKD, ekonomik karlılıkla yakından ilişkilidir. İşletmenin sahip olduğu toplam kaynaklara (borç+özkaynak) bir prim ilavesi gerçekleştirip gerçekleştirmediğini ölçer. PKD yatırılan sermayenin etkin kullanılıp

kullanılmadığını gösterir. Geçmişe dönük işletme performansının değerlendirilmesine ve geleceğe dönük işletme performansının tahminine olanak sağladığı için kümülatif bir ölçü oluşturur. PKD işletmenin piyasa değeri ile sahip olduğu sermayesi arasındaki farka eşittir. Yani PKD, bir işletmenin yönetiminin belirli bir kaynakla neler başarabildiğinin bir ölçütüdür (Topal, 2008: 255).

PKD, özkaynakların piyasa değerinin yatırılan sermayeden fazla olması durumunda pozitif; az olması durumunda ise negatif olmaktadır. Birinci senaryoda, firmanın ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin üzerinde getiri elde edebileceklerine inanan yatırımcılar, özkaynakların piyasa değerine -firma değerine, yatırılan sermayeden daha yüksek bir değer atfetmektedirler. Buna karşın ikinci senaryoda, firmanın bekledikleri getiri oranını karşılayamayacağını düşünen yatırımcıların bu yöndeki olumsuz beklentileri, özkaynakların piyasa değerinin yatırılan sermayeden daha düşük olmasına neden olmaktadır (Demirgüneş, Ban ve Öztürk, 2010: 57).

Finansal açıdan bakıldığında ise, belirli bir döneme ait EKD'nin, tek başına ele alındığında firmanın hissedarlarının ve yöneticilerinin gelecek yıllarda pozitif ekonomik katma değer yaratılmasına yönelik beklentilerini yansıtmaktan uzak kaldığı görülmektedir. Değer maksimizasyonu boyutunda, firmanın piyasa değerinin esas belirleyicisi gelecekte yaratılması beklenen EKD'lerin net bugünkü değeridir. Bu durumu yansıtan ölçüt ise piyasa katma değeri (PKD)'dir (Alp, Demirgüneş, Ban ve Öztürk, 2009: 60).

Stewart, PKD ve EKD arasındaki ilişkiyi şöyle tanımlamıştır:

Piyasa Katma Değeri (PKD) = Gelecekteki Bütün EKD'lerin Bugünkü Değeri

Piyasa katma değeri, gelecekteki bütün EKD'lerin bugünkü değerine eşittir. Buna göre EKD belli bir dönemin sonucunu yansıtırken PKD şirket performansının kümülatif bir ölçütüdür. Buna göre EKD'leri artan bir şirketin piyasa değeri de artmaktadır. Piyasa değerinin artması ise doğal olarak piyasa değeri ile yatırılan sermaye tutarı arasındaki fark olan piyasa katma değeri (PKD)'nin de artması anlamına gelmektedir (Çakıcı, 2008: 76).

İşletmelerin gerçek karını ve performansını ölçebilecek göstergelere olan gereksinimin artması üzerine Ekonomik Katma Değer (EKD) ve Piyasa Katma Değeri (PKD) gibi ölçüm göstergeleri geliştirilmiştir. EKD işletmelerin emirlerine tahsis edilen yabancı kaynakların ve özkaynakların maliyetini dikkate almakta, aynı zamanda Ar-Ge ve eğitim harcamaları gibi işletmelerin gelecekte yaratacağı değere katkı sağlayacak harcamaları da bir gider olarak değil, yaratılan değer olarak görmektedir. EKD bir işletmenin kaynaklarının iç etkinliğini ölçerken, PKD ise işletmenin dış başarısına odaklanmaktadır.

Piyasa katma değeri işletmenin geçmişteki projelerinin ne kadar başarılı olduğunu, gelecekteki projelerinin de ne kadar başarılı olacağını ölçen ve işletmenin borsa fiyatı hakkında değerlendirme yapma imkanı veren bir ölçüdür.

PKD, bir işletmenin piyasa değeri ile yatırımcılar tarafından işletmeye tahsis edilen sermaye arasındaki farktır ve işletmenin bir bütün olarak piyasadaki net şimdiki değerini yansıtır. PKD, işletmelerin performansının dış ölçümüdür ve işletmelerin kontrolleri altındaki kaynakları değere dönüştürebilme yeteneğini göstererek uzun dönemde işletme yönetiminin refleksini yansıtır.

1990'lı yıllarda PKD tüm finansal performans ölçüm gerekliliğinin bir çözümü olarak görülmüştür. Hissedarları için değer yaratma ile ilgilenen her işletmenin esas amacı PKD'yi maksimum kılmak olmalıdır. Pozitif bir PKD işletmenin ne kadar değer yarattığını gösterirken negatif bir PKD ise ne kadar değer kaybettiğini gösterir. İlerleyen dönemlerde bu düşüncelerle birlikte EKD ve PKD'nin (yani katma değer ölçütlerinin) hisse senedi değeri ve gelecek sermaye dönüşlerinin olası göstergesi olduğu düşünülmüş ve yatırım alanında kullanımları artmıştır (Korkmaz ve Özdemir, 2003: 4).

EKD hissedarların refahındaki değişmeyi ölçmeye çalışan bir göstergedir. Teoriye göre, sermaye maliyetinden daha fazla bir getiri elde etmek şirketin değerini arttırırken, daha az getiri elde etmek ise, değeri azaltmaktadır. Borsada işlem gören şirketler için Stewart bir şirketin hissedarları için değer yaratıp yaratmadığını gösteren bir ölçü daha tanımlamıştır. Buna göre, eğer bir şirketin toplam piyasa değeri şirkete yatırılan sermayeden daha fazla ise, şirket değer yaratmış demektir.

Eğer tersi olmuşsa, şirket değer yok etmiş sayılır. Stewart şirketin piyasa değeri ile defter değeri arasındaki farka PKD adını vermiştir (Gürbüz ve Ergincan, 2004a: 34).

EKD, firmanın özkaynaklarını, özkaynak için öngörülen maliyetin ve borç sermayesinin üstüne çıkarabilme gücünü ölçmektedir. Borsada özkaynak değerini arttırabilen firmalar yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Bu kapsamda PKD ise, firmanın toplam hissedar değerini yükseltme kabiliyeti ölçmektedir. Bu durum tamamıyla piyasa kapitalizasyonuna dayanmaktadır. Dolayısıyla pazarın etkin olması şartı ve doğru çalıştığı varsayımı önem kazanmaktadır (Bayraktaroğlu ve Ünlü, 2009: 294).

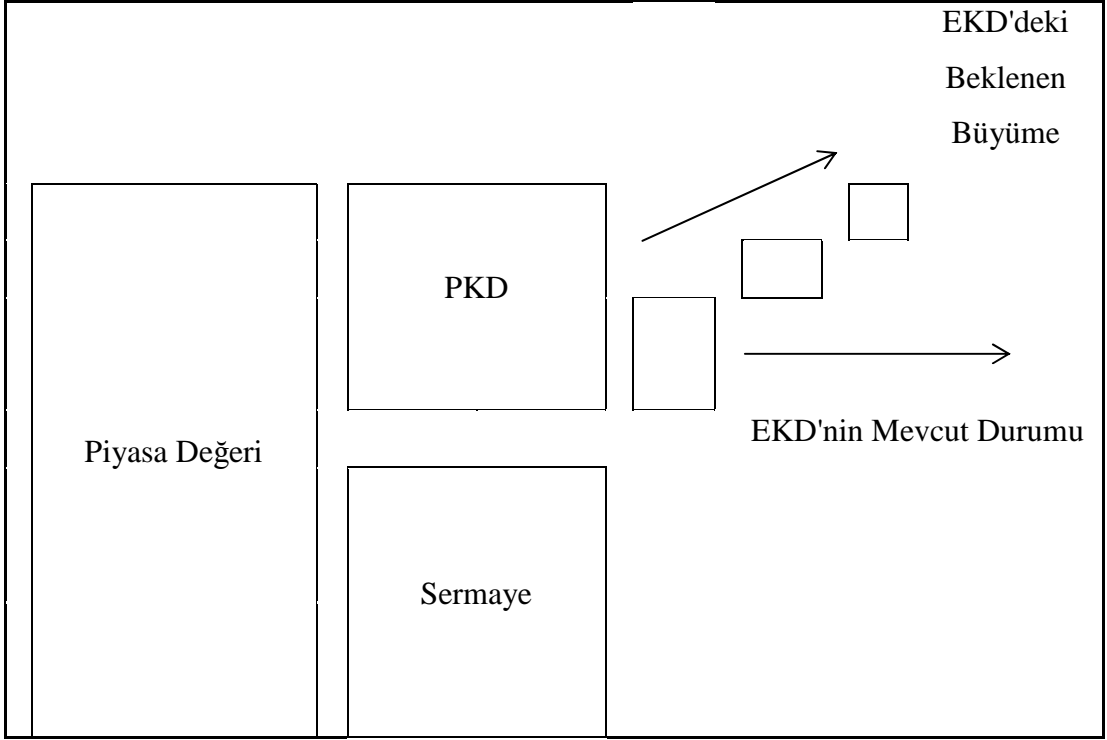
Piyasa katma değeri, işletmenin piyasa değeri ile sermayesi arasındaki farktır. EKD ile PKD birbirine bağlıdır. Gelecekteki EKD değerlerinin, iskonto edilmiş şimdiki değeri, işletmenin piyasa katma değerini verecektir.

PKD = Piyasa Değeri - Sermaye = Gelecekteki EKD Değerlerinin Şimdiki Değeri ve buradan hareketle;

Piyasa Değeri = Sermaye + Gelecekteki EKD Değerlerinin Şimdiki Değeri.

EKD, PKD'yi yönlendirir. Sürekli olarak ekonomik katma değer yaratan işletmeler, tipik olarak, defter değerinden daha fazla değerlendirilir. Sonuç olarak, PKD gelecekte beklenen EKD'nin bugünkü değeridir. Ekonomik katma değer ile piyasa katma değeri arasındaki bu ilişki özet olarak aşağıdaki şekilde görüldüğü gibi ifade edilebilir (Karahana, 2011: 68-69).

Şekil 2: EKD(EVA) ile PKD Arasındaki İlişki



3. DİĞER PERFORMANS ÖLÇÜTLERİ

Performans ölçütleri yatırımcılara ve yöneticilere firma içindeki değer yaratma süreçleri hakkında bilgi vermektedir. İçe dönük olarak yöneticiler firma içi değer yaratma süreçlerinin izlenmesi ve cari performans değerlemesi bakımından gerekli bilgileri sağlamak için performans ölçütlerine güvenmek durumundadırlar. Dışa dönük olarak ise, performans ölçütleri firmalar arası karşılaştırmalar yapılması ve geleceğe dönük firma performansının bir ölçüsü olarak kullanılabilir. Performans ölçüm sistemlerinin tasarımı firmanın stratejik amaçlarına uyumlu olmalıdır. Ayrıca, yöneticilerin davranışlarını sınırlamaları bakımından kullanılacak performans ölçütlerinin seçimi önemli bir konudur.

3. 1. Finansal Ölçütler

Finansal ölçütler geleneksel olarak üst yöneticiler tarafından kullanılan başlıca bilgi kaynaklarıdır. Finansal ölçütler tüm firmanın ve yöneticinin performans değerlemesinde kullanılırken aynı zamanda firmalar arası ve endüstri karşılaştırmalarına da imkân sağlamaktadır. Finansal ölçütlere örnek olarak; muhasebe karları, satış gelirleri, piyasa değeri ve yatırımların karlılığı (ROI), aktiflerin karlılığı (ROA), öz kaynakların karlılığı (ROE) gibi çeşitli karlılık oranları sayılabilir. Bu ölçütler aynı zamanda işletmenin farklı düzeylerindeki varlık ve nakit akışlarını yansıtması bakımından da önemli olmaktadır (Karahana, 2011: 48).

Finansal ölçütler arasında temel fark ekonomik ya da muhasebe esaslı ölçüt olmalarından kaynaklanmaktadır. Muhasebe esaslı ölçütler; çeşitli karlılık rakamları, satış gelirleri ve alacaklar gibi ölçütlerin hesaplanmasında tarihi değerleri esas almaktadırlar. Buna karşın ekonomik ölçütler ise sermaye piyasalarından elde edilen getirileri temsil etmek üzere ortaklara sağlanan net nakit akışları esas almaktadırlar. Muhasebe karları özellikle zamanlama farkları ve muhasebe yöntemlerindeki düzeltmeler nedeniyle ekonomik karlardan farklılaşmaktadır. Ancak hem ekonomik esaslı ölçütler ve hem de muhasebe esaslı ölçütler firma performansına farklı bakış açıları getirmeleri bakımından önemlidirler. Yukarıda bahsedilen geleneksel finansal ölçütler dışında EKD ve PKD gibi yeni bir takım finansal ölçütlerde bulunmaktadır.

EKD yatırılan sermaye üzerinden yeterli getiri elde edilip edilemediğini gösterirken, PKD ise kümülatif olarak elde edilen değeri yansıtmaktadır. Geleneksel olarak kullanılan ve yeni sayılabilecek ölçütleri de kapsayan finansal ölçütlerden bir kısmı aşağıdaki Tablo 8’de görülebilir .

Tablo 8: Finansal Performans Ölçütlerinin Konusu Ve Hesaplama Yöntemleri

Performans Ölçümü Konusu	Performans Ölçütü	Hesaplama Yöntemi
Karlılık	Kullanılan Sermaye Karlılığı	Faaliyet karı veya vergi faiz giderleri öncesi kar / kullanılan sermaye
	Net Varlıklar Karlılığı	Vergi faiz giderleri öncesi kar / kullanılan sermaye
	Yatırımların Karlılığı (ROI)	(Vergi sonrası kar / toplam gelirler) x (toplam gelirler / toplam yatırım)
	Öz kaynakların karlılığı	Vergi sonrası kar / Öz kaynaklar
	Kar Marjı	Faaliyet Karı / Satışlar x 100
	EKD	NOPAT- Sermaye Maliyeti
	PKD	Toplam piyasa değeri - Toplam sermaye
Borç Ödeme Gücü	Asit-Test rasyosu	(Dönen Varlıkla - Stoklar) / KVYK
	Cari Oran	Dönen Varlıklar / KVYK
Finansal Yapı	Finansman Oranı	Toplam Borç / Öz kaynaklar x 100

Performans ölçümünde kullanılan finansal ölçütler bir başka şekilde aşağıdaki gibi beş grupta toplanabilmektedir (Hoque, 2004: 149):

- Artık kar ölçütleri
- Artık kar unsurları
- Piyasa esaslı ölçütler
- Nakit akışlı ölçütler
- Geleneksel karlılık ölçütleri

Fiyat Kazanç Oranı (Price Earning): Fiyat kazanç oranı (Price / Earning

– P/E Ratio) bir hisse senedinin fiyatının pay başına kazancın kaç katı olduğunu gösterir. Bu oran hisse senedi başına kar payı ile hisse senedinin borsa değeri arasındaki ilişkiyi tespit amacını güder. Sermaye sahiplerinin sahip oldukları hisse senetlerinden bekledikleri gelirin ölçümüne yarayan bir orandır. Hisse senetlerinden gelir beklentileri ile ilgili bu oran bir hisse senedinin fiyatının hisse başına kazancının kaç katı olduğunu gösterir. Fiyat kazanç oranı, şirket değerlemesi yapılacak hisse senedini, içinde bulunduğu sektörün ortalaması ve sektördeki diğer şirketlerle fiyat/kazanç bazında karşılaştırma yapılmasına olanak verir. Fiyat/Kazanç oranı aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Saldanlı, 2006: 7):

Formül ile ifade edildiğinde:

$$Fiyat/(kazanç oranı) = \frac{\text{Hisse senedinin piyasa fiyatı}}{\text{Hissebaşına Düşen Net Kazanç}}$$

Oranın hesaplamasında, dönem sonu tahmini fiyat kullanılabilir. Hisse başına kazancın, uygun fiyat / kazanç oranı ile çarpımı bize dönem sonu tahmini fiyatı verir. En çok kullanılan fiyat / kazanç oranı, hisse senedinin kapanış fiyatının en son dördüncü çeyrekteki dönem karı üzerinden hesaplanan pay başına kazanç bölünmesi ile elde edilen orandır. Fiyat / kazanç oranı kar açıklamasının yapıldığı dönemlerde yani 3 aylık, 6 aylık, 9 aylık, 12 aylık olarak hesaplanabilmektedir. Fiyat kazanç oranının temel belirleyicileri, firmanın kazançlarındaki büyüme oranı ile sahip olduğu risk derecesidir. Oran, firmanın riskliliği ile doğru orantılı, kardaki büyüme ile ters orantılıdır.

Firmanın hisse senedi fiyatları yükseldikçe hisse senedini satan, alan yatırımcıların kar elde etme riski artar, bu nedenle risk arttıkça oran artar. Fiyat düştüğünde riski azalır dolayısıyla oran da azalır. Ayrıca, bu oran hisse senedi başına kar rakamı sabit kalacağı ve elde edilen karların tamamının dağıtılacağı varsayılarak, hisse senedi için yatırımcının ödeyeceği fiyatın temettü olarak kaç yılda yatırımcıya geri döneceğini de hesaplamaya imkân vermektedir.

Fiyat kazanç oranı, hisse senedi seçimi açısından makul bir kıstastır. Bu orandan daha çok, işletemeye yatırım yapmış olanlarla yatırımda bulunmak

isteyenler yararlanır. Orandaki bağıntı bir katsayı şeklinde çıkar. Katsayı büyüdükçe hisse senedinin fazla değer kazandığı anlamı çıkar. Bu katsayının artması hisse senedinin satılması; küçülmesi ise satın alınmasını destekler. Fakat firmanın performansını ölçmede kullanılacak etkin bir oran değildir. Sadece piyasa fiyatı ve karına odaklanmıştır. Firmanın finansal performansından bağımsız hareket eden spekülasyon hisselerin söz konusu olduğu borsalarda firmanın finansal performans ölçüm kriteri olarak kullanılması mümkün olamamaktadır. Bu halde özellikle yeterli etkinliğe sahip olmayan piyasalarda bu ölçüt anlamlılığını kaybetmektedir (Karahan, 2011: 51)

Defter Değeri: İşletmenin sahip olduğu bir varlığın muhasebe defterlerinde kayıtlı bulunan değerini ifade eder. Varlıkların çoğu, defterlerde tarihi maliyetleriyle kayıtlı bulunduğu için, bu varlıkların defter değerleri, onların piyasa değerlerini yansıtmaz. Defter değerinin en önemli avantajı gerekli bilginin çok kolay elde edilebilir olmasıdır. Defter değerinin olumsuz yönü ise aktiflerin kazanç potansiyelindeki değişiklik ile aktifler ve amortismanlar için kullanılan muhasebe yöntemlerinin işletmeler arasında çok önemli ölçüde farklı olabileceğini göz önüne almamasıdır. Bu nedenle defter değeri üzerinde ayarlama yapmak gerekmektedir. Defter değeri kavramıyla ilgili olarak çok sık kullanılan bir terim, "net defter değeri"dir. Net defter değeri, amortisman tabii bir sabit kıymetin defter değerinden, birikmiş amortismanı çıkarılarak hesaplanır. Bir sabit kıymetin satışından sağlanan kar ya da zarar, sabit varlığın satışından sağlanan gelirle, sabit kıymetin net defter değeri arasındaki fark olarak belirlenir. Hisse senetleri için geçerli olan defter değeri, şirket özkaynaklarının ödenmiş sermayeye, yani pay senetlerine bölünmesiyle elde edilir.

Yatırımcılar açısından defter değeri, hisse senedi için taban değer olarak algılanır. Tabii ki şirket hakkında, geleceğe yönelik olumsuz beklentiler varsa şirket defter değerinin altında işlem görebilir. Böyle istisna durumlar haricinde, şirketlerin defter değeri üzerinde işlem görmesi beklenir. Hisse senetleri için pahalı – ucuz karşılaştırması yapmak açısından da defter değeri kullanılır (Gezer, 2007: 8).

Piyasa Değeri – Defter Değeri (Market to Book Value) : İşletmenin borsa değerinin işletmenin öz kaynaklarının kaç misli olduğunu göstermektedir. Bu oran

aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Çabuk ve Lazol, 2008: 203):

$$Piyasa Değeri - Defter Değeri = \frac{İşletmenin Toplam Borsa Değeri}{Öz Kaynaklar Toplamı}$$

Bu oran, hisse senedi yatırımcılarına alma, satma ya da tutma kararlarında yardımcı olabilir. Kat sayı büyüdükçe hisse senedinin fazla değer kazandığı ortaya çıkar. Yani bu katsayı artması hisse senedinin satılması; küçülmesi ise satın alınması meylini destekler. Bu oranın yorumunda sektör ortalamasından da faydalanılmalıdır.

3.1.1. Artık Kar Ölçütleri

Artık kar yöntemi esas olarak işletme faaliyetleri sonucunda elde edilen “net” karın hesaplanmasına yönelik olarak geliştirilmiştir. Artık kar yöntemi ile işletmenin sermaye maliyeti çıkartıldıktan sonra dönem içinde elde edilen net karlardan ne kadarın işletmede kaldığı hesaplanmaktadır. Buna göre işletmenin bir dönem sonunda elde ettiği kardan işletmeye yatırım yapanların bu yatırımlarının karşılığında bekledikleri getirileri çıkardıktan sonra kalan net kar, artık kar olarak ifade edilmektedir (Çelik, 2002: 6).

Bunlar, faaliyet karından borçları ve öz kaynakları içerecek bir şekilde sermaye maliyetinin çıkarılması esasına dayanan EKD gibi ölçütlerdir. Ekonomik kar ve nakit katma değer (Cash Value Added-CVA) gibi ölçütler de artık kar ölçütlerindedir.

3.1.2. Artık Kar Unsurları

Bunların temel özelliği sermaye maliyetini içermemeleridir. Bu yöntemler artık kar yönteminden daha ayrıntılı ve anlaşılabilir oldukları gibi aynı zamanda orta düzey bir idarecinin sorumluluklarıyla doğrudan ilişkilidirler. Bu gibi nedenlerle bu yöntemler genellikle işletme birimi düzeyinde kullanılmaktadırlar. Bunlara örnek olarak faiz ve vergi öncesi kar (EBIT); EBIT’e amortisman ve tükenme paylarının eklenmesiyle oluşan EBITDA; vergi sonrası net faaliyet karı (NOPAT); ve net varlıkların karlılığı (RONA) sayılabilir. RONA, genel olarak bilinen ve kullanılan

yatırım karlılık oranı (ROI) ile aynı anlamı taşımakta olup, sadece farklı bir şekilde ifade edilir. (Karahana, 2011: 52)

EBIT (Vergi ve Faiz Öncesi Kar – Esas Faaliyet Karı): EBIT, faaliyet sonucunda ortaya çıkan karı göstermekte ve “Faaliyet Kar/Zararı” olarak gelir tablosundan okunabilmektedir. EBIT, aşağıdaki gibi ifade edilebilmektedir:

EBIT = Net Satışlar – Satılan Malın Maliyeti – Faaliyet Giderleri (Çakıcı, 2008: 189)

Yatırım Karlılık Oranı (ROI): Yatırım karlılık oranı (Return on Investment-ROI) muhasebe karının yatırım tutarına bölünmesi suretiyle elde edilmektedir (Sipahi, 2005: 123).

$$ROI = \frac{Kar}{Yatırım\ Tutarı}$$

ROI, farklı şirketlerde farklı formüller kullanılarak hesaplanabildiği gibi farklı adlarla da anılmaktadır. Örneğin; yatırılmış sermaye karlılığı, kullanılan sermaye karlılığı, net varlıkların karlılığı (RONA) ve varlıkların karlılığı gibi. ROI ayrıca muhasebe karlılık oranı ya da tahakkuk muhasebesi karlılık oranı olarak adlandırılmaktadır. Yöneticiler genellikle bir bölüm ya da alt birimin performans değerlemesi durumunda ROI terimini, bir projenin durumunda ise tahakkuk muhasebesi karlılık oranı terimini kullanırlar.

Şirketler ROI hesaplamasında kullanılan kar ve yatırım tutarını değişik şekillerde tamamlamaktadırlar. Örneğin bazı şirketler faaliyet karını kullanırken, bazıları ise net kar rakamını kullanmaktadırlar. Bunun gibi bazı şirketler yatırım tutarı olarak toplam varlıkları kullanırken diğer bazıları ise toplam varlıklar eksi kısa vadeli yabancı kaynaklar tutarını kullanmaktadırlar. ROI, yatırımların karşılaştırılmasında kullanılan en popüler yaklaşımlardandır (Sipahi, 2005: 200).

ROI karlılığı etkileyen bütün unsurları tek bir yüzde içinde birleştirdiği için kavramsal olarak ciddi bir üstünlüğe sahiptir. Ayrıca şirket içi ve şirket dışı

fırsatların karlılık oranlarının karşılaştırılması da mümkündür. Bununla birlikte ROI, diğer performans ölçütleri ile birlikte ele alınmalı ve dikkatli bir biçimde kullanılmalıdır (Karahana, 2011: 54).

ROI'yi arttırmanın iki yolu vardır; birincisi; gelirleri arttırmak veya maliyetleri azaltmak, ikincisi; yatırım tutarını azaltmaktır. ROI ayrıca aşağıdaki şekilde ifade edilmek suretiyle performans durumuna ilişkin daha fazla bilgi sağlamaktadır. Böylece ROI, faaliyet karı bölü net varlıklar olarak da tanımlanabilmektedir. Bu şekilde tanımlanan ROI formülü genellikle toplam kaynakların bölümler arasında dağılımını belirlemek bakımından yararlı olmaktadır. ROI formülünde yer alan yatırım tutarı rakamının farklı şekillerde ele alınabilmesine bağlı olarak üç farklı ROI ifadesi ile karşılaşılabilmektedir. Bunlar: varlıkların karlılığı (ROA), öz kaynakların karlılığı (ROE) ve yatırılmış sermaye karlılığı (ROIC)'dir. Bazı firmalar da ise bölümsel performans ölçmek için genellikle kullanılan sermaye karlılığı (ROCE) veya net varlıkların karlılığı (RONA) olarak adlandırılan karlılık oranları kullanılmaktadır. ROI, yatırımların karşılaştırılmasında kullanılan önemli yaklaşımlardan biridir.

ROI karlılığı etkileyen bütün unsurları tek bir yüzde içinde birleştirdiği için kavramsal olarak önemli bir üstünlüğe sahiptir. Ayrıca şirket içi ve şirket dışı fırsatların karlılık oranlarının karşılaştırılması da mümkün olabilmektedir. Bununla birlikte ROI, diğer performans ölçütleri ile birlikte ele alınmalı ve dikkatli bir şekilde kullanılmalıdır. ROI'yi arttırmanın iki yolu vardır; birincisi; gelirleri arttırmak veya maliyetleri azaltmak, ikincisi; yatırım tutarını azaltmaktır. ROI ayrıca aşağıdaki şekilde ifade edilmek suretiyle performans durumuna ilişkin daha fazla bilgi sağlamaktadır (Saldanlı, 2006: 17).

$$\frac{Kar}{Yatırım\ Tutarı} = \frac{Satışlar}{Yatırım\ Tutarı} \times \frac{kar}{Satışlar}$$

Bu durum şöyle de ifade edilebilmektedir;

ROI = Yatırım Devir Hızı x Satışların Karlılığı

ROI'nin başlıca yararları şöyle sıralanabilir:

- Yöneticilerin satışlar, maliyetler ve yatırım tutarı arasındaki ilişkiye

dikkat etmelerini sağlar.

- Maliyet etkinliğini artırır.
- Varlıklara yapılacak gereksiz yatırımları engeller.

ROI, bazı önemli sakıncalara da sahiptir: Örneğin; performans ölçütü olarak ROI'nin kullandığı işletmelerde, yöneticiler mevcut ROI rakamlarının düşmesini önlemek için kabul edilmesi gereken yatırım projelerini reddedebilmektedir.

Bunun aksine bazen de ROI'yi arttırmasına rağmen aslında akılcı olmayan yani değer yok eden projeler de kabul edilebilmektedir. ROI aynı zamanda faydası uzun dönemde elde edilebilecek giderlerle ilgili olarak yöneticilerin kısa vadeli düşüncelerini teşvik etmekte ve bu durum uzun vadede sakıncalara sebebiyet verebilmektedir.

Örneğin; yüksek ücretli ve yüksek vasıflı çalışanların işe alınmaması, reklam giderlerinin azaltılması, satış arttırıcı çabalar ve çalışanların eğitiminin ertelenmesi, ucuz malzeme kullanımı gibi konularda giderleri azaltma yoluyla kar ve ROI artırılabilen ancak bu durum uzun vadede önemli olumsuz sonuçlara sebep olabilmektedir. EKD'nin ROI'den daha iyi bir performans ve kontrol aracı olmasını sağlayan iki önemli sebep bulunmaktadır (Sipahi, 2005: 201).

1. ROI yatırımcıları yanlış yönlendirmektedir.
2. EKD, ROI'den daha pratik ve anlaşılır bir performans ölçütüdür

Satışların Karlılığı (ROS) : Kar bölü satışlar oranı daha çok bilinen adıyla satışlar üzerinden karlılık çok fazla kullanılan bir finansal performans ölçütüdür. ROS, DuPont yaklaşımında kullanılan ROI'nin unsurlarından biridir. İşletmenin her bir para birimi satışı üzerinden elde ettiği net geliri göstermekte ve şu şekilde hesaplanmaktadır (Sipahi, 2005: 201)

$$ROS = \frac{\text{Vergi Sonrası Net Kar}}{\text{Net Satışlar}}$$

Öz kaynakların Karlılığı (ROE) : Özkaynak, firma ortaklarının varlıklar

üzerindeki haklarını temsil etmektedir. Ortakların koymuş oldukları sermaye ile hak ettikleri fakat şirkette bırakmış oldukları cari ve geçmiş dönem karları özkaynakları oluşturan kaynak kalemleridir.

Özkaynak karlılığı (Rate Of Return On Equity - ROE) ise, ortakların şirkete kaynak olarak bıraktıkları fonların karlılığını ölçen orandır. Özkaynak karlılığı, ortakların şirkete kaynak olarak bırakmış oldukları fonların bir birimine düşen karlılığı ölçen orandır. İşletmenin yönetimindeki başarı derecesi ile karlılık durumunun analizinde önemli bir göstergedir. Şirketlerin kullanımına bırakılmış olan bu fonların getirisinin ölçülmesi bakımından önem arz etmektedir (Saldanlı, 2006: 18)

ROE değeri aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir:

$$ROE = \frac{\text{Vergi Sonrası Net Kar}}{\text{Özkaynaklar}}$$

İşletme yönetiminin başarı derecesi, karlılık durumunun analizinde önemli bir göstergedir ve firmaların kullanımına bırakılmış olan fonların getirisinin ölçülmesinde önemli bir yere sahiptir. “Mali rantabilite” oranı olarak da anılan özkaynak karlılık oranının yeterli olup olmadığının saptanması için öz kaynakların alternatif kullanım imkanlarının da bilinmesi gerekir. Çünkü özkaynak karlılığının değerlendirilmesinde, alternatif yatırım araçlarının getirisi ile bir karşılaştırma yapılmamaktadır. Özkaynak karlılık oranı firma yöneticilerine, hissedarları için değer yaratıcı veya değer kaybettirici bir firma olduğunu göstermemektedir. Ayrıca firma faaliyetlerinin sevk ve idaresinde temel kabul edilen bir ölçüt değildir.

ROE, bir şirketin kullandığı borç ve öz kaynak karışımındaki değişikliklerden etkilenebilmektedir. Bu durum ROE’deki artış veya azalışların faaliyet ya da finansal sebeplerden olup olmadığının açıklanmasını zorlaştırmaktadır. Bu oran ortaklar açısından değer yaratmanın önemli bir göstergesi olarak kabul edildiğinden, yöneticilerin de önemli ölçüde ilgisini çekmektedir. Ancak yine de ROE gerçek anlamda şirket sahipleri açısından şirketin ne kadar değer yarattığını veya ne kadar değer yok ettiğini göstermemektedir. Bu ölçütü kullanan işletmelerde,

işletme yöneticileri firma performansını iyileştirmedikleri halde öz kaynak ve borç yapısını değiştirmek suretiyle yüksek prim elde edebilmektedirler. Buna göre yönetim borçla finanse edilen projeleri kabul ederken özkaynaklarla finanse edilen iyi projeleri kabul etmeme eğiliminde olabilmektedir.

ROE, muhasebe esaslı rakamlara göre hesaplandığından işletmenin nakit veya ekonomik faaliyetlerini tam olarak gösterememektedir. İşletmenin öz kaynakları çeşitli unsurlar yoluyla etkilenebilmekte yani gerçeği yansıtmamaktadır. Bu unsurlardan bazıları aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir (Öztürk 2010: 15):

- Yeniden yapılanma harcamaları
- Varlıkların yok edilmesi
- Şerefiyenin amortismanı
- Menkul kıymetlerle ilgili gerçekleşmemiş kar ya da zararlar
- Varlık satışlarından kaynaklanan olağan dışı kar ya da zararlar
- Yabancı paralı işletmelerden kaynaklanan düzeltmeler

Faaliyet dışı unsurların ROE üzerindeki etkisini göstermek için aşağıdaki örneğin incelenmesinde fayda vardır.

Ner Kar 200

Vergi Sonrası Yeniden Yapılanma Harcamaları 100

Düzeltilmiş Net Kar 300

Öz Kaynaklar 800

Vergi Sonrası Yeniden Yapılanma Harcamaları 100

Düzeltilmiş Öz Kaynaklar 900

Önceden Raporlanmış ROE $(200 / 800) = \% 25$

Düzeltilmiş ROE $(300 / 800) = \% 33$

Buna göre daha yüksek bir harcama, öz kaynakların payını azaltırken ROE üzerinde daha olumlu bir etki yaratmaktadır (Çakıcı, 2008:214).

Aktif Karlılık (ROA) : ROA, şirketlerin tüm varlıklarını (yapılan maddi ve finansal yatırımlar dâhil olmak üzere) hangi oranda etkin kullandığını gösteren

bir orandır. Aktif karlılığı (Return on Asset - ROA), firmaların ulaşılmış oldukları büyüklük ile sağladıkları verimin ölçülmesinde kullanılır. ROA değeri, şu şekilde ifade edilmektedir:

$$ROA = \frac{\text{Vergi Sonrası Net Kar}}{\text{Net Toplam Varlıklar}}$$

Aktif karlılığı oranı yaygın olarak kullanılan bir performans ölçütüdür. Aktif karlılığı firmaların edinmiş oldukları tüm varlıklarını (yapılan maddi ve finansal yatırımlar dâhil olmak üzere) hangi oranda etkin kullanıldığını göstermektedir (Saldanlı, 2006: 16).

Aktif karlılığı farklı formüllerle hesaplanıp farklı isimlerle isimlendirilmektedir. Return on investment (ROI), Return on invested capital (ROIC), Return on capital employed (ROCE), Return on net assets (RONA), Return on assets (ROA) vb. Bu ölçütteki temel eksiklik bu ölçütün yükselmesi hissedarların varlığının yükselmesi sonucunu vermemesidir.

Yatırılan sermayeye göre karlılığı belirleyen yatırım verim oranı kar marjı ile toplam varlıkların devir hızı arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Dolayısı ile kar marjı ile aktif devir hızı arttırıldığı ölçüde yatırım verim oranı da artacaktır.

Net kar, faizler indirildikten sonra kalan tutarı ifade ettiği için bir firmanın finansman şekline göre bu oran önemli değişiklikler göstermektedir. Firmanın fon kaynakları içinde borçların fazla olması faiz yükü nedeniyle karlılığı azaltacaktır. Bu durum oranın azalmasına neden olacaktır.

Firmanın finansman şekline göre farklı sonuçlar veren, pay ve paydası farklı kavramları ifade eden bu oranın karlılık analizinde kullanılması fazla anlamlı değildir. Finansal yapıları farklı firmalar arasında (hatta zaman içerisinde ilgili firmanın finansman yapısı değişmiş olabileceğinden) geçmiş yıllarla karşılaştırma yapılırken, (Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Aktif toplamı) oranının kullanılması daha anlamlı olacaktır.

Bu eksikliklerinden dolayı aktif karlılığı yöneticilerin faaliyetlerine yön vermede yeterince başarılı değildir. Aktif karlılığına dayanılarak sermaye kullanıldığında; sermayenin yanlış yatırımlara tahsis edilmesi riski meydana gelebilir. Bu yöntemde kullanılan verim oranı kaynak maliyetini dikkate almaksızın hesaplandığından verim oranının kaynak maliyetinden daha yüksek olması gerekliliği göz önüne alınmamaktadır. Halbuki verim oranı hesaplanırken asgari kaynak maliyeti kadar bir getirinin elde edilmesi amaçlanmalıdır. Çünkü firmaların temel amacı varlığını devam ettirmek ve büyümeektir. Bu büyümei sağlayabilmek amacı ile ayrılan kaynak tutarından daha fazla getiri elde etmek firma açısından hayati önemdedir (Karahana, 2011: 52-58).

3.1.3. Nakit Akışı Ölçütleri

Nakit akış ölçütleri, faaliyetlerin nakit akışı (Cash Flow from Operations-CFO), serbest nakit akışı (Free Cash Fow) ve nakit yatırım karlılığı (Cash Flow Return On Investment-CFROI) olarak sayılabilir .

3.1.4. Piyasa Esaslı Ölçütler

Yöntemlerin esası sermaye piyasasına dayanmaktadır. Bunlar, toplam hissedar karlılığı, piyasa katma değeri (PKD), aşırı karlılık ve gelecek büyüme değeri olarak sıralanabilir. Piyasa esaslı ölçütler, öz kaynakların değerine ilişkin güvenilir tahminlerin yapılmasını gerektirdiğinden sadece halka açık şirketler için kullanılması mümkündür (Karahana, 2011: 59).

Piyasa Değeri: Bir varlığın piyasa şartlarında arz ve talebe göre belirlenmiş değeridir. Söz konusu varlık borsaya kote olmuş ise piyasada oluşan değeri o varlığın borsa değeri olmaktadır. Halka açık bir şirketin piyasa kapitalizasyon değeri bir hisse senedinin o andaki piyasa fiyatı ile toplam hisse senedi sayısının çarpımından oluşur. Şirketlerin piyasa değeri (özkaynakların piyasa değeri) yılsonlarındaki fiyat ile o yılsonundaki toplam hisse senedi sayısının çarpımı alınarak hesaplanmıştır. Piyasa koşullarında oluşan değer, gerçek değerinin altında ya da üzerinde oluşabilmektedir. Hisse senedinin piyasada oluşan değeri ile farklı yöntemlerle hesaplanan gerçek değeri karşılaştırılarak, ilişkili hisse senedinin

yüksek ya da düşük değerlendirildiğini belirlemek mümkündür.

Piyasa şartlarında oluşan değer, gerçek değer altında ya da üzerinde oluşabilmektedir. Hisse senedinin piyasada oluşan değeri ile farklı yöntemlerle hesaplanan gerçek değeri karşılaştırılarak, ilgili hisse senedinin aşırı ya da düşük mü değerlendirildiğini belirlenebilir (Öztürk, 2004, 16)

Piyasa Katma Değeri: EKD'nin performans değerlendirme aracı olarak kullanılmasıyla katma değer yaratan faaliyetler ve yaratmayan faaliyetler birbirinden ayırt edilmeye başlanmıştır. Böylece katma değer yaratmayan faaliyetler elenerek sermaye daha etkin kullanılacaktır. Performansta yaşanan bu yükseliş, firmaların piyasa değerlerini de olumlu etkilemektedir. Piyasa değerlerinin olumlu etkilenmesi durumunda firmaların piyasa değerinin bir ölçüsü olarak da PKD kavramı karşımıza çıkmaktadır. (Bayraktaroğlu ve Ünlü, 2009: 7) Başka bir ifadeyle, bu iki ölçüt arasındaki ilişki şöyle izah edilebilir; EKD, işletmenin elde ettiği karın işletmenin kullandığı sermayenin maliyetini ne ölçüde karşıladığını ölçen bir ölçütken, bu ölçütün tamamlayıcısı olan ve yaratılan katma değer firmanın piyasa değerine nasıl yansıdığına bir göstergesi ise piyasa katma değeridir (PKD).

İşletmenin, hissedarlar ve borç verenlerden sağladığı sermayeye bir prim ilavesini gerçekleştirip gerçekleştirmediğini ölçen ve yatırılan sermayenin kullanım etkinliğinin değerlendirilmesine olanak sağlayan PKD performans ölçütü, esasen firmanın piyasa değeri ile defter değeri arasındaki farkı göstermektedir. Daha açık bir ifadeyle, bir firmanın piyasa değeri ile yatırımcılar tarafından firmaya tahsis edilen sermaye (defter değeri) arasındaki farktır. Burada defter değeri, işletmenin özkaynak toplamının hisse senedi sayısına bölünmesi ile tespit edilirken, piyasa değeri ise borsada işlem gören alım satım değeri olarak tanımlanabilir.

