

**T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME YÖNETİMİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**İŞLETME PERFORMANSININ
BELİRLENMESİNDE EKONOMİK KATMA
DEĞER (EVA) VE PAZAR KATMA DEĞER
(MVA) YÖNTEMLERİ VE ARALARINDAKİ
İLİŞKİ: İMKB 100 ÖRNEĞİ**

**Nihal KÜÇÜKKAPILI
08713018**

**TEZ DANIŞMANI
Prof. Dr. MİNA ÖZEVREN**

**İSTANBUL
2011**

**T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME YÖNETİMİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**İŞLETME PERFORMANSININ
BELİRLENMESİNDE EKONOMİK KATMA
DEĞER (EVA) VE PİYASA KATMA DEĞERİ
(MVA) YÖNTEMLERİ VE ARALARINDAKİ
İLİŞKİ: İMKB 100 ÖRNEĞİ**

**Nihal KÜÇÜKKAPILI
08713018**

Tezin Enstitüye Verildiği Tarih: 21.09.2011

Tezin Savunulduğu Tarih: 19.10.2011

Tez Oy birliği / Oy çokluğu ile başarılı bulunmuştur.

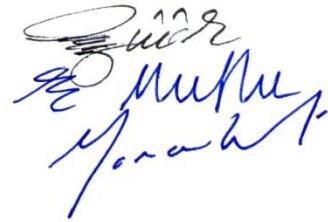
Unvan Ad Soyad

İmza

Tez Danışmanı : Prof. Dr. Mina ÖZEVREN

Jüri Üyeleri : Prof. Dr. Esin CAN MUTLU

Doç. Dr. Yonca GÜROL



**İSTANBUL
EYLÜL 2011**

ÖZ

İŞLETME PERFORMANSININ BELİRLENMESİNDE EKONOMİK KATMA DEĞER (EVA) VE PAZAR KATMA DEĞER (MVA) YÖNTEMLERİ VE ARALARINDAKİ İLİŞKİ: İMKB 100 ÖRNEĞİ

Nihal Küçükkapılı

Eylül, 2011

Stern Stewart Company tarafından geliştirilen EVA performans ölçüsü, değer anlayışının yerleşmesi ile birlikte geleneksel muhasebe ve geleneksel muhasebe ölçülerine alternatif olarak geliştirilmiştir. Özellikle 1990’lardan sonra sayıları hızla artan modern değer tabanlı ekonomik performans ölçüleri içinde en geniş kabul gören, gerek akademik gerek uygulama tarafında en çok tartışılan ve en çok kullanılan performans ölçüsüdür. EVA, performansların hem ileriye dönük hem geriye dönük değerlendirmesinde iyi bir göstergedir. EVA, genel olarak, bir dönem içinde işletmenin sahip olduğu kaynakları kullanarak yarattığı değeri hesaplamayı amaçlar. Belirli bir döneme ait EVA’nın 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 EVA’ların net bugünkü değeridir. Bu durumu yansıtan ölçüt ise pazar katma değeri (MVA)’dır. MVA, Stern Stewart Company tarafından geliştirilmiş uzun vadeli bir performans ölçüsüdür. Amaç, işletmenin belli bir miktar sermayeyle ne miktarda değer yarattığını belirlemektir. EVA belirli bir yıl içindeki performans ölçüsüken MVA gelecek yılların birikimli bir ölçüsüdür.

Araştırmanın amacı; İMKB 100 işletmelerinin beş yıllık (2005→2009) EVA ve MVA değerlerinin hesaplanarak aralarında ilişki olup olmadığının, ilişki var ise ne derece olduğunun belirlenmesidir. İMKB 100 işletmelerinden 69 işletme araştırmaya dahil edilmiştir. Araştırmada kullanılan veriler (mali tablolar vs.), başta İMKB olmak

üzere çeşitli internet sitelerinden elde edilmiştir. Toplanan verilerle 69 işletmenin EVA ve MVA değerleri hesaplanmış ve bu değerler bilgisayar ortamında SPSS 16.0 (Statistical Package for Social Sciences) paket programıyla değerlendirilmiştir. İlişki korelasyon analiziyle incelenmiştir. Analiz sonucunda EVA ve MVA arasında orta derecede bir ilişki bulunmuştur. Türkiye için ilişkinin varlığını görebilmemiz açısından bu çalışma önemlidir.