EKD, firmanın özkaynaklarını, özkaynak için öngörülen maliyetin ve borç sermayesinin üstüne çıkarılabilir gücünü ölçmektedir. Borsada Özkaynak değerini arttırabilen firmalar yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Bu kapsamda PKD ise, firmanın toplam hissedar değerini yükseltme gücünü ölçmektedir. Bu durum tamamıyla piyasa kapitalizasyonuna dayanmaktadır. Dolayısıyla pazarın etkin olması şartı ve doğru çalıştığı savı önem kazanmaktadır. PKD performans ölçütü,

genel olarak firmanın piyasa değeri ile firmaya yatırılan sermaye arasındaki fark olarak bilinmektedir. Ancak sadece halka açık ve hisse senetlerinin piyasa fiyatı belli olan firmalarda hesaplanabilme imkânı vardır. PKD değeri, firma sahiplerinin servetinin sadece firmanın toplam değeri ile toplam sermaye arasındaki farkın arttırılması durumunda maksimum olacağı görüşüne dayanır. Piyasa katma değeri, firmanın piyasa değeri ile toplam yatırılan sermaye arasındaki fark olarak tanımlanmaktayken, cari yıl piyasa katma değeri ise, gelecek için tahmin edilen EKD değerlerinin bugünkü değere indirgenmiş biçimi olarak ifade edilmektedir. Bu tanım firmanın ekonomik katma değeri ile piyasa katma değeri arasında doğrudan bir ilişki olduğunu ifade etmektedir (Yılgör, 2003: 230).

EKD, firma yöneticilerine firmanın yönetim başarısı ile ilgili bilgi verme açısından önem ifade ederken, PKD menkul kıymetler piyasasının söz konusu firma ya da firmalara bakış açısını tespit etme açısından önem taşımaktadır. Tüm firmaların amacı mümkün olduğunca yüksek piyasa katma değeri yaratmış olmakla birlikte EKD değerinin artmasına ve azalmasına bağlı olarak PKD değeri de bundan etkilenmektedir. Eğer firmanın toplam piyasa değeri kendisine yatırılan sermayeden daha fazla ise bu durumda o firma hissedar değeri oluşturmayı başarmıştır. Ters durumda yani piyasa değerinin yatırılan sermayeden az olması durumunda firma hissedar değerini düşürmüştür ve yöneticiler sermayeyi etkin kullanamamıştır. (Karahana, 2011: 60)

$$\text{PKD} = \text{Toplam Değer} - \text{Toplam Yatırılan Sermaye}$$

Toplam değer, firmanın borç ve özkaynaklarının toplam piyasa değerini ifade etmektedir. Eğer bir şirketin piyasa değeri 25 milyar TL ve yatırılan sermaye 40 milyar TL ise bu şirketin piyasa katma değeri negatif 15 milyar TL'dir. Ancak aynı şirkete yatırılan sermaye 5 milyar TL olsaydı yatırımcılar tarafından şirket hisse senetleri satıldığında 20 milyar TL katma değer elde edilmiş olacaktı (Çakıcı, 2008: 68)

Borcun defter ve piyasa değerinin eşit olduğu varsayımı ile;

$$\text{PKD} = \text{Özkaynakların Piyasa Değeri} - \text{Özkaynakların Defter Değeri}$$

$$\text{Piyasa Değeri} = \text{Yatırılan Sermaye} + \text{Piyasa Katma Değeri}$$

Piyasa katma değeri anlam olarak piyasa değeri / defter değeri oranına yakındır. Bu iki ölçüm arasındaki temel fark, piyasa katma değeri kesin bir ölçüm iken piyasa değeri / defter değeri oranı göreceli bir ölçüm olmasıdır. Eğer PKD pozitif ise piyasa değeri / defter değeri oranı birin üzerindedir.

Negatif PKD'nin anlamı ise birden küçük bir piyasa değeri / defter değeri oranıdır. Başka bir deyişle, şirketin geçmişte ne kadar başarılı bir şekilde yatırım yaptığını ve yatırımcıların şirketin gelecekte ne kadar başarılı bir şekilde yatırım yapacağı şeklindeki beklentilerini yansıtır. Dolayısıyla, hissedarlarının refahını maksimize etmeyi amaçlayan bir şirketin amacı PKD'yi maksimize etmek olmalıdır (Ehrbar, 1998: 169)

Bir firmanın PKD oluşturmadaki başarısı yatırım getiri oranına bağlıdır. Eğer firmanın yatırılan sermayenin getiri oranı sermaye maliyetini aşarsa, firma orijinal sermayesine oranla sermaye piyasalarında primle satış yapacaktır. Yani firmanın pozitif ya da negatif PKD'ye sahip olması sermaye maliyetine oranla getiri oranının hangi düzeyde gerçekleştiği ile ilgilidir. Bütün bunlar EKD için de geçerlidir. Dolayısıyla pozitif EKD pozitif PKD anlamına gelmektedir. Bununla birlikte PKD'nin artması yatırımcıların gelecekteki EKD beklentilerinin yükseldiği anlamına gelmekte ancak mevcut EKD'nin yükseldiği anlamına gelmeyecektir.

Bu finansal tanımlamanın, şirket ortakları açısından önemli etkileri vardır. Artan net kar, toplam sermaye maliyetinin üzerinde bir katma değer yarattığında pozitif EKD elde eden şirketin hisse senetlerinin ve belki tahvillerinin fiyatları yükselecektir. Tersine ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinden daha düşük oranda sermaye kazancı, şirketin hisse senedi fiyatlarının düşmesine sebep olabilir (Gezer, 2007: 55).

Yatırımcının gözünden, PKD bir şirketin performansını ölçen en iyi ölüm aracıdır. Stewart PKD'nin kurumsal performansın kümülatif bir ölçüsü olduğunu belirtmektedir. PKD belirli an için hesaplanır, ancak zaman içinde performansı değerlendirmek için, PKD da ki değişimin hesaplanması suretiyle yaratılan ya da yok edilen değer belirlenebilir.

PKD, hissedarın yatırımına firmanın ne kadar değer eklediğini ya da değer azalmasına neden olduğunu gösterir. Daha açık bir ifadeyle bir firmanın getiri oranı ile sermaye maliyeti kıyaslanarak o firmanın pozitif veya negatif PKD'ya sahip olduğu belirlenmektedir. Getiri oranı ile sermaye maliyetinin kıyaslanması şartı PKD için geçerli olduğu kadar EKD içinde geçerli olabileceğini söylenebilir.

Artan kar, toplam sermaye maliyeti üzerinden katma değer yarattığından, pozitif EKD elde eden firmaların hisse senedi fiyatları yükselecektir. Firmanın PKD'sı borç ve özkaynak maliyetinde yaşanacak en küçük bir artış ile ters orantılı olarak azalacaktır. Tersine, ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinden daha düşük oranda sermaye kazancı, firmanın hisse senedi fiyatlarının düşmesine sebebiyet verir (Bayraktaroğlu ve Ünlü, 2009: 9).

Düşük PKD firmanın geçmişte sermayesini etkin kullanmadığını göstermektedir. Ayrıca düşük PKD firma yönetiminin dışındaki piyasa faktörlerinin etkisinden de kaynaklanabilir. Hisse senedi fiyatı düşmesi sonucu PKD'nin düşük olması böyle bir geçici durumdan da kaynaklanabilir. Bu sebeple düşük EKD değerine sahip hisse senetleri gelecekte yüksek PKD değerli hisse senetlerinden daha yüksek gelir sağlayabilir. PKD performans ölçütü, gelecekteki getirilerin dengesini etkileyen bir risk faktörü gibi işlev kazanmaktadır.

Stewart'a göre piyasa katma değeri, şirketin, hissedarlar tarafından yapılan yatırım tutarına ne kadar değer kattığını veya ne kadar değer kaybına uğrattığını gösterir. Başarılı şirketler piyasa katma değerlerine katkıda bulunurlar ve böylece şirkete yatırılmış sermayenin değerini artırırlar. Başarısız şirketler ise şirkete yatırılmış olan esas sermayenin değerini azaltırlar. Bir şirketin piyasa katma değeri yaratma ya da ortaklar açısından değer yaratmak bakımından başarılı olup olmaması, karlılık oranına bağlıdır. Eğer bir şirketin karlılık oranı sermaye maliyetini aşarsa, şirket, pozitif piyasa katma değerine sahip olduğundan piyasada yatırılan sermaye tutarından daha yüksek bir bedelle yani primli olarak satılabilecektir. Diğer taraftan şirketin karlılık oranı sermaye maliyetinden daha az ise bu durumda sermaye tutarından daha düşük bir bedelle yani iskontolu olarak satışı söz konusu olacaktır. Şirketin pozitif ya da negatif PKD'ya sahip olup olmaması sermaye maliyeti ile karlılık oranınının kararlaştırılmasına bağlıdır. Bütün bu uygulamalar EKD için de

geçerlidir (Karahan, 2011: 70).

3.1.5. Geleneksel Karlılık Ölçütleri

Geleneksel performans ölçüm kriterlerinin temel özelliği hissedarları temel alan bakış açısı yerine, firma performansına odaklanan kriterler olmalarıdır. Yani temel olarak muhasebe kayıtlarında görülen kalemler alınmaktadır. Geleneksel performans ölçüm kriterlerinden aktif karlılığı, özkaynak karlılığı ve hisse başına kar gibi ölçütler en önemli performans ölçme yöntemleri olarak kullanılmaktadır. Birçok firma, teşvik ve prim sistemini oluştururken bu ölçütlerden faydalanmaktadır. Fakat bu kriterler, firmanın yarattığı değer ölçülmesini tam anlamıyla sağlamaz. Net bugünkü değer (Net Present Value) ile iç karlılık oranı (Internal Rate of Return) geleneksel performans ölçüm yöntemlerinden en sık kullanılanlarıdır. Bu ölçütler temel olarak iskonto tekniğine dayanmaktadır. İskonto tekniğinin temel özelliği, değerlendirme yapılırken paranın zaman değerini dikkate alınmasıdır. Bu da muhasebe temelli geleneksel ölçüm yöntemlerinin en büyük eksikliklerinden biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Basit olarak ele alındığında bir firmanın ilgili dönemdeki başarısı sadece bilanço kayıtlarındaki kalemlerin artışı ile ölçülemez. Bu artışı sağlarken kullanılan kaynak miktarı ve bileşeni daha da önemlisi mümkün olan en yüksek performansı sağlayıp sağlayamaması o firmanın başarı ölçütü olmalıdır (Saldanlı, 2006: 3). Bu gruptaki ölçütler, şirket yöneticileri ve dış analistlerin karar alma amacıyla kullandıkları net kar ve hisse başına kar (HBK) olarak sıralanabilir. Burada ele alınan popüler performans ölçütlerini birbirinden farklılaştıran özellikler aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir.

- Parasal terimlerle ya da yüzde ile ifade edilmesi
- Borçların ve öz kaynakların maliyetini içermesi
- Bölüm düzeyinde hesaplanabilmesi
- Hesaplanmasının kolay olması
- Enflasyona göre düzeltilmesi
- Gelecekteki yatırımların değerini içermesi

Paranın zaman değerini dikkate alan yaklaşımların benimsenmesi ile geleneksel ölçütlerin eksiklikleri bir ölçüde giderilmiş olmasına rağmen, bilanço

kalemlerindeki artışlara yoğunlaşması nedeniyle yine de eksiklikleri ve hata payları oldukça yüksektir. Çünkü finansal tablo kalemlerinde artış sağlanırken, kullanılan kaynaklar ve bileşenleri dikkate alınmamaktadır (Kuğu ve Kırılı, 2013: 173).

EKD, genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri ile sınırlandırılmamış olması bakımından diğer artık kar ölçütlerinden ayrılmaktadır. Bu durum daha doğru rakamlar elde edilmesi gibi bir yarar sağlarken hesaplamaların karmaşıklaşması nedeniyle maliyet yükselmektedir. Bu nedenle ekonomik kar ve nakit katma değeri (NKD) yöntemleri hesaplama bakımından EKD'den daha kolaydır. RONA ve EBITDA gibi artık kar unsurlarının temel cazibesi, hesaplamalarının daha kolay olması ve firmanın bölüm veya alt bölümleri düzeyinde de hesaplanabilmeleridir. Birçok durumda; şirket, sektör, bölüm ya da işletme birimi düzeyinde performans artık kar ile ölçülebilmektedir.

Piyasa esaslı ölçütler, şirketin gelecek büyüme beklentilerini dikkate almaları ve aşırı kar yöntemi dışında hesaplanmalarının kolay olması gibi önemli avantajlara sahiptirler. Bunların en önemli sakıncası ise sadece halka açık şirketlerde uygulanabilmeleri ve bölüm düzeyinde uygulanmalarının mümkün olmamasıdır. Nakit akışı ölçütlerinin ise CFROI dışında hesaplanmaları kolaydır. Bu yöntemlerin diğer önemli bir faydası da sermaye piyasasında başarı faktörü olarak bir şirketin nakit yaratma yeteneğini esas almaları gösterilebilmektedir. Ayrıca nakit akışı ölçütleri, şirketleri muhasebe ilkelerinin kullanılma zorunluluğundan kurtarmaktadır.

Net kar ve hisse başına kar (HBK) gibi geleneksel karlılık ölçütleri normal finansal raporlama süreci esas alınarak hesaplanabilmeleri bakımından önemli bir faydaya sahiptirler (Karahana, 2011: 70-72). Ekonomik katma değer yöntemi ise, geleneksel performans ölçütlerinin aksine, karın bir ekonomik ölçümünü sunmaktadır. İşletmelerin yaratıkları değerın muhasebe karıyla değil ekonomik karla ölçülmesi durumunda ancak bir işletmenin ekonomik değer yaratıp yaratmadığı konusunda bir yargıya varılabilir. Çoğu işletme Genel Kabul Görmüş Muhasebe Kavramları altında hesaplanan kara bakarak kendilerini karlı sanmaktadır. İşletmeler esasen Genel Kabul Görmüş Muhasebe Kavramlarına göre hesaplanan kar işletmede kullanılan sermayenin maliyetini dikkate almamaktadır. Böyle olunca, çoğu işletme

ekonomik kar elde edememekte ve hissedar değeri yaratamamaktadır (Otlu ve Karaca, 2006: 51).

Ayrıca bir işin katma değer yaratabilecek yedi önemli faktörü vardır. Bunlar, satışların büyüme oranı, faaliyet kar marjı, vergi oranı, çalışma sermayesi, sabit sermaye yatırımı, sermayenin maliyeti ve bütçe sürekliliği. Bu teori göstermektedir ki yukarıdaki etkenler hissedar değerini arttırmakta öncülük etmektedirler. Geleneksel yöntemler bu kriterlerin her birini dikkate almaksızın, geçmişe dayalı muhasebe verileri kullanır ancak bunlar firmaların uzun vadede değer yaratma potansiyelini ölçmekte uygun olmadığı kabul edilmektedir (Vijayakumar, 2012:133).

3.2. Yatırım Karlılık Oranı (ROI)

Yatırım Karlılık oranı (Return On Investment-ROI); muhasebe karının yatırım tutarına bölünmesiyle elde edilir.

$$\text{Yatırım Karlılık Oranı} = \frac{\text{Kar}}{\text{Yatırım Tutarı}}$$

ROI, farklı şirketlerde farklı formüllerle hesaplanabildiği gibi farklı adlarla da anılmaktadır. Örneğin; yatırılmış sermaye karlılığı, kullanılan sermaye karlılığı, net varlıkların karlılığı (RONA) ve varlıkların karlılığı gibi.

ROI ayrıca muhasebe karlılık oranı ya da tahakkuk muhasebesi karlılık oranı olarak da adlandırılmaktadır. Yöneticiler genellikle bir bölüm ya da alt birimin performans değerlemesi durumunda ROI terimini, bir projenin değerlendirilmesi durumunda ise tahakkuk muhasebesi karlılık oranı terimini kullanırlar. Şirketler ROI hesaplamasında kullanılan kar ve yatırım tutarını değişik şekillerde tanımlamaktadırlar. Örneğin bazı şirketler faaliyet karını kullanırken, bazıları ise net kar rakamını kullanmaktadırlar. Bunun gibi bazı şirketler yatırım tutarı olarak toplam varlıkları kullanırken diğer bazıları ise toplam varlıklar eksi kısa vadeli yabancı kaynaklar tutarını kullanmaktadırlar (Bayraktaroğlu ve Ünlü, 2009: 192).Böylece ROI, faaliyet karı bölü net varlıklar olarak da tanımlanabilmektedir. Bu şekilde tanımlanan ROI formülü genellikle toplam kaynakların bölümler arasında dağılımını belirlemek bakımından yararlı olmaktadır. ROI formülünde yer alan yatırım tutarı

rakamının farklı şekillerde ele alınabilmesine bağlı olarak üç farklı ROI ifadesi ile karşılaşılabilmektedir. Bunlar: varlıkların karlılığı (Return On Asset – ROA), özkaynakların karlılığı (return On Equity –ROE) ve yatırılmış sermaye karlılığı (return On Invested Capital – ROIC) ‘dir. Bazı firmalarda ise bölümsel performansı ölçmek için genellikle kullanılan sermaye karlılığı (Return On Capital Employed – ROCE) veya net varlıkların karlılığı (Return On Net Asset – RONA) olarak adlandırılan karlılık oranları kullanılmaktadır.

ROI, yatırımların karşılaştırılmasında kullanılan popüler bir yaklaşımdır. ROI, karlılığı etkileyen tek bir yüzde içinde birleştirdiği için kavramsal olarak önemli bir üstünlüğe sahiptir. Ayrıca şirket içi ve şirket dışı fırsatların karlılık oranlarının karşılaştırılması da mümkün olabilmektedir. Bununla birlikte ROI, diğer performans ölçütleri ile birlikte ele alınmalı ve dikkatli bir şekilde kullanılmalıdır.

ROI’yi arttırmanın iki yöntemi vardır. Birincisi; gelirleri arttırmak veya maliyetleri azaltmak, ikincisi; yatırım tutarını azaltmaktır. ROI, ayrıca aşağıdaki şekilde ifade edilmek suretiyle performans durumuna ilişkin daha fazla bilgi sağlamaktadır. Bu durum şöyle ifade edilebilmektedir.

$$\frac{Kar}{Yatırım\ Tutarı} = \frac{Satışlar}{Yatırım\ Tutarı} \times \frac{Kar}{Satışlar}$$

ROI= Yatırım Devir Hızı x Satışların Karlılığı

Bu yaklaşım, DuPont yöntemiyle karlılık analizi olarak bilinmektedir. DuPont yöntemine göre karlılık artışı yaratmanın iki yolu bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, varlıkların daha fazla gelir yaratacak şekilde kullanılması ve ikincisi ise, her bir birimlik satış tutarından sağlanan karın arttırılmasıdır. Bu unsurlardan biri değiştirilmeksizin diğerinin iyileştirilmesi de ROI’yi yükseltmektedir (Bayraktaroğlu ve Ünlü, 2009: 192).

ROI’nin başlıca yararları, yöneticilerin satışlar, maliyetler ve yatırım tutarı arasındaki ilişkiye dikkat etmelerini sağlaması, maliyet etkinliği sağlaması ve varlıklara yapılacak lüzumsuz yatırımları engellemesi olarak sıralanabilir:

ROI, bazı önemli sakıncalara da sahiptir. Örneğin; performans ölçütü olarak ROI'nin kullanıldığı işletmelerde, yöneticiler mevcut ROI rakamlarının düşmesini önlemek için kabul edilmesi gereken yatırım projelerini rededebilir. ROI, aynı zamanda faydası uzun dönemde elde edilebilecek giderlerle ilgili olarak yöneticilerin kısa vadeli düşüncelerini teşvik etmekte ve bu durum uzun vadede sakıncalara sebep olmaktadır. Örneğin; yüksek ücretli ve yüksek vasıflı çalışanların işe alınmaması, reklam giderlerinin azaltılması, satış arttırıcı çabalar ve çalışanların eğitiminin ertelenmesi, ucuz malzeme kullanımı vb. konularda giderleri azaltma yoluyla kar ve ROI arttırılabilmekte ancak bu durum uzun vadede önemli olumsuz sonuçlara sebep olabilmektedir (Çakıcı, 2008: 195).

3.3. Artık Kar (RI)

Artık kar (Residual Income – RI), esasen işletme faaliyetleri sonucunda elde edilen net karın hesaplanmasına yönelik olarak geliştirilmiştir. Bu yöntemde işletmenin sermaye maliyeti çıkarıldıktan sonra dönem içinde elde edilen net karlardan ne kadarının işletmede kaldığı hesaplanmaktadır. Buna göre işletmenin bir dönem sonunda elde ettiği kardan işletmeye yatırım yapanların bu yatırımlarının karşılığında bekledikleri getirileri çıkardıktan sonra kalan net kar, artık kar olarak ifade edilmektedir. Bir başka deyişle artık kar; muhasebe karından yatırım tutarı üzerinden beklenen kar tutarının çıkarılması suretiyle hesaplanmakta ve aşağıdaki gibi formüle edilmektedir.

$$\text{Artık Kar (RI)} = \text{Kar} - (\text{Beklenen Karlılık Oranı} \times \text{Yatırım Tutarı})$$

Beklenen karlılık oranının yatırım tutarı ile çarpılması suretiyle elde edilen rakam yatırımın alternatif (fırsat) maliyeti olarak da adlandırılmaktadır. Bu maliyet rakamı genellikle tahakkuk muhasebesi tarafından dikkate alınmamakta ve bazı özel durumlarda hesaba katılmaktadır (Çakıcı, 2008: 197).

Bazı şirketler, yöneticileri belli bir oranı değil de mutlak bir kar tutarını maksimize etmeye konsantre ettiği için artık kar yöntemini tercih etmektedirler. Artık karın maksimize edilmesi amacının anlamı; işletme birimlerinin yatırımın beklenen karlılık oranından mümkün olduğu kadar daha fazla kazanmalarını

sağlamaktır (Erden, 2009;89). Buna karşılık artık kar ölçütü farklı büyüklüklerdeki yatırım merkezlerinin başarılarının karşılaştırılmasında kullanılamamaktadır. Çünkü artık ölçütü, daha büyük yatırım merkezi lehine sonuç verme eğiliminde olmaktadır.

Artık kar geleneksel olarak bir işletmenin alt birimleri ya da bölümlerinin performans değerlemesinde kullanılabildiği gibi işletmenin bütününe de kolayca uygulanabilmektedir. Bununla birlikte artık kar, EKD ile aynı esasa dayanmasına rağmen EKD'deki gibi düzeltme yapılmasını gerektirmektedir. Arık karın ROI'den daha iyi bir performans ölçütü olduğu büyük ölçüde kabul görmesine rağmen yine de ROI kadar kullanım alanı bulamamasının iki sebebi vardır. ilki, artık kar yatırım merkezinin büyüklüğünden etkilenen parasal tutarları gösterirken, ROI yüzdeleri farklı büyüklükteki yatırım merkezlerinin karşılaştırılmasını sağlayan oranlardır. İkincisi, bir şirketin artık kar rakamı, hissedarlara ve şirket dışına raporlanması gerekmeyen içe dönük bir bilgidir (Çakıcı, 2008: 199).

3.4. Nakit Yatırım Karlılığı (CFROI)

EKD'nin haricinde çok miktarda değer esaslı ya da hissedar değerini esas alan performans ölçütü bulunmaktadır.

Nakit Yatırım Karlılığı (Cash Flow Return On Investment – CFROI), EKD'nin en güçlü rakibidir. Ve Chicago'da yerleşik bulunan Holt Value Associates danışmanlık firması tarafından geliştirilmiştir. CFROI, hali hazırda Boston Consulting Group (BCG), Price Waterhouse Coopers, Deloitte and Touche gibi birçok önemli danışmanlık firması tarafından kullanılmaktadır.

CFROI, bir işletmenin sermaye etkinliği açık bir şekilde görülebilmesi için nakit yaratma konusuna odaklanmaktadır. CFROI, özellikle değerlendirme, performans ölçümü ve teşvik konularında farklı bir yaklaşım getirmektedir. Bu yöntemi savunanların görüşleri özellikle iki noktada toplanmaktadır.

- Bir Şirketin ekonomik karlılık oranı, yatırımın karlılık oranına eşittir.
- CFROI'ye göre bir şirketin piyasa değeri, EKD gibi diğer alternatif yaklaşımlardan daha kesin bir şekilde tahmin edilebilir.

CFROI, yatırımcının getirisini veya piyasa değerini tek başına ölçemez. CFROI'yi savunanlar piyasa değeri için en uygun ölçütün gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değeri olduğuna ve yatırımcı açısından en uygun karlılık ölçütünün ise toplam hissedar karlılığı (Total Shareholder Return – TSR) olduğuna inanmaktadırlar. Ayrıca piyasa değerinin gelecekteki nakit akışları yoluyla belirlendiğini kabul etmektedirler. Ancak CFROI kullanıcıları, bu nakit akışlarının hem işletme ve hem de işletme bölümleri düzeyinde tahmin edilebilirliğinin daha iyi olduğu konusunda tartışmaktadırlar. Şirket düzeyinde, CFROI tarafından yapılan piyasa değeri hesaplamaları, aşırı değerli ve düşük değerli hisse senetlerinin belirlenmesi konusunda yatırımcılara yardımcı olmaktadır. İşletme birimi düzeyinde ise, piyasa değeri tahminleri toplam işletme karlılığının (Total Business Return – TBR) veya bir işletme biriminin TSR'sinin hesaplanmasında kullanılabilir. Bu suretle CFROI kullanıcılarına göre, doğrudan hissedar karlılığı esas alan bir bölümsel performans ölçütü geliştirilebilmektedir.

CFROI'yi diğer ölçütlerden ayıran özelliklerden birisi, enflasyona göre düzeltme yapılabilmesidir. Buna göre enflasyon oranındaki değişikliklerden etkilenmeden farklı zaman dilimleri arasında ve ülkeden ülkeye karşılaştırmalar yapılabilir. Bu şekilde farklı zaman dilimleri arasında ve ülkeden ülkeye karşılaştırmalar yapılabilir.

Terim olarak CFROI, EKD gibi parasal terimlerle ifade edilemeyen bir karlılık ölçütüdür. CFROI, şirketin yatırımcıları açısından muhtemel vergi sonrası enflasyona göre düzeltilmiş nakit akışları ile bu yatırımcılar tarafından yapılmış olan ve enflasyona göre düzeltilmiş brüt nakit yatırımını karşılaştırmaktadır. Bu nakit oranı daha sonra şirketin amorti edilebilir varlıklarının ekonomik ömrü ve amorti edilemeyen varlıklarının artık değerinin tahmin edilmesi yoluyla bir karlılık oranına dönüştürülmektedir. Burada üç önemli nokta dikkat çekmektedir.

- CFROI, iç verim oranı (Internal Rate of Return - IRR) ile aynı şekilde hesaplanmasına rağmen aynı şekilde yorumlanmamaktadır.
- CFROI, nakit akışlarını esas almakta ve bu nedenle tahakkuk esaslı muhasebenin etkisini ortadan kaldıran EKD hesaplamalarının daha da ilerisine gitmektedir.
- CFROI, nominal bir karlılık oranı olmayıp, enflasyona göre düzeltilmiş

gerçek bir karlılık oranıdır.

CFROI, karlılık verilerinin brüt nakit akışı haline dönüştürülmesi ve gerçek brüt varlıkların yatırım tutarı olarak kullanılması suretiyle belirlenmektedir. Buna göre CFROI iki aşamada hesaplanmaktadır. Birincisi, firmadaki tüm sermaye sahipleri için enflasyona göre düzeltilmiş nakit akışlarının hesaplanması ve enflasyona göre düzeltilmiş brüt yatırım tutarı ile karşılaştırılmasıdır. İkincisi, brüt nakit akışları bölü brüt yatırım tutarı oranı, amortismanına tabi varlıkların ekonomik ömrünün belirlenmesi ve amortismanına tabi olmayan varlıkların ise artık değerinin belirlenmesi suretiyle iç verim oranı (IRR)'na çevrilmesidir.

CFROI, normalde yıllık olarak hesaplanır ve şirketin sermaye maliyeti üzerinden iyi bir getiri elde edip etmediğinin ve böylece ortaklar açısından değer yaratıp yaratmadığının belirlenmesi bakımından enflasyona göre düzeltilmiş sermaye maliyeti ile karşılaştırılır. Bu anlamda EKD ile arasında önemli bir benzerlik bulunmaktadır. Her iki ölçüt de yönetimin yatırılan sermaye karlılığının sermaye maliyetinden daha fazla olması yoluyla değer yaratacağını varsaymaktadır.(Gürbüz ve Ergincan, 2004b: 322)

CFROI'nin EKD'den en önemli farkı oran olarak hesaplanmasıdır. Bu fark çok önemli görülmesine de özellikle şirketleri, bölümleri ve farklı büyüklükteki yatırımları karşılaştırırken birçok şirket yöneticisi EKD gibi parasal göstergeler yerine oransal ölçütleri daha anlamlı bulmaktadırlar. Teorik olarak, NPV, IRR'ye göre daha iyi bir ölçüt olmasına karşın bu durum IRR'nin neden sermaye yatırımlarını değerlemede daha çok kullanıldığını açıklayabilmektedir. Ancak, oransal bir ölçüt olmasının ötesinde EKD ve CFROI farkının asıl nedenlerinden birisi olarak CFROI'nin TSR'yi açıklama gücünün yüksek oluşudur (Çakıcı, 2008: 203-206).

3.5. Özkaynakların Karlılığı (ROE)

Özkaynakların karlılığı (Return On Equity – ROE), firmanın ortaklar tarafından yatırılan fonlar üzerinden ne kadar getiri elde ettiğini göstermektedir. Buna göre ROE, net kar rakamının bilançodaki özkaynaklar rakamına bölünmesi

suretiyle elde edilmektedir.

$$ROE = \frac{Net\ Kar}{Özkaynaklar}$$

ROE bir şirketin kullandığı borç ve özkaynak karışımındaki değişiklikler nedeniyle etkilenabilmektedir. Bu durum ROE'deki artış veya azalışların faaliyet ya da finansal sebeplerden olup olmadığının açıklanmasını güçleştirmektedir. Bu oran ortak açısından değer yaratmanın önemli bir göstergesi olarak kabul edildiğinden, yöneticilerin de önemli ölçüde ilgisini çekmektedir. Yine de ROE gerçek anlamda şirket sahipleri açısından şirketin ne kadar değer yarattığını veya ne kadar değer kaybettiğini göstermeyecektir (Topak, 2010: 11).

3.6. Hisse Başına Kar (EPS)

Hisse başına kar (Earnings Per Share – EPS), bir şirketin belli bir dönem itibariyle hisse başına performansının bir ölçütüdür ve net kar rakamının mevcut sermayeyi temsil eden hisse senedi sayısına bölünmesi suretiyle bulunmaktadır. İşletmenin belirli bir dönemde elde etmiş olduğu her türlü faaliyetlerin sonucunu gösteren dönem net karından hisse başına ne kadar pay düştüğünü gösteren oran aşağıdaki şekilde gösterilebilir (Topak, 2010: 11).

$$EPS = \frac{Net\ Kar}{Hisse\ Senedi\ Sayısı}$$

Hisse başına karlardaki artış hesaplanırken bu artışa neden olan yatırım tutarı dikkate alınmamaktadır. Bu nedenle bazı durumlarda elde edilen getiri ile sermaye maliyetini dahi karşılamayan yatırım tutarındaki büyük artışlar suretiyle de hisse başına karlarda artışlar sağlanabilmektedir. Kısaca ifade etmek gerekirse, sadece daha fazla sermaye kullanmak suretiyle EPS'nin artırılması mümkün olabilmektedir. Eklenen sermaye geçmiş yıl karları gibi bir özkaynak unsuru ise EPS'nin artması için ilave sermaye üzerinden elde edilen getiri oranının pozitif olması yeterli olacaktır (Hacırüstemoğlu ve Şakrak, 2002: 215-216).

Eğer sermaye artışı borçlanma suretiyle yapılmış ise bu durumda EPS'nin

artması için ilave sermayenin getiri oranının borçlanma maliyetinin üzerinde olması yeterli olmaktadır. Gerçekte, işletme sermayesi borç ve özkaynakların bir karışımı olduğundan EPS'nin artması için ilave sermayenin getiri oranının borçlanma maliyeti ve sıfır arasında bir yerde olması gerekmektedir. Bu nedenle EPS, şirket performansının ölçümü bakımından uygun olmayan bir ölçüttür. Geleneksel karlılık ölçütlerinin aksine EKD, yönetimin ve diğer çalışanların özkaynakların maliyetini anlamasına yardım etmektedir. Özellikle büyük şirketlerde hisse sahipleri genellikle sıfır maliyetli yani bedava fon kaynağı olarak algılanmaktadır. Bu sakınca ekonomik katma değer kavramı yoluyla ortadan kaldırılmaktadır. Kavramın anahtar özelliği ilk defa işletmeye yatırılan sermayenin fırsat maliyetini dikkate alan bir ölçüt olmasıdır (Çakıcı, 2008: 216).

3.7. Nakit Katma Değer (CVA)

İşletmenin faaliyetlerinden yaratmış olduğu nakdi baz alan değere dayalı bir performans ölçüm kriteridir. Performans ölçütü olarak kullanılabilmesi yanında, özellikle firma devralmalarında ve yeni yatırım projelerinin değerlendirilmesinde etkinliği oldukça yüksek olan modern bir ölçüttür (Topak, 2010: 17).

Nakit katma değer (Cash Value Added – CVA), EKD'ye benzemesine rağmen sadece nakit unsurları içermesi bakımından farklılık göstermektedir. Buna göre, belli bir dönemdeki sermaye maliyetleri sabit olarak ele alınmaktadır. CVA, faaliyet nakit akışı (Operating Cash Flow – OCF) ve faaliyet nakit akış talebi (Operating Cash Flow Demand – OCFD) arasındaki farka eşittir. OCF; amortisman, faiz ve vergi öncesi karlar (EBDIT, nakit olmayan unsurları düzeltilmiş), işletme sermayesi değişimi ve stratejik olmayan yatırım tutarlarının toplamına eşittir. OCFD ise sermaye maliyetlerini temsil etmektedir. Buna göre yıllık ortalama sermaye maliyeti yatırımcıların finansal ihtiyaçlarını karşılamak bakımından yeterli görülmektedir. OCFD yatırım dönemi boyunca sabit kabul edilmektedir.

CVA, dönemsel olarak net bugünkü değer (Net Present Value – NPV) hesaplamalarının yapıldığı ve yatırımların stratejik ve stratejik olmayan olarak ikiye ayrıldığı bir net bugünkü değer modelidir. Stratejik yatırımlar hissedarlar açısından yeni değerler yaratmayı hedefleyen genişletme yatırımları gibi yatırımlardır. Buna

karşılık stratejik olmayan yatırımlar ise stratejik yatırımlar gibi bir stratejik yatırımın arkasından birkaç tane stratejik olmayan yatırımın yapılması da gerekmektedir. Bir stratejik yatırım maddi ya da maddi olmayan bir varlık şeklinde olabilir (Makeleinen, 1998: 44).

Şirket girişimleri sonucunda hissedarların finansal ihtiyaçlarının meydana çıkması nedeniyle CVA'da stratejik yatırımlar sermaye esasına göre şekillenmektedir. Bunun anlamı girişimin orijinal değerini korumayı amaçlayan yeni masa ve sandalye alımı vb. diğer yatırımlar maliyet yani dönem gideri olarak kabul edilir.

OCFD işletmede yapılan stratejik yatırımların her biri için ayrı hesaplanmaktadır. Bir işletme birimindeki stratejik yatırımların OCFD'lerinin toplamı işletme biriminin sermaye esasını ifade eder. OCFD, stratejik yatırımın ekonomik ömrü süresince uygun sermaye maliyeti oranına göre iskonto edilmiş gerçek nakit akış tutarına eşittir (Makeleinen, 1998: 45). Ayrıca OCFD gerçek yıllık enflasyon oranına göre de düzeltilmektedir. OCFD, stratejik yatırımlardan önce fakat stratejik olmayan yatırımlardan sonraki nakit akışını ifade eden faaliyet nakit akışı (Operating Cash Flow – OCF) tarafından karşılanmalıdır.

OCFD, gelecekteki OCF'nin tahmininde kullanılan bir yol değildir. OCFD, yatırımın ekonomik ömrü boyunca gerçek rakamlarla sabittir. Bir stratejik yatırımın değer yaratması aşağıda görüldüğü gibi OCF'nin OCFD'yi aşması durumunda mümkün olabilmektedir.

+ Satışlar

- Maliyetler

= Faaliyet Fazlası

+/- İşletme Sermayesi Hareketi

- Stratejik Olmayan Yatırımlar

= Faaliyet Nakit Akışı (OCF)

- Faaliyet Nakit Akışı Talebi

= Nakit Katma Değer (CVA),

Nakit katma değer (CVA) hissedarların bakış açılarına göre yaratılan değer temsil etmektedir. Bu değer aylık, üç aylık veya yıllık veriler kullanılmak suretiyle ifade edilebilmektedir. Ayrıca bu değerın endeks olarak ifadesi aşağıdaki gibidir (Çakıcı, 2008: 219).

$$CVA \text{ endeksi} = \frac{\text{Faaliyet Nakit Akışı (OCF)}}{\text{Faaliyet Nakit Akış Talebi (OCFD)}}$$

CVA genellikle nakit akış modelleri olarak bilinen diğer modellerdeki gibi cari ya da düzeltilmiş bilanço rakamlarına dayanmakta, sadece nakit akışlarını esas almaktadır.

Yukarıda açıklanmaya çalışılan nakit katma değer (CVA) modeli Eric Ottosson ve Fredrik Weissenrieder tarafından İsveç'te geliştirilmiştir. Bunun dışında Boston Consulting Group's tarafından geliştirilmiş bir başka CVA modeli de bulunmaktadır ve bu modelden farklıdır. Boston Consulting Group's tarafından geliştirilen CVA modeli CFROI kavramına dayanmaktadır. İki model arasında sadece isim benzerliği bulunmaktadır hesaplanma tarzı bakımından birbirlerine benzememektedirler (Çakıcı, 2008: 220).

3.8. Finansal Olmayan Ölçütler

Bu ölçütler özellikle stratejik yararlar sağlayan bazı özelliklere sahip bulunmaktadırlar. Bu ölçütlerin en önemli iki özelliği; öncü gösterge olmaları ve finansal ölçütlere ilave olarak değer artışı yaratmalarıdır. İlaveten finansal olmayan ölçütler ile gelecekteki finansal performans arasında da bağlantılar kurulabilmektedir. Finansal olmayan ölçütler aynı zamanda finansal ölçütler kapsamında olmayan bir takım ilişkileri de yansıtabilmektedirler. Finansal olmayan ölçütlerin en önemlilerinden biri müşteri memnuniyetidir. Müşteri memnuniyeti, firmanın hayatta kalması ve müşterilerden sağlanan gelir akışının sürdürülmesi bakımından önemli bir ölçüttür. Bununla birlikte müşteri memnuniyetinin ölçülmesi ve stratejik olarak kullanımı hiç kolay değildir (Çakıcı, 2008: 189).

Müşteri memnuniyeti dışında diğer finansal olmayan ölçütler ise aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir (Şamiloğlu, 2004: 3):

- Sipariş ve teslim zamanı
- Pazar payı
- Mamul ve hizmet kalitesi
- Müşteri bağlılığı
- Müşteri tabanındaki artış
- Verimlilik
- Kapasite kullanımı
- Sosyal sorumluluk

4. UYGULAMA

Tezimizin bu bölümüne kadar Ekonomik Katma Değer ve diğer ilgili kavramlar, araştırmalardan faydalanılarak detaylı bir şekilde ele alınmaya çalışılmıştır. Bu çalışmalar doğrultusunda model kurularak 2013 yılı sonu itibariyle Borsa İstanbul'da işlem gören Metal Eşya, Makina Endeksi şirketlerini kapsayacak bir uygulama aşağıda gösterilecektir.

4.1. BIST Metal Eşya, Makina Endeksi (XMESY) Şirket Verilerinin Derlenmesi

Verilerin oluşturulması evresinde ilk olarak BIST-XMESY şirketlerinin mali tabloları ele alınmıştır. Daha sonra çalışmanın dönemi belirlenmiştir. Dönem belirlenirken küresel krizin ülkemizde etkisinin en yoğun hissedildiği 2009 yılının çalışma kapsamına alınması gerektiği düşünülmüş ve başlangıç dönemi olarak seçilmiştir. Çalışmanın detaylı ve kapsamlı olması hedeflendiğinden 2009-2013 yılları arasında çeyrek dönemler itibariyle, beş yıllık periyot ele alınmıştır. Şirket mali tabloları www.kap.gov.tr internet sitesinden elde edilmiştir. Hisse senetlerinin 5 yıllık günlük kapanış fiyatları Borsa İstanbul Pazarlama ve Satış Bölümü'nden akademik çalışma amaçlı istenilmiştir. Endeks kapsamında 23 şirketin 22'sinin verisine ulaşılmış, Bosch Ev Aletleri şirketinin 2013 yılı içerisinde Sermaye Piyasası Kurulu kaydından çıkarılması nedeniyle çalışma kapsamında dahil edilmemiştir. Çalışmaya dahil edilen şirketler Tablo 9'da gösterilmiştir.