Anahtar Kelimeler : Ekonomik Katma Değer, Pazar Katma Değeri, İMKB 100, Korelasyon Analizi

ABSTRACT

ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) AND MARKET VALUE ADDED (MVA) METHODS FOR DETERMINING THE PERFORMANCE OF BUSINESS FIRM AND THEIR RELATION: EXAMPLE OF İMKB 100

Nihal Küçükkapılı

September, 2011

EVA performance measure which developed by Stern Stewart Company, with inveteracy of the value concept an alternative to traditional accounting and the traditional accounting metrics developed, especially after the 1990s the rapidly increasing numbers of modern value-based measures of economic performance in the most widely accepted, the most discussed and the most widely used measure of performance both academic and the application side. EVA, evaluation of performance in both the forward and backward is a good indicator. EVA, in general, purposes the calculation of value created by using enterprise's resources within a term. For a particular time period EVA (taken alone) shareholders and managers of the company in future years of the creation of positive economic value added remained far from reflecting the expectations. The size of the value maximization, main determinant of the firm's market value is expected creation of EVAs' net present value in the future. The measure reflects this situation is Market Value Added (MVA). Market Value Added (MVA) is long-term performance measure developed by Stern Stewart Company. The aim is to determine how much value is created with a certain amount of capital of enterprise. EVA is performance measure in a given year, while the MVA is a cumulative measure of the coming years.

The aim of the research is to determine İMKB 100 enterprises in five years (2005→2009) whether or not the relationship between EVA and MVA calculated values and what extent if there is a relationship between them. From İMKB 100 enterprises, 69 enterprises have been involved in this research. The data used in this

study (financial statements, etc.) has been obtained from internet sites such as İMKB. EVA and MVA values of 69 enterprises calculated with collected data and these values are in computer environment using SPSS 16.0 (Statistical Package for Social Sciences) package program was evaluated. Correlation analysis examined the relationship. As a result of the analysis found a middle level correlation between EVA and MVA. This study is important for Turkey to see the existence of the relationship.

Keywords : Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), İMKB 100, Correlation Analysis

ÖNSÖZ

Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü'ne bağlı İşletme Yönetimi Yüksek Lisans Programı kapsamında hazırlanan, “İşletme Performansının Belirlenmesinde Ekonomik Katma Değer (EVA) Ve Pazar Katma Değer (MVA) Yöntemleri ve Aralarındaki İlişki: İMKB 100 Örneği” isimli bu çalışmada, İMKB 100 işletmelerinde Ekonomik Katma Değer ve Pazar Katma Değeri hesaplanarak bu değerlerin aralarındaki ilişki incelenmiştir.

Çalışmanın başından itibaren bilgi ve deneyimleriyle, yardım ve desteğini benden esirgemeyen danışman hocam Prof. Dr. Mina Özevren'e bu tezi hazırlamamda bana yol göstermesinden dolayı teşekkürlerimi sunarım.

Yüksek lisansım boyunca bana emek veren tüm hocalarıma yürekten teşekkür ederim.

Hayatım boyunca bana destek olan, bana her zaman güvenen aileme ve sevgili eşime çok teşekkür ederim.

İstanbul; Eylül, 2011

Nihal Küçükkapılı

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

ÖZ	iii
ABSTRACT	v
ÖNSÖZ	vii
İÇİNDEKİLER	viii
TABLolar LİSTESİ	x
ŞEKİLLER LİSTESİ	xi
KISALTMALAR	xii
1. GİRİŞ	1
2. EKONOMİK KATMA DEĞER (EVA)	3
2.1 EVA'nın Tanımı.....	3
2.2 EVA'nın Tarihsel Gelişimi.....	4
2.3 EVA'nın Hesaplanması	5
2.4 Pozitif EVA-Negatif EVA Durumu	10
2.5 EVA'yı Arttırma Yolları	10
2.6 EVA'nın Güçlü ve Zayıf Yanları	11
2.7 EVA'nın Kullanım Alanları	15
3. PAZAR KATMA DEĞERİ (MVA)	17
3.1 MVA'nın Tanımı.....	17
3.2 MVA'nın Tarihsel Gelişimi	18
3.3 MVA'nın Hesaplanması.....	19
3.4 Pozitif MVA-Negatif MVA Durumu	20
3.5 MVA'nın Güçlü ve Zayıf Yanları	21
3.6 MVA'nın Kullanım Alanları	22
3.7 EVA ve MVA'ya İlişkin Önceki Çalışmalar.....	23
3.8 Dünyada ve Türkiye'de EVA ve MVA Uygulamaları.....	26
4. UYGULAMA: İMKB 100 İŞLETMELERİNDE BİR ÇALIŞMA	28
4.1 İMKB 100 İşletmeleri.....	28
4.2 Araştırmanın Amacı	31
4.3 Araştırmanın Önemi	31
4.4 Araştırmanın Modeli	32
4.5 Araştırmanın Hipotezleri	32
4.6 Araştırmanın Sınırlamaları	32
4.7 Araştırmanın Varsayımları	32