Tablo 9: Çalışmada Yer Alan BIST'te İşlem Gören XMESY Endeksi Şirketleri

Sıra	Kod	Şirket Adı	Sıra	Kod	Şirket Adı
1	ALCAR	ALARKO CARRIER	12	KARSN	KARSAN OTO.
2	ASUZU	ANADOLU ISUZU	13	KLMSN	KLİMASAN KLİMA
3	ARCLK	ARÇELİK	14	MUTLU	MUTLU AKÜ
4	BFREN	BOSCH FREN SİST.	15	OTKAR	OTOKAR
5	DITAS	DİTAŞ DOĞAN	16	PARSN	PARSAN
6	EGEEN	EGE ENDÜSTRİ	17	TUDDF	T. DEMİR DÖKÜM
7	EMKEL	EMEK ELEKTRİK	18	TOASO	TOFAŞ OTO. FAB.
8	FMIZP	F-M İZMİT PİSTON	19	PRKAB	TÜRK PRYSMİAN K.
9	FROTO	FORD OTOSAN	20	TTRAK	TÜRK TRAKTÖR
10	GEREL	GERSAN ELEKT.	21	VESTL	VESTEL
11	IHEVA	İHLAS EV ALET.	22	VESBE	VESTEL BEYAZ E.

Şirket bilançolarından öz kaynaklar, uzun vadeli borçlar, dönem net karı ve ödenen vergi ve yasal yükümlülükler değerleri; gelir tablosundan, faaliyet karı alınarak tablo haline getirilmiştir. Faaliyet karı, finansman ve vergi giderleri öncesinde hesaplanan kardan. Vergi ve faiz öncesi kardan vergi oranının düşülmesi ile vergiden sonraki net faaliyet karı (NOPAT) elde edilmiştir.

Bu şekilde bulunan NOPAT rakamından sermaye maliyeti çıkarılmış, EKD değerine ulaşılmıştır.

4.2. Metodoloji

Çalışmanın amacında daha öncede ifade edildiği gibi EKD değerleri ve Hisse Senedi Fiyatları arasındaki ilişki incelenecektir. Bu bağlamda öncelikle analiz kapsamına dahil edilen şirketlerin EKD değerleri hesaplanacaktır. Sonrasında ise elde edilen EKD değerleri ile Hisse Senedi Fiyatları arasındaki ilişki korelasyon analizi ile tespit edilecektir. Son olarak ise EKD değerleri ile aynı dönemler için hesaplanan hisse senedi getirileri arasındaki ilişki araştırılacaktır. EKD değerlerinin hesaplanmasına esas teşkil eden beta katsayılarının elde edilmesi ve EKD değerleri ile hisse senedi getirisi arasındaki ilişkinin tespiti için kurulacak modellerde hisse senedi getirileri bağımlı değişken olarak ele alınacak ve doğrusal regresyonla sınanacaktır. Hisse senedi getirileri, çeyrek dönem için günlük basit getirilerin

ortalamaları alınarak hesap edilecektir. Toplamda 440 gözlem için EKD değerleri bağımsız değişken olarak yapılacak analizde kurulacak doğrusal regresyon modeli şu şekilde olacaktır:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X + \varepsilon$$

Modelde Y bağımlı değişkeni, X bağımsız değişkeni, β_0 bağımsız değişken sıfır olduğunda bağımlı değişkenin alacağı değeri, β_1 regresyon katsayısını ve ε hata terimini ifade etmektedir.

Çalışmada kullanılan değişkenler EKD değerlerinin hesaplanması kısmında gösterilecektir.

4.3. Ekonomik Katma Değer'in (EKD) Hesaplanması

Bu bölümde öncelikle çalışma içinde yer alan Alarko Carrier'in 2009 yılı birinci çeyrek EKD değeri hesaplanması örnek olarak verilecektir. Daha sonra, genel olarak, Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin (AOSM) üzerinde durulacaktır. Burada belirtmek gerekir ki, EKD'nin hesaplanmasında literatürde de genel uygulama olan muhasebe düzeltmeleri göz ardı edilmiş, hedef konunun mali tablolardan yararlanarak elde edilen EKD ile hisse fiyatları arasındaki ilişki olduğu kabul edilmiştir.

Vergi Öncesi Borçlanma Maliyeti: (Kısa Vadeli Finansal Borçlar x Kısa Vadeli Ticari Kredi Faiz Oranı + Uzun Vadeli Finansal Borçlar x Uzun Vadeli Ticari Kredi Faiz Oranı) / (Kısa Vadeli Finansal Borçlar + Uzun Vadeli Finansal Borçlar)

AOSM Maliyetinin Hesaplanması: EKD'nin hesaplanmasında kritik öneme sahip olduğu bilinen Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti konusunun üzerinde ayrıca durmamızın gerekli olduğunu düşünmekteyiz. AOSM için bilinmesi gereken değerlerden biri şirketlerin öz kaynak maliyetidir. Bu çalışmada şirketlerin özkaynak maliyetleri FVFM formülü kullanılarak aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

$$\text{Öz kaynak Maliyeti (Ke)} = R_f + b_i (R_m - R_f)$$

Açıklamalardan da anlaşıldığı gibi öz kaynakların maliyetini bulmak için risksiz getiri oranı (R_f), piyasanın beklenen getirisi (R_m), ve şirketin beta katsayısına (β) ihtiyaç vardır. Risksiz faiz oranı olarak, ilgili yılda yapılan Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) ihalelerinde oluşan ortalama faiz oranı alınmıştır. Devlet İç Borçlanma Senetlerinin riski en düşük yatırım aracı olarak değerlendirilmesinden dolayı %100 devlet güvencesinde olması Pazarın beklenen getirisi olarak ise ilgili yıldaki XMESY Endeksi'nin ortalama getirisi kullanılmıştır. İşletmelerin finansal borçlarının maliyeti, her yıl için ayrı ayrı olmak üzere, şirketlerin kısa ve uzun vadeli finansal borçları ve o yıllarda mevduat bankalarının ticari kredilere uyguladığı ortalama faiz oranları alınarak hesaplanmıştır. Belirlenen dönemin (2009-2013) üçer aylık dönemlere ayrıldığından kaynaktan alınan yıllık faiz oranının üçer aylık dönemlere tekabül eden faizini hesaplamak için dörde bölünerek, ortalama faiz oranları hesaplanmıştır.

Öz kaynakların maliyetini bulmak için gerekli olan diğer verimiz piyasanın beklenen getirisidir (R_m). Bu oran BIST-XMESY endeksinin üçer aylık getirileri olarak baz alınmıştır. Bunun için $(P_i - P_{i-1})/P_{i-1}$ formülü kullanılarak (P_i ayı XMESY endeksini ifade etmektedir) üç aylık endeks getirileri hesaplanmıştır.

Öz kaynakların maliyetini bulmak için ihtiyaç duyduğumuz son veri olan beta katsayısı verileridir. XMESY bağımlı değişken, hisse senedi getirileri bağımsız değişken alınıp, beta katsayısı, basit doğrusal regresyon sonucu bulunmuştur. Çalışma üçer aylık dönemlere bölünerek yapıldığından, beta katsayısı bu üç ayları kapsayan günlük veriler olarak alınmıştır. Üç aylık beta verileri tablosu EK-1'de sunulmuştur.

Hisse senedi getirisinin hisse senedi piyasasına göre ne denli değişkenlik göstereceğini açıklamaya çalışan bir matematiksel katsayı olan Beta, endeks getirisinin bağımsız değişken (x), varlık getirisinin ise bağımlı değişken (y) olarak formülize edildiği, En Küçük Kareler (EKK) regresyon yöntemi ile hesaplanmıştır. Endeks getirileri için XMESY endeksinin günlük 2. seans kapanış fiyatları, varlık getirisi için ise ilgili şirketin hisse senedinin günlük 2. seans kapanış fiyatları incelenen çeyrek dönemler açısından basit getiri yöntemiyle hesaplanmıştır. Elde edilen getirilerden EKK yöntemi kullanılarak beta katsayısı elde edilmiştir.

Yukarıda yapılan açıklamalar doğrultusunda ilk olarak öz kaynak maliyeti tüm şirketler için hesaplanmıştır. Hesaplamalar sonucu bulunan AOSM ve EKD'lerin gösterildiği tablo EK-2'de sunulmuştur. Ayrıca EKD hesaplanmasında kullanılan mali veriler ve diğer hesaplamalar tablo EK-3'te sunulmuştur.

EKD değerleri incelendiğinde 234 pozitif, 206 negatif değer olduğu görülmektedir. Yıllık bazda, en fazla pozitif EKD 2011 yılında 65 adet, en fazla negatif 2009 yılında yine 65 adet olarak gerçekleşmiştir. Çeyrek dönemler incelendiğinde 2013'ün dördüncü çeyreğinde 21 adet pozitif EKD ile en fazla pozitif rakamın, 2009'ün ikinci çeyreğinde 20 adet negatif EKD ile yine en fazla negatif rakam ortaya çıktığı dönemler olarak çıkmışlardır. EKD'lerin yıl içerisindeki çeyrekler arasında hangi dönemlerde daha fazla pozitif rakam olarak ortaya çıktığını inceleyecek olursak. Genel olarak üçüncü ve dördüncü çeyrekler pozitif EKD rakamlarında artış olduğu, birinci ve ikinci çeyreklerde negatif EKD'lerin ortaya çıktığı görülmektedir.

Çalışmamızın amacı EKD ile Hisse Senedi Fiyatları arasındaki ilişkiyi tespit etmek olduğundan modelde kullanılacak değişken hisse senedi fiyatları olacaktır. Hisse senedi fiyatları modelin bağımlı değişkenini oluşturmaktadır.

Alarko Carrier 2009 1.Çeyrek EKD Hesabı: Öncelikle EKD hesaplamalarda kullanılan verileri ve formülleri aşağıdaki tabloda göstermekte yarar vardır.

Tablo 10: EKD'nin Hesaplanmasında Kullanılan Değişkenler

Değişkenler	Gösterim	Açıklama
Ekonomik Katma Değer	EKD	$NOPAT - (WACC * Long Term Debt and Equity Capital)$
Vergi Sonrası Net Faaliyet Kârı	NOPAT	Faaliyet Kârı * (1- vergi oranı)
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	WACC	$WACC = (re * we) + (rd * wd)$
Öz kaynakların maliyeti	re	$re = rf + \beta * (rm - rf)$
Risksiz getiri oranı	rf	Risksiz faiz oranı

Şirketlerin Beta Değerleri	β	Şirketlerin sistematik risk oranları
XMESY Endeksinin getirisi	r_m	XMESY'nin üç aylık ortalama getirisi
Öz kaynakların ağırlığı	w_e	Öz kaynaklar / (Borçlar + öz kaynaklar)
Vergi sonrası borçların maliyeti	r_d	(Faiz oranı /Uzun dönemli borçlar) * (1- vergi oranı)
Borçların ağırlığı	w_d	Uzun dönem borçlar / (toplam borçlar +öz kaynaklar)

Tablo 10'dan hareketle EKD değerlerinin hesaplanması açıklayıcı bir hale gelmiştir. Bu açıklayıcı boyutun değer kazanmış hali de Tablo 11'de 22 şirket arasından ilki olan Alarko Carrier'in ayrıntılı ekonomik katma değer hesabına yer verilmiştir.

Tablo 11: Alarko Carrier Örnek EKD Hesaplanması

β	0,504
r_e	0,023
w_e	0,948
r_d	0,042
w_d	0,052
WACC	0,024
Faaliyet Kârı/Zararı	3.731.711
NOPAT	-1.620.993
Uzun Vadeli Yükümlülükler	0,00
Öz sermaye	202.771.246
Kısa Vadeli Yükümlülükler	11.121.540
Yatırım Tutarı	213.892.786
EKD	-6.735.625,81

4.4. Bulgular

Çalışmamızın 4.3. Ekonomik Katma Değer'in (EKD) Hesaplanması kısmında anlatıldığı üzere analize dahil edilen şirketlerin hesaplanan EKD değerleri şu şekildedir:

Tablo 12: Çalışma Kapsamına Alınmış Şirketlerin 2009 EKD Değerleri

FİRMA ADI	I. Çeyrek	II. Çeyrek	III. Çeyrek	IV. Çeyrek
ALCAR	-1.620.993	-1.364.078	-2.292.188	251.693
ASUZU	-10.017.357	-18.011.507	-14.343.187	-14.857.630
ARCLK	162.158.000	399.607.000	590.263.000	680.996.000
BFREN	-621.205	-2.282.050	-5.704.885	-3.553.659
DITAS	-1.386.916	-2.984.803	-3.062.524	-3.666.461
EGEEN	576.191	545.113	635.094	642.590
EMKEL	-74.986	3.606.612	4.545.847	6.246.703
FMIZP	302.335	108.175	515.090	1.514.097
FROTO	24.936.516	114.234.595	199.647.472	314.336.278
GEREL	679.253	1.642.479	2.055.137	2.525.628
IHEVA	2.336.545	-380.123	-3.635.913	247.673
KARSN	-2.555.322	-4.493.023	-11.887.899	-18.299.402
KLMSN	243.765	13.086.315	13.240.728	11.476.529
MUTLU	2.450.894	-4.364.795	-3.366.243	4.579.083
OTKAR	23.654.378	27.961.494	38.865.428	57.033.646
PARSN	-5.986.328	-9.738.366	-14.455.850	-19.372.783
TUDDF	-6.581.760	-569.970	4.116.581	16.287.171
TOASO	40.532.000	110.681.000	235.237.000	383.182.000
PRKAB	2.565.992	-7.549.316	-5.622.595	-4.504.800
TTRAK	2.774.504	15.613.513	31.017.388	47.187.647
VESTL	41.218.000	188.911.000	275.824.000	349.413.000
VESBE	18.710.000	64.513.000	109.467.000	143.823.000

Tablo 13: Çalışma Kapsamına Alınmış Şirketlerin 2010 EKD Değerleri

FİRMA ADI	I. Çeyrek	II. Çeyrek	III. Çeyrek	IV. Çeyrek
ALCAR	-3.238.698	-2.623.287	-1.525.086	1.286.904
ASUZU	-3.453.549	-2.050.748	-1.336.087	3.865.309
ARCLK	123.844.000	287.698.000	441.823.000	542.166.000
BFREN	30.771	405.197	126.035	819.395
DITAS	-791.481	-288.192	-461.918	-2.181.504
EGEEN	2.233.762	2.982.060	4.784.197	5.480.269
EMKEL	295.627	475.925	-3.497.175	-2.027.049
FMIZP	2.814.829	2.814.829	4.404.184	6.044.509
FROTO	73.129.065	201.697.526	302.342.396	495.830.166
GEREL	-1.589.482	-1.494.013	-1.416.086	-2.409.881
IHEVA	2.622.900	-2.165.865	-3.053.729	2.921.928
KARSN	-5.757.892	-10.510.919	-14.884.982	-24.575.183
KLMSN	1.625.593	9.015.132	9.568.675	8.269.681
MUTLU	6.968.126	6.400.316	11.731.147	26.092.202
OTKAR	-1.716.956	4.640.018	15.968.604	26.342.721
PARSN	-1.545.435	-1.082.437	1.120.362	3.649.142
TUDDF	-4.035.538	-18.438.619	-15.720.628	-20.430.139
TOASO	116.246.000	199.219.000	265.698.000	380.608.000
PRKAB	2.166.102	-3.991.525	-2.434.028	-3.486.335
TTRAK	26.322.538	68.570.829	111.827.631	175.535.241
VESTL	47.959.000	62.289.000	57.017.000	160.506.000
VESBE	18.777.000	23.754.000	27.059.000	27.538.000

Tablo 14: Çalışma Kapsamına Alınmış Şirketlerin 2011 EKD Değerleri

FİRMA ADI	I. Çeyrek	II. Çeyrek	III. Çeyrek	IV. Çeyrek
ALCAR	1.091.784	28.024.199	33.125.112	38.388.308
ASUZU	4.933.365	9.771.806	13.010.378	20.555.605
ARCLK	125.404.000	278.614.000	466.192.000	599.950.000
BFREN	3.111.599	3.021.708	6.120.136	7.458.886
DITAS	-312.872	484.361	965.023	1.199.587
EGEEN	4.748.179	12.544.215	22.548.105	31.169.460
EMKEL	-711.895	1.890.274	2.695.733	2.666.330
FMIZP	1.584.330	3.066.174	4.164.319	5.845.932
FROTO	117.922.222	295.028.820	448.709.122	591.267.845
GEREL	-1.273.007	-2.331.184	-730.628	-366.147
IHEVA	3.116.960	-4.089.549	-16.882.930	-21.629.187
KARSN	4.606.906	16.288.063	24.932.215	14.443.825
KLMSN	5.671.706	12.426.150	13.177.556	8.537.231
MUTLU	8.284.754	9.499.656	17.863.535	83.674.587
OTKAR	9.809.151	30.428.536	38.606.896	63.912.113
PARSN	8.176.994	15.350.849	25.469.150	34.502.679
TUDDF	-4.915.021	-8.525.616	-158.579	8.794.660
TOASO	80.319.000	207.050.000	330.326.000	455.591.000
PRKAB	61.819	1.160.484	6.515.419	12.935.621
TTRAK	72.420.825	162.390.140	216.045.298	251.167.606
VESTL	70.967.000	214.910.000	368.101.000	389.487.000
VESBE	12.735.000	33.807.000	58.947.000	58.310.000

Tablo 15: Çalışma Kapsamına Alınmış Şirketlerin 2012 EKD Değerleri

FİRMA ADI	I. Çeyrek	II. Çeyrek	III. Çeyrek	IV. Çeyrek
ALCAR	4.184.786	7.812.352	15.749.952	26.132.543
ASUZU	4.566.376	4.821.390	5.617.848	15.576.212
ARCLK	124.718.000	278.614.000	529.714.000	681.469.000
BFREN	15.885.766	28.247.668	29.699.040	27.194.758
DITAS	-214.726	375.970	684.313	-989.434
EGEEN	3.927.478	10.454.213	15.627.303	19.144.541
EMKEL	-2.132.816	-871.194	-743.015	-954.398
FMIZP	2.426.510	3.797.420	4.442.144	5.726.290
FROTO	135.559.571	294.881.569	439.025.318	664.683.797
GEREL	1.791.755	1.573.991	2.777.404	832.293
IHEVA	16.013.367	20.426.070	36.090.363	26.018.500
KARSN	2.845.450	4.026.092	1.528.627	-20.279.967
KLMSN	1.047.945	4.043.598	5.994.955	9.141.645
MUTLU	7.116.661	7.273.842	16.424.090	39.116.481
OTKAR	13.479.210	76.506.524	76.506.524	106.589.169
PARSN	10.009.254	15.880.247	15.070.562	14.415.800
TUDDF	-4.211.761	1.900.999	11.439.312	30.272.583
TOASO	104.048.000	221.049.000	371.160.000	476.671.000
PRKAB	1.599.017	1.546.531	711.734	7.703.583
TTRAK	154.688.982	154.688.982	206.291.850	261.681.567
VESTL	76.895.000	20.710.000	24.378.000	-71.936.000
VESBE	18.274.000	7.861.000	349.000	-28.914.000

Tablo 16: Çalışma Kapsamına Alınmış Şirketlerin 2013 EKD Değerleri

FİRMA ADI	I. Çeyrek	II. Çeyrek	III. Çeyrek	IV. Çeyrek
ALCAR	3.063.538	10.735.511	20.924.647	34.696.249
ASUZU	6.207.547	13.250.585	189.438.025	200.671.094
ARCLK	140.974.000	278.614.000	529.714.000	1.048.130.000
BFREN	1.212.140	3.685.323	5.024.460	7.775.838
DITAS	-216.977	1.286.424	2.569.361	3.902.717
EGEEN	3.431.779	12.653.943	24.577.762	33.992.078
EMKEL	904.712	489.715	3.360.175	2.477.819
FMIZP	988.738	1.956.354	2.960.524	3.439.246
FROTO	170.225.233	468.787.094	639.043.688	854.685.710
GEREL	-98.503	112.211	2.754.916	2.365.878
IHEVA	-22.272.654	-10.009.729	-8.621.307	-12.197.966
KARSN	-3.246.725	16.203.865	33.030.451	71.824.831
KLMSN	3.395.984	21.180.407	34.660.957	42.073.106
MUTLU	7.858.360	7.645.713	20.385.668	51.550.927
OTKAR	33.772.923	72.497.131	97.906.451	146.607.149
PARSN	844.768	6.745.436	16.602.674	20.780.545
TUDDF	-3.437.407	-1.545.364	7.783.387	5.417.436
TOASO	101.898.000	174.109.000	237.321.000	330.966.000
PRKAB	3.695.637	5.476.172	6.846.774	9.145.892
TTRAK	58.189.926	148.302.515	229.075.628	309.069.993
VESTL	8.146.000	52.211.000	132.733.000	180.087.000
VESBE	3.681.000	60.015.000	100.495.000	126.662.000

EKD değerlerinin hesaplanmasından sonra değişkenler arasındaki ilişkinin belirlenmesinde korelasyon katsayısından faydalanılmıştır. Değişkenler süreklilik gösterdiğinde Pearson Korelasyon katsayısı kullanılır. Ancak, değişkenler sürekli oldukları halde normal dağılıma sahip değilse Spearman Korelasyonu kullanılır. Yapılan Kolmogorov Smirnov analizi sonucunda veriler normal dağılım göstermediğinden ($p=0,00<0,05$) Spearman korelasyon testi uygulanmıştır.

Çalışma kapsamında yer alan şirketlerin 2009-2013 yılları arasında çeyrek dönemler itibariyle hesaplanan EKD değerleri ile hisse senetlerinin ilgili çeyreğin son işlem günündeki ikinci seans kapanış fiyatları arasındaki ilişki incelenmiştir. Yapılan Spearman korelasyon testi sonucunda %95 güven aralığında ASUZU, EMKEL, FROTO, OTKAR, PARSN ve TTRAK şirketlerinin EKD değerleri ile hisse senedi fiyatları arasında istatistiki olarak anlamlı ilişki tespit edilmiştir ($p<0,05$). Elde edilen sonuçlar Tablo 17’de özetlenmiştir.

Tablo 17: BIST XMESY Şirketleri EKD - Hisse Senedi Fiyatı Korelasyonu

Şirketler	Korelasyon Katsayısı (r)	P Değeri	Şirketler	Korelasyon Katsayısı (r)	P Değeri
ALCAR	0,322	0,166	KARSN	-0,33	0,155
ASUZU	0,69	0,001	KLMSN	-0,054	0,82
ARCLK	0,107	0,654	MUTLU	0,319	0,171
BFREN	0,29	0,214	OTKAR	0,543	0,013
DITAS	0,124	0,602	PARSN	0,623	0,003
EGEEN	0,427	0,06	TUDDF	-0,18	0,446
EMKEL	-0,554	0,011	TOASO	0,197	0,405
FMIZP	0,39	0,089	PRKAB	0,22	0,352
FROTO	0,502	0,024	TTRAK	0,678	0,001
GEREL	0,066	0,782	VESTL	0,087	0,715
IHEVA	-0,229	0,332	VESBE	0,135	0,569

Yapılan çalışmalarda EKD değerleri ile hisse senedi fiyatları arasında çoğunlukla pozitif yönlü korelasyon tespit edilmiştir. Elde ettiğimiz anlamlı sonuçlardan sadece EMKEL’in EKD değeri ile hisse senedi fiyatı arasında negatif yönlü orta derecede doğrusal bir ilişki varken diğer firmaların EKD değerleri ile hisse senedi fiyatları arasında pozitif yönlü orta derecede doğrusal bir ilişki

belirlenmiştir. Çalışma kapsamındaki 16 şirketin ise ilgili değişkenleri arasında istatistiki olarak anlamlı bir korelasyon yoktur ($p>0,05$).

Son olarak çalışma kapsamında 2009-2013 yılları arasında sürekli olarak Borsa İstanbul XMESY endeksinde işlem gören şirketlerin çeyrek dönemlerine ilişkin EKD değerleri ile aynı döneme ait hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi araştırmak için regresyon modeli kullanılmıştır.

Bir paket program yardımıyla yapılan analiz sonucunda elde edilen varyans analizi tablosunda (ANOVA) modelin anlamlılığını gösteren F istatistiği 1,113 ve bu değer anlamlılık düzeyini gösteren Sig. değeri ise 0,292 olarak hesaplanmıştır. Bu sonuçlara göre ($p=0,292>0,05$) EKD değerleri ile hisse senedi getirileri arasında bir ilişki olmadığı, hisse senedi getirisinin EKD değerleri ile açıklanamayacağı ve dolayısıyla EKD değerlerinin hisse senedi fiyatı üzerinde etkisi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

5. SONUÇ

Günümüzde, yatırımcıların hisse senedi piyasası ile daha fazla ilgilenir olması ve bununla birlikte şirketlerin hisselerini halka arz etme yönündeki eğilimlerinin yükselmesi sonucunda hissedarların beklentileri giderek önem kazanmıştır. Bu yüzden şirket yönetimlerinin hedefi salt kar elde etmekten çıkmış, kısa ve uzun vadede hissedar değeri yaratma ve bunu sürdürmeye doğru evrilmiştir.

Geleneksel yöntemler ile EKD arasındaki en önemli fark sermaye maliyetinin dikkate alınmasıdır. İşletmenin karı hesaplanırken dönem içinde edilen gelirler ve bu geliri elde etmek için katlanılan maliyetler dikkate alınır. Fakat bu maliyetlerde yabancı kaynakların yeri varken, öz sermayenin maliyeti yoktur. Öz sermayenin de fırsat maliyeti vardır. Buradan hareketle öz kaynakların maliyeti belirlenebilir. İşletme için ideal olan, en az, hem yabancı kaynak hem de öz kaynaklar maliyetini karşılayacak bir vergi sonrası net kara ulaşmasıdır. EKD, şirketin yeterli bir getiri elde edip etmediğinin anlaşılmasını olanaklı kılabilen bir performans ölçüsüdür. Çünkü diğer giderlere ilave olarak, yatırılan sermayenin maliyetinin ne kadar karşılandığını gösterir. EKD en basit haliyle; şirketin vergi sonrası faaliyet karı ile sermaye maliyeti arasındaki fark olarak ifade edilebilir. Eğer sermaye maliyeti, faiz vergi öncesi kardan yüksekse EKD negatiftir. Bu da şirket değerinin yok edildiğini gösterir. Yatırılan sermayenin getirisi, sermaye maliyetini üzerinde olduğu zaman ise EKD pozitifdir. Bu durumda şirket, hissedar değeri yaratır.

Genel olarak bakılırsa EKD Türkiye’ de henüz tam olarak yaygın kullanılan bir metot değildir. Türkiye’de sermaye piyasalarının yeterince gelişmemiş olması, sermaye maliyetinin hesaplanmasında karşılaşılan güçlükler, EKD’nin kullanımını sınırlamaktadır. Bu sebeplerle, yapılan çalışmadan yola çıkarak, EKD işletme performansının değerlendirilmesinde tek ölçüt olarak değerlendirmek yerine finansal performans göstergelerine, kazançlara, kar paylarına, net kara ve nakit akımlarına dayanan diğer yöntemlerle birlikte kullanılmasının doğru olacağını söyleyebiliriz. Yatırımcılar bir şirketin hisse senedine, çıkardığı bono veya tahvile yatırım yaparken, o menkulün ait olduğu işletmenin, mali yapısını, sektörel yapısını detaylı incelemelidir. Her sistemin olduğu gibi, EKD’nin de eksik yönleri vardır. Sermaye

piyasalarının yeterince gelişmemiş olması, piyasaların sığılığı, oynaklığı, manipölasyon riskinin yüksek olması, sermaye maliyetinin hesaplanmasında, özellikle bizim ölkemizde olduğu gibi risksiz faiz oranları ile risk primlerinin yüksek olması sonucu şirketlerin sermaye maliyetlerinin yüksek çıkması ile ekonomik katma değer oluşumu sınırlamaktadır, ama bir yandan da bu durum ölkemizin yatırım ortamının sonucudur. Öte yandan ölkemizde mali tabloların sunumu ile ilgili gerekli standartların sağlanamaması şirketleri maliyeye, bankaya veya yatırımcılara farklı mali tablolar düzenlemeye yönlendirmektedir. Son yıllarda ölkemizde mali tabloların sunumu ve denetimi konuları Uluslararası Finansal Raporlama Standardı ve Uluslararası Muhasebe Standartları çerçevesi içine alma çabaları vardır. Fakat maalesef bu konuda önemli bir aşama kaydedildiğini söylemek güçtür. Bu durumda da, katma değerin bileşeni olan net kar kimi zaman düşük, kimi zaman fazla gösterilebilmekte, oluşan ekonomik katma değer de aldatıcı olabilmektedir. Tüm bunlar EKD'nin eksik yönleri olarak gösterilebilmektedir.

Yapılan araştırmalara göre bir işletmenin uzun dönemde değer yaratan bir duruma gelebilmesi için kar marjlarının düzeltilmesi, aktif verimliliğinin artırılması ve karlı büyüme alanlarına yatırım süreçlerinde ilerlemesi gerektiği görölmektedir. Ekonomik katma değerde de işletme idarecileri ve çalışanlar, hissedar gibi düşünüp hareket ederek, hissedar getirisini arttırmaya yönelik çalışmaktadırlar. Bunun yanında ekonomik katma değer yöntemi, işletmenin tamamının performansının ölçülmesinin yanında işletme bölümlerinin de performansının ölçülmesinde kullanılabilmekte olması sermaye sahipleri ile çalışanların hedef birliğini sağlamaktadır. şirket ortakları ve çalışanlar, şirketin devamını, değerinin artmasını ve aynı zamanda en yüksek karlılık oranına ulaşmak, elde edilen kardan da hak ettikleri payı almak isterler. EKD'nin bu yönü, işletmelerin konuya ilgisini arttırmaktadır.

Tüm açıklamaların ışığında çalışmamızda, EKD ve hisse senedi fiyatı arasındaki ilişki irdelenmiştir. Örnek olarak, 2009-2013 dönemleri arasında, BIST Metal Eşya, Makina Endeksinde işlem gören 22 şirket alınmıştır. Çalışmada cevap aranan iki soru mevcuttur. Birincisi, "EKD ile hisse senedi fiyatı arasında bir ilişki var mıdır?", ikincisi ise "EKD'nin hisse senedi fiyatı üzerine etkisi nedir?" dir.

Çalışma kapsamında yer alan şirketlerin 2009-2013 yılları arasında çeyrek dönemler itibariyle hesaplanan EKD değerleri ile hisse senetlerinin ilgili çeyreğin son işlem günündeki ikinci seans kapanış fiyatları arasındaki ilişki incelenmiştir. Yapılan Spearman korelasyon testi sonucunda %95 güven aralığında 6 şirketin EKD değerleri ile hisse senedi fiyatları arasında istatistiki olarak anlamlı ilişki tespit edilmiş ($p<0,05$), buna karşın 16 şirketin EKD değerleri ile hisse senedi fiyatları arasında anlamlı ilişki tespit edilmemiştir ($p<0,05$).

Çalışma kapsamında 2009-2013 yılları arasında sürekli olarak Borsa İstanbul XMESY endeksinde işlem gören şirketlerin çeyrek dönemlerine ilişkin EKD değerleri ile aynı döneme ait hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi araştırmak için regresyon modeli kullanılmıştır. Hisse senedi getirileri, çeyrek dönem için günlük basit getirilerin ortalamaları alınarak hesap edilmiştir. Toplamda 440 gözlem için EKD değerleri bağımsız değişken, hisse senedi getirisi bağımlı değişken olarak yapılan analiz sonucunda $p=0,292>0,05$ olduğundan hisse senedi getirisi ile EKD değerleri arasında bir ilişki olmadığı, hisse senedi getirisinin EKD değerleri ile açıklanamayacağı, dolayısıyla EKD değerlerinin hisse senedi fiyatı üzerine etkisi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. EKD değerlerinin uygulamada şirket içi teşvik sistemi ve şirketin yatırım kararlarını değerlendirme ve yatırımların performansını ölçmede kullanımının yararlı olacağı, hisse senedi performansının ölçümü ve hisse senedine yatırım kararı almakta, diğer performans ölçütleri ile beraber kullanılmasının faydalı olacağını değerlendirmekteyiz.

Ayrıca, bu araştırmada kullanılan örneklemeler sektörlerinde büyük şirketlerden bazılarıdır. Dolayısıyla, sonuçlar küçük işletmeler için değişebilecektir. Bu sebeple, ileride KOBİ'ler içinde bu çalışmanın yapılmasının faydalı olacağı değerlendirilmektedir.

6. KAYNAKÇA

- AKBAŞ, H. Emre. (2011). *Ekonomik Katma Değer Yaklaşımı ve Hissedar Değeri*. Mali Çözüm Dergisi. Sayı:106. Temmuz-Ağustos 2011. s.115-132.
- AKSOY, Ahmet. (1993). *İşletme Sermayesi Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitapevi.
- AKTAŞ, Birsen. (2012). *Ekonomik Katma Değer ve Piyasa Katma Değer Yöntemlerinin İMKB-30 Endeksine Uygulanması*. Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul.
- ALP, Ali, Kartal Demirgüneş, Ünsal Ban, M. Başaran Öztürk. (2009). *Ekonomik Katma Değer (Eva™) Bakış Açısıyla Finanslama Kararları*. Celal Bayar Üniversitesi S.B.E. Dergisi. 2009. Sayı:7. s.59-82.
- BABAPOUR, Saeid. (2008). *Sermaye Yapısı İle Ekonomik Katma Değer İlişkisi*. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara.
- BAHRİ, Moujib, Josée St-Pierre, Ouafa Sakka. (2011). *Economic value added: a useful tool for SME performance management.* International Journal of Productivity and Performance Management 60.6 s.603-621.
- BAYRAKTAROĞLU Ali, Ulaş Ünlü. (2009). *Performans Değerlemede EVA ve MVA Ölçütleri: Bu Ölçütler Açısından İMKB ve NYSE'nin Karşılaştırmalı Analizi*. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. Sayı:1. s.287-312.
- BAYRAKTAROĞLU Ali, Famil Şamiloğlu. (2011). *Performans Ölçümünde Ekonomik Katma Değeri (Ö-EKD): İMKB'de İşlem Gören Bankalar Üzerine Ampirik Bir Uygulama*. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi. Sayı:21. 2011. s.19-38.
- ÇABUK, Adem, Lazol, İbrahim. (2008). *EMali Tablolar Analizi*. Ankara: Nobel Yayın
- ÇAKICI, Cemal. (2008). *Ekonomik Katma Değer Yaklaşımı*. İstanbul: Beta Yayın Dağıtım A.Ş.
- ÇAM, Mustafa. (2006). *Stratejik Bir Yönetim Aracı Olarak Ekonomik Katma Değer (EKD) ve Faaliyet Tabanlı Maliyet Yönteminin (FTMY) Birlikte Kullanımı*. Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi. 2006. Sayı:2. s.95-118.
- ÇELİK, Orhan. (2002). *İşletmelerde bir performans ölçütü olarak ekonomik katma değer (EKD) ve Türk Telekom A.Ş.'de uygulanması*. <http://www.politics.ankara.edu.tr/WP>
http://www.politics.ankara.edu.tr/tartisma_metinleri.php
Nisan 2002.

- DEMİRGÜNEŞ, Kartal Demirgüneş, Ünsal Ban, M. Başaran Öztürk. (2010). *Ekonomik Katma Değer ve Yatırım Kararları*. World of Accounting Science. Sayı:12. s.1.
- DUNBAR, Kirsty. (2013). *Economic Value Added (EVA TM): A Thematic-Bibliography*. Journal of New Business Ideas & Trends 11.1. s.54-66.
- EHRBAR, Al. (1998). *EVA: The real key to creating wealth*. New York: John Wiley & Sons. APA
- ERDEN, Selman Aziz, (2003). *Yatırım Merkezi Başarı Değerlemede Kullanılan Ekonomik Katma Değer Ölçüsü ile Dengeli Değerleme Kartı (Balanced Scorecard) Uygulaması*. Muhasebe Ve Finansman Dergisi 20 (2003): 87-94.
- ERCAN, Murat, Öztürk, Başaran, Demirgüneş, Kartal, Küçük Kaplan, İlhan, Başçı, Savaş, (2006). *Firma Değerlemesi ve Banka Uygulaması*. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- ERTUĞRUL, Metin. (2009a). *Değere Dayalı Performans Ölçüsü Olarak Ekonomik Katma Değerin Kuramsal Temelleri*. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi. Sayı: 24. Ağustos 2009. s. 207-218.
- ERTUĞRUL, Murat. (2009b). *Finansal Performans Ölçümünde Dönüşümlerin Türkiye Açısından Değerlendirilmesi*. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi. Sayı: 1. s.19-46.
- GEZER, Muazzez. (2007). *Yatırımcılar Açısından Şirket Değerinin Belirlenmesinde Katma Değeri Ölçen Yöntemler ve Bir Uygulama*. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Kütahya.
- GÜRBÜZ, A. Osman, Yakup Ergincan. (2004a). *Ekonomik Katma Değer (Economic Value Added) ve Net Kar: İMKB'deki Hisse Senedi Fiyatlarının Analizi*. Öneri Dergisi. Sayı:21. Ocak 2004. s.33-42.
- GÜRBÜZ, A. Osman, Yakup Ergincan. (2004b). *Şirket Değerlemesi:Klasik ve Modern Yaklaşımlar*. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- GÖĞÜŞ, E. H. Sümer, (2011). *Ekonomik Katma Değer ve Hesaplanması*. Yönetim Dergisi. Sayı:29. Haziran 2011. s.9-23.
- GÖKÇEN, Gürbüz. (2004). *Ekonomik Katma Değer (EVA)*. Muhasebe ve Finansman Dergisi. Sayı:24. Temmuz-Ağustos Ekim 2004. s.105-109.
- GÖNÜLLÜ, Ç. Ozan. (2008). *Portföy Seçiminde Ekonomik Katma Değer (EVA) Yönteminin Kullanılması ve İMKB Uygulaması*. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Kocaeli.
- HACİRÜSTEMOĞLU, Rüstem, Münir Şakrak ve Volkan Demir. (2002). *Etkin Performans Ölçüm Aracı (EVA)(Ekonomik Katma Değer-Ekonomik Kar Yaklaşımı)*. Mali Çözüm Dergisi. Nisan 2002. Sayı:59. s.10-19.

- HOQUE, Zahirul, (2004). *Strategic Management Accounting: Concepts, Processes and Issue*. USA: Spiro Press, 2004.
- JENSEN, M.C. ve. Meckling, W.H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, 3: s.305-360
- KARA, Hatice. (2005). *Katma Değer Yaratmaya Dayalı Finansal Performans Ölçütü Olarak EVA (Economic Value Added) İMKB Şirketleri Üzerine Bir Uygulama*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurumu.
- KARADENİZ, Erdinç. (2006). Ekonomi Politika Gündem. *Şirket Değerlemesinde EVA (Economic Value Added): Reklam Kokan Bir Balon mu? Yoksa Bilimsel Bir Yöntem mi?* URL: <<http://iktisat.wordpress.com/2006/08/14/sirket-degerlemesinde-eva-economic-value-added-reklam-kokan-bir-balon-mu-yoksa-bilimsel-bir-yontem-mi/>> [Erişim Tarihi: 30.06.2014].
- KARAHAN, Gökçe. (2011). *Firma Piyasa Değerinin Belirlenmesinde EVA ve Geleneksel Performans Ölçüm Yöntemlerinin İncelenmesi*. Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul.
- KEYS, David E., Mumin Azamhuzjaev, James Mackey. (2001). *Economic value added®: A critical analysis*. Journal of Corporate Accounting & Finance 12.2 s.65-71.
- KORKMAZ, Tuba Kale, Mine Akdeniz Özdemir. (2003). *Ekonomik Katma Değer-EVA Nedir?* Active Dergisi, Kasım-Aralık 2003. S.32-42.
- KUĞU, Tayfun Deniz, Mustafa Kırılı. (2013). *Ekonomik Katma Değer (Eva®) Ölçütünün Sermaye Yapısı İle İlişkilendirilmesi: İMKB’de Bir Uygulama*. Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. Sayı:3. s.171-180.
- LEFKOWITZ, Scott. (1999). *The Correlation Between Economic Value Added and The Market Value of Companies*. Master Thesis. Craig School of Business, California State University, Fresno.
- LEHN, Kenneth, Anil K. Makhija. (1996). *EVA & MVA as performance measures and signals for strategic change*. Strategy & Leadership 24.3 (1996): 34-38.
- MAKELEİNEN, Esa. (1998). *Economic Value Added As A Management Tool, Master Thesis Helsinki School Of Economic and Business Administration Department of Accounting and Finance, February 1998-07, evanomics.com*.
- MOURITSEN, Jan. (1998). *Driving growth: Economic Value Added versus Intellectual Capital*. Management accounting research 9.4 s.461-482.

- OTLU, Fikret, Serdar Karaca. (2006). *Faaliyet Temelli Maliyetleme Sistemine Göre Ekonomik Katma Değer Analizi*. Muhasebe ve Finansman Dergisi. Sayı:29. Ocak 2006. s.140-151.
- ÖZÜTÜRK, Leyla (2010). *Faaliyet Bazlı Maliyetlendirme (ABC) İle Ekonomik Katma Değer (EVA) Yöntemlerinin Birleştirilmesi ve Uygulama Örneği*. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Ankara.
- ÖZTÜRK, Hakkı. Başaran. (2004). *Artık Kâr, Özsermayeye Serbest Nakit Akımı ve Defter Değerlerinin Şirketlerin Piyasa Değerleri Üzerindeki Etkileri: İmkb'de Ampirik Bir Uygulama*. İstanbul: Finans Kulüp ve Maliye Finans Yazıları.
- ÖZTÜRK, M. Başaran. (2004). *Finansal Performansın Ölçülmesinde Alternatif Bir Yöntem "Ekonomik Katma Değer"*. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi. Sayı:18. 2004. s.3-4.
- RANDY, Myers. (1996). The Metric Wars. The Magazine for Chief Financial Officers (CFO), October, (1996): 46.
- SABAN, Metin, Sedat Erdoğan. (2007). *Performans Ölçümleme ve Ekonomik Katma Değer*. Mali Çözüm Dergisi. Sayı:84. s.121-140.
- SALDANLI, Arif. (2006). *Geleneksel ve Değer Bazlı Finansal Performans Ölçüm Yöntemlerinin İncelenmesi ve Ekonomik Katma Değer Analizi*. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul.
- SEÇKİN, Sedef.(2004) *Rekabetin Geleceği*, Capital Aylık İş ve Ekonomi Dergisi, Sayı :3 Mart 2004
- SHARMA, Anil K., Satish Kumar. (2010). *Economic value added (EVA)-literature review and relevant issues*. International Journal of Economics and Finance2.2 s.200.
- SİPAHİ, Barış. (2005). *İşletme Performansının Ölçülmesinde Ekonomik Katma Değer*. Öneri Dergisi. Sayı:6. 2005. 107-112.
- SIRBU, Alexei. (2012). *Economic Value Added (EVA) Approach in Russia. Concepts. Approaches. Instruments*. Revista de Management Comparat International Review of International Comparative Management. 13.2. s.305-312.
- STEWART III, G.B. (1995). *EVA Works-But Not If You Make These Common Mistakes*. Fortune, 81-82.
- ŞAMİLOĞLU, Famil. (2004). *Ekonomik Katma Değer: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Örnek Olay İncelemesi*. MUFAD. Sayı:24. Ekim 2004. s.150-157.
- TANÇ, Şükran GÜNGÖR. (2012). *Yeni Performans Ölçüm Yöntemleri (Faaliyete Dayalı Maliyetleme, Performans Karnesi ve Ekonomik Katma Değer)*

Entegrasyonu ve Örnek Bir Uygulama. Trakya University Journal of Social Science Sayı:14. s.203-229.

TANRIÖVEN, A. Şakir. (2008). *The Value Relevance Of Economic Value Added (EVA): An Application At İstanbul Stock Exchange.* Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İzmir.

TOPAK, M. Sabri. (2010). *Ekonomik Katma Değer ve Hisse Senedi Verimini Belirlemesindeki Etkisi.* İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul.

TOPAL, Yusuf. (2008). *Ekonomik Katma Değer (EVA) ve Pazar Katma Değer (MVA) Arasındaki İlişki İMKB İmalat İşletmelerinden Örnek.* Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. 2008. Sayı:2. s.249-261.

TÜRK, Mesut. (2010). *Ekonomik Katma Değer (EVA) Yaklaşımına Göre Sermaye Maliyetlerinin Hesaplanması ve EVA Hesaplanmasında Muhasebe Düzeni.* Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul.

VIJAYAKUMAR, A. (2012). *Economic Value Added (EVA) and Other Accounting Performance Indicator: An Empirical Analysis of Automobile Industry.* IJMT 2.3 s.131-153

XIN'E, Zhao, Wang Ting, Zheng Yuan. (2012). *Economic value added for performance evaluation: A financial engineering.* Systems Engineering Procedia 5 s.379-387.

YILGÖR, A. Gül. (2005). *İşletme Performansının Değerlendirilmesinde Ekonomik Katma Değer (EVA) ve Piyasa Katma Değeri (MVA) Yöntemleri ve Bu Yöntemlerin Hisse Senedi Getirilerini Açıklama Gücünün İncelenmesi: İMKB 100 Örneği.* Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, Sayı:60(1). s.225-248.

YILMAZ, Tuncer. (2013). *İMKB'de İşlem Gören Sanayi Şirketlerinin Ekonomik Katma Değer ve Piyasa Katma Değerine Dayalı Performans Analizi.* Fatih Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul.

YILMAZ, Tuncer, Eyup Bastı. (2013). *Ekonomik Katma Değer (EVA) ve Piyasa Katma Değerine (MVA) Dayalı Performans Analizi: İMKB Örneği.* Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi. 2013. Sayı:21. s.82-105.

YILDIZ, Şule, Nevran Karaca. (2011). *Stratejik Yönetim Bakış Açısıyla Bütünleşik Faaliyet Tabanlı Maliyetleme ve Ekonomik Katma Değer Sistemi.* Sayı:51. Muhasebe ve Finansman Dergisi. Sayı:21. Temmuz 2011. s.1-26.

YOUNG, David. (1997). *Economic value added: A primer for European managers.* European Management Journal 15.4 s.335-343.

BETA KATSAYILARI

EK-1

	2009				2010				2011				2012				2013			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
ALCAR	0,504	0,030	0,384	0,547	0,340	0,688	0,207	0,729	0,510	0,299	0,572	0,569	0,346	0,268	0,305	0,085	0,315	0,740	0,766	0,745
ASUZU	0,701	0,305	0,176	0,598	0,640	0,699	0,203	0,507	0,451	0,251	0,824	0,585	0,403	0,296	0,269	-0,219	-0,028	0,714	0,669	0,693
ARCLK	0,842	0,305	0,594	0,768	0,713	0,813	0,590	0,811	0,714	0,727	0,826	0,864	0,706	0,602	0,789	0,812	0,768	0,851	0,859	0,808
BFREN	0,252	0,361	0,440	0,756	0,500	0,709	0,444	0,519	0,437	0,651	0,803	0,378	0,437	0,241	0,242	0,348	0,313	0,730	0,727	0,637
DITAS	0,113	0,301	0,294	-0,205	0,416	0,428	0,323	0,251	0,538	0,325	0,493	0,421	0,242	0,052	0,141	0,163	0,282	0,700	0,450	0,406
EGEEN	0,471	0,111	0,035	0,517	0,336	0,773	0,102	0,178	0,544	0,234	0,671	0,105	0,252	0,275	0,191	0,108	0,362	0,409	0,608	0,630
EMKEL	0,269	0,381	-0,243	-0,215	0,355	0,630	0,273	0,204	0,166	-0,125	0,744	0,618	-0,080	0,063	0,053	0,104	0,373	0,552	0,365	0,321
FMIZP	0,496	0,343	0,477	0,569	0,604	0,844	0,316	0,366	0,529	0,228	0,855	0,729	0,412	0,067	0,339	0,216	0,355	0,820	0,627	0,691
FROTO	0,826	0,519	0,429	0,551	0,576	0,727	0,453	0,729	0,805	0,542	0,828	0,544	0,666	0,384	0,453	0,445	0,700	0,856	0,854	0,794
GEREL	0,600	0,384	0,103	0,370	0,496	0,776	0,149	0,168	0,436	0,119	0,628	0,169	-0,166	0,177	-0,028	0,165	0,190	0,555	0,276	0,484
IHEVA	0,618	0,465	0,327	0,603	0,674	0,591	0,328	0,317	0,658	0,564	0,844	0,712	0,305	0,337	0,143	0,140	0,441	0,693	0,437	0,674
KARSN	0,617	0,555	0,176	0,680	0,598	0,811	0,081	0,562	0,509	0,497	0,696	0,416	0,395	0,542	0,313	-0,121	0,400	0,433	0,596	0,665
KLMSN	0,370	0,168	0,376	0,608	0,451	0,601	0,109	0,065	0,355	0,507	0,832	0,585	0,377	0,469	0,252	0,421	0,033	0,750	0,287	0,593
MUTLU	0,834	0,366	0,258	0,559	0,597	0,734	0,432	0,552	0,305	0,416	0,668	0,644	0,221	0,316	0,406	0,083	0,372	0,718	0,280	0,164
OTKAR	0,628	0,279	0,261	0,645	0,470	0,655	0,171	0,236	0,115	0,278	0,662	0,631	0,275	0,327	0,336	0,214	0,587	0,680	0,685	0,742
PARSN	0,623	0,290	0,129	0,521	0,617	0,794	0,427	0,455	0,516	0,422	0,682	0,583	0,378	0,401	0,202	0,088	0,054	0,730	0,497	0,579
TUDDF	0,363	0,184	0,165	0,620	0,278	0,455	0,084	0,502	0,586	0,209	0,652	0,577	0,027	0,159	0,058	0,308	0,368	0,627	0,432	0,725
TOASO	0,825	0,543	0,484	0,712	0,652	0,624	0,596	0,709	0,750	0,635	0,850	0,711	0,709	0,675	0,722	0,660	0,647	0,871	0,844	0,828
PRKAB	0,226	-0,017	-0,021	0,494	0,531	0,721	0,406	0,549	0,398	0,453	0,819	0,488	0,406	0,548	0,240	0,323	0,048	0,745	0,420	0,566
TTRAK	0,440	0,066	0,329	0,524	0,523	0,577	0,254	0,513	0,462	0,516	0,811	0,627	0,474	0,585	0,468	0,258	0,302	0,690	0,558	0,703
VESTL	0,775	0,398	0,479	0,792	0,726	0,890	0,594	0,543	0,677	0,542	0,783	0,720	0,581	0,360	0,465	0,336	0,510	0,626	0,622	0,663
VESBE	0,788	0,541	0,544	0,655	0,486	0,631	0,527	0,594	0,729	0,604	0,740	0,575	0,473	0,149	0,194	0,299	0,282	0,625	0,373	0,416

FİRMALARIN AOSM VE EKD SONUÇLARI

EK-2

FİRMA ADI	FİRMA KODU	YIL	ÇEYREK	AOSM	EKD
ALARKO CARRIER	ALCER	2009	1	0,02391	-6.735.625,81
ALARKO CARRIER	ALCER	2009	2	0,02770	-7.293.676,76
ALARKO CARRIER	ALCER	2009	3	0,12950	-28.868.269,99
ALARKO CARRIER	ALCER	2009	4	0,05342	-10.705.315,83
ALARKO CARRIER	ALCER	2010	1	0,08322	-20.145.883,30
ALARKO CARRIER	ALCER	2010	2	-0,03311	4.159.303,21
ALARKO CARRIER	ALCER	2010	3	0,03951	-9.742.859,03
ALARKO CARRIER	ALCER	2010	4	0,04071	-7.420.938,42
ALARKO CARRIER	ALCER	2011	1	0,05008	-9.720.699,88
ALARKO CARRIER	ALCER	2011	2	0,00944	25.696.992,70
ALARKO CARRIER	ALCER	2011	3	-0,06466	49.725.337,69
ALARKO CARRIER	ALCER	2011	4	-0,04534	50.349.923,75
ALARKO CARRIER	ALCER	2012	1	0,07398	-15.637.043,71
ALARKO CARRIER	ALCER	2012	2	0,01899	2.812.376,04
ALARKO CARRIER	ALCER	2012	3	0,02902	7.880.870,31
ALARKO CARRIER	ALCER	2012	4	0,01611	21.580.606,35
ALARKO CARRIER	ALCER	2013	1	0,05292	-11.707.354,91
ALARKO CARRIER	ALCER	2013	2	0,02382	3.905.354,82
ALARKO CARRIER	ALCER	2013	3	-0,02833	29.333.759,64
ALARKO CARRIER	ALCER	2013	4	-0,02141	41.344.981,36
ANADOLU ISUZU	ASUZU	2009	1	0,03473	-18.374.907,57
ANADOLU ISUZU	ASUZU	2009	2	0,19500	-66.575.321,26
ANADOLU ISUZU	ASUZU	2009	3	0,05099	-26.053.280,64
ANADOLU ISUZU	ASUZU	2009	4	0,05014	-25.700.163,27
ANADOLU ISUZU	ASUZU	2010	1	0,12238	-29.901.660,72
ANADOLU ISUZU	ASUZU	2010	2	-0,02068	2.269.319,75
ANADOLU ISUZU	ASUZU	2010	3	0,03419	-8.856.823,65
ANADOLU ISUZU	ASUZU	2010	4	0,02599	-2.335.825,56
ANADOLU ISUZU	ASUZU	2011	1	0,03712	-4.211.069,61
ANADOLU ISUZU	ASUZU	2011	2	0,01307	6.713.059,08
ANADOLU ISUZU	ASUZU	2011	3	-0,05439	26.703.681,68
ANADOLU ISUZU	ASUZU	2011	4	-0,01760	25.270.209,58
ANADOLU ISUZU	ASUZU	2012	1	0,06793	-14.161.741,94
ANADOLU ISUZU	ASUZU	2012	2	0,02693	-2.687.435,82
ANADOLU ISUZU	ASUZU	2012	3	0,02910	-2.828.023,04
ANADOLU ISUZU	ASUZU	2012	4	-0,01009	18.620.198,40
ANADOLU ISUZU	ASUZU	2013	1	0,00854	3.642.183,71
ANADOLU ISUZU	ASUZU	2013	2	0,02305	6.530.636,57
ANADOLU ISUZU	ASUZU	2013	3	-0,01508	195.967.626,17
ANADOLU ISUZU	ASUZU	2013	4	-0,00902	204.999.942,34
ARÇELİK	ARCLK	2009	1	0,04042	-33.315.755,59
ARÇELİK	ARCLK	2009	2	0,15449	-347.623.209,62

ARÇELİK	ARCLK	2009	3	0,11615	8.294.883,11
ARÇELİK	ARCLK	2009	4	0,05219	427.600.064,17
ARÇELİK	ARCLK	2010	1	0,11450	-395.172.911,27
ARÇELİK	ARCLK	2010	2	-0,01317	355.589.868,12
ARÇELİK	ARCLK	2010	3	0,07910	48.491.376,15
ARÇELİK	ARCLK	2010	4	0,03612	344.743.878,54
ARÇELİK	ARCLK	2011	1	0,05150	-154.971.903,14
ARÇELİK	ARCLK	2011	2	0,02414	144.628.584,05
ARÇELİK	ARCLK	2011	3	-0,04321	730.834.329,21
ARÇELİK	ARCLK	2011	4	-0,01908	731.323.936,74
ARÇELİK	ARCLK	2012	1	0,09355	-519.474.695,37
ARÇELİK	ARCLK	2012	2	0,03968	58.364.540,99
ARÇELİK	ARCLK	2012	3	0,05418	131.924.604,36
ARÇELİK	ARCLK	2012	4	0,08914	-25.450.659,80
ARÇELİK	ARCLK	2013	1	0,07529	-431.077.902,90
ARÇELİK	ARCLK	2013	2	0,02577	135.561.969,40
ARÇELİK	ARCLK	2013	3	-0,00316	552.879.393,98
ARÇELİK	ARCLK	2013	4	0,00155	1.035.083.154,05
BOSCH FREN SİSTEMLERİ	BFREN	2009	1	0,03514	-1.891.527,56
BOSCH FREN SİSTEMLERİ	BFREN	2009	2	0,09215	-5.896.280,53
BOSCH FREN SİSTEMLERİ	BFREN	2009	3	0,04127	-7.153.885,99
BOSCH FREN SİSTEMLERİ	BFREN	2009	4	0,02942	-4.799.094,94
BOSCH FREN SİSTEMLERİ	BFREN	2010	1	0,03902	-1.562.576,60
BOSCH FREN SİSTEMLERİ	BFREN	2010	2	0,00991	14.656,21
BOSCH FREN SİSTEMLERİ	BFREN	2010	3	0,03501	-1.223.489,84
BOSCH FREN SİSTEMLERİ	BFREN	2010	4	0,02247	-43.216,74
BOSCH FREN SİSTEMLERİ	BFREN	2011	1	0,02556	2.088.510,46
BOSCH FREN SİSTEMLERİ	BFREN	2011	2	0,02596	2.059.058,51
BOSCH FREN SİSTEMLERİ	BFREN	2011	3	0,01953	5.375.439,32
BOSCH FREN SİSTEMLERİ	BFREN	2011	4	0,02894	6.261.239,11
BOSCH FREN SİSTEMLERİ	BFREN	2012	1	0,08116	13.568.862,17
BOSCH FREN SİSTEMLERİ	BFREN	2012	2	0,01975	27.448.347,01
BOSCH FREN SİSTEMLERİ	BFREN	2012	3	0,02371	28.782.088,32
BOSCH FREN SİSTEMLERİ	BFREN	2012	4	0,06528	25.028.430,50
BOSCH FREN SİSTEMLERİ	BFREN	2013	1	0,05258	-609.892,87
BOSCH FREN	BFREN	2013	2	0,02350	2.816.996,68

SİSTEMLERİ					
BOSCH FREN SİSTEMLERİ	BFREN	2013	3	-0,02688	6.082.383,10
BOSCH FREN SİSTEMLERİ	BFREN	2013	4	-0,01827	8.544.731,55
DİTAŞ DOĞAN	DITAS	2009	1	0,01096	-1.705.491,27
DİTAŞ DOĞAN	DITAS	2009	2	0,21471	-9.419.103,47
DİTAŞ DOĞAN	DITAS	2009	3	0,08410	-5.496.839,40
DİTAŞ DOĞAN	DITAS	2009	4	-0,00967	-3.385.130,21
DİTAŞ DOĞAN	DITAS	2010	1	0,08089	-3.129.377,63
DİTAŞ DOĞAN	DITAS	2010	2	-0,01017	-7.088,30
DİTAŞ DOĞAN	DITAS	2010	3	0,05315	-1.887.623,20
DİTAŞ DOĞAN	DITAS	2010	4	0,01597	-2.610.002,14
DİTAŞ DOĞAN	DITAS	2011	1	0,04406	-1.521.456,41
DİTAŞ DOĞAN	DITAS	2011	2	0,01444	83.587,34
DİTAŞ DOĞAN	DITAS	2011	3	-0,03944	2.004.434,13
DİTAŞ DOĞAN	DITAS	2011	4	-0,02188	1.756.605,54
DİTAŞ DOĞAN	DITAS	2012	1	0,04884	-1.471.593,22
DİTAŞ DOĞAN	DITAS	2012	2	0,01083	82.240,76
DİTAŞ DOĞAN	DITAS	2012	3	0,01700	255.980,28
DİTAŞ DOĞAN	DITAS	2012	4	0,03003	-1.708.406,33
DİTAŞ DOĞAN	DITAS	2013	1	0,04117	-1.209.853,83
DİTAŞ DOĞAN	DITAS	2013	2	0,02266	725.490,68
DİTAŞ DOĞAN	DITAS	2013	3	-0,01657	2.921.917,44
DİTAŞ DOĞAN	DITAS	2013	4	-0,00151	3.948.795,05
EGE ENDÜSTRİ	EGEEN	2009	1	0,03001	-1.419.465,97
EGE ENDÜSTRİ	EGEEN	2009	2	0,07285	-3.932.358,54
EGE ENDÜSTRİ	EGEEN	2009	3	0,01851	-502.676,45
EGE ENDÜSTRİ	EGEEN	2009	4	0,04007	-1.664.516,99
EGE ENDÜSTRİ	EGEEN	2010	1	0,06015	-1.286.849,30
EGE ENDÜSTRİ	EGEEN	2010	2	-0,01396	3.844.257,11
EGE ENDÜSTRİ	EGEEN	2010	3	0,02047	3.438.823,46
EGE ENDÜSTRİ	EGEEN	2010	4	0,01453	4.499.911,27
EGE ENDÜSTRİ	EGEEN	2011	1	0,04078	1.703.287,48
EGE ENDÜSTRİ	EGEEN	2011	2	0,01692	10.862.304,51
EGE ENDÜSTRİ	EGEEN	2011	3	-0,02096	25.112.844,24
EGE ENDÜSTRİ	EGEEN	2011	4	0,01227	29.689.643,49
EGE ENDÜSTRİ	EGEEN	2012	1	0,04697	-1.513.591,02
EGE ENDÜSTRİ	EGEEN	2012	2	0,02591	7.537.545,24
EGE ENDÜSTRİ	EGEEN	2012	3	0,02318	13.150.057,77
EGE ENDÜSTRİ	EGEEN	2012	4	0,02237	16.822.844,21
EGE ENDÜSTRİ	EGEEN	2013	1	0,05051	-1.390.462,87
EGE ENDÜSTRİ	EGEEN	2013	2	0,01522	11.243.783,12
EGE ENDÜSTRİ	EGEEN	2013	3	-0,01190	25.874.007,55
EGE ENDÜSTRİ	EGEEN	2013	4	-0,01102	35.215.141,40
EMEK ELEKTRİK	EMKEL	2009	1	-0,05712	-143.660,90

EMEK ELEKTRİK	EMKEL	2009	2	0,03863	3.543.204,90
EMEK ELEKTRİK	EMKEL	2009	3	-0,03713	4.640.756,72
EMEK ELEKTRİK	EMKEL	2009	4	-0,00255	6.302.022,14
EMEK ELEKTRİK	EMKEL	2010	1	0,06966	-1.821.055,96
EMEK ELEKTRİK	EMKEL	2010	2	-0,01776	1.019.478,70
EMEK ELEKTRİK	EMKEL	2010	3	0,04423	-4.635.455,27
EMEK ELEKTRİK	EMKEL	2010	4	0,01375	-2.333.879,77
EMEK ELEKTRİK	EMKEL	2011	1	0,01744	-1.332.681,28
EMEK ELEKTRİK	EMKEL	2011	2	0,00121	1.849.447,76
EMEK ELEKTRİK	EMKEL	2011	3	-0,06502	4.900.955,48
EMEK ELEKTRİK	EMKEL	2011	4	-0,03612	3.938.894,03
EMEK ELEKTRİK	EMKEL	2012	1	-0,01055	-1.705.509,03
EMEK ELEKTRİK	EMKEL	2012	2	0,00775	-1.197.463,29
EMEK ELEKTRİK	EMKEL	2012	3	0,00764	-1.090.489,51
EMEK ELEKTRİK	EMKEL	2012	4	0,02039	-1.879.078,98
EMEK ELEKTRİK	EMKEL	2013	1	0,05944	-1.808.422,78
EMEK ELEKTRİK	EMKEL	2013	2	0,01825	-324.957,54
EMEK ELEKTRİK	EMKEL	2013	3	-0,00999	3.833.594,29
EMEK ELEKTRİK	EMKEL	2013	4	-0,00435	2.689.909,40
F-M İZMİT PİSTON	FMIZP	2009	1	0,02256	-115.032,87
F-M İZMİT PİSTON	FMIZP	2009	2	0,31071	-5.644.442,05
F-M İZMİT PİSTON	FMIZP	2009	3	0,16091	-2.551.851,35
F-M İZMİT PİSTON	FMIZP	2009	4	0,05556	394.633,38
F-M İZMİT PİSTON	FMIZP	2010	1	0,14770	-158.301,83
F-M İZMİT PİSTON	FMIZP	2010	2	-0,04123	3.644.825,28
F-M İZMİT PİSTON	FMIZP	2010	3	0,06020	3.074.399,12
F-M İZMİT PİSTON	FMIZP	2010	4	0,02053	5.544.312,54
F-M İZMİT PİSTON	FMIZP	2011	1	0,05194	445.050,92
F-M İZMİT PİSTON	FMIZP	2011	2	0,00725	2.886.498,63
F-M İZMİT PİSTON	FMIZP	2011	3	-0,09678	6.842.382,02
F-M İZMİT PİSTON	FMIZP	2011	4	-0,05815	7.512.245,32
F-M İZMİT PİSTON	FMIZP	2012	1	0,08804	509.608,29
F-M İZMİT PİSTON	FMIZP	2012	2	0,00493	3.684.049,93
F-M İZMİT PİSTON	FMIZP	2012	3	0,03223	3.666.449,05
F-M İZMİT PİSTON	FMIZP	2012	4	0,04060	4.680.070,80
F-M İZMİT PİSTON	FMIZP	2013	1	0,05962	-595.388,47
F-M İZMİT PİSTON	FMIZP	2013	2	0,02638	1.301.492,49
F-M İZMİT PİSTON	FMIZP	2013	3	-0,02316	3.592.129,00
F-M İZMİT PİSTON	FMIZP	2013	4	-0,01984	4.025.827,84
FORD OTOSAN	FROTO	2009	1	0,03832	-55.683.267,12
FORD OTOSAN	FROTO	2009	2	0,38267	-716.271.792,84
FORD OTOSAN	FROTO	2009	3	0,12407	-76.097.639,75
FORD OTOSAN	FROTO	2009	4	0,04788	216.780.545,78
FORD OTOSAN	FROTO	2010	1	0,11774	-140.528.389,21
FORD OTOSAN	FROTO	2010	2	-0,02529	249.926.736,53

FORD OTOSAN	FROTO	2010	3	0,07636	149.228.080,38
FORD OTOSAN	FROTO	2010	4	0,03614	413.295.136,96
FORD OTOSAN	FROTO	2011	1	0,06466	-20.147.683,64
FORD OTOSAN	FROTO	2011	2	0,01968	245.890.650,93
FORD OTOSAN	FROTO	2011	3	-0,05971	610.447.512,73
FORD OTOSAN	FROTO	2011	4	-0,01788	640.895.981,09
FORD OTOSAN	FROTO	2012	1	0,10632	-139.448.874,85
FORD OTOSAN	FROTO	2012	2	0,02935	218.789.600,25
FORD OTOSAN	FROTO	2012	3	0,03974	317.458.012,66
FORD OTOSAN	FROTO	2012	4	0,06175	463.659.199,00
FORD OTOSAN	FROTO	2013	1	0,08029	-81.654.005,77
FORD OTOSAN	FROTO	2013	2	0,02569	376.046.662,75
FORD OTOSAN	FROTO	2013	3	-0,00404	655.613.653,28
FORD OTOSAN	FROTO	2013	4	0,00171	846.929.613,02
GERSAN ELEKTRİK	GEREL	2009	1	0,02893	67.356,80
GERSAN ELEKTRİK	GEREL	2009	2	0,30026	-4.975.838,57
GERSAN ELEKTRİK	GEREL	2009	3	0,03394	1.301.457,96
GERSAN ELEKTRİK	GEREL	2009	4	0,03401	1.733.951,17
GERSAN ELEKTRİK	GEREL	2010	1	0,06983	-4.219.281,57
GERSAN ELEKTRİK	GEREL	2010	2	-0,00764	-1.209.645,09
GERSAN ELEKTRİK	GEREL	2010	3	0,02501	-2.387.530,03
GERSAN ELEKTRİK	GEREL	2010	4	0,01423	-3.144.569,71
GERSAN ELEKTRİK	GEREL	2011	1	0,03431	-3.578.331,44
GERSAN ELEKTRİK	GEREL	2011	2	0,01434	-3.304.949,97
GERSAN ELEKTRİK	GEREL	2011	3	-0,02124	807.765,02
GERSAN ELEKTRİK	GEREL	2011	4	0,01382	-1.456.653,48
GERSAN ELEKTRİK	GEREL	2012	1	0,00123	1.693.411,33
GERSAN ELEKTRİK	GEREL	2012	2	0,02454	-448.006,44
GERSAN ELEKTRİK	GEREL	2012	3	0,01437	1.555.379,78
GERSAN ELEKTRİK	GEREL	2012	4	0,02935	-1.509.116,16
GERSAN ELEKTRİK	GEREL	2013	1	0,02868	-2.496.345,16
GERSAN ELEKTRİK	GEREL	2013	2	0,02072	-1.670.919,40
GERSAN ELEKTRİK	GEREL	2013	3	0,00915	1.967.501,06
GERSAN ELEKTRİK	GEREL	2013	4	0,00848	1.627.453,35
İHLAS EV ALETLERİ	IHEVA	2009	1	0,03047	-1.523.403,17
İHLAS EV ALETLERİ	IHEVA	2009	2	0,36326	-44.928.444,24
İHLAS EV ALETLERİ	IHEVA	2009	3	0,10604	-27.744.790,38
İHLAS EV ALETLERİ	IHEVA	2009	4	0,05712	-13.208.127,83
İHLAS EV ALETLERİ	IHEVA	2010	1	0,15805	-35.189.525,43
İHLAS EV ALETLERİ	IHEVA	2010	2	-0,02573	3.908.548,52
İHLAS EV ALETLERİ	IHEVA	2010	3	0,06068	-17.420.508,37
İHLAS EV ALETLERİ	IHEVA	2010	4	0,01796	-1.442.437,50
İHLAS EV ALETLERİ	IHEVA	2011	1	0,06442	-12.005.169,18
İHLAS EV ALETLERİ	IHEVA	2011	2	0,01765	-8.076.196,19
İHLAS EV ALETLERİ	IHEVA	2011	3	-0,09535	3.282.988,70

İHLAS EV ALETLERİ	IHEVA	2011	4	-0,05676	-10.077.891,59
İHLAS EV ALETLERİ	IHEVA	2012	1	0,06525	1.780.592,41
İHLAS EV ALETLERİ	IHEVA	2012	2	0,02382	15.277.707,72
İHLAS EV ALETLERİ	IHEVA	2012	3	0,01373	32.939.837,11
İHLAS EV ALETLERİ	IHEVA	2012	4	0,02655	19.183.266,07
İHLAS EV ALETLERİ	IHEVA	2013	1	0,07376	-36.645.994,96
İHLAS EV ALETLERİ	IHEVA	2013	2	0,02246	-15.513.837,65
İHLAS EV ALETLERİ	IHEVA	2013	3	-0,00814	-6.601.898,12
İHLAS EV ALETLERİ	IHEVA	2013	4	-0,01161	-9.584.375,50
KARSAN OTOMOTİV	KARSN	2009	1	0,03774	-15.286.962,05
KARSAN OTOMOTİV	KARSN	2009	2	0,16990	-58.179.073,30
KARSAN OTOMOTİV	KARSN	2009	3	0,04116	-24.389.875,70
KARSAN OTOMOTİV	KARSN	2009	4	0,04607	-28.164.188,03
KARSAN OTOMOTİV	KARSN	2010	1	0,08913	-23.433.542,50
KARSAN OTOMOTİV	KARSN	2010	2	-0,01223	-7.517.895,34
KARSAN OTOMOTİV	KARSN	2010	3	0,01847	-19.299.481,18
KARSAN OTOMOTİV	KARSN	2010	4	0,02615	-30.431.340,48
KARSAN OTOMOTİV	KARSN	2011	1	0,03326	-4.105.272,14
KARSAN OTOMOTİV	KARSN	2011	2	0,02177	10.462.526,01
KARSAN OTOMOTİV	KARSN	2011	3	-0,03163	34.428.482,74
KARSAN OTOMOTİV	KARSN	2011	4	0,00050	14.296.468,40
KARSAN OTOMOTİV	KARSN	2012	1	0,05794	-16.422.138,39
KARSAN OTOMOTİV	KARSN	2012	2	0,03633	-10.137.857,02
KARSAN OTOMOTİV	KARSN	2012	3	0,03212	-12.747.549,69
KARSAN OTOMOTİV	KARSN	2012	4	0,00204	-21.291.146,83
KARSAN OTOMOTİV	KARSN	2013	1	0,04181	-28.741.307,85
KARSAN OTOMOTİV	KARSN	2013	2	0,01979	3.150.436,49
KARSAN OTOMOTİV	KARSN	2013	3	0,00549	28.799.970,83
KARSAN OTOMOTİV	KARSN	2013	4	0,00785	65.257.209,32
KLİMASAN KLİMA	KLMSN	2009	1	0,03639	-3.572.532,86
KLİMASAN KLİMA	KLMSN	2009	2	0,08133	5.673.540,92
KLİMASAN KLİMA	KLMSN	2009	3	0,06724	7.140.211,03
KLİMASAN KLİMA	KLMSN	2009	4	0,03739	8.300.602,61
KLİMASAN KLİMA	KLMSN	2010	1	0,05461	-3.788.508,81
KLİMASAN KLİMA	KLMSN	2010	2	0,00513	8.414.139,78
KLİMASAN KLİMA	KLMSN	2010	3	0,02146	7.308.013,41
KLİMASAN KLİMA	KLMSN	2010	4	0,01551	6.327.213,76
KLİMASAN KLİMA	KLMSN	2011	1	0,02674	2.307.111,40
KLİMASAN KLİMA	KLMSN	2011	2	0,02289	8.976.980,24
KLİMASAN KLİMA	KLMSN	2011	3	-0,00815	14.444.515,44
KLİMASAN KLİMA	KLMSN	2011	4	0,01089	6.999.369,07
KLİMASAN KLİMA	KLMSN	2012	1	0,05161	-5.415.989,40
KLİMASAN KLİMA	KLMSN	2012	2	0,03448	-300.058,60
KLİMASAN KLİMA	KLMSN	2012	3	0,03067	946.364,59
KLİMASAN KLİMA	KLMSN	2012	4	0,04113	1.571.095,36

KLİMASAN KLİMA	KLMSN	2013	1	0,01984	-294.477,30
KLİMASAN KLİMA	KLMSN	2013	2	0,02339	15.377.354,52
KLİMASAN KLİMA	KLMSN	2013	3	0,01692	30.304.155,77
KLİMASAN KLİMA	KLMSN	2013	4	0,01543	38.135.153,71
MUTLU AKÜ	MUTLU	2009	1	0,03979	-5.626.834,88
MUTLU AKÜ	MUTLU	2009	2	0,19411	-41.454.349,95
MUTLU AKÜ	MUTLU	2009	3	0,06216	-14.502.086,95
MUTLU AKÜ	MUTLU	2009	4	0,04142	-3.019.923,51
MUTLU AKÜ	MUTLU	2010	1	0,10345	-11.307.557,77
MUTLU AKÜ	MUTLU	2010	2	-0,01570	9.063.527,65
MUTLU AKÜ	MUTLU	2010	3	0,06459	724.836,87
MUTLU AKÜ	MUTLU	2010	4	0,02777	20.767.836,54
MUTLU AKÜ	MUTLU	2011	1	0,02860	-545.943,89
MUTLU AKÜ	MUTLU	2011	2	0,01604	4.392.507,37
MUTLU AKÜ	MUTLU	2011	3	-0,04705	33.936.371,83
MUTLU AKÜ	MUTLU	2011	4	-0,02797	95.520.925,10
MUTLU AKÜ	MUTLU	2012	1	0,04431	-12.476.106,32
MUTLU AKÜ	MUTLU	2012	2	0,02577	-4.008.960,61
MUTLU AKÜ	MUTLU	2012	3	0,03741	493.259,20
MUTLU AKÜ	MUTLU	2012	4	0,01754	31.790.052,26
MUTLU AKÜ	MUTLU	2013	1	0,05565	-16.044.483,66
MUTLU AKÜ	MUTLU	2013	2	0,02312	-2.239.230,58
MUTLU AKÜ	MUTLU	2013	3	-0,00128	20.692.178,19
MUTLU AKÜ	MUTLU	2013	4	0,00129	51.218.863,63
OTOKAR	OTKAR	2009	1	0,03717	6.776.967,41
OTOKAR	OTKAR	2009	2	0,12384	-17.517.874,27
OTOKAR	OTKAR	2009	3	0,05290	18.601.123,66
OTOKAR	OTKAR	2009	4	0,04485	42.935.298,10
OTOKAR	OTKAR	2010	1	0,06626	-22.099.064,73
OTOKAR	OTKAR	2010	2	-0,00129	5.066.825,06
OTOKAR	OTKAR	2010	3	0,02697	6.863.608,60
OTOKAR	OTKAR	2010	4	0,01657	21.331.305,99
OTOKAR	OTKAR	2011	1	0,01645	4.680.106,36
OTOKAR	OTKAR	2011	2	0,01697	24.572.258,99
OTOKAR	OTKAR	2011	3	-0,01974	46.564.396,09
OTOKAR	OTKAR	2011	4	-0,01033	67.968.429,83
OTOKAR	OTKAR	2012	1	0,04563	-5.051.943,29
OTOKAR	OTKAR	2012	2	0,02985	61.863.522,22
OTOKAR	OTKAR	2012	3	0,03274	60.447.759,11
OTOKAR	OTKAR	2012	4	0,03329	89.016.178,57
OTOKAR	OTKAR	2013	1	0,05149	4.583.835,24
OTOKAR	OTKAR	2013	2	0,02269	58.191.318,12
OTOKAR	OTKAR	2013	3	0,00693	93.332.642,65
OTOKAR	OTKAR	2013	4	0,00847	140.289.558,79

PARSAN	PARSN	2009	1	0,02956	-13.366.062,93
PARSAN	PARSN	2009	2	0,23820	-69.197.980,21
PARSAN	PARSN	2009	3	0,04216	-24.698.634,58
PARSAN	PARSN	2009	4	0,04819	-30.741.235,58
PARSAN	PARSN	2010	1	0,13945	-33.958.870,51
PARSAN	PARSN	2010	2	-0,03345	6.640.021,11
PARSAN	PARSN	2010	3	0,07655	-16.699.018,04
PARSAN	PARSN	2010	4	0,02506	-2.625.645,83
PARSAN	PARSN	2011	1	0,04835	-4.219.465,03
PARSAN	PARSN	2011	2	0,01428	11.604.255,74
PARSAN	PARSN	2011	3	-0,07003	44.368.930,09
PARSAN	PARSN	2011	4	-0,04110	45.918.741,97
PARSAN	PARSN	2012	1	0,07796	-12.452.892,03
PARSAN	PARSN	2012	2	0,02901	7.008.950,99
PARSAN	PARSN	2012	3	0,02110	8.471.949,48
PARSAN	PARSN	2012	4	0,01785	8.991.100,29
PARSAN	PARSN	2013	1	0,01078	-2.397.909,00
PARSAN	PARSN	2013	2	0,02346	-514.779,18
PARSAN	PARSN	2013	3	-0,01170	20.417.750,27
PARSAN	PARSN	2013	4	-0,01151	25.739.044,09
T. DEMİR DÖKÜM	TUDDF	2009	1	0,03646	-18.659.700,92
T. DEMİR DÖKÜM	TUDDF	2009	2	0,05847	-21.308.953,96
T. DEMİR DÖKÜM	TUDDF	2009	3	0,03475	-7.059.749,57
T. DEMİR DÖKÜM	TUDDF	2009	4	0,03324	6.338.774,08
T. DEMİR DÖKÜM	TUDDF	2010	1	0,03554	-14.322.510,24
T. DEMİR DÖKÜM	TUDDF	2010	2	0,01471	-23.571.547,07
T. DEMİR DÖKÜM	TUDDF	2010	3	0,02061	-22.385.635,23
T. DEMİR DÖKÜM	TUDDF	2010	4	0,02269	-26.264.929,51
T. DEMİR DÖKÜM	TUDDF	2011	1	0,02920	-12.613.026,67
T. DEMİR DÖKÜM	TUDDF	2011	2	0,02393	-15.045.516,10
T. DEMİR DÖKÜM	TUDDF	2011	3	0,01889	-5.357.314,36
T. DEMİR DÖKÜM	TUDDF	2011	4	0,02284	3.416.984,00
T. DEMİR DÖKÜM	TUDDF	2012	1	0,03143	-12.276.045,77
T. DEMİR DÖKÜM	TUDDF	2012	2	0,03235	-7.562.025,73
T. DEMİR DÖKÜM	TUDDF	2012	3	0,03012	2.137.069,64
T. DEMİR DÖKÜM	TUDDF	2012	4	0,03212	21.099.645,95
T. DEMİR DÖKÜM	TUDDF	2013	1	0,03470	-13.492.404,93
T. DEMİR DÖKÜM	TUDDF	2013	2	0,02257	-8.896.166,68
T. DEMİR DÖKÜM	TUDDF	2013	3	0,01775	2.110.866,73
T. DEMİR DÖKÜM	TUDDF	2013	4	0,01772	108.817,95
TOFAŞ OTO. FAB.	TOASO	2009	1	0,04013	-69.522.927,75
TOFAŞ OTO. FAB.	TOASO	2009	2	0,23695	-519.029.330,51
TOFAŞ OTO. FAB.	TOASO	2009	3	0,08964	-17.760.997,61
TOFAŞ OTO. FAB.	TOASO	2009	4	0,04570	251.136.930,49
TOFAŞ OTO. FAB.	TOASO	2010	1	0,09120	-146.308.804,05