4.8	Araştırmanın Yöntemi	33
4.9	Araştırma Verilerinin Analizi	33
5.	SONUÇ	44
	KAYNAKÇA	48
	EKLER.....	53
	Ek 1. Beta Hesaplama Örneği (Advansa Sasa 2005)	53
	Ek 2. Çalışmadaki 69 Şirketin Hesaplanan 5 Yıllık Beta Değerleri	58
	Ek 3. Çalışmadaki 69 İşletmenin 5 Yıllık EVA-MVA Hesapları.....	61
	Ek 4. Çalışmadaki 69 Şirketin 5 Yıllık EVA Değerleri	85
	Ek 5. Çalışmadaki 69 Şirketin 5 Yıllık MVA Değerleri.....	88
	ÖZGEÇMİŞ.....	91

TABLÖLAR LİSTESİ

	Sayfa No
Tablo 1: Beta Değerinin Yorumlanması	7
Tablo 2: İMKB 100 İşletmeleri.....	28
Tablo 3: 5 Yıllık EVA ve MVA Değerlerinin Ortalamaları (Bin TL)	33
Tablo 4: Korelasyon Katsayıları ve Güç İlişkisi	38
Tablo 5: Normallik Testi SPSS Çıktısı	42
Tablo 6: Korelasyon Analizi Sonucu	42

ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa No
Şekil 1: Finansal Hedefler: EVA Maksimizasyonu	11
Şekil 2: Pazar Katma Değeri.....	17
Şekil 3: Araştırmanın Modeli	32
Şekil 4: EVA-MVA İlişkisi	36
Şekil 5: Araştırmadaki EVA-MVA İlişkisi	37
Şekil 6: Serpilme Diyagramı (69 Şirket)	40
Şekil 7: Serpilme Diyagramı (66 Şirket)	41

KISALTMALAR

AT&T	: American Telephone And Telegraph Company
DD	: Defter Değeri
EVA	: Economic Value Added – Ekonomik Katma Değer
IC	: Invested Capital – Yatırım Sermayesi
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KVYK	: Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
MVA	: Market Value Added – Pazar (Piyasa) Katma Değeri
NBD	: Net Bugünkü Değer
PD	: Piyasa Değeri
rd	: Yabancı Kaynak Maliyeti
rf	: Devlet Tahvili Getirisi – Risksiz faiz oranı
rm	: Endekste Son 100 Günün Ortalama Getirisi
ROA	: Return On Assets – Varlık Getiri Oranı
ROE	: Return On Equity – Özsermaye Getiri Oranı
ROIC	: Return On Invested Capital – Yatırım Sermayesi Getirisi
ROS	: Return On Sales – Satışların Getiri Oranı
SPSS	: Statistical Package for Social Sciences
UVYK	: Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar
WACC	: Weighted Average Cost of Capital – Sermayenin Ağırlıklandırılmış Ortalama Maliyeti.
Wd	: Borcun Ağırlığı
We	: Özsermayenin Ağırlığı
β	: Sistematik risk

1. GİRİŞ

Ekonomik çevrelerde performans ölçümü, firma sahip ve yöneticileri, bireysel ve kurumsal yatırımcılar ile para piyasasının önemli aktörlerinden kredi kuruluşları gibi bir çok çıkar grubu açısından son derece önem taşımaktadır. Performans ölçümü firmanın veya ekonomik birimin ne kadar başarılı olduğunun belirlenmesinden, mevcut stratejilerin değerlendirilmesine, yeni stratejilerin uygulanmasına ve yatırım kararlarının verilmesine kadar birçok noktada kullanıcılarına yardımcı olmaktadır. Firmaların etkin bir risk-sermaye yönetimi göstermeleri ve düzenli bir nakit akışı sağlamaları için değer temelli yönetim anlayışı benimsenmeye başlamış ve değer temelli performans ölçüleri geliştirilmiştir. Geliştirilen en önemli değer temelli performans ölçütlerinden birisi EVA diğeri MVA'dır.¹

Ekonomik Katma Değer (EVA) yaklaşımını ortaya çıkaran temel sebep, işletme sahiplerinin doğru bilgi alma ihtiyacıdır. İşletme sahiplerinin başlangıçta işletmeye yatırdıkları yatırım tutarı veya sermayelerinin gelişimini dönemsel olarak doğru bir şekilde izlemeleri gerekmektedir. Ekonomik Katma Değer (EVA) yaklaşımının temel felsefesi, işletme sahipleri açısından yaratılan değerın doğru bir şekilde ölçülmesi ve maksimize edilmesidir. EVA, işletme sahiplerinin bakış açısını yansıtmakta ve buna dönük bilgiler üretmektedir.²