TOFAŞ OTO. FAB.	TOASO	2010	2	-0,00231	206.671.801,78
TOFAŞ OTO. FAB.	TOASO	2010	3	0,06622	45.154.073,28
TOFAŞ OTO. FAB.	TOASO	2010	4	0,02993	274.447.959,43
TOFAŞ OTO. FAB.	TOASO	2011	1	0,04412	-74.193.676,46
TOFAŞ OTO. FAB.	TOASO	2011	2	0,02387	114.503.303,25
TOFAŞ OTO. FAB.	TOASO	2011	3	-0,01892	409.717.013,57
TOFAŞ OTO. FAB.	TOASO	2011	4	-0,00176	463.193.754,02
TOFAŞ OTO. FAB.	TOASO	2012	1	0,08245	-240.117.528,22
TOFAŞ OTO. FAB.	TOASO	2012	2	0,04068	51.424.948,83
TOFAŞ OTO. FAB.	TOASO	2012	3	0,04927	160.005.930,15
TOFAŞ OTO. FAB.	TOASO	2012	4	0,07305	159.058.644,06
TOFAŞ OTO. FAB.	TOASO	2013	1	0,06143	-139.565.444,69
TOFAŞ OTO. FAB.	TOASO	2013	2	0,02533	74.757.018,38
TOFAŞ OTO. FAB.	TOASO	2013	3	0,00044	235.525.150,07
TOFAŞ OTO. FAB.	TOASO	2013	4	0,00321	317.551.974,41
TÜRK PRYSMİAN KABLO	PRKAB	2009	1	0,01049	1.115.411,68
TÜRK PRYSMİAN KABLO	PRKAB	2009	2	-0,01507	-5.618.060,51
TÜRK PRYSMİAN KABLO	PRKAB	2009	3	-0,00676	-4.741.760,95
TÜRK PRYSMİAN KABLO	PRKAB	2009	4	0,04827	-10.844.439,29
TÜRK PRYSMİAN KABLO	PRKAB	2010	1	0,12987	-15.177.265,07
TÜRK PRYSMİAN KABLO	PRKAB	2010	2	-0,03489	439.372,02
TÜRK PRYSMİAN KABLO	PRKAB	2010	3	0,07728	-12.380.500,08
TÜRK PRYSMİAN KABLO	PRKAB	2010	4	0,03070	-7.342.867,12
TÜRK PRYSMİAN KABLO	PRKAB	2011	1	0,03912	-4.810.054,34
TÜRK PRYSMİAN KABLO	PRKAB	2011	2	0,01420	-599.142,19
TÜRK PRYSMİAN KABLO	PRKAB	2011	3	-0,09270	18.297.846,21
TÜRK PRYSMİAN KABLO	PRKAB	2011	4	-0,03886	17.944.890,02
TÜRK PRYSMİAN KABLO	PRKAB	2012	1	0,08676	-9.724.115,81
TÜRK PRYSMİAN KABLO	PRKAB	2012	2	0,03858	-3.382.973,53
TÜRK PRYSMİAN KABLO	PRKAB	2012	3	0,02289	-2.193.170,18
TÜRK PRYSMİAN KABLO	PRKAB	2012	4	0,06061	-374.934,99
TÜRK PRYSMİAN KABLO	PRKAB	2013	1	0,00820	2.572.095,36
TÜRK PRYSMİAN KABLO	PRKAB	2013	2	0,02398	2.320.268,74
TÜRK PRYSMİAN KABLO	PRKAB	2013	3	-0,01546	8.902.252,09
TÜRK PRYSMİAN	PRKAB	2013	4	-0,01621	11.342.433,22

KABLO					
TÜRK TRAKTÖR	TTRAK	2009	1	0,03533	-27.901.771,54
TÜRK TRAKTÖR	TTRAK	2009	2	0,04336	-14.766.210,10
TÜRK TRAKTÖR	TTRAK	2009	3	0,06513	-10.583.075,74
TÜRK TRAKTÖR	TTRAK	2009	4	0,03642	24.496.868,59
TÜRK TRAKTÖR	TTRAK	2010	1	0,08135	-19.086.582,11
TÜRK TRAKTÖR	TTRAK	2010	2	-0,00878	73.514.421,37
TÜRK TRAKTÖR	TTRAK	2010	3	0,03997	88.199.473,44
TÜRK TRAKTÖR	TTRAK	2010	4	0,02665	158.553.440,40
TÜRK TRAKTÖR	TTRAK	2011	1	0,04045	52.257.734,10
TÜRK TRAKTÖR	TTRAK	2011	2	0,01784	152.027.363,43
TÜRK TRAKTÖR	TTRAK	2011	3	-0,06356	261.753.915,08
TÜRK TRAKTÖR	TTRAK	2011	4	-0,02530	272.184.338,74
TÜRK TRAKTÖR	TTRAK	2012	1	0,07301	82.438.876,14
TÜRK TRAKTÖR	TTRAK	2012	2	0,03862	116.469.424,29
TÜRK TRAKTÖR	TTRAK	2012	3	0,04033	167.107.932,73
TÜRK TRAKTÖR	TTRAK	2012	4	0,04112	219.761.084,04
TÜRK TRAKTÖR	TTRAK	2013	1	0,04033	22.437.468,94
TÜRK TRAKTÖR	TTRAK	2013	2	0,02251	128.590.350,24
TÜRK TRAKTÖR	TTRAK	2013	3	-0,00966	237.527.141,94
TÜRK TRAKTÖR	TTRAK	2013	4	-0,00555	315.127.490,77
VESTEL	VESTL	2009	1	0,03901	-28.819.993,27
VESTEL	VESTL	2009	2	0,21508	-207.876.228,20
VESTEL	VESTL	2009	3	0,10242	73.661.816,00
VESTEL	VESTL	2009	4	0,05597	246.437.982,86
VESTEL	VESTL	2010	1	0,12090	-168.896.001,50
VESTEL	VESTL	2010	2	-0,01977	96.162.839,86
VESTEL	VESTL	2010	3	0,08144	-81.641.762,36
VESTEL	VESTL	2010	4	0,02677	110.951.182,81
VESTEL	VESTL	2011	1	0,05059	-20.300.923,47
VESTEL	VESTL	2011	2	0,02041	176.718.842,67
VESTEL	VESTL	2011	3	-0,03969	447.585.177,71
VESTEL	VESTL	2011	4	-0,01837	424.887.808,23
VESTEL	VESTL	2012	1	0,08509	-98.877.699,53
VESTEL	VESTL	2012	2	0,02998	-40.685.906,72
VESTEL	VESTL	2012	3	0,03878	-58.355.403,25
VESTEL	VESTL	2012	4	0,04786	-183.852.305,84
VESTEL	VESTL	2013	1	0,05935	-140.911.389,69
VESTEL	VESTL	2013	2	0,02167	-4.507.465,82
VESTEL	VESTL	2013	3	0,00168	128.436.638,71
VESTEL	VESTL	2013	4	0,00003	180.007.446,63
VESTEL BEYAZ EŞYA	VESBE	2009	1	0,03762	-8.046.244,54
VESTEL BEYAZ EŞYA	VESBE	2009	2	0,38696	-194.744.862,52
VESTEL BEYAZ EŞYA	VESBE	2009	3	0,14013	-158.748,69

VESTEL BEYAZ EŞYA	VESBE	2009	4	0,05742	103.658.587,10
VESTEL BEYAZ EŞYA	VESBE	2010	1	0,10825	-54.836.153,27
VESTEL BEYAZ EŞYA	VESBE	2010	2	-0,02380	37.636.357,49
VESTEL BEYAZ EŞYA	VESBE	2010	3	0,09239	-26.006.540,24
VESTEL BEYAZ EŞYA	VESBE	2010	4	0,03048	7.453.201,50
VESTEL BEYAZ EŞYA	VESBE	2011	1	0,06286	-26.973.509,01
VESTEL BEYAZ EŞYA	VESBE	2011	2	0,02143	17.485.200,73
VESTEL BEYAZ EŞYA	VESBE	2011	3	-0,04092	92.590.267,16
VESTEL BEYAZ EŞYA	VESBE	2011	4	-0,02045	73.321.046,94
VESTEL BEYAZ EŞYA	VESBE	2012	1	0,08117	-43.585.101,69
VESTEL BEYAZ EŞYA	VESBE	2012	2	0,02115	-11.639.977,27
VESTEL BEYAZ EŞYA	VESBE	2012	3	0,02486	-21.608.378,47
VESTEL BEYAZ EŞYA	VESBE	2012	4	0,04369	-66.782.263,19
VESTEL BEYAZ EŞYA	VESBE	2013	1	0,03802	-29.593.997,19
VESTEL BEYAZ EŞYA	VESBE	2013	2	0,02158	39.219.406,00
VESTEL BEYAZ EŞYA	VESBE	2013	3	0,00468	96.018.692,17
VESTEL BEYAZ EŞYA	VESBE	2013	4	0,00131	125.573.218,60

MALİ VERİLER VE DİĞER HESAPLAMALAR

EK-3

ALCAR	ALARKO CARRIER	XMESY							
		2009				2010			
I									
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010	
EVA	-6.735.626	-7.293.677	-28.868.270	-10.705.316	-20.145.883	4.159.303	-9.742.859	-7.420.938	
NOPAT:	-1.620.993	-1.364.078	-2.292.188	251.693	-3.238.698	-2.623.287	-1.525.086	1.286.904	
Finansal Gelir veya Gider	5.352.704	6.142.369	8.087.948	10.185.411	1.183.729	2.076.354	4.314.132	7.431.784	
Finansal Gelirler	11.003.860	13.515.570	16.366.093	19.897.900	4.516.662	7.820.258	10.460.631	14.249.882	
Finansal Giderler (-)	-5.651.156	-7.373.201	-8.278.145	-9.712.489	-3.332.933	-5.743.904	-6.146.499	-6.818.098	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	4.489.830	5.748.629	6.990.635	12.514.062	-2.519.283	-615.857	3.671.559	10.656.964	
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-758.119	-970.338	-1.194.875	-2.076.958	464.314	68.924	-882.513	-1.938.276	
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-	
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0	
DÖNEM KARI/ZARARI	3.731.711	4.778.291	5.795.760	10.437.104	-2.054.969	-546.933	2.789.046	8.718.688	
C:	213.892.786	214084570	205226597	205102947	203167186	204875470	207992555	213896704	
Finansal Borçlar KV	11.121.540	10.202.631	201.366	14.373	14.384	284.596	13.877	14.296	
Finansal Borçlar UV	0	0	0	0	0	0	0	0	
Ö Z K A Y N A K L A R	202.771.246	203.881.939	205.025.231	205.088.574	203.152.802	204.590.874	207.978.678	213.882.408	
Özk.oranı:	95%	95%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Yab.kay.oranı	5%	5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	2,39%	2,77%	12,95%	5,34%	8,32%	-3,31%	3,95%	4,07%	
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	2,29%	2,75%	12,96%	5,34%	8,32%	-3,32%	3,95%	4,07%	
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,23%	0,02%	0,02%	
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,16%	0,13%	0,13%	0,08%	0,07%	0,92%	0,09%	0,07%	
Beta Katsayısı	0,504	0,03	0,384	0,547	0,34	0,688	0,207	0,729	
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,04	0,90	0,34	0,10	0,24	-0,05	0,19	0,06	
endeks kapanış fiyatı	17.041,42	32.462,99	43.392,42	47.614,11	59.243,39	56.186,93	66.850,40	70.567,00	
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	4,20%	3,23%	2,78%	2,27%	2,21%	2,38%	2,18%	2,10%	
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	16,81%	12,93%	11,13%	9,06%	8,83%	9,50%	8,73%	8,39%	
02/01/2009 dönem başı endeks	16312,25								

ALCAR								
I	2011				2012			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	30.12.2011	30.03.2012	29.06.2012	28.09.2012	31.12.2012
EVA	-9.720.700	25.696.993	49.725.338	50.349.924	-15.637.044	2.812.376	7.880.870	21.580.606
NOPAT:	1.091.784	28.024.199	33.125.112	38.388.308	4.184.786	7.812.352	15.749.952	26.132.543
Finansal Gelir veya Gider	3.189.856	6.706.300	11.913.628	14.087.229	-68.806	-139.734	-199.199	-260.967
Finansal Gelirler	5.503.901	10.090.911	16.245.907	21.386.768	0	0	0	0
Finansal Giderler (-)	-2.314.045	-3.384.611	-4.332.279	-7.299.539	-68.806	-139.734	-199.199	-260.967
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	5.733.634	39.524.438	52.611.555	61.097.240	5.253.049	9.934.766	19.715.732	31.527.949
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-1.451.994	-4.793.939	-7.572.815	-8.621.703	-1.137.069	-2.262.148	-4.164.979	-5.656.373
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	4.281.640	34.730.499	45.038.740	52.475.537	4.115.980	7.672.618	15.550.753	25.871.576
C:	215903634	246400937	256713859	263810311	267933064	263304928	271134361	282638764
Finansal Borçlar KV	14.064	1.614	15.364	0	0	0	0	0
Finansal Borçlar UV	0	0	0	0	0	0	0	0
Ö Z K A Y N A K L A R	215.889.570	246.399.323	256.698.495	263.810.311	267.933.064	263.304.928	271.134.361	282.638.764
Özk.oranı:	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Yab.kay.oranı	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	5,01%	0,94%	-6,47%	-4,53%	7,40%	1,90%	2,90%	1,61%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	5,01%	0,94%	-6,47%	-4,53%	7,40%	1,90%	2,90%	1,61%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,08%	0,09%	0,08%	0,11%	0,09%	0,09%	0,08%
Beta Katsayısı	0,51	0,299	0,572	0,569	0,346	0,268	0,305	0,085
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,10	0,03	-0,11	-0,08	0,21	0,07	0,09	0,19
endeks kapanış fiyatı	77.471,87	79.866,42	70.804,52	65.137,61	79.013,15	84.541,80	92.524,85	109.826,06
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,23%	2,66%	2,96%	3,72%	3,60%	3,53%	3,34%	2,74%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	8,92%	10,62%	11,82%	14,89%	14,38%	14,11%	13,35%	10,97%
02/01/2009 dönem başı endeks								
ALCAR								

1	2013							
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV				
Dönemin Son İşlem Günü	29.03.2013	28.06.2013	30.09.2013	31.12.2013				
EVA	-11.707.355	3.905.355	29.333.760	41.344.981				
NOPAT:	3.063.538	10.735.511	20.924.647	34.696.249				
Finansal Gelir veya Gider	-58.368	-109.505	-15.817	-235.707				
Finansal Gelirler	0	0	0	0				
Finansal Giderler (-)	-58.368	-109.505	-15.817	-235.707				
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	3.710.631	13.126.923	25.968.762	41.812.473				
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-705.461	-2.500.917	-5.059.932	-7.351.931				
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-				
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0				
DÖNEM KARI/ZARARI	3.005.170	10.626.006	20.908.830	34.460.542				
C:	279127864	286782870	296854752	310538364				
Finansal Borçlar KV	17.577	1.863	177	0				
Finansal Borçlar UV	0	0	0	0				
Ö Z K A Y N A K L A R	279.110.287	286.781.007	296.854.575	310.538.364				
Özk.oranı:	100%	100%	100%	100%				
Yab.kay.oranı	0%	0%	0%	0%				
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	5,29%	2,38%	-2,83%	-2,14%				
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	5,29%	2,38%	-2,83%	-2,14%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%				
Beta Katsayısı	0,315	0,74	0,766	0,745				
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,17	0,03	-0,04	-0,03				
endeks kapanış fiyatı	128.220,01	132.321,79	127.399,04	123.697,27				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,53%	2,32%	2,59%	2,57%				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	10,11%	9,26%	10,34%	10,27%				
02/01/2009 dönem başı endeks								
ASUZU	ANADOLU ISUZU							XMESY
1	2009				2010			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV

Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010
EVA	-18.374.908	-66.575.321	-26.053.281	-25.700.163	-29.901.661	2.269.320	-8.856.824	-2.335.826
NOPAT:	-10.017.357	-18.011.507	-14.343.187	-14.857.630	-3.453.549	-2.050.748	-1.336.087	3.865.309
Finansal Gelir veya Gider	-4.957.530	-1.424.672	-3.534.681	-4.263.593	-1.632.126	-2.891.009	-4.310.235	-8.422.080
Finansal Gelirler	3.458.891	7.062.388	7.429.933	8.926.788	694.308	3.230.535	3.947.008	5.324.913
Finansal Giderler (-)	-8.416.421	-8.487.060	-10.964.614	-13.190.381	-2.326.434	-6.121.544	-8.257.243	-13.746.993
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-18.806.875	-24.493.426	-23.349.411	-24.488.441	-6.144.779	-6.734.392	-7.945.403	-7.028.958
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	3.831.988	5.057.247	5.471.543	5.367.218	1.059.104	1.792.635	2.299.081	2.472.187
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	-14.974.887	-19.436.179	-17.877.868	-19.121.223	-5.085.675	-4.941.757	-5.646.322	-4.556.771
C:	240.660.464	249048435	229652975	216236874	216114231	208896401	219954911	238605377
Finansal Borçlar KV	70.159.487	83.010.987	62.057.216	49.884.470	54.847.502	47.488.547	59.251.622	76.812.537
Finansal Borçlar UV	0	0	0	0	0	0	0	0
Ö Z K A Y N A K L A R	170.500.977	166.037.448	167.595.759	166.352.404	161.266.729	161.407.854	160.703.289	161.792.840
Özk.oranı:	71%	67%	73%	77%	75%	77%	73%	68%
Yab.kay.oranı	29%	33%	27%	23%	25%	23%	27%	32%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	3,47%	19,50%	5,10%	5,01%	12,24%	-2,07%	3,42%	2,60%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	3,17%	27,63%	5,96%	5,84%	15,65%	-3,38%	3,88%	2,84%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,23%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,16%	0,13%	0,13%	0,08%	0,07%	0,92%	0,09%	0,07%
Beta Katsayısı	0,701	0,305	0,176	0,598	0,640	0,699	0,203	0,507
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,04	0,90	0,34	0,10	0,24	-0,05	0,19	0,06
endeks kapanış fiyatı	17.041,42	32.462,99	43.392,42	47.614,11	59.243,39	56.186,93	66.850,40	70.567,00
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	4,20%	3,23%	2,78%	2,27%	2,21%	2,38%	2,18%	2,10%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	16,81%	12,93%	11,13%	9,06%	8,83%	9,50%	8,73%	8,39%
02/01/2009 dönem başı endeks	16312,25							
ASUZU								
I	2011				2012			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	30.12.2011	30.03.2012	29.06.2012	28.09.2012	31.12.2012
EVA	-4.211.070	6.713.059	26.703.682	25.270.210	-14.161.742	-2.687.436	-2.828.023	18.620.198

NOPAT:	4.933.365	9.771.806	13.010.378	20.555.605	4.566.376	4.821.390	5.617.848	15.576.212
Finansal Gelir veya Gider	-817.389	-1.741.366	-2.728.945	-7.199.689	-4.505.613	-7.093.654	-10.198.131	-14.236.937
Finansal Gelirler	2.756.079	4.979.390	9.741.382	11.204.914	504.502	1.779.035	2.785.199	3.505.237
Finansal Giderler (-)	-3.573.468	-6.720.756	-12.470.327	-18.404.603	-5.010.115	-8.872.689	-12.983.330	-17.742.174
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	4.941.575	9.428.579	11.659.812	14.947.635	253.943	-3.762.779	-7.239.710	-354.559
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-825.599	-1.398.139	-1.378.379	-1.591.719	353.687	1.490.515	2.659.427	1.693.834
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	4.115.976	8.030.440	10.281.433	13.355.916	60.763	-2.272.264	-4.580.283	1.339.275
C:	246324083	234106530	251751476	267855271	275688083	278858419	290258913	301762763
Finansal Borçlar KV	80.418.060	64.286.043	79.679.996	92.709.308	99.952.111	116.369.048	130.095.181	75.697.094
Finansal Borçlar UV	0	0	0	0	0	0	0	60.000.000
Ö Z K A Y N A K L A R	165.906.023	169.820.487	172.071.480	175.145.963	175.735.972	162.489.371	160.163.732	166.065.669
Özk.oranı:	67%	73%	68%	65%	64%	58%	55%	55%
Yab.kay.oranı	33%	27%	32%	35%	36%	42%	45%	45%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	3,71%	1,31%	-5,44%	-1,76%	6,79%	2,69%	2,91%	-1,01%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	4,43%	0,80%	-9,33%	-4,66%	8,61%	2,09%	2,56%	-4,07%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,08%	0,09%	0,08%	0,11%	0,09%	0,09%	0,08%
Beta Katsayısı	0,451	0,251	0,824	0,585	0,403	0,296	0,269	-0,219
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,10	0,03	-0,11	-0,08	0,21	0,07	0,09	0,19
endeks kapanış fiyatı	77.471,87	79.866,42	70.804,52	65.137,61	79.013,15	84.541,80	92.524,85	109.826,06
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,23%	2,66%	2,96%	3,72%	3,60%	3,53%	3,34%	2,74%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	8,92%	10,62%	11,82%	14,89%	14,38%	14,11%	13,35%	10,97%
02/01/2009 dönem başı endeks								
ASUZU								
I	2013							
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV				
Dönemin Son İşlem Günü	29.03.2013	28.06.2013	30.09.2013	31.12.2013				
EVA	3.642.184	6.530.637	195.967.626	204.999.942				
NOPAT:	6.207.547	13.250.585	189.438.025	200.671.094				
Finansal Gelir veya Gider	-3.632.451	-5.693.258	-4.874.229	-1.923.003				

Finansal Gelirler	1.079.355	2.728.203	6.404.292	14.281.654				
Finansal Giderler (-)	-4.711.806	-8.421.461	-11.278.521	-16.204.657				
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	2.476.053	8.149.892	194.207.746	210.895.895				
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	99.043	-592.565	-9.643.950	-12.147.804				
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-				
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0				
DÖNEM KARI/ZARARI	2.575.096	7.557.327	184.563.796	198.748.091				
C:	300331501	291517139	432891880	479885096				
Finansal Borçlar KV	71.700.014	88.021.292	52.480.462	85.185.677				
Finansal Borçlar UV	60.000.000	30.000.000	30.000.000	29.365.000				
Ö Z K A Y N A K L A R	168.631.487	173.495.847	350.411.418	365.334.419				
Özk.oranı:	56%	60%	81%	76%				
Yab.kay.oranı	44%	40%	19%	24%				
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	0,85%	2,31%	-1,51%	-0,90%				
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	-0,45%	2,30%	-2,47%	-1,99%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%				
Beta Katsayısı	-0,028	0,714	0,669	0,693				
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,17	0,03	-0,04	-0,03				
endeks kapanış fiyatı	128.220,01	132.321,79	127.399,04	123.697,27				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,53%	2,32%	2,59%	2,57%				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	10,11%	9,26%	10,34%	10,27%				
02/01/2009 dönem başı endeks								
ARCLK	ARÇELİK							XMESY
1	2009				2010			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010
EVA	-33.315.756	-347.623.210	8.294.883	427.600.064	-395.172.911	355.589.868	48.491.376	344.743.879
NOPAT:	162.158.000	399.607.000	590.263.000	680.996.000	123.844.000	287.698.000	441.823.000	542.166.000
Finansal Gelir veya Gider	-110.863.000	-141.953.000	-172.703.000	-177.970.000	-7.098.000	-2.692.000	836.000	7.081.000
Finansal Gelirler	160.793.000	294.902.000	367.233.000	402.124.000	74.341.000	164.908.000	218.970.000	287.046.000
Finansal Giderler (-)	-271.656.000	-436.855.000	-539.936.000	-580.094.000	-81.439.000	-167.600.000	-218.134.000	-279.965.000

SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	44.898.000	230.859.000	461.329.000	576.443.000	144.713.000	343.229.000	536.030.000	656.638.000
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	6.397.000	26.795.000	-43.769.000	-73.417.000	-27.967.000	-58.223.000	-93.371.000	-107.391.000
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	51.295.000	257.654.000	417.560.000	503.026.000	116.746.000	285.006.000	442.659.000	549.247.000
C:	4.835.783.000	4836716000	5010367000	4855544000	4532897000	5154317000	4972600000	5465026000
Finansal Borçlar KV	1.211.100.000	1.359.917.000	2.175.476.000	1.923.727.000	1.587.348.000	1.084.819.000	739.094.000	839.220.000
Finansal Borçlar UV	1.685.945.000	1.055.157.000	268.949.000	188.314.000	193.786.000	1.067.052.000	1.082.106.000	1.218.072.000
Ö Z K A Y N A K L A R	1.938.738.000	2.421.642.000	2.565.942.000	2.743.503.000	2.751.763.000	3.002.446.000	3.151.400.000	3.407.734.000
Özk.oranı:	40%	50%	51%	57%	61%	58%	63%	62%
Yab.kay.oranı	60%	50%	49%	43%	39%	42%	37%	38%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	4,04%	15,45%	11,62%	5,22%	11,45%	-1,32%	7,91%	3,61%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	3,80%	27,63%	20,03%	7,49%	17,43%	-3,96%	11,22%	4,53%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,23%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,16%	0,13%	0,13%	0,08%	0,07%	0,92%	0,09%	0,07%
Beta Katsayısı	0,842	0,305	0,594	0,768	0,713	0,813	0,590	0,811
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,04	0,90	0,34	0,10	0,24	-0,05	0,19	0,06
endeks kapanış fiyatı	17.041,42	32.462,99	43.392,42	47.614,11	59.243,39	56.186,93	66.850,40	70.567,00
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	4,20%	3,23%	2,78%	2,27%	2,21%	2,38%	2,18%	2,10%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	16,81%	12,93%	11,13%	9,06%	8,83%	9,50%	8,73%	8,39%
02/01/2009 dönem başı endeks	16312,25							
ARCLK								
I	2011				2012			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	30.12.2011	30.03.2012	29.06.2012	28.09.2012	31.12.2012
EVA	-154.971.903	144.628.584	730.834.329	731.323.937	-519.474.695	58.364.541	131.924.604	-25.450.660
NOPAT:	125.404.000	278.614.000	466.192.000	599.950.000	124.718.000	278.614.000	529.714.000	681.469.000
Finansal Gelir veya Gider	7.432.000	-622.000	-27.863.000	-58.863.000	2.297.000	-622.000	-81.441.000	-134.831.000
Finansal Gelirler	159.933.000	262.064.000	357.466.000	415.558.000	112.815.000	262.064.000	204.659.000	228.941.000
Finansal Giderler (-)	-152.501.000	-262.686.000	-385.329.000	-474.421.000	-110.518.000	-262.686.000	-286.100.000	-363.772.000
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	161.422.000	336.971.000	520.042.000	615.409.000	141.546.000	336.971.000	523.855.000	623.060.000
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-28.586.000	-58.979.000	-81.713.000	-74.322.000	-14.531.000	-58.979.000	-75.582.000	-76.422.000

DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	132.836.000	277.992.000	438.329.000	541.087.000	127.015.000	277.992.000	448.273.000	546.638.000
C:	5444596000	5550513000	6123908000	6886437000	6885847000	5550513000	7341411000	7930744000
Finansal Borçlar KV	899.667.000	1.276.135.000	1.370.246.000	1.636.020.000	1.574.913.000	1.276.135.000	2.007.463.000	2.144.406.000
Finansal Borçlar UV	1.215.408.000	822.558.000	1.132.033.000	1.598.776.000	1.853.335.000	822.558.000	1.639.448.000	1.859.103.000
Ö Z K A Y N A K L A R	3.329.521.000	3.451.820.000	3.621.629.000	3.651.641.000	3.457.599.000	3.451.820.000	3.694.500.000	3.927.235.000
Özk.oranı:	61%	62%	59%	53%	50%	62%	50%	50%
Yab.kay.oranı	39%	38%	41%	47%	50%	38%	50%	50%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	5,15%	2,41%	-4,32%	-1,91%	9,36%	3,97%	5,42%	8,91%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	7,00%	2,27%	-9,35%	-6,90%	15,07%	4,24%	7,47%	15,20%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,08%	0,09%	0,08%	0,11%	0,09%	0,09%	0,08%
Beta Katsayısı	0,714	0,727	0,826	0,864	0,706	0,602	0,789	0,812
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,10	0,03	-0,11	-0,08	0,21	0,07	0,09	0,19
endeks kapanış fiyatı	77.471,87	79.866,42	70.804,52	65.137,61	79.013,15	84.541,80	92.524,85	109.826,06
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,23%	2,66%	2,96%	3,72%	3,60%	3,53%	3,34%	2,74%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	8,92%	10,62%	11,82%	14,89%	14,38%	14,11%	13,35%	10,97%
02/01/2009 dönem başı endeks								
ARCLK								
I	2013							
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV				
Dönemin Son İşlem Günü	29.03.2013	28.06.2013	30.09.2013	31.12.2013				
EVA	-431.077.903	135.561.969	552.879.394	1.035.083.154				
NOPAT:	140.974.000	278.614.000	529.714.000	1.048.130.000				
Finansal Gelir veya Gider	-6.853.000	-622.000	-81.441.000	-425.435.000				
Finansal Gelirler	106.990.000	262.064.000	204.659.000	429.376.000				
Finansal Giderler (-)	-113.843.000	-262.686.000	-286.100.000	-854.811.000				
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	159.396.000	336.971.000	523.855.000	744.780.000				
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-25.275.000	-58.979.000	-75.582.000	-122.085.000				
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-				
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0				

DÖNEM KARI/ZARARI	134.121.000	277.992.000	448.273.000	622.695.000				
C:	7597851000	5550513000	7341411000	8393294000				
Finansal Borçlar KV	2.178.075.000	1.276.135.000	2.007.463.000	1.673.379.000				
Finansal Borçlar UV	1.748.631.000	822.558.000	1.639.448.000	2.581.159.000				
Ö Z K A Y N A K L A R	3.671.145.000	3.451.820.000	3.694.500.000	4.138.756.000				
Özk.oranı:	48%	62%	50%	49%				
Yab.kay.oranı	52%	38%	50%	51%				
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	7,53%	2,58%	-0,32%	0,16%				
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	12,88%	2,74%	-3,18%	-2,32%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%				
Beta Katsayısı	0,768	0,851	0,859	0,808				
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,17	0,03	-0,04	-0,03				
endeks kapanış fiyatı	128.220,01	132.321,79	127.399,04	123.697,27				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,53%	2,32%	2,59%	2,57%				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	10,11%	9,26%	10,34%	10,27%				
02/01/2009 dönem başı endeks								
BFREN	BOSCH FREN SİSTEMLERİ							XMESY
I	2009			2010				
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010
EVA	-1.891.528	-5.896.281	-7.153.886	-4.799.095	-1.562.577	14.656	-1.223.490	-43.217
NOPAT:	-621.205	-2.282.050	-5.704.885	-3.553.659	30.771	405.197	126.035	819.395
Finansal Gelir veya Gider	-1.321.274	101.034	-524.240	-984.465	1.266.662	3.385.569	2.379.006	713.547
Finansal Gelirler	18.763.355	847.336	424.488	454.532	2.187.288	4.548.727	3.504.870	2.337.606
Finansal Giderler (-)	-20.084.629	-746.302	-948.728	-1.438.997	-920.626	-1.163.158	-1.125.864	-1.624.059
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-1.956.060	-2.215.625	-6.273.680	-6.501.714	1.137.405	3.801.117	5.552.086	4.677.789
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	13.581	34.609	44.555	1.963.590	160.028	-10.351	-295.445	-30.496
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	-2.751.600	-3.114.351
DÖNEM KARI/ZARARI	-1.942.479	-2.181.016	-6.229.125	-4.538.124	1.297.433	3.790.766	2.505.041	1.532.942
C:	36.154.578	39221960	35106041	42337956	40838232	39397572	38546656	38382093

Finansal Borçlar KV	27.953.520	31.259.439	31.191.629	36.732.543	33.935.386	30.001.393	30.436.202	31.243.738
Finansal Borçlar UV	0	0	0	0	0	0	0	0
Ö Z K A Y N A K L A R	8.201.058	7.962.521	3.914.412	5.605.413	6.902.846	9.396.179	8.110.454	7.138.355
Özk.oranı:	23%	20%	11%	13%	17%	24%	21%	19%
Yab.kay.oranı	77%	80%	89%	87%	83%	76%	79%	81%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	3,51%	9,21%	4,13%	2,94%	3,90%	0,99%	3,50%	2,25%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	1,17%	32,70%	14,84%	7,38%	12,23%	-3,43%	8,45%	2,90%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,23%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,16%	0,13%	0,13%	0,08%	0,07%	0,92%	0,09%	0,07%
Beta Katsayısı	0,252	0,361	0,440	0,756	0,500	0,709	0,444	0,519
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,04	0,90	0,34	0,10	0,24	-0,05	0,19	0,06
endeks kapanış fiyatı	17.041,42	32.462,99	43.392,42	47.614,11	59.243,39	56.186,93	66.850,40	70.567,00
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	4,20%	3,23%	2,78%	2,27%	2,21%	2,38%	2,18%	2,10%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	16,81%	12,93%	11,13%	9,06%	8,83%	9,50%	8,73%	8,39%
BFREN								
1	2011				2012			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	30.12.2011	30.03.2012	29.06.2012	28.09.2012	31.12.2012
EVA	2.088.510	2.059.059	5.375.439	6.261.239	13.568.862	27.448.347	28.782.088	25.028.430
NOPAT:	3.111.599	3.021.708	6.120.136	7.458.886	15.885.766	28.247.668	29.699.040	27.194.758
Finansal Gelir veya Gider	-3.193.174	-6.628.682	-10.083.885	-9.502.482	1.828.973	1.576.353	1.739.202	1.325.158
Finansal Gelirler	529.531	657.947	2.320.130	1.178.148	2.866.245	3.263.795	4.117.549	1.760.493
Finansal Giderler (-)	-3.722.705	-7.286.629	-12.404.015	-10.680.630	-1.037.272	-1.687.442	-2.378.347	-435.335
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-1.686.292	-4.711.754	-4.882.644	-2.403.056	18.823.778	32.066.150	34.102.412	30.622.377
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	870.542	1.104.780	621.486	-85.251	-1.081.420	-2.242.129	-2.664.170	-2.102.461
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	297.409	1.211.970	-27.619	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	-81.575	-3.606.974	-3.963.749	-2.043.596	17.714.739	29.824.021	31.438.242	28.519.916
C:	40026736	37086027	38139233	41381371	28547833	40480554	38668294	33183397
Finansal Borçlar KV	33.704.131	33.554.646	34.964.627	36.286.612	6.069.322	5.892.761	2.400.083	0
Finansal Borçlar UV	0	0	0	0	0	0	0	0
Ö Z K A Y N A K L A R	6.322.605	3.531.381	3.174.606	5.094.759	22.478.511	34.587.793	36.268.211	33.183.397

Özk.oranı:	16%	10%	8%	12%	79%	85%	94%	100%
Yab.kay.oranı	84%	90%	92%	88%	21%	15%	6%	0%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	2,56%	2,60%	1,95%	2,89%	8,12%	1,97%	2,37%	6,53%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	4,29%	2,03%	-9,09%	-3,01%	9,34%	1,71%	2,31%	6,53%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,08%	0,09%	0,08%	0,11%	0,09%	0,09%	0,08%
Beta Katsayısı	0,437	0,651	0,803	0,378	0,437	0,241	0,242	0,348
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,10	0,03	-0,11	-0,08	0,21	0,07	0,09	0,19
endeks kapanış fiyatı	77.471,87	79.866,42	70.804,52	65.137,61	79.013,15	84.541,80	92.524,85	109.826,06
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,23%	2,66%	2,96%	3,72%	3,60%	3,53%	3,34%	2,74%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	8,92%	10,62%	11,82%	14,89%	14,38%	14,11%	13,35%	10,97%
02/01/2009 dönem başı endeks								
BFREN								
I	2013							
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV				
Dönemin Son İşlem Günü	29.03.2013	28.06.2013	30.09.2013	31.12.2013				
EVA	-609.893	2.816.997	6.082.383	8.544.732				
NOPAT:	1.212.140	3.685.323	5.024.460	7.775.838				
Finansal Gelir veya Gider	253.889	387.193	1.455.019	788.084				
Finansal Gelirler	276.598	1.446.710	3.001.715	1.147.636				
Finansal Giderler (-)	-22.709	-1.059.517	-1.546.696	-359.552				
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	1.798.390	4.950.157	8.037.317	10.688.405				
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-332.361	-877.641	-1.557.838	-2.124.483				
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-				
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0				
DÖNEM KARI/ZARARI	1.466.029	4.072.516	6.479.479	8.563.922				
C:	34649426	36955443	39362406	42079875				
Finansal Borçlar KV	0	0	0	0				
Finansal Borçlar UV	0	0	0	0				
Ö Z K A Y N A K L A R	34.649.426	36.955.443	39.362.406	42.079.875				
Özk.oranı:	100%	100%	100%	100%				
Yab.kay.oranı	0%	0%	0%	0%				

WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	5,26%	2,35%	-2,69%	-1,83%				
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	5,26%	2,35%	-2,69%	-1,83%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%				
Beta Katsayısı	0,313	0,730	0,727	0,637				
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,17	0,03	-0,04	-0,03				
endeks kapanış fiyatı	128.220,01	132.321,79	127.399,04	123.697,27				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,53%	2,32%	2,59%	2,57%				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	10,11%	9,26%	10,34%	10,27%				
02/01/2009 dönem başı endeks								
DITAS	DİTAŞ DOĞAN							XMESY
I	2009				2010			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010
EVA	-1.705.491	-9.419.103	-5.496.839	-3.385.130	-3.129.378	-7.088	-1.887.623	-2.610.002
NOPAT:	-1.386.916	-2.984.803	-3.062.524	-3.666.461	-791.481	-288.192	-461.918	-2.181.504
Finansal Gelir veya Gider	-71.923	-416.882	-285.677	-291.916	-63.044	-348.246	-553.706	-334.498
Finansal Gelirler	836.808	1.133.347	1.492.778	1.730.896	265.441	595.687	879.794	1.054.739
Finansal Giderler (-)	-908.731	-1.550.229	-1.778.455	-2.022.812	-328.485	-943.933	-1.433.500	-1.389.237
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-1.481.465	-3.529.428	-3.432.284	-3.977.323	-86.294	-801.415	-1.125.563	-2.723.961
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	22.626	127.743	84.083	18.946	8.415	164.977	109.939	207.959
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	-1.458.839	-3.401.685	-3.348.201	-3.958.377	-854.525	-636.438	-1.015.624	-2.516.002
C:	29.065.533	29967332	28947024	29089285	28901781	27643007	26823899	26839736
Finansal Borçlar KV	3.636.206	6.507.410	5.610.908	6.903.290	7.230.343	5.775.463	5.642.358	7.002.755
Finansal Borçlar UV	749.248	722.689	545.399	5.454	345.422	323.441	16.624	172.442
Ö Z K A Y N A K L A R	24.680.079	22.737.233	22.790.717	22.180.541	21.326.016	21.544.103	21.164.917	19.664.539
Özk.oranı:	85%	76%	79%	76%	74%	78%	79%	73%
Yab.kay.oranı	15%	24%	21%	24%	26%	22%	21%	27%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	1,10%	21,47%	8,41%	-0,97%	8,09%	-1,02%	5,32%	1,60%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	0,54%	27,27%	9,93%	-1,97%	10,18%	-1,98%	6,15%	1,41%

Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,23%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,16%	0,13%	0,13%	0,08%	0,07%	0,92%	0,09%	0,07%
Beta Katsayısı	0,113	0,301	0,294	-0,205	0,416	0,428	0,323	0,251
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,04	0,90	0,34	0,10	0,24	-0,05	0,19	0,06
endeks kapanış fiyatı	17.041,42	32.462,99	43.392,42	47.614,11	59.243,39	56.186,93	66.850,40	70.567,00
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	4,20%	3,23%	2,78%	2,27%	2,21%	2,38%	2,18%	2,10%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	16,81%	12,93%	11,13%	9,06%	8,83%	9,50%	8,73%	8,39%
02/01/2009 dönem başı endeks	16312,25							
DITAS								
I	2011				2012			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	30.12.2011	30.03.2012	29.06.2012	28.09.2012	31.12.2012
EVA	-1.521.456	83.587	2.004.434	1.756.606	-1.471.593	82.241	255.980	-1.708.406
NOPAT:	-312.872	484.361	965.023	1.199.587	-214.726	375.970	684.313	-989.434
Finansal Gelir veya Gider	206.260	470.925	696.233	410.352	-161.317	-392.042	-1.159.745	-1.176.347
Finansal Gelirler	651.448	1.462.593	2.217.861	2.419.593	338.069	388.704	423.088	484.456
Finansal Giderler (-)	-445.188	-991.668	-1.521.628	-2.009.241	-499.386	-780.746	-1.582.833	-1.660.803
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-180.217	863.046	1.856.070	1.655.278	-384.013	-159.731	-526.874	-2.467.670
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	73.605	9.224	-194.814	-45.339	797	-989	51.442	301.889
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	-106.612	955.286	1.661.256	1.609.939	-376.043	-16.072	-475.432	-2.165.781
C:	27427944	27755620	26353588	25454463	25732179	27120923	25196990	23940775
Finansal Borçlar KV	7.870.017	7.135.795	5.027.793	4.179.985	4.833.744	6.007.165	4.397.944	4.832.078
Finansal Borçlar UV	0	0	0	0	0	0	0	0
Ö Z K A Y N A K L A R	19.557.927	20.619.825	21.325.795	21.274.478	20.898.435	21.113.758	20.799.046	19.108.697
Özk.oranı:	71%	74%	81%	84%	81%	78%	83%	80%
Yab.kay.oranı	29%	26%	19%	16%	19%	22%	17%	20%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	4,41%	1,44%	-3,94%	-2,19%	4,88%	1,08%	1,70%	3,00%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	5,28%	1,02%	-5,57%	-3,35%	5,18%	0,39%	1,35%	3,07%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,08%	0,09%	0,08%	0,11%	0,09%	0,09%	0,08%

Beta Katsayısı	0,538	0,325	0,493	0,421	0,242	0,052	0,141	0,163
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,10	0,03	-0,11	-0,08	0,21	0,07	0,09	0,19
endeks kapanış fiyatı	77.471,87	79.866,42	70.804,52	65.137,61	79.013,15	84.541,80	92.524,85	109.826,06
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,23%	2,66%	2,96%	3,72%	3,60%	3,53%	3,34%	2,74%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	8,92%	10,62%	11,82%	14,89%	14,38%	14,11%	13,35%	10,97%
02/01/2009 dönem başı endeks								
DITAS								
1	2013							
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV				
Dönemin Son İşlem Günü	29.03.2013	28.06.2013	30.09.2013	31.12.2013				
EVA	-1.209.854	725.491	2.921.917	3.948.795				
NOPAT:	-216.977	1.286.424	2.569.361	3.902.717				
Finansal Gelir veya Gider	-232.921	-397.515	-6.122	13.173				
Finansal Gelirler	69.597	262.063	846.851	1.302.852				
Finansal Giderler (-)	-302.518	-659.578	-852.973	-1.289.679				
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-503.878	1.080.274	3.187.397	4.318.402				
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	5.398	-191.365	-624.158	-402.512				
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-				
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0				
DÖNEM KARI/ZARARI	-449.898	888.909	2.563.239	3.915.890				
C:	24115939	24749523	21275903	30435098				
Finansal Borçlar KV	6.783.030	5.147.650	0	8.211.518				
Finansal Borçlar UV	900	600	300	0				
Ö Z K A Y N A K L A R	17.332.009	19.601.273	21.275.603	22.223.580				
Özk.oranı:	72%	79%	100%	73%				
Yab.kay.oranı	28%	21%	0%	27%				
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	4,12%	2,27%	-1,66%	-0,15%				
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	4,74%	2,25%	-1,66%	-1,16%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%				
Beta Katsayısı	0,282	0,700	0,450	0,406				
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,17	0,03	-0,04	-0,03				

endeks kapanış fiyatı	128.220,01	132.321,79	127.399,04	123.697,27				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,53%	2,32%	2,59%	2,57%				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	10,11%	9,26%	10,34%	10,27%				
02/01/2009 dönem başı endeks								
EGEEN	EGE ENDÜSTRİ							XMESY
I	2009				2010			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010
EVA	-1.419.466	-3.932.359	-502.676	-1.664.517	-1.286.849	3.844.257	3.438.823	4.499.911
NOPAT:	576.191	545.113	635.094	642.590	2.233.762	2.982.060	4.784.197	5.480.269
Finansal Gelir veya Gider	-641.874	-578.657	-676.271	-1.067.988	-1.199.513	-994.764	-964.461	-1.540.708
Finansal Gelirler	6.953.212	6.713.049	7.651.620	8.230.198	6.672	1.860.850	2.382.042	2.964.528
Finansal Giderler (-)	-7.595.086	-7.291.706	-8.327.891	-9.298.186	-1.206.185	-2.855.614	-3.346.503	-4.505.236
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	71.437	190.222	335.356	-554.179	1.197.231	2.103.977	4.180.955	4.668.403
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-728.267	-223.766	-376.533	128.781	-162.982	-116.681	-361.219	-728.842
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	-65.683	-33.544	-41.177	-425.398	1.034.249	1.987.296	3.819.736	3.939.561
C:	66.501.436	61458712	61457061	57583635	58534630	61780557	65733227	67488620
Finansal Borçlar KV	17.164.471	15.471.763	16.371.830	11.222.138	11.960.715	16.337.331	19.929.740	21.228.706
Finansal Borçlar UV	10.512.382	9.593.573	8.699.488	10.359.975	9.538.144	7.454.408	5.982.229	6.318.831
Ö Z K A Y N A K L A R	38.824.583	36.393.376	36.385.743	36.001.522	37.035.771	37.988.818	39.821.258	39.941.083
Özk.oranı:	58%	59%	59%	63%	63%	61%	61%	59%
Yab.kay.oranı	42%	41%	41%	37%	37%	39%	39%	41%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	3,00%	7,29%	1,85%	4,01%	6,01%	-1,40%	2,05%	1,45%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	2,14%	10,08%	1,21%	5,05%	8,22%	-3,76%	1,96%	1,01%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,23%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,16%	0,13%	0,13%	0,08%	0,07%	0,92%	0,09%	0,07%
Beta Katsayısı	0,471	0,111	0,035	0,517	0,336	0,773	0,102	0,178
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,04	0,90	0,34	0,10	0,24	-0,05	0,19	0,06
endeks kapanış fiyatı	17.041,42	32.462,99	43.392,42	47.614,11	59.243,39	56.186,93	66.850,40	70.567,00
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	4,20%	3,23%	2,78%	2,27%	2,21%	2,38%	2,18%	2,10%

yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	16,81%	12,93%	11,13%	9,06%	8,83%	9,50%	8,73%	8,39%
02/01/2009 dönem başı endeks	16312,25							
EGEEN								
I	2011				2012			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	30.12.2011	30.03.2012	29.06.2012	28.09.2012	31.12.2012
EVA	1.703.287	10.862.305	25.112.844	29.689.643	-1.513.591	7.537.545	13.150.058	16.822.844
NOPAT:	4.748.179	12.544.215	22.548.105	31.169.460	3.927.478	10.454.213	15.627.303	19.144.541
Finansal Gelir veya Gider	-332.349	-800.995	-2.242.478	-3.237.069	739.491	357.554	521.970	-48.806
Finansal Gelirler	1.574.375	4.751.021	11.199.580	14.289.235	2.033.318	2.208.861	3.062.961	3.052.209
Finansal Giderler (-)	-1.906.724	-5.552.016	-13.442.058	-17.526.304	-1.293.827	-1.851.307	-2.540.991	-3.101.015
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	4.853.161	12.674.201	21.535.434	29.600.864	5.918.499	12.871.309	18.670.599	21.197.430
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-437.331	-930.981	-1.229.807	-1.668.473	-1.251.530	-2.059.542	-2.521.326	-2.101.695
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	4.415.830	11.743.220	20.305.627	27.932.391	4.666.969	10.811.767	16.149.273	19.095.735
C:	74663741	99379010	122358858	120587906	115832636	112561484	106858943	103780412
Finansal Borçlar KV	24.925.529	31.253.305	37.996.512	29.057.387	22.343.426	37.926.671	31.343.244	25.817.279
Finansal Borçlar UV	5.381.299	18.079.494	25.753.728	25.295.292	22.577.724	7.912.535	3.465.716	3.241.091
Ö Z K A Y N A K L A R	44.356.913	50.046.211	58.608.618	66.235.227	70.911.486	66.722.278	72.049.983	74.722.042
Özk.oranı:	59%	50%	48%	55%	61%	59%	67%	72%
Yab.kay.oranı	41%	50%	52%	45%	39%	41%	33%	28%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	4,08%	1,69%	-2,10%	1,23%	4,70%	2,59%	2,32%	2,24%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	5,34%	0,74%	-7,59%	-0,82%	5,40%	1,95%	1,83%	2,04%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,08%	0,09%	0,08%	0,11%	0,09%	0,09%	0,08%
Beta Katsayısı	0,544	0,234	0,671	0,105	0,252	0,275	0,191	0,108
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,10	0,03	-0,11	-0,08	0,21	0,07	0,09	0,19
endeks kapanış fiyatı	77.471,87	79.866,42	70.804,52	65.137,61	79.013,15	84.541,80	92.524,85	109.826,06
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,23%	2,66%	2,96%	3,72%	3,60%	3,53%	3,34%	2,74%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	8,92%	10,62%	11,82%	14,89%	14,38%	14,11%	13,35%	10,97%
02/01/2009 dönem başı endeks								

EGEEN								
I	2013							
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV				
Dönemin Son İşlem Günü	29.03.2013	28.06.2013	30.09.2013	31.12.2013				
EVA	-1.390.463	11.243.783	25.874.008	35.215.141				
NOPAT:	3.431.779	12.653.943	24.577.762	33.992.078				
Finansal Gelir veya Gider	-599.085	-2.544.212	-3.384.165	-4.368.199				
Finansal Gelirler	0	628.047	1.407.939	1.643.483				
Finansal Giderler (-)	-599.085	-3.172.259	-4.792.104	-6.011.682				
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	3.085.241	11.721.634	24.407.711	34.010.667				
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-252.547	-1.611.903	-3.214.114	-4.386.788				
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-				
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0				
DÖNEM KARI/ZARARI	2.832.694	10.109.731	21.193.597	29.623.879				
C:	95466027	92658005	108936899	110945333				
Finansal Borçlar KV	25.162.352	10.895.821	15.658.892	9.097.927				
Finansal Borçlar UV	2.466.409	7.699.200	8.136.800	8.769.513				
Ö Z K A Y N A K L A R	67.837.266	74.062.984	85.141.207	93.077.893				
Özk.oranı:	71%	80%	78%	84%				
Yab.kay.oranı	29%	20%	22%	16%				
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	5,05%	1,52%	-1,19%	-1,10%				
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	6,08%	1,32%	-2,24%	-1,81%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%				
Beta Katsayısı	0,362	0,409	0,608	0,630				
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,17	0,03	-0,04	-0,03				
endeks kapanış fiyatı	128.220,01	132.321,79	127.399,04	123.697,27				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,53%	2,32%	2,59%	2,57%				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	10,11%	9,26%	10,34%	10,27%				
02/01/2009 dönem başı endeks								
EMKEL	EMEK ELEKTRİK							XMSY
I	2009				2010			

Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010
EVA	-143.661	3.543.205	4.640.757	6.302.022	-1.821.056	1.019.479	-4.635.455	-2.333.880
NOPAT:	-74.986	3.606.612	4.545.847	6.246.703	295.627	475.925	-3.497.175	-2.027.049
Finansal Gelir veya Gider	0	0	248.473	-1.593.559	990.347	1.582.246	993.922	271.196
Finansal Gelirler	0	0	1.833.679	2.247.590	1.429.749	2.492.478	3.145.191	3.462.470
Finansal Giderler (-)	0	0	-1.585.206	-3.841.149	-439.402	-910.232	-2.151.269	-3.191.274
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	352.551	5.408.195	6.765.654	7.015.078	1.385.169	2.432.598	-2.223.283	-1.291.814
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-1.102.411	-1.801.583	-1.971.334	-2.361.934	-99.195	-374.427	-27.997	-464.039
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	-74.986	3.606.612	4.794.320	4.653.144	1.285.974	2.058.171	-2.503.253	-1.755.853
C:	-1.202.242	1641303	2555866	21689016	30387826	30602232	25732878	22319516
Finansal Borçlar KV	1.049.160	1.608.206	1.037.188	2.478.656	2.321.601	2.028.771	1.859.992	1.188.855
Finansal Borçlar UV	1.774.100	0	0	6.605.292	5.757.185	5.023.345	4.785.741	4.061.384
Ö Z K A Y N A K L A R	-4.025.502	33.097	1.518.678	12.605.068	22.309.040	23.550.116	19.087.145	17.069.277
Özk.oranı:	335%	2%	59%	58%	73%	77%	74%	76%
Yab.kay.oranı	-235%	98%	41%	42%	27%	23%	26%	24%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	-5,71%	3,86%	-3,71%	-0,26%	6,97%	-1,78%	4,42%	1,37%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	1,24%	34,51%	-8,15%	-2,07%	8,69%	-3,02%	5,20%	1,15%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,23%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,16%	0,13%	0,13%	0,08%	0,07%	0,92%	0,09%	0,07%
Beta Katsayısı	0,269	0,381	-0,243	-0,215	0,355	0,630	0,273	0,204
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,04	0,90	0,34	0,10	0,24	-0,05	0,19	0,06
endeks kapanış fiyatı	17.041,42	32.462,99	43.392,42	47.614,11	59.243,39	56.186,93	66.850,40	70.567,00
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	4,20%	3,23%	2,78%	2,27%	2,21%	2,38%	2,18%	2,10%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	16,81%	12,93%	11,13%	9,06%	8,83%	9,50%	8,73%	8,39%
02/01/2009 dönem başı endeks	16312,25							
EMKEL								
1	2011				2012			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	30.12.2011	30.03.2012	29.06.2012	28.09.2012	31.12.2012

EVA	-1.332.681	1.849.448	4.900.955	3.938.894	-1.705.509	-1.197.463	-1.090.490	-1.879.079
NOPAT:	-711.895	1.890.274	2.695.733	2.666.330	-2.132.816	-871.194	-743.015	-954.398
Finansal Gelir veya Gider	-1.081.468	-1.938.419	-2.670.585	-2.590.083	-979.469	-1.121.311	-1.358.736	-1.636.907
Finansal Gelirler	336.807	1.112.295	1.930.515	2.848.934	0	0	0	0
Finansal Giderler (-)	-1.418.275	-3.050.714	-4.601.100	-5.439.017	-979.469	-1.121.311	-1.358.736	-1.636.907
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-1.800.714	-363.491	-199.086	1.216.855	-3.227.099	-2.146.522	-2.309.158	-2.749.233
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	7.351	315.346	224.234	-454.385	114.814	154.017	207.407	157.928
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	-1.793.363	-48.145	25.148	76.247	-3.112.285	-1.992.505	-2.101.751	-2.591.305
C:	35605201	33679794	33913490	35226801	40509659	42119624	45487878	45356945
Finansal Borçlar KV	1.686.504	1.438.087	1.658.211	1.703.482	1.673.424	1.709.670	1.751.007	2.043.422
Finansal Borçlar UV	4.450.796	3.994.242	4.055.090	3.647.880	3.104.261	2.554.661	2.146.370	2.212.576
ÖZ K A Y N A K L A R	29.467.901	28.247.465	28.200.189	29.875.439	35.731.974	37.855.293	41.590.501	41.100.947
Özk.oranı:	83%	84%	83%	85%	88%	90%	91%	91%
Yab.kay.oranı	17%	16%	17%	15%	12%	10%	9%	9%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	1,74%	0,12%	-6,50%	-3,61%	-1,05%	0,77%	0,76%	2,04%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	1,64%	-0,37%	-8,42%	-4,93%	-1,68%	0,46%	0,52%	1,97%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,08%	0,09%	0,08%	0,11%	0,09%	0,09%	0,08%
Beta Katsayısı	0,166	-0,125	0,744	0,618	-0,080	0,063	0,053	0,104
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,10	0,03	-0,11	-0,08	0,21	0,07	0,09	0,19
endeks kapanış fiyatı	77.471,87	79.866,42	70.804,52	65.137,61	79.013,15	84.541,80	92.524,85	109.826,06
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,23%	2,66%	2,96%	3,72%	3,60%	3,53%	3,34%	2,74%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	8,92%	10,62%	11,82%	14,89%	14,38%	14,11%	13,35%	10,97%
02/01/2009 dönem başı endeks								
EMKEL								
I	2013							
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV				
Dönemin Son İşlem Günü	29.03.2013	28.06.2013	30.09.2013	31.12.2013				
EVA	-1.808.423	-324.958	3.833.594	2.689.909				
NOPAT:	904.712	489.715	3.360.175	2.477.819				

Finansal Gelir veya Gider	-260.313	-488.827	-857.357	-1.170.081				
Finansal Gelirler	0	0	0	0				
Finansal Giderler (-)	-260.313	-488.827	-857.357	-1.170.081				
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	584.475	123.639	2.664.590	2.447.820				
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	59.924	-34.839	-161.772	-1.140.082				
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-				
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0				
DÖNEM KARI/ZARARI	644.399	888	2.502.818	1.307.738				
C:	45641187	44643305	47370138	48801801				
Finansal Borçlar KV	2.108.013	2.341.368	814.379	4.278.705				
Finansal Borçlar UV	1.787.828	1.383.232	3.306.177	2.381.276				
Ö Z K A Y N A K L A R	41.745.346	40.918.705	43.249.582	42.141.820				
Özk.oranı:	91%	92%	91%	86%				
Yab.kay.oranı	9%	8%	9%	14%				
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	5,94%	1,82%	-1,00%	-0,43%				
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	6,26%	1,78%	-1,34%	-0,91%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%				
Beta Katsayısı	0,373	0,552	0,365	0,321				
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,17	0,03	-0,04	-0,03				
endeks kapanış fiyatı	128.220,01	132.321,79	127.399,04	123.697,27				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,53%	2,32%	2,59%	2,57%				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	10,11%	9,26%	10,34%	10,27%				
02/01/2009 dönem başı endeks								
FMIZP	F-M İZMİT PİSTON							XMESY
1	2009				2010			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010
EVA	-115.033	-5.644.442	-2.551.851	394.633	-158.302	3.644.825	3.074.399	5.544.313
NOPAT:	302.335	108.175	515.090	1.514.097	2.814.829	2.814.829	4.404.184	6.044.509
Finansal Gelir veya Gider	39.484	212.826	346.838	439.804	-1.065.623	-1.065.623	-693.979	-61.064
Finansal Gelirler	85.497	1.256.269	1.688.297	2.105.989	292.625	292.625	869.553	1.475.394

Finansal Giderler (-)	-46.013	-1.043.443	-1.341.459	-1.666.185	-1.358.248	-1.358.248	-1.563.532	-1.536.458
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	431.648	431.511	1.114.101	2.471.185	2.182.065	2.182.065	4.602.766	7.472.895
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-89.829	-11.051	-252.173	-517.284	-432.859	-432.859	-892.561	-1.489.450
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	341.819	321.001	861.928	1.953.901	1.749.206	1.749.206	3.710.205	5.983.445
C:	18.499.465	18514182	19060361	20147082	20129275	20129275	22090276	24363514
Finansal Borçlar KV	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansal Borçlar UV	0	0	0	0	0	0	0	0
Ö Z K A Y N A K L A R	18.499.465	18.514.182	19.060.361	20.147.082	20.129.275	20.129.275	22.090.276	24.363.514
Özk.oranı:	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Yab.kay.oranı	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	2,26%	31,07%	16,09%	5,56%	14,77%	-4,12%	6,02%	2,05%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	2,26%	31,07%	16,09%	5,56%	14,77%	-4,12%	6,02%	2,05%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,23%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,16%	0,13%	0,13%	0,08%	0,07%	0,92%	0,09%	0,07%
Beta Katsayısı	0,496	0,343	0,477	0,569	0,604	0,844	0,316	0,366
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,04	0,90	0,34	0,10	0,24	-0,05	0,19	0,06
endeks kapanış fiyatı	17.041,42	32.462,99	43.392,42	47.614,11	59.243,39	56.186,93	66.850,40	70.567,00
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	4,20%	3,23%	2,78%	2,27%	2,21%	2,38%	2,18%	2,10%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	16,81%	12,93%	11,13%	9,06%	8,83%	9,50%	8,73%	8,39%
02/01/2009 dönem başı endeks	16312,25							
FMIZP								
1	2011				2012			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	30.12.2011	30.03.2012	29.06.2012	28.09.2012	31.12.2012
EVA	445.051	2.886.499	6.842.382	7.512.245	509.608	3.684.050	3.666.449	4.680.071
NOPAT:	1.584.330	3.066.174	4.164.319	5.845.932	2.426.510	3.797.420	4.442.144	5.726.290
Finansal Gelir veya Gider	1.189.567	2.555.882	4.347.153	3.650.563	-1.120.423	-1.256.127	-828.525	-387.261
Finansal Gelirler	1.336.490	2.731.549	4.371.140	4.753.297	39.476	538.156	1.423.774	2.049.236
Finansal Giderler (-)	-146.923	-175.667	-23.987	-1.102.734	-1.159.899	-1.794.283	-2.252.299	-2.436.497
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	3.491.454	7.050.274	10.668.763	11.895.172	1.682.824	3.233.438	4.564.515	6.698.250

Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-717.557	-1.428.218	-2.157.291	-2.398.677	-376.737	-692.145	-950.896	-1.359.221
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	2.773.897	5.622.056	8.511.472	9.496.495	1.306.087	2.541.293	3.613.619	5.339.029
C:	21934071	24782230	27671646	28656669	21773133	23018955	24064989	25768430
Finansal Borçlar KV	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansal Borçlar UV	0	0	0	0	0	0	0	0
Ö Z K A Y N A K L A R	21.934.071	24.782.230	27.671.646	28.656.669	21.773.133	23.018.955	24.064.989	25.768.430
Özk.oranı:	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Yab.kay.oranı	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	5,19%	0,73%	-9,68%	-5,81%	8,80%	0,49%	3,22%	4,06%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	5,19%	0,73%	-9,68%	-5,81%	8,80%	0,49%	3,22%	4,06%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,08%	0,09%	0,08%	0,11%	0,09%	0,09%	0,08%
Beta Katsayısı	0,529	0,228	0,855	0,729	0,412	0,067	0,339	0,216
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,10	0,03	-0,11	-0,08	0,21	0,07	0,09	0,19
endeks kapanış fiyatı	77.471,87	79.866,42	70.804,52	65.137,61	79.013,15	84.541,80	92.524,85	109.826,06
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,23%	2,66%	2,96%	3,72%	3,60%	3,53%	3,34%	2,74%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	8,92%	10,62%	11,82%	14,89%	14,38%	14,11%	13,35%	10,97%
02/01/2009 dönem başı endeks								
FMIZP								
I	2013							
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV				
Dönemin Son İşlem Günü	29.03.2013	28.06.2013	30.09.2013	31.12.2013				
EVA	-595.388	1.301.492	3.592.129	4.025.828				
NOPAT:	988.738	1.956.354	2.960.524	3.439.246				
Finansal Gelir veya Gider	-158.511	1.003.901	2.410.494	4.173.708				
Finansal Gelirler	297.172	1.424.493	2.898.069	4.231.597				
Finansal Giderler (-)	-455.683	-420.592	-487.575	-57.889				
ŞÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	1.033.224	3.656.703	6.606.216	9.478.780				
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-202.997	-696.448	-1.235.198	-1.865.826				
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-				

DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0				
DÖNEM KARI/ZARARI	830.227	2.960.255	5.371.018	7.612.954				
C:	26570806	24828223	27275851	29563694				
Finansal Borçlar KV	0	0	0	0				
Finansal Borçlar UV	0	0	0	0				
Ö Z K A Y N A K L A R	26.570.806	24.828.223	27.275.851	29.563.694				
Özk.oranı:	100%	100%	100%	100%				
Yab.kay.oranı	0%	0%	0%	0%				
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	5,96%	2,64%	-2,32%	-1,98%				
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	5,96%	2,64%	-2,32%	-1,98%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%				
Beta Katsayısı	0,355	0,820	0,627	0,691				
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,17	0,03	-0,04	-0,03				
endeks kapanış fiyatı	128.220,01	132.321,79	127.399,04	123.697,27				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,53%	2,32%	2,59%	2,57%				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	10,11%	9,26%	10,34%	10,27%				
02/01/2009 dönem başı endeks								
FROTO	FORD OTOSAN							
I	2009				2010			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010
EVA	-55.683.267	-716.271.793	-76.097.640	216.780.546	-140.528.389	249.926.737	149.228.080	413.295.137
NOPAT:	24.936.516	114.234.595	199.647.472	314.336.278	73.129.065	201.697.526	302.342.396	495.830.166
Finansal Gelir veya Gider	6.272.473	1.943.513	8.529.778	19.098.029	-2.047.804	-5.389.379	6.278.181	8.778.097
Finansal Gelirler	35.093.821	59.716.895	70.525.788	106.326.790	27.234.878	55.411.563	77.633.940	115.027.870
Finansal Giderler (-)	-28.821.348	-57.773.382	-61.996.010	-87.228.761	-29.282.682	-60.800.942	-71.355.759	-106.249.773
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	36.698.521	141.687.322	264.268.243	408.537.388	91.233.024	241.612.011	379.965.399	618.994.239
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-5.489.532	-25.509.214	-56.090.993	-75.103.081	-20.151.763	-45.303.864	-71.344.822	-114.385.976
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	31.208.989	116.178.108	208.177.250	333.434.307	71.081.261	196.308.147	308.620.577	504.608.263

C:	2.103.603.944	2170282141	2222502426	2037411288	1814729668	1906690292	2005221388	2283482101
Finansal Borçlar KV	191.086.440	201.271.887	180.218.682	186.257.173	150.770.597	99.255.932	94.334.703	231.135.070
Finansal Borçlar UV	260.763.563	231.696.678	212.816.367	201.510.482	202.556.079	221.043.500	212.197.455	297.303.000
Ö Z K A Y N A K L A R	1.651.753.941	1.737.313.576	1.829.467.377	1.649.643.633	1.461.402.992	1.586.390.860	1.698.689.230	1.755.044.031
Özk.oranı:	79%	80%	82%	81%	81%	83%	85%	77%
Yab.kay.oranı	21%	20%	18%	19%	19%	17%	15%	23%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	3,83%	38,27%	12,41%	4,79%	11,77%	-2,53%	7,64%	3,61%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	3,73%	47,00%	14,47%	5,38%	14,09%	-3,52%	8,62%	4,07%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,23%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,16%	0,13%	0,13%	0,08%	0,07%	0,92%	0,09%	0,07%
Beta Katsayısı	0,826	0,519	0,429	0,551	0,576	0,727	0,453	0,729
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,04	0,90	0,34	0,10	0,24	-0,05	0,19	0,06
endeks kapanış fiyatı	17.041,42	32.462,99	43.392,42	47.614,11	59.243,39	56.186,93	66.850,40	70.567,00
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	4,20%	3,23%	2,78%	2,27%	2,21%	2,38%	2,18%	2,10%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	16,81%	12,93%	11,13%	9,06%	8,83%	9,50%	8,73%	8,39%
02/01/2009 dönem başı endeks	16312,25							
FROTO								
I	2011				2012			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	30.12.2011	30.03.2012	29.06.2012	28.09.2012	31.12.2012
EVA	-20.147.684	245.890.651	610.447.513	640.895.981	-139.448.875	218.789.600	317.458.013	463.659.199
NOPAT:	117.922.222	295.028.820	448.709.122	591.267.845	135.559.571	294.881.569	439.025.318	664.683.797
Finansal Gelir veya Gider	24.863.306	36.558.683	57.564.919	70.820.881	29.348.559	38.554.100	41.847.041	20.219.798
Finansal Gelirler	76.684.330	148.181.730	257.468.219	286.253.021	80.446.862	108.064.334	166.478.344	153.678.681
Finansal Giderler (-)	-51.821.024	-111.623.047	-199.903.300	-215.432.140	-51.098.303	-69.510.234	-124.631.303	-133.458.883
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	183.465.723	405.101.888	617.135.723	800.072.719	159.400.816	336.031.013	459.111.177	653.933.602
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-40.680.195	-73.514.385	-110.861.682	-137.983.993	5.507.314	-2.595.344	21.761.182	30.969.993
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	142.785.528	331.587.503	506.274.041	662.088.726	164.908.130	333.435.669	480.872.359	684.903.595
C:	2135284478	2496594816	2708926729	2775108419	2586726871	2592150254	3058881798	3255218399
Finansal Borçlar KV	243.016.875	316.075.907	339.404.489	226.836.996	228.603.099	236.452.604	333.344.303	363.516.248

Finansal Borçlar UV	295.489.528	393.412.655	408.023.300	650.052.940	644.173.683	477.124.187	701.529.146	896.037.316
Ö Z K A Y N A K L A R	1.596.778.075	1.787.106.254	1.961.498.940	1.898.218.483	1.713.950.089	1.878.573.463	2.024.008.349	1.995.664.835
Özk.oranı:	75%	72%	72%	68%	66%	72%	66%	61%
Yab.kay.oranı	25%	28%	28%	32%	34%	28%	34%	39%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	6,47%	1,97%	-5,97%	-1,79%	10,63%	2,94%	3,97%	6,18%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	7,89%	1,70%	-9,37%	-4,33%	14,21%	2,71%	4,30%	8,34%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,08%	0,09%	0,08%	0,11%	0,09%	0,09%	0,08%
Beta Katsayısı	0,805	0,542	0,828	0,544	0,666	0,384	0,453	0,445
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,10	0,03	-0,11	-0,08	0,21	0,07	0,09	0,19
endeks kapanış fiyatı	77.471,87	79.866,42	70.804,52	65.137,61	79.013,15	84.541,80	92.524,85	109.826,06
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,23%	2,66%	2,96%	3,72%	3,60%	3,53%	3,34%	2,74%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	8,92%	10,62%	11,82%	14,89%	14,38%	14,11%	13,35%	10,97%
02/01/2009 dönem başı endeks								
FROTO								
1	2013							
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV				
Dönemin Son İşlem Günü	29.03.2013	28.06.2013	30.09.2013	31.12.2013				
EVA	-81.654.006	376.046.663	655.613.653	846.929.613				
NOPAT:	170.225.233	468.787.094	639.043.688	854.685.710				
Finansal Gelir veya Gider	5.844.883	-33.217.714	-122.845.888	-213.213.924				
Finansal Gelirler	31.069.385	47.806.055	73.610.777	82.732.501				
Finansal Giderler (-)	-25.224.502	-81.023.769	-196.456.665	-295.946.425				
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	134.967.840	307.690.929	372.379.274	452.104.806				
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	41.102.276	127.878.451	143.818.526	189.366.980				
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-				
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0				
DÖNEM KARI/ZARARI	176.070.116	435.569.380	516.197.800	641.471.786				
C:	3137086841	3610355888	4099359919	4527820137				
Finansal Borçlar KV	357.981.339	593.896.121	850.977.042	1.071.562.602				
Finansal Borçlar UV	905.690.580	923.704.654	1.115.471.549	1.219.653.201				
Ö Z K A Y N A K L A R	1.873.414.922	2.092.755.113	2.132.911.328	2.236.604.334				

Özk.oranı:	60%	58%	52%	49%				
Yab.kay.oranı	40%	42%	48%	51%				
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	8,03%	2,57%	-0,40%	0,17%				
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	11,74%	2,75%	-3,16%	-2,28%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%				
Beta Katsayısı	0,700	0,856	0,854	0,794				
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,17	0,03	-0,04	-0,03				
endeks kapanış fiyatı	128.220,01	132.321,79	127.399,04	123.697,27				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,53%	2,32%	2,59%	2,57%				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	10,11%	9,26%	10,34%	10,27%				
02/01/2009 dönem başı endeks								
GEREL	GERSAN							XMESY
	ELEKTRİK							
I	2009				2010			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010
EVA	67.357	-4.975.839	1.301.458	1.733.951	-4.219.282	-1.209.645	-2.387.530	-3.144.570
NOPAT:	679.253	1.642.479	2.055.137	2.525.628	-1.589.482	-1.494.013	-1.416.086	-2.409.881
Finansal Gelir veya Gider	820.872	-111.406	-304.010	-495.758	195.603	982.766	411.289	19.721
Finansal Gelirler	1.349.237	1.811.025	1.973.243	2.359.332	706.685	2.299.374	3.339.152	4.425.447
Finansal Giderler (-)	-528.365	-1.922.431	-2.277.253	-2.855.090	-511.082	-1.316.608	-2.927.863	-4.405.726
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	1.890.471	1.838.491	2.109.304	2.398.461	-1.495.213	-656.705	-1.107.449	-2.354.551
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-390.346	-307.418	-358.177	-368.591	101.334	145.458	102.652	-35.609
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	1.500.125	1.531.073	1.751.127	2.029.870	-1.393.879	-511.247	-1.004.797	-2.390.160
C:	21.148.507	22042002	22208858	23275160	37659566	37218951	38846523	51615784
Finansal Borçlar KV	2.442.481	3.321.201	3.268.001	3.759.105	7.857.365	6.187.234	7.854.493	7.025.000
Finansal Borçlar UV	17.602	1.429	1.431	1.431	11.681.448	12.026.971	12.482.234	14.208.325
Ö Z K A Y N A K L A R	18.688.424	18.719.372	18.939.426	19.514.624	18.120.753	19.004.746	18.509.796	30.382.459
Özk.oranı:	88%	85%	85%	84%	48%	51%	48%	59%
Yab.kay.oranı	12%	15%	15%	16%	52%	49%	52%	41%

WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	2,89%	30,03%	3,39%	3,40%	6,98%	-0,76%	2,50%	1,42%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	2,72%	34,78%	3,50%	3,62%	12,13%	-3,77%	2,85%	0,95%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,23%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,16%	0,13%	0,13%	0,08%	0,07%	0,92%	0,09%	0,07%
Beta Katsayısı	0,600	0,384	0,103	0,370	0,496	0,776	0,149	0,168
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,04	0,90	0,34	0,10	0,24	-0,05	0,19	0,06
endeks kapanış fiyatı	17.041,42	32.462,99	43.392,42	47.614,11	59.243,39	56.186,93	66.850,40	70.567,00
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	4,20%	3,23%	2,78%	2,27%	2,21%	2,38%	2,18%	2,10%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	16,81%	12,93%	11,13%	9,06%	8,83%	9,50%	8,73%	8,39%
02/01/2009 dönem başı endeks	16312,25							
GEREL								
I	2011				2012			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	30.12.2011	30.03.2012	29.06.2012	28.09.2012	31.12.2012
EVA	-3.578.331	-3.304.950	807.765	-1.456.653	1.693.411	-448.006	1.555.380	-1.509.116
NOPAT:	-1.273.007	-2.331.184	-730.628	-366.147	1.791.755	1.573.991	2.777.404	832.293
Finansal Gelir veya Gider	-1.532.459	-3.402.232	-5.281.614	-5.751.937	489.556	820.242	-49.046	-1.122.370
Finansal Gelirler	309.719	1.329.130	3.811.339	5.915.314	2.936.452	4.724.768	5.153.507	5.279.548
Finansal Giderler (-)	-1.842.178	-4.731.362	-9.092.953	-11.667.251	-2.446.896	-3.904.526	-5.202.553	-6.401.918
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-2.859.480	-6.081.385	-6.312.047	-6.356.085	1.276.743	1.444.731	1.875.362	-1.190.539
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	54.014	347.969	299.805	238.001	1.004.568	949.502	852.996	900.462
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	-2.805.466	-5.733.416	-6.012.242	-6.118.084	2.281.311	2.394.233	2.728.358	-290.077
C:	67181324	67911095	72445425	78904274	79699723	82383854	85010447	79788351
Finansal Borçlar KV	8.671.895	9.520.491	9.295.848	16.563.798	17.354.027	22.164.959	19.033.487	17.779.657
Finansal Borçlar UV	19.213.657	21.808.563	26.567.963	25.809.914	23.395.091	21.191.409	20.855.199	19.909.278
Ö Z K A Y N A K L A R	39.295.772	36.582.041	36.581.614	36.530.562	38.950.605	39.027.486	45.121.761	42.099.416
Özk.oranı:	58%	54%	50%	46%	49%	47%	53%	53%
Yab.kay.oranı	42%	46%	50%	54%	51%	53%	47%	47%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	3,43%	1,43%	-2,12%	1,38%	0,12%	2,45%	1,44%	2,93%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	4,28%	0,39%	-7,10%	-1,33%	-3,51%	1,26%	-0,24%	3,11%

Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,08%	0,09%	0,08%	0,11%	0,09%	0,09%	0,08%
Beta Katsayısı	0,436	0,119	0,628	0,169	-0,166	0,177	-0,028	0,165
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,10	0,03	-0,11	-0,08	0,21	0,07	0,09	0,19
endeks kapanış fiyatı	77.471,87	79.866,42	70.804,52	65.137,61	79.013,15	84.541,80	92.524,85	109.826,06
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,23%	2,66%	2,96%	3,72%	3,60%	3,53%	3,34%	2,74%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	8,92%	10,62%	11,82%	14,89%	14,38%	14,11%	13,35%	10,97%
02/01/2009 dönem başı endeks								
GEREL								
I	2013							
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV				
Dönemin Son İşlem Günü	29.03.2013	28.06.2013	30.09.2013	31.12.2013				
EVA	-2.496.345	-1.670.919	1.967.501	1.627.453				
NOPAT:	-98.503	112.211	2.754.916	2.365.878				
Finansal Gelir veya Gider	572.349	-2.396.339	-4.847.835	-6.316.940				
Finansal Gelirler	1.477.627	2.637.550	4.466.855	6.624.133				
Finansal Giderler (-)	-905.278	-5.033.889	-9.314.690	-12.941.073				
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	192.124	-2.694.913	-2.478.284	-4.621.111				
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	281.722	410.785	385.365	670.049				
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-				
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0				
DÖNEM KARI/ZARARI	473.846	-2.284.128	-2.092.919	-3.951.062				
C:	83596493	86058097	86012862	87068504				
Finansal Borçlar KV	22.023.259	22.050.228	19.942.707	27.837.214				
Finansal Borçlar UV	19.104.574	24.189.460	26.123.068	21.332.588				
Ö Z K A Y N A K L A R	42.468.660	39.818.409	39.947.087	37.898.702				
Özk.oranı:	51%	46%	46%	44%				
Yab.kay.oranı	49%	54%	54%	56%				
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	2,87%	2,07%	0,92%	0,85%				
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	3,20%	1,79%	-1,01%	-1,38%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%				

Beta Katsayısı	0,190	0,555	0,276	0,484				
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,17	0,03	-0,04	-0,03				
endeks kapanış fiyatı	128.220,01	132.321,79	127.399,04	123.697,27				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,53%	2,32%	2,59%	2,57%				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	10,11%	9,26%	10,34%	10,27%				
02/01/2009 dönem başı endeks								
IHEVA	İHLAS EV ALETLERİ							XMESY
I	2009				2010			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010
EVA	-1.523.403	-44.928.444	-27.744.790	-13.208.128	-35.189.525	3.908.549	-17.420.508	-1.442.438
NOPAT:	2.336.545	-380.123	-3.635.913	247.673	2.622.900	-2.165.865	-3.053.729	2.921.928
Finansal Gelir veya Gider	-3.979.724	-2.073.617	-2.428.884	-949.646	1.135.467	2.149.307	3.104.048	2.393.360
Finansal Gelirler	1.912.591	5.476.482	7.649.522	9.861.667	2.158.486	4.604.326	7.350.106	8.861.441
Finansal Giderler (-)	-5.892.315	-7.550.099	-10.078.406	-10.811.313	-1.023.019	-2.455.019	-4.246.058	-6.468.081
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-546.666	-2.004.008	-4.960.410	1.971.304	4.322.773	433.615	892.611	5.363.313
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-1.096.513	-449.732	-1.104.387	-2.673.277	-564.406	-599.195	-842.292	-48.025
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	-1.643.179	-2.453.740	-6.064.797	-701.973	3.758.367	-16.558	50.319	5.315.288
C:	126.685.384	122635519	227352285	235572416	239241850	236068179	236764659	243044867
Finansal Borçlar KV	21.344.372	17.620.870	11.483.586	7.200.812	10.992.589	10.921.414	10.352.227	11.557.238
Finansal Borçlar UV	847.062	629.598	530.378	4.198.847	318.137	211.416	106.135	0
Ö Z K A Y N A K L A R	104.493.950	104.385.051	215.338.321	224.172.757	227.931.124	224.935.349	226.306.297	231.487.629
Özk.oranı:	82%	85%	95%	95%	95%	95%	96%	95%
Yab.kay.oranı	18%	15%	5%	5%	5%	5%	4%	5%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	3,05%	36,33%	10,60%	5,71%	15,81%	-2,57%	6,07%	1,80%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	2,80%	42,11%	11,04%	5,89%	16,48%	-2,82%	6,25%	1,78%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,23%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,16%	0,13%	0,13%	0,08%	0,07%	0,92%	0,09%	0,07%
Beta Katsayısı	0,618	0,465	0,327	0,603	0,674	0,591	0,328	0,317
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,04	0,90	0,34	0,10	0,24	-0,05	0,19	0,06

endeks kapanış fiyatı	17.041,42	32.462,99	43.392,42	47.614,11	59.243,39	56.186,93	66.850,40	70.567,00
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	4,20%	3,23%	2,78%	2,27%	2,21%	2,38%	2,18%	2,10%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	16,81%	12,93%	11,13%	9,06%	8,83%	9,50%	8,73%	8,39%
02/01/2009 dönem başı endeks	16312,25							
IHEVA								
I	2011				2012			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	30.12.2011	30.03.2012	29.06.2012	28.09.2012	31.12.2012
EVA	-12.005.169	-8.076.196	3.282.989	-10.077.892	1.780.592	15.277.708	32.939.837	19.183.266
NOPAT:	3.116.960	-4.089.549	-16.882.930	-21.629.187	16.013.367	20.426.070	36.090.363	26.018.500
Finansal Gelir veya Gider	-173.146	-890.898	-1.376.201	-4.295.179	-1.417.452	-4.344.820	-7.046.580	-8.132.990
Finansal Gelirler	1.401.411	3.450.477	7.639.007	11.338.316	319.009	561.378	921.021	1.631.205
Finansal Giderler (-)	-1.574.557	-4.341.375	-9.015.208	-15.633.495	-1.736.461	-4.906.198	-7.967.601	-9.764.195
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	3.301.037	-6.479.482	-22.422.767	-32.043.149	17.254.639	20.283.590	32.981.040	23.854.067
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-357.223	1.499.035	4.163.636	6.118.783	-2.658.724	-4.202.340	-3.937.257	-5.968.557
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	2.943.814	-4.980.447	-18.259.131	-25.924.366	14.595.915	16.081.250	29.043.783	17.885.510
C:	234760251	225830058	211484278	203516487	218137663	216160472	229536524	257468958
Finansal Borçlar KV	823.829	451.795	300.489	61.377	2	0	0	39.342.259
Finansal Borçlar UV	0	0	0	0	0	0	0	0
Ö Z K A Y N A K L A R	233.936.422	225.378.263	211.183.789	203.455.110	218.137.661	216.160.472	229.536.524	218.126.699
Özk.oranı:	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	85%
Yab.kay.oranı	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	15%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	6,44%	1,77%	-9,54%	-5,68%	6,52%	2,38%	1,37%	2,65%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	6,46%	1,76%	-9,55%	-5,68%	6,52%	2,38%	1,37%	2,64%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,08%	0,09%	0,08%	0,11%	0,09%	0,09%	0,08%
Beta Katsayısı	0,658	0,564	0,844	0,712	0,305	0,337	0,143	0,140
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,10	0,03	-0,11	-0,08	0,21	0,07	0,09	0,19
endeks kapanış fiyatı	77.471,87	79.866,42	70.804,52	65.137,61	79.013,15	84.541,80	92.524,85	109.826,06
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,23%	2,66%	2,96%	3,72%	3,60%	3,53%	3,34%	2,74%

yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	8,92%	10,62%	11,82%	14,89%	14,38%	14,11%	13,35%	10,97%
02/01/2009 dönem başı endeks								
IHEVA								
I	2013							
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV				
Dönemin Son İşlem Günü	29.03.2013	28.06.2013	30.09.2013	31.12.2013				
EVA	-36.645.995	-15.513.838	-6.601.898	-9.584.376				
NOPAT:	-22.272.654	-10.009.729	-8.621.307	-12.197.966				
Finansal Gelir veya Gider	-2.031.497	-5.922.214	-8.570.531	-11.501.765				
Finansal Gelirler	0	58.997	601.479	858.454				
Finansal Giderler (-)	-2.031.497	-5.981.211	-9.172.010	-12.360.219				
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-30.843.757	-20.220.622	-21.662.342	-28.937.584				
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	6.539.606	4.288.679	4.470.504	5.237.853				
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-				
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0				
DÖNEM KARI/ZARARI	-24.304.151	-15.931.943	-17.191.838	-23.699.731				
C:	194855178	245075335	248154509	225127965				
Finansal Borçlar KV	1.032.630	42.718.274	47.041.611	38.692.678				
Finansal Borçlar UV	0	0	0	0				
Ö Z K A Y N A K L A R	193.822.548	202.357.061	201.112.898	186.435.287				
Özk.oranı:	99%	83%	81%	83%				
Yab.kay.oranı	1%	17%	19%	17%				
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	7,38%	2,25%	-0,81%	-1,16%				
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	7,40%	2,23%	-1,61%	-1,93%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%				
Beta Katsayısı	0,441	0,693	0,437	0,674				
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,17	0,03	-0,04	-0,03				
endeks kapanış fiyatı	128.220,01	132.321,79	127.399,04	123.697,27				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,53%	2,32%	2,59%	2,57%				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	10,11%	9,26%	10,34%	10,27%				
02/01/2009 dönem başı endeks								