EVA, işletme sahipleri tarafından işletmeye yatırılan her türlü değeri ifade eden sermayenin bir maliyeti olduğunu kabul eder ve kârlılık ölçümlemelerinde sermaye maliyetini de dikkate alır. Geleneksel muhasebede sermaye maliyetinin dikkate alınmaması işletme kârlarının gerçekte olduğundan yüksek görünmesine sebep olmakta ve işletme sahiplerini yanıltmaktadır.³

¹ Ali Bayrakdaroglu, Ulaş Ünlü, "Performans Değerlemede Eva ve Mva Ölçütleri: Bu Ölçütler Açısından İMKB ve NYSE'nin Karşılaştırmalı Analizi", **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, c.14. s.1 (2009): 308.

² Cemal Çakıcı, **Ekonomik Katma Değer Yaklaşımı**, 1.bs (İstanbul: Beta Yayınları, 2008), III.

³ Age, III.

Drucker'a göre EVA'nın arkasındaki felsefe bir firma kâr ettiğinde mutlaka değer katmadığı gerçeğidir.⁴ Eşik, kârın sermaye maliyetinden fazla olmasıdır. Eğer kâr sermaye maliyetinden düşükse, bu firmanın ekonomiye kullandığı kaynaklardan daha azını geri verdiği, varlık yaratmadığı, varlığı yok ettiği anlamına gelir. EVA paydaşlar için yaratılan değer derecesinin tahminidir. Pazar katma değeri(MVA) de alternatif bir değer derecesi tahminidir. MVA, gelecekteki EVA değerlerinin bugünkü değeridir. Bu nedenle EVA belirli bir yıl içindeki performans ölçüsüyken MVA gelecek yılların birikimli bir ölçüsüdür.⁵

Firmanın elde ettiği kârın, firmanın kullandığı sermayenin maliyetini ne ölçüde karşıladığını ölçen EVA ve bu ölçütün tamamlayıcısı olan ve yaratılan katma değer in firmanın piyasa değerine nasıl yansıdığının bir göstergesi olan MVA değeri arasında bir ilişki olup olmadığına dair yapılan çalışmalar günümüzde önem arz etmektedir.⁶ Literatürde bir ikilem mevcuttur. Bazı yazarlar EVA ve MVA arasında anlamlı pozitif bir ilişki bulamamıştır. Buna karşılık bazı yazarlar EVA ve MVA arasında ilişki bulmuştur. Bu çalışmada da bu ilişki incelenmiştir.

Tezin ilk bölümünde; Ekonomik Katma Değer kavramı tanıtılmış, EVA'nın tarihsel gelişimi, hesaplanması, pozitif-negatif olma durumu, EVA'yı artırma yolları, EVA'nın güçlü ve zayıf yanları ve kullanım alanlarından bahsedilmiştir.

İkinci bölümde; Pazar Katma Değeri (MVA) tanıtılmış, tarihsel gelişimi, hesaplanması, güçlü ve zayıf yanları, kullanım alanları anlatılarak Türkiye ve Dünyada EVA ve MVA uygulamalarından söz edilmiş ve daha önce bu konuda yapılan çalışmalardan bahsedilerek EVA-MVA ilişkisi anlatılmıştır.

Uygulama bölümünde yapılan araştırma yer almaktadır. İMKB 100 endeksinde bulunan 69 firmanın EVA ve MVA değerleri hesaplanmış, bu değerlerin aralarındaki ilişki korelasyon analiziyle incelenmiştir.

Sonuç bölümünde ise konuyla ilgili olarak teorik bilgiler ve uygulama hakkında genel değerlendirmelere yer verilmiştir.

⁴ P.F. Drucker, "The information executives truly need", **Harvard Business Review**, c. 73, s. 1(1995): 54-62,'den aktaran Merwe Oberholzer, Gert van der Westhuizen, "The relationship between economic value added and data envelopment analysis based on financial statements: Empirical evidence of South African listed banks", **Management Dynamics**, c. 19, s. 3 (2010): 29-30.

⁵ Age, 29-30.

⁶ Mina Özevren, **İşletmelerde Değer Yönetimi**, 1. bs. (İstanbul: Beta Basım, 2008), 20.