KARSN	KARSAN OTOMOTİV				XMESY			
1	2009				2010			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010
EVA	-15.286.962	-58.179.073	-24.389.876	-28.164.188	-23.433.543	-7.517.895	-19.299.481	-30.431.340
NOPAT:	-2.555.322	-4.493.023	-11.887.899	-18.299.402	-5.757.892	-10.510.919	-14.884.982	-24.575.183
Finansal Gelir veya Gider	-17.177.209	-24.770.100	-32.340.737	-38.794.178	-1.863.523	-2.283.459	-8.248.294	-16.507.185
Finansal Gelirler	3.117.178	11.231.234	16.194.131	24.571.518	5.265.843	16.271.507	21.843.189	29.450.978
Finansal Giderler (-)	-20.294.387	-36.001.334	-48.534.868	-63.365.696	-7.129.366	-18.554.966	-30.091.483	-45.958.163
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-24.249.380	-36.494.314	-50.843.485	-64.683.338	-9.938.415	-16.522.631	-29.589.061	-45.473.730
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	4.516.849	7.231.191	6.614.849	7.589.758	2.317.000	3.728.253	6.455.785	4.391.362
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	-19.732.531	-29.263.123	-44.228.636	-57.093.580	-7.621.415	-12.794.378	-23.133.276	-41.082.368
C:	337.344.728	315985226	303752960	214118030	198309721	244676601	239012527	223963149
Finansal Borçlar KV	234.344.428	223.538.729	176.164.360	79.755.283	52.308.844	54.929.730	65.148.269	57.170.420
Finansal Borçlar UV	171.501	0	0	19.639.091	38.898.636	50.619.409	45.075.694	55.953.257
Ö Z K A Y N A K L A R	102.828.799	92.446.497	127.588.600	114.723.656	107.102.241	139.127.462	128.788.564	110.839.472
Özk.oranı:	30%	29%	42%	54%	54%	57%	54%	49%
Yab.kay.oranı	70%	71%	58%	46%	46%	43%	46%	51%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	3,77%	16,99%	4,12%	4,61%	8,91%	-1,22%	1,85%	2,61%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	2,80%	50,26%	5,96%	6,64%	14,62%	-3,95%	1,56%	3,14%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,23%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,16%	0,13%	0,13%	0,08%	0,07%	0,92%	0,09%	0,07%
Beta Katsayısı	0,617	0,555	0,176	0,680	0,598	0,811	0,081	0,562
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,04	0,90	0,34	0,10	0,24	-0,05	0,19	0,06
endeks kapanış fiyatı	17.041,42	32.462,99	43.392,42	47.614,11	59.243,39	56.186,93	66.850,40	70.567,00
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	4,20%	3,23%	2,78%	2,27%	2,21%	2,38%	2,18%	2,10%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	16,81%	12,93%	11,13%	9,06%	8,83%	9,50%	8,73%	8,39%
02/01/2009 dönem başı endeks	16312,25							
KARSN								
1	2011				2012			

Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	30.12.2011	30.03.2012	29.06.2012	28.09.2012	31.12.2012
EVA	-4.105.272	10.462.526	34.428.483	14.296.468	-16.422.138	-10.137.857	-12.747.550	-21.291.147
NOPAT:	4.606.906	16.288.063	24.932.215	14.443.825	2.845.450	4.026.092	1.528.627	-20.279.967
Finansal Gelir veya Gider	-11.737.527	-25.256.720	-42.105.246	-47.684.988	-6.470.291	-16.408.529	-25.023.755	-43.318.833
Finansal Gelirler	14.274.234	25.295.157	42.219.546	52.474.125	6.277.131	9.115.734	14.175.304	0
Finansal Giderler (-)	-26.011.761	-50.551.877	-84.324.792	-100.159.113	-12.747.422	-25.524.263	-39.199.059	-43.318.833
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-9.003.200	-10.991.832	-21.333.923	-28.779.222	-4.613.977	-15.478.812	-29.296.649	-65.717.176
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	1.872.579	2.023.175	4.160.892	-4.461.941	989.136	3.096.375	5.801.521	2.118.376
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	-7.130.621	-8.968.657	-17.173.031	-33.241.163	-3.624.841	-12.382.437	-23.495.128	-63.598.800
C:	261932375	267627503	300265682	295830747	332536477	389900054	444523253	496379994
Finansal Borçlar KV	90.915.775	110.737.899	63.520.764	44.392.196	135.572.086	214.266.725	264.392.644	59.915.507
Finansal Borçlar UV	67.307.749	40.373.827	67.115.017	96.934.085	46.084.766	33.511.300	24.494.596	183.613.394
Ö Z K A Y N A K L A R	103.708.851	116.515.777	169.629.901	154.504.466	150.879.625	142.122.029	155.636.013	252.851.093
Özk.oranı:	40%	44%	56%	52%	45%	36%	35%	51%
Yab.kay.oranı	60%	56%	44%	48%	55%	64%	65%	49%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	3,33%	2,18%	-3,16%	0,05%	5,79%	3,63%	3,21%	0,20%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	5,00%	1,56%	-7,87%	-3,31%	8,44%	3,82%	2,98%	-2,24%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,08%	0,09%	0,08%	0,11%	0,09%	0,09%	0,08%
Beta Katsayısı	0,509	0,497	0,696	0,416	0,395	0,542	0,313	-0,121
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,10	0,03	-0,11	-0,08	0,21	0,07	0,09	0,19
endeks kapanış fiyatı	77.471,87	79.866,42	70.804,52	65.137,61	79.013,15	84.541,80	92.524,85	109.826,06
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,23%	2,66%	2,96%	3,72%	3,60%	3,53%	3,34%	2,74%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	8,92%	10,62%	11,82%	14,89%	14,38%	14,11%	13,35%	10,97%
02/01/2009 dönem başı endeks								
KARSN								
1	2013							
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV				
Dönemin Son İşlem Günü	29.03.2013	28.06.2013	30.09.2013	31.12.2013				

EVA	-28.741.308	3.150.436	28.799.971	65.257.209				
NOPAT:	-3.246.725	16.203.865	33.030.451	71.824.831				
Finansal Gelir veya Gider	-8.860.140	-25.627.346	-29.833.074	-67.414.921				
Finansal Gelirler	0	28.919.439	63.185.225	0				
Finansal Giderler (-)	-8.860.140	-54.546.785	-93.018.299	-67.414.921				
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-14.552.984	-15.928.294	5.455.826	-2.002.358				
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	2.446.119	6.504.813	-2.258.449	6.412.268				
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-				
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0				
DÖNEM KARI/ZARARI	-12.106.865	-9.423.481	3.197.377	4.409.910				
C:	609773609	659757306	770072314	837149037				
Finansal Borçlar KV	97.974.610	274.203.111	242.122.693	82.054.700				
Finansal Borçlar UV	271.054.771	143.055.791	200.364.747	421.629.057				
ÖZ K A Y N A K L A R	240.744.228	242.498.404	327.584.874	333.465.280				
Özk.oranı:	39%	37%	43%	40%				
Yab.kay.oranı	61%	63%	57%	60%				
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	4,18%	1,98%	0,55%	0,78%				
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	6,72%	1,40%	-2,20%	-1,91%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%				
Beta Katsayısı	0,400	0,433	0,596	0,665				
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,17	0,03	-0,04	-0,03				
endeks kapanış fiyatı	128.220,01	132.321,79	127.399,04	123.697,27				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,53%	2,32%	2,59%	2,57%				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	10,11%	9,26%	10,34%	10,27%				
02/01/2009 dönem başı endeks								
KLMSN	KLİMASAN							XMESY
	KLİMA							
I	2009				2010			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010
EVA	-3.572.533	5.673.541	7.140.211	8.300.603	-3.788.509	8.414.140	7.308.013	6.327.214
NOPAT:	243.765	13.086.315	13.240.728	11.476.529	1.625.593	9.015.132	9.568.675	8.269.681

Finansal Gelir veya Gider	-2.701.280	-1.901.410	-3.174.640	-3.394.684	812.052	922.960	584.227	-113.960
Finansal Gelirler	246.966	394.419	855.002	1.421.013	1.484.916	3.015.632	2.924.251	3.485.334
Finansal Giderler (-)	-2.948.246	-2.295.829	-4.029.642	-4.815.697	-672.864	-2.092.672	-2.340.024	-3.599.294
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-2.607.850	13.485.584	12.245.621	9.803.385	3.270.566	12.399.046	12.713.998	10.231.896
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	150.335	-2.300.679	-2.179.533	-1.721.540	-832.921	-2.460.954	-2.561.096	-2.076.175
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	-2.457.515	11.184.905	10.066.088	8.081.845	2.437.645	9.938.092	10.152.902	8.155.721
C:	104.885.577	91149474	90725649	84936348	99140695	117121461	105329363	125202099
Finansal Borçlar KV	57.868.751	39.748.080	35.459.453	30.679.095	31.392.162	33.977.982	16.387.596	23.936.881
Finansal Borçlar UV	23.446.800	14.188.947	19.172.566	20.147.866	31.201.501	41.565.092	47.148.570	61.469.202
Ö Z K A Y N A K L A R	23.570.026	37.212.447	36.093.630	34.109.387	36.547.032	41.578.387	41.793.197	39.796.016
Özk.oranı:	22%	41%	40%	40%	37%	36%	40%	32%
Yab.kay.oranı	78%	59%	60%	60%	63%	64%	60%	68%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	3,64%	8,13%	6,72%	3,74%	5,46%	0,51%	2,15%	1,55%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	1,69%	15,23%	12,69%	5,94%	11,03%	-2,87%	2,09%	0,38%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,23%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,16%	0,13%	0,13%	0,08%	0,07%	0,92%	0,09%	0,07%
Beta Katsayısı	0,370	0,168	0,376	0,608	0,451	0,601	0,109	0,065
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,04	0,90	0,34	0,10	0,24	-0,05	0,19	0,06
endeks kapanış fiyatı	17.041,42	32.462,99	43.392,42	47.614,11	59.243,39	56.186,93	66.850,40	70.567,00
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	4,20%	3,23%	2,78%	2,27%	2,21%	2,38%	2,18%	2,10%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	16,81%	12,93%	11,13%	9,06%	8,83%	9,50%	8,73%	8,39%
02/01/2009 dönem başı endeks	16312,25							
KLMSN								
I	2011				2012			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	30.12.2011	30.03.2012	29.06.2012	28.09.2012	31.12.2012
EVA	2.307.111	8.976.980	14.444.515	6.999.369	-5.415.989	-300.059	946.365	1.571.095
NOPAT:	5.671.706	12.426.150	13.177.556	8.537.231	1.047.945	4.043.598	5.994.955	9.141.645
Finansal Gelir veya Gider	-1.204.278	-520.774	-5.616.617	-3.967.185	-1.361.058	-2.828.210	-2.246.294	-3.856.088
Finansal Gelirler	1.328.604	2.383.554	3.230.629	3.524.884	21.966	262.301	307.474	473.494

Finansal Giderler (-)	-2.532.882	-2.904.328	-8.847.246	-7.492.069	-1.383.024	-3.090.511	-2.553.768	-4.329.582
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	5.598.734	14.802.036	9.411.856	5.372.074	889.159	1.600.452	4.701.520	6.525.362
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-1.131.306	-2.896.660	-1.850.917	-802.028	-1.202.272	-385.064	-952.859	-1.239.805
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	4.467.428	11.905.376	7.560.939	4.570.046	-313.113	1.215.388	3.748.661	5.285.557
C:	125838192	150702463	155399707	141244773	125253025	125983906	164595298	184079677
Finansal Borçlar KV	42.734.292	57.552.132	68.412.102	64.003.507	51.120.081	52.318.831	56.353.979	72.905.304
Finansal Borçlar UV	38.840.455	41.448.939	39.630.650	32.875.204	30.195.964	28.458.359	60.706.250	62.208.612
Ö Z K A Y N A K L A R	44.263.445	51.701.392	47.356.955	44.366.062	43.936.980	45.206.716	47.535.069	48.965.761
Özk.oranı:	35%	34%	30%	31%	35%	36%	29%	27%
Yab.kay.oranı	65%	66%	70%	69%	65%	64%	71%	73%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	2,67%	2,29%	-0,82%	1,09%	5,16%	3,45%	3,07%	4,11%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	3,49%	1,59%	-9,42%	-4,66%	8,06%	3,31%	2,40%	7,89%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,08%	0,09%	0,08%	0,11%	0,09%	0,09%	0,08%
Beta Katsayısı	0,355	0,507	0,832	0,585	0,377	0,469	0,252	0,421
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,10	0,03	-0,11	-0,08	0,21	0,07	0,09	0,19
endeks kapanış fiyatı	77.471,87	79.866,42	70.804,52	65.137,61	79.013,15	84.541,80	92.524,85	109.826,06
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,23%	2,66%	2,96%	3,72%	3,60%	3,53%	3,34%	2,74%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	8,92%	10,62%	11,82%	14,89%	14,38%	14,11%	13,35%	10,97%
02/01/2009 dönem başı endeks								
KLMSN								
1	2013							
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV				
Dönemin Son İşlem Günü	29.03.2013	28.06.2013	30.09.2013	31.12.2013				
EVA	-294.477	15.377.355	30.304.156	38.135.154				
NOPAT:	3.395.984	21.180.407	34.660.957	42.073.106				
Finansal Gelir veya Gider	-378.027	-9.382.309	-19.824.012	-29.277.431				
Finansal Gelirler	758.497	393.761	770.606	1.475.526				
Finansal Giderler (-)	-1.136.524	-9.776.070	-20.594.618	-30.752.957				
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	3.931.358	14.382.687	18.206.393	15.580.980				

Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-913.401	-2.584.589	-3.369.448	-2.785.305				
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-				
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0				
DÖNEM KARI/ZARARI	3.017.957	11.798.098	14.836.945	12.795.675				
C:	186041912	248097059	257507370	255181975				
Finansal Borçlar KV	57.897.509	37.944.470	78.319.346	88.976.781				
Finansal Borçlar UV	76.485.929	149.723.864	115.933.350	104.946.200				
Ö Z K A Y N A K L A R	51.658.474	60.428.725	63.254.674	61.258.994				
Özk.oranı:	28%	24%	25%	24%				
Yab.kay.oranı	72%	76%	75%	76%				
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	1,98%	2,34%	1,69%	1,54%				
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	0,57%	2,41%	-1,05%	-1,70%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%				
Beta Katsayısı	0,033	0,750	0,287	0,593				
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,17	0,03	-0,04	-0,03				
endeks kapanış fiyatı	128.220,01	132.321,79	127.399,04	123.697,27				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,53%	2,32%	2,59%	2,57%				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	10,11%	9,26%	10,34%	10,27%				
02/01/2009 dönem başı endeks								
MUTLU	MUTLU AKÜ							XMESY
I	2009				2010			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010
EVA	-5.626.835	-41.454.350	-14.502.087	-3.019.924	-11.307.558	9.063.528	724.837	20.767.837
NOPAT:	2.450.894	-4.364.795	-3.366.243	4.579.083	6.968.126	6.400.316	11.731.147	26.092.202
Finansal Gelir veya Gider	-9.321.942	-5.704.956	-6.278.924	-7.983.479	-704.927	-1.385.418	1.129.242	-2.276.785
Finansal Gelirler	2.424.277	3.194.234	3.588.857	4.090.810	705.109	1.452.081	6.929.653	3.030.207
Finansal Giderler (-)	-11.746.219	-8.899.190	-9.867.781	-12.074.289	-1.410.036	-2.837.499	-5.800.411	-5.306.992
ŞÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-8.388.102	-12.359.292	-11.824.125	-2.514.634	7.979.163	6.417.801	16.138.671	29.909.978
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	1.517.054	2.289.541	2.178.958	-889.762	-1.715.964	-1.402.903	-3.278.282	-6.094.561
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-

DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	-6.871.048	-10.069.751	-9.645.167	-3.404.396	6.263.199	5.014.898	12.860.389	23.815.417
C:	203.026.261	191072391	179156989	183451422	176668668	169625653	170396215	191737247
Finansal Borçlar KV	75.280.009	67.787.351	58.347.799	55.748.772	43.284.666	43.441.598	39.298.160	47.082.563
Finansal Borçlar UV	23.396.544	19.966.705	17.173.601	19.886.290	17.373.243	13.352.797	10.421.306	13.022.907
Ö Z K A Y N A K L A R	104.349.708	103.318.335	103.635.589	107.816.360	116.010.759	112.831.258	120.676.749	131.631.777
Özk.oranı:	51%	54%	58%	59%	66%	67%	71%	69%
Yab.kay.oranı	49%	46%	42%	41%	34%	33%	29%	31%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	3,98%	19,41%	6,22%	4,14%	10,34%	-1,57%	6,46%	2,78%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	3,77%	33,15%	8,72%	5,46%	14,60%	-3,56%	8,22%	3,09%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,23%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,16%	0,13%	0,13%	0,08%	0,07%	0,92%	0,09%	0,07%
Beta Katsayısı	0,834	0,366	0,258	0,559	0,597	0,734	0,432	0,552
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oralama Getiri Oranı)	0,04	0,90	0,34	0,10	0,24	-0,05	0,19	0,06
endeks kapanış fiyatı	17.041,42	32.462,99	43.392,42	47.614,11	59.243,39	56.186,93	66.850,40	70.567,00
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	4,20%	3,23%	2,78%	2,27%	2,21%	2,38%	2,18%	2,10%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	16,81%	12,93%	11,13%	9,06%	8,83%	9,50%	8,73%	8,39%
02/01/2009 dönem başı endeks	16312,25							
MUTLU								
I	2011				2012			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	30.12.2011	30.03.2012	29.06.2012	28.09.2012	31.12.2012
EVA	-545.944	4.392.507	33.936.372	95.520.925	-12.476.106	-4.008.961	493.259	31.790.052
NOPAT:	8.284.754	9.499.656	17.863.535	83.674.587	7.116.661	7.273.842	16.424.090	39.116.481
Finansal Gelir veya Gider	-970.378	-4.641.287	-12.214.735	-15.197.781	5.196.079	3.021.331	3.263.370	1.939.999
Finansal Gelirler	1.461.595	2.342.503	4.144.458	6.627.147	6.956.468	5.926.025	9.597.395	8.018.468
Finansal Giderler (-)	-2.431.973	-6.983.790	-16.359.193	-21.824.928	-1.760.389	-2.904.694	-6.334.025	-6.078.469
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	9.210.339	6.116.849	7.200.138	76.008.369	15.358.391	12.877.676	24.616.131	50.350.152
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-1.895.963	-1.258.480	-1.551.338	-7.531.563	-3.045.651	-2.582.503	-4.928.671	-9.293.672
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	7.314.376	4.858.369	5.648.800	68.476.806	12.312.740	10.295.173	19.687.460	41.056.480

C:	308780946	318434082	341581493	423550793	442203952	437877391	425835252	417585746
Finansal Borçlar KV	44.756.324	50.058.460	60.585.211	84.403.420	78.470.552	78.607.431	61.204.297	34.406.302
Finansal Borçlar UV	12.195.327	20.227.158	32.057.387	27.380.472	39.653.759	37.207.886	33.176.594	30.356.063
Ö Z K A Y N A K L A R	251.829.295	248.148.464	248.938.895	311.766.901	324.079.641	322.062.074	331.454.361	352.823.381
Özk.oranı:	82%	78%	73%	74%	73%	74%	78%	84%
Yab.kay.oranı	18%	22%	27%	26%	27%	26%	22%	16%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	2,86%	1,60%	-4,71%	-2,80%	4,43%	2,58%	3,74%	1,75%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	3,00%	1,31%	-7,56%	-5,13%	4,74%	2,23%	3,86%	1,57%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,08%	0,09%	0,08%	0,11%	0,09%	0,09%	0,08%
Beta Katsayısı	0,305	0,416	0,668	0,644	0,221	0,316	0,406	0,083
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,10	0,03	-0,11	-0,08	0,21	0,07	0,09	0,19
endeks kapanış fiyatı	77.471,87	79.866,42	70.804,52	65.137,61	79.013,15	84.541,80	92.524,85	109.826,06
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,23%	2,66%	2,96%	3,72%	3,60%	3,53%	3,34%	2,74%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	8,92%	10,62%	11,82%	14,89%	14,38%	14,11%	13,35%	10,97%
02/01/2009 dönem başı endeks								
MUTLU								
I	2013							
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV				
Dönemin Son İşlem Günü	29.03.2013	28.06.2013	30.09.2013	31.12.2013				
EVA	-16.044.484	-2.239.231	20.692.178	51.218.864				
NOPAT:	7.858.360	7.645.713	20.385.668	51.550.927				
Finansal Gelir veya Gider	-1.526.522	-6.256.468	-9.647.477	-12.572.616				
Finansal Gelirler	82.922	144.687	225.958	3.518.176				
Finansal Giderler (-)	-1.609.444	-6.401.155	-9.873.435	-16.090.792				
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	7.922.128	1.747.013	13.442.478	48.332.027				
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-1.590.290	-357.768	-2.704.287	-9.353.716				
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-				
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0				
DÖNEM KARI/ZARARI	6.331.838	1.389.245	10.738.191	38.978.311				
C:	429505980	427551852	239730994	258356482				
Finansal Borçlar KV	50.813.071	54.149.558	34.047.021	25.655.696				

Finansal Borçlar UV	27.882.562	28.115.179	25.514.100	24.074.765				
Ö Z K A Y N A K L A R	350.810.347	345.287.115	180.169.873	208.626.021				
Özk.oranı:	82%	81%	75%	81%				
Yab.kay.oranı	18%	19%	25%	19%				
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	5,57%	2,31%	-0,13%	0,13%				
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	6,25%	2,31%	-1,02%	-0,45%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%				
Beta Katsayısı	0,372	0,718	0,280	0,164				
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,17	0,03	-0,04	-0,03				
endeks kapanış fiyatı	128.220,01	132.321,79	127.399,04	123.697,27				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,53%	2,32%	2,59%	2,57%				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	10,11%	9,26%	10,34%	10,27%				
02/01/2009 dönem başı endeks								
OTKAR	OTOKAR							XMESY
1	2009				2010			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010
EVA	6.776.967	-17.517.874	18.601.124	42.935.298	-22.099.065	5.066.825	6.863.609	21.331.306
NOPAT:	23.654.378	27.961.494	38.865.428	57.033.646	-1.716.956	4.640.018	15.968.604	26.342.721
Finansal Gelir veya Gider	-9.071.410	-16.222.087	-19.009.111	-23.173.836	-4.696.279	-7.361.943	-8.676.514	-5.564.407
Finansal Gelirler	26.353.524	45.880.968	60.072.226	67.471.766	8.485.890	19.118.619	33.105.620	37.636.662
Finansal Giderler (-)	-35.424.934	-62.103.055	-79.081.337	-90.645.602	-13.182.169	-26.480.562	-41.782.134	-43.201.069
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	16.171.452	12.181.305	19.926.651	35.674.865	-6.846.230	-9.097.965	569.587	20.076.855
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-1.588.484	-441.898	-70.334	-1.815.055	432.995	6.376.040	6.722.503	701.459
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	14.582.968	11.739.407	19.856.317	33.859.810	-6.413.235	-2.721.925	7.292.090	20.778.314
C:	454.044.091	367245150	383101743	314348438	307593791	330868333	337604495	302383735
Finansal Borçlar KV	291.563.532	214.808.152	223.982.272	69.388.311	73.681.600	166.255.516	162.419.806	38.007.355
Finansal Borçlar UV	0	0	0	71.837.163	87.602.462	14.611.778	15.169.635	90.875.102
Ö Z K A Y N A K L A R	162.480.559	152.436.998	159.119.471	173.122.964	146.309.729	150.001.039	160.015.054	173.501.278

Özk.oranı:	36%	42%	42%	55%	48%	45%	47%	57%
Yab.kay.oranı	64%	58%	58%	45%	52%	55%	53%	43%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	3,72%	12,38%	5,29%	4,48%	6,63%	-0,13%	2,70%	1,66%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	2,85%	25,28%	8,82%	6,30%	11,50%	-3,15%	3,27%	1,33%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,23%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,16%	0,13%	0,13%	0,08%	0,07%	0,92%	0,09%	0,07%
Beta Katsayısı	0,628	0,279	0,261	0,645	0,470	0,655	0,171	0,236
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,04	0,90	0,34	0,10	0,24	-0,05	0,19	0,06
endeks kapanış fiyatı	17.041,42	32.462,99	43.392,42	47.614,11	59.243,39	56.186,93	66.850,40	70.567,00
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	4,20%	3,23%	2,78%	2,27%	2,21%	2,38%	2,18%	2,10%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	16,81%	12,93%	11,13%	9,06%	8,83%	9,50%	8,73%	8,39%
02/01/2009 dönem başı endeks	16312,25							
OTKAR								
I	2011				2012			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	30.12.2011	30.03.2012	29.06.2012	28.09.2012	31.12.2012
EVA	4.680.106	24.572.259	46.564.396	67.968.430	-5.051.943	61.863.522	60.447.759	89.016.179
NOPAT:	9.809.151	30.428.536	38.606.896	63.912.113	13.479.210	76.506.524	76.506.524	106.589.169
Finansal Gelir veya Gider	-614.840	-2.646.994	-6.845.814	-9.065.509	-5.445.664	-21.240.661	-21.240.661	-28.312.572
Finansal Gelirler	19.051.751	35.347.681	62.103.107	88.311.941	1.795.537	4.788.294	4.788.294	5.102.020
Finansal Giderler (-)	-19.666.591	-37.994.675	-68.948.921	-97.377.450	-7.241.201	-26.028.955	-26.028.955	-33.414.592
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	10.226.159	32.251.729	35.416.398	61.776.341	8.240.628	58.577.933	58.577.933	84.182.465
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-1.031.848	-4.470.187	-3.655.316	-6.929.737	-207.082	-3.312.070	-3.312.070	-5.905.868
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	9.194.311	27.781.542	31.761.082	54.846.604	8.033.546	55.265.863	55.265.863	78.276.597
C:	311730521	345145629	403110340	392687753	406082689	490500970	490500970	527925861
Finansal Borçlar KV	144.034.932	118.697.114	131.534.392	96.867.900	154.300.818	201.403.642	201.403.642	50.093.249
Finansal Borçlar UV	0	40.165.695	81.313.588	82.471.971	80.104.224	70.348.197	70.348.197	236.099.752
Ö Z K A Y N A K L A R	167.695.589	186.282.820	190.262.360	213.347.882	171.677.647	218.749.131	218.749.131	241.732.860
Özk.oranı:	54%	54%	47%	54%	42%	45%	45%	46%
Yab.kay.oranı	46%	46%	53%	46%	58%	55%	55%	54%

WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	1,65%	1,70%	-1,97%	-1,03%	4,56%	2,99%	3,27%	3,33%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	1,14%	0,88%	-7,49%	-5,03%	5,89%	2,31%	3,20%	4,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,08%	0,09%	0,08%	0,11%	0,09%	0,09%	0,08%
Beta Katsayısı	0,115	0,278	0,662	0,631	0,275	0,327	0,336	0,214
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,10	0,03	-0,11	-0,08	0,21	0,07	0,09	0,19
endeks kapanış fiyatı	77.471,87	79.866,42	70.804,52	65.137,61	79.013,15	84.541,80	92.524,85	109.826,06
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,23%	2,66%	2,96%	3,72%	3,60%	3,53%	3,34%	2,74%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	8,92%	10,62%	11,82%	14,89%	14,38%	14,11%	13,35%	10,97%
02/01/2009 dönem başı endeks								
OTKAR								
I	2013							
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV				
Dönemin Son İşlem Günü	29.03.2013	28.06.2013	30.09.2013	31.12.2013				
EVA	4.583.835	58.191.318	93.332.643	140.289.559				
NOPAT:	33.772.923	72.497.131	97.906.451	146.607.149				
Finansal Gelir veya Gider	-7.650.818	-17.614.457	-30.566.268	-50.045.406				
Finansal Gelirler	515.831	1.635.008	2.269.771	3.007.922				
Finansal Giderler (-)	-8.166.649	-19.249.465	-32.836.039	-53.053.328				
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	30.488.094	61.023.867	74.025.068	108.248.320				
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-4.365.989	-6.141.193	-6.684.885	-11.686.577				
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-				
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0				
DÖNEM KARI/ZARARI	26.122.105	54.882.674	67.340.183	96.561.743				
C:	566837702	630488118	659657102	746280852				
Finansal Borçlar KV	120.409.469	108.491.473	112.395.881	140.963.772				
Finansal Borçlar UV	243.391.868	290.550.245	303.372.227	332.047.500				
Ö Z K A Y N A K L A R	203.036.365	231.446.400	243.888.994	273.269.580				
Özk.oranı:	36%	37%	37%	37%				
Yab.kay.oranı	64%	63%	63%	63%				
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	5,15%	2,27%	0,69%	0,85%				
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	9,85%	2,19%	-2,53%	-2,13%				

Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%				
Beta Katsayısı	0,587	0,680	0,685	0,742				
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,17	0,03	-0,04	-0,03				
endeks kapanış fiyatı	128.220,01	132.321,79	127.399,04	123.697,27				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,53%	2,32%	2,59%	2,57%				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	10,11%	9,26%	10,34%	10,27%				
02/01/2009 dönem başı endeks								
PARSN	PARSAN							XMESY
I	2009				2010			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010
EVA	-13.366.063	-69.197.980	-24.698.635	-30.741.236	-33.958.871	6.640.021	-16.699.018	-2.625.646
NOPAT:	-5.986.328	-9.738.366	-14.455.850	-19.372.783	-1.545.435	-1.082.437	1.120.362	3.649.142
Finansal Gelir veya Gider	-2.272.495	-1.191.835	-717.210	-1.275.851	140.628	179.564	687.120	-138.909
Finansal Gelirler	83.617	1.091.487	1.624.663	2.025.434	455.393	1.717.950	2.535.359	2.801.097
Finansal Giderler (-)	-2.356.112	-2.283.322	-2.341.873	-3.301.285	-314.765	-1.538.386	-1.848.239	-2.940.006
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-8.470.862	-13.067.646	-17.952.389	-23.263.190	-1.821.412	-88.264	2.302.643	4.306.236
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	212.039	2.137.445	2.779.329	2.614.556	416.605	-20.233	-495.161	-796.003
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	-8.258.823	-10.930.201	-15.173.060	-20.648.634	-1.404.807	-902.873	1.807.482	3.510.233
C:	249.645.986	249621304	242944537	235926739	232431641	230840207	232793769	250408597
Finansal Borçlar KV	8.027.312	12.988.805	10.210.245	9.855.357	8.931.368	8.885.783	10.880.268	10.789.779
Finansal Borçlar UV	15.923.856	13.609.061	13.953.713	12.766.377	11.682.784	10.349.820	7.598.542	12.584.384
Ö Z K A Y N A K L A R	225.694.818	223.023.438	218.780.579	213.305.005	211.817.489	211.604.604	214.314.959	227.034.434
Özk.oranı:	90%	89%	90%	90%	91%	92%	92%	91%
Yab.kay.oranı	10%	11%	10%	10%	9%	8%	8%	9%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	2,96%	23,82%	4,22%	4,82%	13,95%	-3,35%	7,65%	2,51%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	2,82%	26,28%	4,37%	5,09%	15,09%	-3,87%	8,13%	2,55%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,23%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,16%	0,13%	0,13%	0,08%	0,07%	0,92%	0,09%	0,07%

Beta Katsayısı	0,623	0,290	0,129	0,521	0,617	0,794	0,427	0,455
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,04	0,90	0,34	0,10	0,24	-0,05	0,19	0,06
endeks kapanış fiyatı	17.041,42	32.462,99	43.392,42	47.614,11	59.243,39	56.186,93	66.850,40	70.567,00
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	4,20%	3,23%	2,78%	2,27%	2,21%	2,38%	2,18%	2,10%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	16,81%	12,93%	11,13%	9,06%	8,83%	9,50%	8,73%	8,39%
02/01/2009 dönem başı endeks	16312,25							
PARSN								
1	2011				2012			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	30.12.2011	30.03.2012	29.06.2012	28.09.2012	31.12.2012
EVA	-4.219.465	11.604.256	44.368.930	45.918.742	-12.452.892	7.008.951	8.471.949	8.991.100
NOPAT:	8.176.994	15.350.849	25.469.150	34.502.679	10.009.254	15.880.247	15.070.562	14.415.800
Finansal Gelir veya Gider	209.547	566.144	351.081	-295.799	-91.513	-959.109	-1.733.480	-2.391.876
Finansal Gelirler	1.780.693	4.303.838	7.931.815	6.599.317	0	0	0	0
Finansal Giderler (-)	-1.571.146	-3.737.694	-7.580.734	-6.895.116	-91.513	-959.109	-1.733.480	-2.391.876
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	9.360.129	18.517.907	29.840.669	39.832.920	11.179.354	16.723.011	14.916.566	13.738.883
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-973.588	-2.600.914	-4.020.438	-5.626.040	-1.261.613	-1.801.873	-1.579.484	-1.714.959
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	8.386.541	15.916.993	25.820.231	34.206.880	9.917.741	14.921.138	13.337.082	12.023.924
C:	256410365	262361240	269887949	277731984	288137949	305759890	312733649	303909437
Finansal Borçlar KV	12.069.146	17.293.982	15.557.740	16.507.582	13.695.852	17.662.215	22.243.027	16.972.024
Finansal Borçlar UV	8.925.844	3.094.512	2.458.224	1.272.732	4.556.686	13.811.867	17.808.429	16.461.900
Ö Z K A Y N A K L A R	235.415.375	241.972.746	251.871.985	259.951.670	269.885.411	274.285.808	272.682.193	270.475.513
Özk.oranı:	92%	92%	93%	94%	94%	90%	87%	89%
Yab.kay.oranı	8%	8%	7%	6%	6%	10%	13%	11%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	4,83%	1,43%	-7,00%	-4,11%	7,80%	2,90%	2,11%	1,78%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	5,07%	1,32%	-7,72%	-4,65%	8,08%	2,83%	1,93%	1,67%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,08%	0,09%	0,08%	0,11%	0,09%	0,09%	0,08%
Beta Katsayısı	0,516	0,422	0,682	0,583	0,378	0,401	0,202	0,088
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,10	0,03	-0,11	-0,08	0,21	0,07	0,09	0,19

endeks kapanış fiyatı	77.471,87	79.866,42	70.804,52	65.137,61	79.013,15	84.541,80	92.524,85	109.826,06
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,23%	2,66%	2,96%	3,72%	3,60%	3,53%	3,34%	2,74%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	8,92%	10,62%	11,82%	14,89%	14,38%	14,11%	13,35%	10,97%
02/01/2009 dönem başı endeks								
PARSN								
I	2013							
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV				
Dönemin Son İşlem Günü	29.03.2013	28.06.2013	30.09.2013	31.12.2013				
EVA	-2.397.909	-514.779	20.417.750	25.739.044				
NOPAT:	844.768	6.745.436	16.602.674	20.780.545				
Finansal Gelir veya Gider	-746.857	-3.795.516	-8.836.841	-8.169.972				
Finansal Gelirler	0	0	0	0				
Finansal Giderler (-)	-746.857	-3.795.516	-8.836.841	-8.169.972				
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	1.113.773	3.496.604	8.959.176	14.478.683				
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-134.663	-546.684	-1.193.343	-1.868.110				
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-				
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0				
DÖNEM KARI/ZARARI	97.911	2.949.920	7.765.833	12.610.573				
C:	300683083	309530495	326174775	430659982				
Finansal Borçlar KV	13.951.018	16.509.307	21.612.566	26.096.656				
Finansal Borçlar UV	15.569.757	20.109.600	27.298.394	25.600.941				
Ö Z K A Y N A K L A R	271.162.308	272.911.588	277.263.815	378.962.385				
Özk.oranı:	90%	88%	85%	88%				
Yab.kay.oranı	10%	12%	15%	12%				
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	1,08%	2,35%	-1,17%	-1,15%				
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	0,92%	2,35%	-1,83%	-1,66%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%				
Beta Katsayısı	0,054	0,730	0,497	0,579				
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,17	0,03	-0,04	-0,03				
endeks kapanış fiyatı	128.220,01	132.321,79	127.399,04	123.697,27				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,53%	2,32%	2,59%	2,57%				

yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	10,11%	9,26%	10,34%	10,27%				
02/01/2009 dönem başı endeks								
TUDDF	T. DEMİR DÖKÜM							
I	2009				2010			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010
EVA	-18.659.701	-21.308.954	-7.059.750	6.338.774	-14.322.510	-23.571.547	-22.385.635	-26.264.930
NOPAT:	-6.581.760	-569.970	4.116.581	16.287.171	-4.035.538	-18.438.619	-15.720.628	-20.430.139
Finansal Gelir veya Gider	-10.747.373	-14.018.176	-19.203.700	-27.670.067	356.740	2.725.434	-1.835.060	-5.146.086
Finansal Gelirler	3.045.900	10.565.279	22.813.165	31.699.051	9.704.424	19.550.385	21.305.968	28.406.586
Finansal Giderler (-)	-13.793.273	-24.583.455	-42.016.865	-59.369.118	-9.347.684	-16.824.951	-23.141.028	-33.552.672
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-21.533.921	-20.250.093	-21.206.635	-17.446.606	-4.681.409	-19.285.913	-20.901.712	-30.670.874
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	4.204.788	5.661.947	6.119.516	6.063.710	1.002.611	3.572.728	3.346.024	5.094.649
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	-17.329.133	-14.588.146	-15.087.119	-11.382.896	-3.678.798	-15.713.185	-17.555.688	-25.576.225
C:	331.290.578	354722418	321607696	299251997	289478832	349055104	323363032	257206032
Finansal Borçlar KV	106.513.367	172.037.732	136.172.315	110.424.906	47.646.211	137.149.672	117.712.597	81.383.383
Finansal Borçlar UV	152.183.380	113.744.900	105.990.823	105.124.843	157.129.500	141.612.899	136.292.900	114.010.100
Ö Z K A Y N A K L A R	72.593.831	68.939.786	79.444.558	83.702.248	84.703.121	70.292.533	69.357.535	61.812.549
Özk.oranı:	22%	19%	25%	28%	29%	20%	21%	24%
Yab.kay.oranı	78%	81%	75%	72%	71%	80%	79%	76%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	3,65%	5,85%	3,48%	3,32%	3,55%	1,47%	2,06%	2,27%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	1,66%	16,68%	5,59%	6,05%	6,81%	-2,12%	1,62%	2,81%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,23%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,16%	0,13%	0,13%	0,08%	0,07%	0,92%	0,09%	0,07%
Beta Katsayısı	0,363	0,184	0,165	0,620	0,278	0,455	0,084	0,502
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,04	0,90	0,34	0,10	0,24	-0,05	0,19	0,06
endeks kapanış fiyatı	17.041,42	32.462,99	43.392,42	47.614,11	59.243,39	56.186,93	66.850,40	70.567,00
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	4,20%	3,23%	2,78%	2,27%	2,21%	2,38%	2,18%	2,10%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	16,81%	12,93%	11,13%	9,06%	8,83%	9,50%	8,73%	8,39%
02/01/2009 dönem başı endeks	16312,25							

TUDDF								
I	2011				2012			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	30.12.2011	30.03.2012	29.06.2012	28.09.2012	31.12.2012
EVA	-12.613.027	-15.045.516	-5.357.314	3.416.984	-12.276.046	-7.562.026	2.137.070	21.099.646
NOPAT:	-4.915.021	-8.525.616	-158.579	8.794.660	-4.211.761	1.900.999	11.439.312	30.272.583
Finansal Gelir veya Gider	-4.072.544	-14.574.083	-23.655.377	-21.743.362	-526.459	-8.368.394	-18.031.490	-27.758.222
Finansal Gelirler	11.847.942	23.753.325	26.610.152	49.594.750	0	0	0	0
Finansal Giderler (-)	-15.920.486	-38.327.408	-50.265.529	-71.338.112	-526.459	-8.368.394	-18.031.490	-27.758.222
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-11.177.289	-27.105.529	-27.974.100	-12.682.600	-5.844.564	-7.220.556	-7.112.832	3.469.097
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	2.189.724	4.005.830	4.160.144	-266.102	1.106.344	753.161	520.654	-954.736
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	-8.987.565	-23.099.699	-23.813.956	-12.948.702	-4.738.220	-6.467.395	-6.592.178	2.514.361
C:	263624970	272510252	275151313	235408969	256545726	292558415	308853561	285577757
Finansal Borçlar KV	107.135.280	236.544.863	246.767.278	96.970.222	123.171.890	165.752.636	180.173.214	132.734.615
Finansal Borçlar UV	104.835.800	0	0	97.752.000	94.656.000	90.968.000	92.340.000	108.701.718
Ö Z K A Y N A K L A R	51.653.890	35.965.389	28.384.035	40.686.747	38.717.836	35.837.779	36.340.347	44.141.424
Özk.oranı:	20%	13%	10%	17%	15%	12%	12%	15%
Yab.kay.oranı	80%	87%	90%	83%	85%	88%	88%	85%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	2,92%	2,39%	1,89%	2,28%	3,14%	3,23%	3,01%	3,21%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	5,75%	0,67%	-7,37%	-4,60%	0,60%	1,14%	0,57%	5,78%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,08%	0,09%	0,08%	0,11%	0,09%	0,09%	0,08%
Beta Katsayısı	0,586	0,209	0,652	0,577	0,027	0,159	0,058	0,308
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,10	0,03	-0,11	-0,08	0,21	0,07	0,09	0,19
endeks kapanış fiyatı	77.471,87	79.866,42	70.804,52	65.137,61	79.013,15	84.541,80	92.524,85	109.826,06
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,23%	2,66%	2,96%	3,72%	3,60%	3,53%	3,34%	2,74%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	8,92%	10,62%	11,82%	14,89%	14,38%	14,11%	13,35%	10,97%
02/01/2009 dönem başı endeks								
TUDDF								
I	2013							

Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV				
Dönemin Son İşlem Günü	29.03.2013	28.06.2013	30.09.2013	31.12.2013				
EVA	-13.492.405	-8.896.167	2.110.867	108.818				
NOPAT:	-3.437.407	-1.545.364	7.783.387	5.417.436				
Finansal Gelir veya Gider	-4.017.017	-13.441.078	-23.876.696	-31.301.756				
Finansal Gelirler	1.773.000	0	0	0				
Finansal Giderler (-)	-5.790.017	-13.441.078	-23.876.696	-31.301.756				
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-9.437.251	-17.249.377	-18.655.594	-30.546.428				
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	1.982.827	2.262.935	2.562.285	4.662.108				
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-				
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0				
DÖNEM KARI/ZARARI	-7.454.424	-14.986.442	-16.093.309	-25.884.320				
C:	289795507	325632379	319496608	299564856				
Finansal Borçlar KV	122.277.272	145.998.841	130.293.446	110.767.301				
Finansal Borçlar UV	92.756.000	116.010.534	127.254.287	137.561.128				
Ö Z K A Y N A K L A R	74.762.235	63.623.004	61.948.875	51.236.427				
Özk.oranı:	26%	20%	19%	17%				
Yab.kay.oranı	74%	80%	81%	83%				
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	3,47%	2,26%	1,78%	1,77%				
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	6,18%	2,02%	-1,59%	-2,08%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%				
Beta Katsayısı	0,368	0,627	0,432	0,725				
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,17	0,03	-0,04	-0,03				
endeks kapanış fiyatı	128.220,01	132.321,79	127.399,04	123.697,27				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,53%	2,32%	2,59%	2,57%				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	10,11%	9,26%	10,34%	10,27%				
02/01/2009 dönem başı endeks								
TOASO	TOFAŞ OTO. FAB.							XMESY
1	2009				2010			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010

EVA	-69.522.928	-519.029.331	-17.760.998	251.136.930	-146.308.804	206.671.802	45.154.073	274.447.959
NOPAT:	40.532.000	110.681.000	235.237.000	383.182.000	116.246.000	199.219.000	265.698.000	380.608.000
Finansal Gelir veya Gider	-7.663.000	-10.163.000	-8.086.000	-22.831.000	2.047.000	-7.762.000	-976.000	3.612.000
Finansal Gelirler	65.021.000	52.788.000	103.334.000	65.103.000	103.816.000	122.824.000	199.060.000	125.365.000
Finansal Giderler (-)	-72.684.000	-62.951.000	-111.420.000	-87.934.000	-101.769.000	-130.586.000	-200.036.000	-121.753.000
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	34.851.000	109.242.000	213.260.000	269.921.000	89.922.000	180.747.000	262.976.000	391.739.000
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-1.982.000	-8.724.000	13.891.000	90.430.000	28.371.000	10.710.000	1.746.000	-7.519.000
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	32.869.000	100.518.000	227.151.000	360.351.000	118.293.000	191.457.000	264.722.000	384.220.000
C:	2.742.317.000	2657616000	2822396000	2889435000	2878912000	3223070000	3330481000	3546521000
Finansal Borçlar KV	548.482.000	436.104.000	488.665.000	481.182.000	481.285.000	443.974.000	456.942.000	516.807.000
Finansal Borçlar UV	1.102.698.000	1.037.732.000	1.045.583.000	986.015.000	948.757.000	1.212.887.000	1.257.849.000	1.323.839.000
Ö Z K A Y N A K L A R	1.091.137.000	1.183.780.000	1.288.148.000	1.422.238.000	1.448.870.000	1.566.209.000	1.615.690.000	1.705.875.000
Özk.oranı:	40%	45%	46%	49%	50%	49%	49%	48%
Yab.kay.oranı	60%	55%	54%	51%	50%	51%	51%	52%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	4,01%	23,69%	8,96%	4,57%	9,12%	-0,23%	6,62%	2,99%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	3,73%	49,17%	16,33%	6,95%	15,94%	-2,99%	11,33%	3,96%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,23%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,16%	0,13%	0,13%	0,08%	0,07%	0,92%	0,09%	0,07%
Beta Katsayısı	0,825	0,543	0,484	0,712	0,652	0,624	0,596	0,709
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,04	0,90	0,34	0,10	0,24	-0,05	0,19	0,06
endeks kapanış fiyatı	17.041,42	32.462,99	43.392,42	47.614,11	59.243,39	56.186,93	66.850,40	70.567,00
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	4,20%	3,23%	2,78%	2,27%	2,21%	2,38%	2,18%	2,10%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	16,81%	12,93%	11,13%	9,06%	8,83%	9,50%	8,73%	8,39%
02/01/2009 dönem başı endeks	16312,25							
TOASO								
I	2011				2012			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	30.12.2011	30.03.2012	29.06.2012	28.09.2012	31.12.2012
EVA	-74.193.676	114.503.303	409.717.014	463.193.754	-240.117.528	51.424.949	160.005.930	159.058.644
NOPAT:	80.319.000	207.050.000	330.326.000	455.591.000	104.048.000	221.049.000	371.160.000	476.671.000

Finansal Gelir veya Gider	1.945.000	5.038.000	12.881.000	18.574.000	-8.756.000	-1.123.000	-53.272.000	-34.632.000
Finansal Gelirler	116.103.000	239.213.000	331.614.000	337.088.000	70.512.000	206.551.000	160.084.000	313.214.000
Finansal Giderler (-)	-114.158.000	-234.175.000	-318.733.000	-318.514.000	-79.268.000	-207.674.000	-213.356.000	-347.846.000
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	97.638.000	245.766.000	385.702.000	508.088.000	100.590.000	245.532.000	352.410.000	497.440.000
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-15.374.000	-33.678.000	-42.495.000	-33.923.000	-5.298.000	-25.606.000	-34.522.000	-55.401.000
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	82.264.000	212.088.000	343.207.000	474.165.000	95.292.000	219.926.000	317.888.000	442.039.000
C:	3502061000	3877801000	4197112000	4310867000	4173995000	4169333000	4285361000	4347845000
Finansal Borçlar KV	590.991.000	809.309.000	813.112.000	939.879.000	946.586.000	834.802.000	964.180.000	941.216.000
Finansal Borçlar UV	1.420.465.000	1.519.549.000	1.766.544.000	1.581.661.000	1.544.707.000	1.484.981.000	1.375.938.000	1.344.528.000
Ö Z K A Y N A K L A R	1.490.605.000	1.548.943.000	1.617.456.000	1.789.327.000	1.682.702.000	1.849.550.000	1.945.243.000	2.062.101.000
Özk.oranı:	43%	40%	39%	42%	40%	44%	45%	47%
Yab.kay.oranı	57%	60%	61%	58%	60%	56%	55%	53%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	4,41%	2,39%	-1,89%	-0,18%	8,25%	4,07%	4,93%	7,31%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	7,36%	1,98%	-9,62%	-5,67%	15,13%	4,75%	6,84%	12,36%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,08%	0,09%	0,08%	0,11%	0,09%	0,09%	0,08%
Beta Katsayısı	0,750	0,635	0,850	0,711	0,709	0,675	0,722	0,660
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,10	0,03	-0,11	-0,08	0,21	0,07	0,09	0,19
endeks kapanış fiyatı	77.471,87	79.866,42	70.804,52	65.137,61	79.013,15	84.541,80	92.524,85	109.826,06
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,23%	2,66%	2,96%	3,72%	3,60%	3,53%	3,34%	2,74%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	8,92%	10,62%	11,82%	14,89%	14,38%	14,11%	13,35%	10,97%
02/01/2009 dönem başı endeks								
TOASO								
I	2013							
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV				
Dönemin Son İşlem Günü	29.03.2013	28.06.2013	30.09.2013	31.12.2013				
EVA	-139.565.445	74.757.018	235.525.150	317.551.974				
NOPAT:	101.898.000	174.109.000	237.321.000	330.966.000				
Finansal Gelir veya Gider	2.877.000	42.152.000	83.203.000	103.257.000				
Finansal Gelirler	2.877.000	42.152.000	236.078.000	335.073.000				

Finansal Giderler (-)	0	0	-152.875.000	-231.816.000				
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	125.472.000	260.714.000	371.123.000	477.075.000				
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-20.697.000	-44.453.000	-50.599.000	-42.852.000				
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-				
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0				
DÖNEM KARI/ZARARI	104.775.000	216.261.000	320.524.000	434.223.000				
C:	3930803000	3921769000	4074797000	4183045000				
Finansal Borçlar KV	902.808.000	938.006.000	884.254.000	1.003.345.000				
Finansal Borçlar UV	1.320.918.000	1.220.803.000	1.376.614.000	1.280.886.000				
Ö Z K A Y N A K L A R	1.707.077.000	1.762.960.000	1.813.929.000	1.898.814.000				
Özk.oranı:	43%	45%	45%	45%				
Yab.kay.oranı	57%	55%	55%	55%				
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	6,14%	2,53%	0,04%	0,32%				
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	10,85%	2,80%	-3,12%	-2,38%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%				
Beta Katsayısı	0,647	0,871	0,844	0,828				
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,17	0,03	-0,04	-0,03				
endeks kapanış fiyatı	128.220,01	132.321,79	127.399,04	123.697,27				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,53%	2,32%	2,59%	2,57%				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	10,11%	9,26%	10,34%	10,27%				
02/01/2009 dönem başı endeks								
PRKAB	TÜRK PRYSMIAN KABLO							XMESY
I	2009				2010			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010
EVA	1.115.412	-5.618.061	-4.741.761	-10.844.439	-15.177.265	439.372	-12.380.500	-7.342.867
NOPAT:	2.565.992	-7.549.316	-5.622.595	-4.504.800	2.166.102	-3.991.525	-2.434.028	-3.486.335
Finansal Gelir veya Gider	-940.744	-901.614	-644.081	-784.262	32.375	-346.507	-199.676	-1.929.696
Finansal Gelirler	20.769.330	22.186.038	24.859.470	28.928.460	5.429.487	11.980.101	17.014.445	21.939.488
Finansal Giderler (-)	-21.710.074	-23.087.652	-25.503.551	-29.712.722	-5.397.112	-12.326.608	-17.214.121	-23.869.184
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	2.869.335	-7.827.851	-5.025.155	-3.290.669	2.673.181	-4.034.029	-2.497.729	-4.781.094

Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-1.244.087	-623.079	-1.241.521	-1.998.393	-474.704	-304.003	-135.975	-634.937
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	1.625.248	-8.450.930	-6.266.676	-5.289.062	2.198.477	-4.338.032	-2.633.704	-5.416.031
C:	138.257.529	128181351	130365605	131343219	133541696	127005187	128709515	125601192
Finansal Borçlar KV	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansal Borçlar UV	0	0	0	0	0	0	0	0
Ö Z K A Y N A K L A R	138.257.529	128.181.351	130.365.605	131.343.219	133.541.696	127.005.187	128.709.515	125.601.192
Özk.oranı:	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Yab.kay.oranı	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	1,05%	-1,51%	-0,68%	4,83%	12,99%	-3,49%	7,73%	3,07%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	1,05%	-1,51%	-0,68%	4,83%	12,99%	-3,49%	7,73%	3,07%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,23%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,16%	0,13%	0,13%	0,08%	0,07%	0,92%	0,09%	0,07%
Beta Katsayısı	0,226	-0,017	-0,021	0,494	0,531	0,721	0,406	0,549
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,04	0,90	0,34	0,10	0,24	-0,05	0,19	0,06
endeks kapanış fiyatı	17.041,42	32.462,99	43.392,42	47.614,11	59.243,39	56.186,93	66.850,40	70.567,00
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	4,20%	3,23%	2,78%	2,27%	2,21%	2,38%	2,18%	2,10%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	16,81%	12,93%	11,13%	9,06%	8,83%	9,50%	8,73%	8,39%
PRKAB								
I	2011				2012			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	30.12.2011	30.03.2012	29.06.2012	28.09.2012	31.12.2012
EVA	-4.810.054	-599.142	18.297.846	17.944.890	-9.724.116	-3.382.974	-2.193.170	-374.935
NOPAT:	61.819	1.160.484	6.515.419	12.935.621	1.599.017	1.546.531	711.734	7.703.583
Finansal Gelir veya Gider	-1.135.680	-2.884.582	-5.007.481	-9.405.248	0	0	0	0
Finansal Gelirler	11.291.090	34.584.248	84.324.491	104.605.234	0	0	0	0
Finansal Giderler (-)	-12.426.770	-37.468.830	-89.331.972	-114.010.482	0	0	0	0
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-1.331.333	-2.435.905	1.410.763	3.073.577	2.397.183	2.397.782	1.553.435	12.201.465
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	257.472	711.807	97.175	456.796	-798.166	-851.251	-841.701	-4.497.882
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0

DÖNEM KARI/ZARARI	-1.073.861	-1.724.098	1.507.938	3.530.373	1.599.017	1.546.531	711.734	7.703.583
C:	124527331	123877094	127109130	128909467	130508484	127769426	126934629	133289678
Finansal Borçlar KV	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansal Borçlar UV	0	0	0	0	0	0	0	0
Ö Z K A Y N A K L A R	124.527.331	123.877.094	127.109.130	128.909.467	130.508.484	127.769.426	126.934.629	133.289.678
Özk.oranı:	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Yab.kay.oranı	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	3,91%	1,42%	-9,27%	-3,89%	8,68%	3,86%	2,29%	6,06%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	3,91%	1,42%	-9,27%	-3,89%	8,68%	3,86%	2,29%	6,06%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,08%	0,09%	0,08%	0,11%	0,09%	0,09%	0,08%
Beta Katsayısı	0,398	0,453	0,819	0,488	0,406	0,548	0,240	0,323
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,10	0,03	-0,11	-0,08	0,21	0,07	0,09	0,19
endeks kapanış fiyatı	77.471,87	79.866,42	70.804,52	65.137,61	79.013,15	84.541,80	92.524,85	109.826,06
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,23%	2,66%	2,96%	3,72%	3,60%	3,53%	3,34%	2,74%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	8,92%	10,62%	11,82%	14,89%	14,38%	14,11%	13,35%	10,97%
02/01/2009 dönem başı endeks								
PRKAB								
I	2013							
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV				
Dönemin Son İşlem Günü	29.03.2013	28.06.2013	30.09.2013	31.12.2013				
EVA	2.572.095	2.320.269	8.902.252	11.342.433				
NOPAT:	3.695.637	5.476.172	6.846.774	9.145.892				
Finansal Gelir veya Gider	0	0	0	0				
Finansal Gelirler	0	0	0	0				
Finansal Giderler (-)	0	0	0	0				
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	3.157.557	6.499.557	9.007.218	11.636.920				
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	53.808	-1.023.385	-2.160.444	-2.491.028				
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-				
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0				
DÖNEM KARI/ZARARI	3.695.637	5.476.172	6.846.774	9.145.892				
C:	136985315	131625252	132995854	135511772				

Finansal Borçlar KV	0	0	0	0				
Finansal Borçlar UV	0	0	0	0				
Ö Z K A Y N A K L A R	136.985.315	131.625.252	132.995.854	135.511.772				
Özk.oranı:	100%	100%	100%	100%				
Yab.kay.oranı	0%	0%	0%	0%				
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	0,82%	2,40%	-1,55%	-1,62%				
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	0,82%	2,40%	-1,55%	-1,62%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%				
Beta Katsayısı	0,048	0,745	0,420	0,566				
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,17	0,03	-0,04	-0,03				
endeks kapanış fiyatı	128.220,01	132.321,79	127.399,04	123.697,27				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,53%	2,32%	2,59%	2,57%				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	10,11%	9,26%	10,34%	10,27%				
02/01/2009 dönem başı endeks								
TTRAK	TÜRK TRAKTÖR							XMESY
1	2009				2010			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010
EVA	-27.901.772	-14.766.210	-10.583.076	24.496.869	-19.086.582	73.514.421	88.199.473	158.553.440
NOPAT:	2.774.504	15.613.513	31.017.388	47.187.647	26.322.538	68.570.829	111.827.631	175.535.241
Finansal Gelir veya Gider	-11.684.117	-10.097.166	-14.562.978	-16.232.623	-2.166.858	694.667	2.828.126	4.181.855
Finansal Gelirler	91.672.316	184.285.706	266.305.361	350.047.590	87.394.362	183.625.726	288.305.821	376.035.940
Finansal Giderler (-)	-103.356.433	-194.382.872	-280.868.339	-366.280.213	-89.561.220	-182.931.059	-285.477.695	-371.854.085
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-9.319.917	6.721.126	19.168.507	36.736.121	29.944.498	85.941.086	142.378.543	222.645.982
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	410.304	-1.204.779	-2.714.097	-5.781.097	-5.788.818	-16.675.590	-27.722.786	-42.928.886
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	-8.909.613	5.516.347	16.454.410	30.955.024	24.155.680	69.265.496	114.655.757	179.717.096
C:	868.196.081	700672471	638746254	622950907	558164220	563141899	591203095	637125768
Finansal Borçlar KV	479.361.132	286.385.511	233.587.606	224.194.075	68.670.328	57.873.305	98.294.322	127.922.061
Finansal Borçlar UV	124.364.554	135.398.913	118.958.328	98.055.898	176.884.395	147.549.281	89.799.199	41.032.794

ÖZ K A Y N A K L A R	264.470.395	278.888.047	286.200.320	300.700.934	312.609.497	357.719.313	403.109.574	468.170.913
Özk.oranı:	30%	40%	45%	48%	56%	64%	68%	73%
Yab.kay.oranı	70%	60%	55%	52%	44%	36%	32%	27%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	3,53%	4,34%	6,51%	3,64%	8,14%	-0,88%	4,00%	2,67%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	2,01%	6,00%	11,11%	5,12%	12,79%	-2,75%	4,84%	2,87%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,23%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,16%	0,13%	0,13%	0,08%	0,07%	0,92%	0,09%	0,07%
Beta Katsayısı	0,440	0,066	0,329	0,524	0,523	0,577	0,254	0,513
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,04	0,90	0,34	0,10	0,24	-0,05	0,19	0,06
endeks kapanış fiyatı	17.041,42	32.462,99	43.392,42	47.614,11	59.243,39	56.186,93	66.850,40	70.567,00
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	4,20%	3,23%	2,78%	2,27%	2,21%	2,38%	2,18%	2,10%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	16,81%	12,93%	11,13%	9,06%	8,83%	9,50%	8,73%	8,39%
02/01/2009 dönem başı endeks	16312,25							
TTRAK								
I	2011				2012			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	30.12.2011	30.03.2012	29.06.2012	28.09.2012	31.12.2012
EVA	52.257.734	152.027.363	261.753.915	272.184.339	82.438.876	116.469.424	167.107.933	219.761.084
NOPAT:	72.420.825	162.390.140	216.045.298	251.167.606	154.688.982	154.688.982	206.291.850	261.681.567
Finansal Gelir veya Gider	1.274.245	5.661.888	17.625.033	26.253.963	11.384.364	11.384.364	9.888.059	6.456.637
Finansal Gelirler	82.689.453	159.663.066	255.629.596	363.003.518	40.318.564	40.318.564	67.175.769	82.218.759
Finansal Giderler (-)	-81.415.208	-154.001.178	-238.004.563	-336.749.555	-28.934.200	-28.934.200	-57.287.710	-75.762.122
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	91.771.150	209.192.061	288.475.191	341.830.063	199.429.191	199.429.191	259.850.752	318.076.701
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-18.076.080	-41.140.033	-54.804.860	-64.408.494	-33.355.845	-33.355.845	-43.670.843	-49.938.497
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	73.695.070	168.052.028	233.670.331	277.421.569	166.073.346	166.073.346	216.179.909	268.138.204
C:	498510182	580737932	719137321	830736952	989612124	989612124	971694785	1019558209
Finansal Borçlar KV	84.621.408	70.588.963	103.717.780	112.244.438	296.369.331	296.369.331	259.448.128	160.938.145
Finansal Borçlar UV	22.022.791	23.926.028	63.578.297	122.900.032	131.600.121	131.600.121	100.476.966	194.829.967
ÖZ K A Y N A K L A R	391.865.983	486.222.941	551.841.244	595.592.482	561.642.672	561.642.672	611.769.691	663.790.097
Özk.oranı:	79%	84%	77%	72%	57%	57%	63%	65%

Yab.kay.oranı	21%	16%	23%	28%	43%	43%	37%	35%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	4,04%	1,78%	-6,36%	-2,53%	7,30%	3,86%	4,03%	4,11%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	4,54%	1,62%	-9,18%	-5,00%	10,12%	4,12%	4,44%	4,85%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,08%	0,09%	0,08%	0,11%	0,09%	0,09%	0,08%
Beta Katsayısı	0,462	0,516	0,811	0,627	0,474	0,585	0,468	0,258
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,10	0,03	-0,11	-0,08	0,21	0,07	0,09	0,19
endeks kapanış fiyatı	77.471,87	79.866,42	70.804,52	65.137,61	79.013,15	84.541,80	92.524,85	109.826,06
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,23%	2,66%	2,96%	3,72%	3,60%	3,53%	3,34%	2,74%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	8,92%	10,62%	11,82%	14,89%	14,38%	14,11%	13,35%	10,97%
02/01/2009 dönem başı endeks								
TTRAK								
I	2013							
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV				
Dönemin Son İşlem Günü	29.03.2013	28.06.2013	30.09.2013	31.12.2013				
EVA	22.437.469	128.590.350	237.527.142	315.127.491				
NOPAT:	58.189.926	148.302.515	229.075.628	309.069.993				
Finansal Gelir veya Gider	2.095.259	-11.377.341	-23.743.850	-29.164.054				
Finansal Gelirler	17.877.510	37.452.718	45.655.042	53.956.127				
Finansal Giderler (-)	-15.782.251	-48.830.059	-69.398.892	-83.120.181				
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	72.191.143	161.826.801	239.829.081	320.254.571				
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-11.905.958	-24.901.627	-34.497.303	-40.348.632				
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-				
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0				
DÖNEM KARI/ZARARI	60.285.185	136.925.174	205.331.778	279.905.939				
C:	886471937	875706798	875086859	1091908317				
Finansal Borçlar KV	192.830.555	87.866.958	147.076	14.702.994				
Finansal Borçlar UV	169.566.100	187.166.487	205.838.910	333.887.601				
Ö Z K A Y N A K L A R	524.075.282	600.673.353	669.100.873	743.317.722				
Özk.oranı:	59%	69%	76%	68%				
Yab.kay.oranı	41%	31%	24%	32%				
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	4,03%	2,25%	-0,97%	-0,55%				

Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	5,07%	2,22%	-2,06%	-2,02%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%				
Beta Katsayısı	0,302	0,690	0,558	0,703				
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,17	0,03	-0,04	-0,03				
endeks kapanış fiyatı	128.220,01	132.321,79	127.399,04	123.697,27				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,53%	2,32%	2,59%	2,57%				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	10,11%	9,26%	10,34%	10,27%				
02/01/2009 dönem başı endeks								
VESTL	VESTEL							XMESY
I	2009				2010			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010
EVA	-28.819.993	-207.876.228	73.661.816	246.437.983	-168.896.001	96.162.840	-81.641.762	110.951.183
NOPAT:	41.218.000	188.911.000	275.824.000	349.413.000	47.959.000	62.289.000	57.017.000	160.506.000
Finansal Gelir veya Gider	-146.142.000	-178.509.000	-194.969.000	-248.687.000	-27.764.000	-56.546.000	-33.624.000	-113.427.000
Finansal Gelirler	214.393.000	341.981.000	497.706.000	530.866.000	121.711.000	384.485.000	545.330.000	655.082.000
Finansal Giderler (-)	-360.535.000	-520.490.000	-692.675.000	-779.553.000	-149.475.000	-441.031.000	-578.954.000	-768.509.000
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-106.877.000	8.455.000	94.842.000	125.864.000	30.653.000	18.354.000	32.525.000	54.384.000
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	1.953.000	1.947.000	-13.987.000	-25.138.000	-10.458.000	-12.611.000	-9.132.000	-7.305.000
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	-104.924.000	10.402.000	80.855.000	100.726.000	20.195.000	5.743.000	23.393.000	47.079.000
C:	1.795.197.000	1844841000	1973870000	1839706000	1793722000	1713570000	1702599000	1850988000
Finansal Borçlar KV	537.274.000	422.964.000	481.079.000	344.143.000	279.812.000	241.394.000	214.825.000	342.776.000
Finansal Borçlar UV	484.919.000	394.477.000	391.979.000	372.963.000	373.427.000	365.065.000	374.024.000	366.201.000
Ö Z K A Y N A K L A R	773.004.000	1.027.400.000	1.100.812.000	1.122.600.000	1.140.483.000	1.107.111.000	1.113.750.000	1.142.011.000
Özk.oranı:	43%	56%	56%	61%	64%	65%	65%	62%
Yab.kay.oranı	57%	44%	44%	39%	36%	35%	35%	38%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	3,90%	21,51%	10,24%	5,60%	12,09%	-1,98%	8,14%	2,68%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	3,50%	36,05%	16,16%	7,73%	17,75%	-4,36%	11,30%	3,04%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,23%	0,02%	0,02%

Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,16%	0,13%	0,13%	0,08%	0,07%	0,92%	0,09%	0,07%
Beta Katsayısı	0,775	0,398	0,479	0,792	0,726	0,890	0,594	0,543
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,04	0,90	0,34	0,10	0,24	-0,05	0,19	0,06
endeks kapanış fiyatı	17.041,42	32.462,99	43.392,42	47.614,11	59.243,39	56.186,93	66.850,40	70.567,00
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	4,20%	3,23%	2,78%	2,27%	2,21%	2,38%	2,18%	2,10%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	16,81%	12,93%	11,13%	9,06%	8,83%	9,50%	8,73%	8,39%
02/01/2009 dönem başı endeks	16312,25							
VESTL								
I	2011				2012			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	30.12.2011	30.03.2012	29.06.2012	28.09.2012	31.12.2012
EVA	-20.300.923	176.718.843	447.585.178	424.887.808	-98.877.700	-40.685.907	-58.355.403	-183.852.306
NOPAT:	70.967.000	214.910.000	368.101.000	389.487.000	76.895.000	20.710.000	24.378.000	-71.936.000
Finansal Gelir veya Gider	-48.298.000	-173.580.000	-352.301.000	-419.084.000	-51.587.000	-17.269.000	-67.169.000	-52.057.000
Finansal Gelirler	114.317.000	201.945.000	441.540.000	687.563.000	82.424.000	146.351.000	239.264.000	311.506.000
Finansal Giderler (-)	-162.615.000	-375.525.000	-793.841.000	-1.106.647.000	-134.011.000	-163.620.000	-306.433.000	-363.563.000
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	25.951.000	38.653.000	23.086.000	-12.536.000	39.864.000	11.082.000	-46.562.000	-151.805.000
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-3.282.000	2.677.000	-7.286.000	-17.061.000	-14.556.000	-7.641.000	3.771.000	27.812.000
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	22.669.000	41.330.000	15.800.000	-29.597.000	25.308.000	3.441.000	-42.791.000	-123.993.000
C:	1803988000	1871186000	2002635000	1927188000	2065797000	2047754000	2133518000	2338481000
Finansal Borçlar KV	266.585.000	630.104.000	628.016.000	583.691.000	644.658.000	708.805.000	757.840.000	609.530.000
Finansal Borçlar UV	380.650.000	43.645.000	201.115.000	211.559.000	268.825.000	238.397.000	303.992.000	387.269.000
Ö Z K A Y N A K L A R	1.156.753.000	1.197.437.000	1.173.504.000	1.131.938.000	1.152.314.000	1.100.552.000	1.071.686.000	1.341.682.000
Özk.oranı:	64%	64%	59%	59%	56%	54%	50%	57%
Yab.kay.oranı	36%	36%	41%	41%	44%	46%	50%	43%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	5,06%	2,04%	-3,97%	-1,84%	8,51%	3,00%	3,88%	4,79%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	6,64%	1,70%	-8,86%	-5,74%	12,40%	2,54%	4,41%	6,30%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,08%	0,09%	0,08%	0,11%	0,09%	0,09%	0,08%
Beta Katsayısı	0,677	0,542	0,783	0,720	0,581	0,360	0,465	0,336

Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,10	0,03	-0,11	-0,08	0,21	0,07	0,09	0,19
endeks kapanış fiyatı	77.471,87	79.866,42	70.804,52	65.137,61	79.013,15	84.541,80	92.524,85	109.826,06
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,23%	2,66%	2,96%	3,72%	3,60%	3,53%	3,34%	2,74%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	8,92%	10,62%	11,82%	14,89%	14,38%	14,11%	13,35%	10,97%
02/01/2009 dönem başı endeks								
VESTL								
I	2013							
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV				
Dönemin Son İşlem Günü	29.03.2013	28.06.2013	30.09.2013	31.12.2013				
EVA	-140.911.390	-4.507.466	128.436.639	180.007.447				
NOPAT:	8.146.000	52.211.000	132.733.000	180.087.000				
Finansal Gelir veya Gider	-5.289.000	-110.842.000	-217.379.000	-273.572.000				
Finansal Gelirler	75.516.000	103.297.000	155.223.000	188.556.000				
Finansal Giderler (-)	-80.805.000	-214.139.000	-372.602.000	-462.128.000				
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	-10.209.000	-70.468.000	-101.961.000	-102.840.000				
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	13.066.000	11.837.000	17.315.000	9.355.000				
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-				
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0				
DÖNEM KARI/ZARARI	2.857.000	-58.631.000	-84.646.000	-93.485.000				
C:	2511320000	2617278000	2553180000	2345207000				
Finansal Borçlar KV	648.678.000	820.876.000	954.053.000	561.468.000				
Finansal Borçlar UV	443.433.000	497.410.000	335.237.000	438.549.000				
Ö Z K A Y N A K L A R	1.419.209.000	1.298.992.000	1.263.890.000	1.345.190.000				
Özk.oranı:	57%	50%	50%	57%				
Yab.kay.oranı	43%	50%	50%	43%				
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	5,94%	2,17%	0,17%	0,00%				
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	8,56%	2,02%	-2,30%	-1,90%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%				
Beta Katsayısı	0,510	0,626	0,622	0,663				
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,17	0,03	-0,04	-0,03				
endeks kapanış fiyatı	128.220,01	132.321,79	127.399,04	123.697,27				

yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,53%	2,32%	2,59%	2,57%				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	10,11%	9,26%	10,34%	10,27%				
02/01/2009 dönem başı endeks								
VESBE	VESTEL BEYAZ EŞYA							XMESY
I	2009				2010			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010
EVA	-8.046.245	-194.744.863	-158.749	103.658.587	-54.836.153	37.636.357	-26.006.540	7.453.202
NOPAT:	18.710.000	64.513.000	109.467.000	143.823.000	18.777.000	23.754.000	27.059.000	27.538.000
Finansal Gelir veya Gider	-7.249.000	-16.722.000	-16.445.000	-26.148.000	-2.580.000	3.148.000	3.043.000	-2.280.000
Finansal Gelirler	31.767.000	53.651.000	106.112.000	117.012.000	23.800.000	59.168.000	70.732.000	97.719.000
Finansal Giderler (-)	-39.016.000	-70.373.000	-122.557.000	-143.160.000	-26.380.000	-56.020.000	-67.689.000	-99.999.000
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	12.508.000	57.276.000	113.202.000	142.966.000	19.681.000	32.504.000	35.870.000	29.097.000
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-1.047.000	-9.485.000	-20.180.000	-25.291.000	-3.484.000	-5.602.000	-5.768.000	-3.839.000
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	11.461.000	47.791.000	93.022.000	117.675.000	16.197.000	26.902.000	30.102.000	25.258.000
C:	711.235.632	669981540	782310777	699483000	680020000	583234000	574362000	658987000
Finansal Borçlar KV	166.978.601	106.431.067	167.609.726	67.400.000	40.387.000	43.958.000	31.243.000	79.985.000
Finansal Borçlar UV	55.521.049	44.282.351	50.202.421	42.931.000	34.284.000	25.626.000	26.269.000	66.996.000
Ö Z K A Y N A K L A R	488.735.982	519.268.122	564.498.630	589.152.000	605.349.000	513.650.000	516.850.000	512.006.000
Özk.oranı:	69%	78%	72%	84%	89%	88%	90%	78%
Yab.kay.oranı	31%	22%	28%	16%	11%	12%	10%	22%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	3,76%	38,70%	14,01%	5,74%	10,83%	-2,38%	9,24%	3,05%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	3,56%	48,99%	18,35%	6,39%	11,89%	-3,02%	10,02%	3,32%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,23%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,16%	0,13%	0,13%	0,08%	0,07%	0,92%	0,09%	0,07%
Beta Katsayısı	0,788	0,541	0,544	0,655	0,486	0,631	0,527	0,594
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,04	0,90	0,34	0,10	0,24	-0,05	0,19	0,06
endeks kapanış fiyatı	17.041,42	32.462,99	43.392,42	47.614,11	59.243,39	56.186,93	66.850,40	70.567,00
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	4,20%	3,23%	2,78%	2,27%	2,21%	2,38%	2,18%	2,10%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)	16,81%	12,93%	11,13%	9,06%	8,83%	9,50%	8,73%	8,39%

Yıllık								
02/01/2009 dönem başı endeks	16312,25							
VESBE								
I	2011				2012			
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Dönemin Son İşlem Günü	31.03.2011	30.06.2011	30.09.2011	30.12.2011	30.03.2012	29.06.2012	28.09.2012	31.12.2012
EVA	-26.973.509	17.485.201	92.590.267	73.321.047	-43.585.102	-11.639.977	-21.608.378	-66.782.263
NOPAT:	12.735.000	33.807.000	58.947.000	58.310.000	18.274.000	7.861.000	349.000	-28.914.000
Finansal Gelir veya Gider	-4.106.000	-15.904.000	-37.102.000	-38.165.000	1.496.000	11.720.000	-3.473.000	11.370.000
Finansal Gelirler	46.821.000	94.710.000	181.947.000	249.796.000	24.651.000	48.056.000	82.038.000	128.788.000
Finansal Giderler (-)	-50.927.000	-110.614.000	-219.049.000	-287.961.000	-23.155.000	-36.336.000	-85.511.000	-117.418.000
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	10.219.000	21.174.000	24.961.000	21.689.000	23.215.000	22.276.000	-3.434.000	-17.505.000
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-1.590.000	-3.271.000	-3.116.000	-1.544.000	-3.445.000	-2.695.000	310	-39
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-	-	-	-	-
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	8.629.000	17.903.000	21.845.000	20.145.000	19.770.000	19.581.000	-3.124.000	-17.544.000
C:	631734000	761526000	822144000	733966000	762060000	922153000	883069000	866771000
Finansal Borçlar KV	77.240.000	223.274.000	263.828.000	187.867.000	217.526.000	363.505.000	287.621.000	287.817.000
Finansal Borçlar UV	33.859.000	30.747.000	46.869.000	36.352.000	15.017.000	29.320.000	88.825.000	87.698.000
Ö Z K A Y N A K L A R	520.635.000	507.505.000	511.447.000	509.747.000	529.517.000	529.328.000	506.623.000	491.256.000
Özk.oranı:	82%	67%	62%	69%	69%	57%	57%	57%
Yab.kay.oranı	18%	33%	38%	31%	31%	43%	43%	43%
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	6,29%	2,14%	-4,09%	-2,05%	8,12%	2,11%	2,49%	4,37%
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	7,15%	1,89%	-8,37%	-4,58%	10,10%	1,07%	1,85%	5,61%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,08%	0,09%	0,08%	0,11%	0,09%	0,09%	0,08%
Beta Katsayısı	0,729	0,604	0,740	0,575	0,473	0,149	0,194	0,299
Piyasa Risk Primi (Endeksin Oratalama Getiri Oranı)	0,10	0,03	-0,11	-0,08	0,21	0,07	0,09	0,19
endeks kapanış fiyatı	77.471,87	79.866,42	70.804,52	65.137,61	79.013,15	84.541,80	92.524,85	109.826,06
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,23%	2,66%	2,96%	3,72%	3,60%	3,53%	3,34%	2,74%
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	8,92%	10,62%	11,82%	14,89%	14,38%	14,11%	13,35%	10,97%
02/01/2009 dönem başı endeks								

VESBE								
I	2013							
Metal Eşya, Makina ve Gereç Yapım	I	II	III	IV				
Dönemin Son İşlem Günü	29.03.2013	28.06.2013	30.09.2013	31.12.2013				
EVA	-29.593.997	39.219.406	96.018.692	125.573.219				
NOPAT:	3.681.000	60.015.000	100.495.000	126.662.000				
Finansal Gelir veya Gider	9.510.000	-31.533.000	-54.966.000	-73.973.000				
Finansal Gelirler	29.595.000	39.996.000	60.064.000	73.507.000				
Finansal Giderler (-)	-20.085.000	-71.529.000	-115.030.000	-147.480.000				
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	16.024.000	28.292.000	44.555.000	53.451.000				
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-2.833.000	190	974	-762				
DURDURULAN FAALİYETLER	-	-	-	-				
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0	0				
DÖNEM KARI/ZARARI	13.191.000	28.482.000	45.529.000	52.689.000				
C:	875083000	963810000	957031000	832828000				
Finansal Borçlar KV	230.629.000	303.333.000	337.836.000	79.906.000				
Finansal Borçlar UV	140.007.000	157.021.000	106.944.000	212.118.000				
Ö Z K A Y N A K L A R	504.447.000	503.456.000	512.251.000	540.804.000				
Özk.oranı:	58%	52%	54%	65%				
Yab.kay.oranı	42%	48%	46%	35%				
WACC:(öz k. Oranı x özk.maliyeti + Yab.kay.oranı x yab.kayn maliyeti)	3,80%	2,16%	0,47%	0,13%				
Özkaynak maliyeti = Risksiz getiri oranı + Beta Katsayısı x Piyasa risk primi	4,74%	2,01%	-1,37%	-1,19%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) 3 aylık	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%				
Risksiz Getiri Oranı(Devlet Tahvili Getiri Oranı) Yıllık	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%				
Beta Katsayısı	0,282	0,625	0,373	0,416				
Piyasa Risk Primi (Endeksin Ortalama Getiri Oranı)	0,17	0,03	-0,04	-0,03				
endeks kapanış fiyatı	128.220,01	132.321,79	127.399,04	123.697,27				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı)3 aylık	2,53%	2,32%	2,59%	2,57%				
yab.kay.maliyeti(bankalarca verilen ticari kredi faiz oranı) Yıllık	10,11%	9,26%	10,34%	10,27%				
02/01/2009 dönem başı endeks								