2. EKONOMİK KATMA DEĞER (EVA)

2.1 EVA'nın Tanımı

Stern Stewart Company ekonomik katma değeri, yatırımcıların elde ettiği kâr ile kabul edilebilir bir risk düzeyindeki diğer yatırımlarının alternatif maliyeti arasındaki fark olarak tanımlamıştır.⁷

Ünlü İngiliz iktisatçı Alfred Marshall ekonomik katma değerın niteliğini şu şekilde açıklamıştır: “Cari orandaki sermayeden faizin düşölmesinden sonra, kârdan geriye kalan, işletme ya da yönetim geliri olarak adlandırılabilir.” Marshall’a uygun olarak, iktisatçı görüşüne göre toplam sermaye maliyetlerinden geriye kalan net kârdır. EVA, işletmenin alacak sahipleri ve sermaye sahiplerinin payına düşen net gelir olarak yorumlanabilir.⁸

Stern Stewart Company tarafından geliştirilen EVA performans ölçüsü, değer anlayışının yerleşmesi ile birlikte geleneksel muhasebeden ve geleneksel muhasebe ölçülerinden kaynaklanan eksiklikler karşısında, bu ölçölere alternatif olarak geliştirilen, özellikle 1990’lardan sonra sayıları hızla artan modern değer tabanlı ekonomik performans ölçöleri içinde en geniş kabul görmüş, gerek akademik gerek uygulama tarafında en çok tartışılan ve en çok kullanılan performans ölçüsüdür. Stewart’a göre EVA, finansal yönetim, değerleme, stratejik karar alma, güdüleyici primlendirme ile işletme içi ve dışı iletişim için entegre bir çatıdır.⁹

Yöneticiler varlıkların getirisi (ROA), özsermaye getirisi (ROE) ve satışların getirisi (ROS) gibi geleneksel performans ölçölerinin sınırlamalarını kabul etmiştir. Bu ölçöler diğer amaçlar için yararlı olmasına rağmen, değer yaratma ölçüsü olarak

⁷ G. Bennett Stewart III, **The EVA Management Guide: The Quest for Value** (New York: Harper Business, 1991), 118.

⁸ James A. Abate, James L. Grant, G. Bennett Stewart III, “The EVA Style of Investing”, **The Journal Of Portfolio Management**, (2004): 62.

⁹ Murat Ertuğrul, “Finansal Performans Ölçümünde Dönüşümlerin Türkiye Açısından Değerlendirilmesi”, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, c. 9, s. 1 (2009): 33.

büyük bir sınırlılığa sahiptir. Çünkü bunlar kazanç elde etmek için gerekli sermaye yatırımlarının maliyetini gözardı etmektedir.¹⁰

EVA, hem şirketin değerini hem hissadarın kazancını yansıtan etkili bir ölçüm metodu olarak görülmektedir. Birçok araştırma EVA'nın şirketin gerçek ekonomik kârını geleneksel performans ölçüm yöntemlerinden daha iyi yansıttığını göstermektedir.¹¹

EVA, tüm yatırım sermayesinin ödemelerden sonra elde edilen, planlanmış ya da acil strateji sonrası ortaya çıkıp benimsenmiş, vergi sonrası nihai net ekonomik kazanç ölçüsüdür.¹²

Temelde EVA teorisi iki ilkeye dayanmaktadır. Bir şirket yatırım sermayesinden fırsat maliyetini aşan bir getiri elde edemiyorsa gerçekten kârlı değildir. Firmanın yöneticileri hissedarlar için pozitif net bugünkü değere sahip yatırım kararları aldığı anda değer yaratılmış olur.¹³

2.2 EVA'nın Tarihsel Gelişimi

EVA yeni bir keşif değildir. İktisatçı Alfred Marshall, 1890 yılında, performans ölçümü için kârdan yatırım maliyetinin ayrıca çıkarılarak firmanın gerçek ya da ekonomik kârının hesaplanması fikrini ortaya atan ilk kişidir. Ekonomik kâr ayrıca net gelirdir.¹⁴

Net gelir fikri muhasebe literatüründe 1917'de Church ve 1924'de Scovel tarafından ortaya çıkarılmış ve yönetim muhasebesi literatüründe 1960larda ortaya çıkmıştır. 1970lerde ya da öncesinde net gelir yaygın bilinmemekteydi ve büyük şirketlerde en önemli performans ölçüsü değildi. Ancak net gelirle hemen hemen aynı kavram olan EVA farklı bir adla bunu son yıllarda yapmıştır. Ayrıca EVA ve diğer net gelir ölçülerinin yayılması, zayıflayan bir trend gibi görünmemektedir. EVA'yı

¹⁰ Kenneth Lehn, Anil K. Makhija, "EVA & MVA: As performance measures and signals for strategic change", **Strategy & Leadership**, c. 24, s. 3 (1996): 35.

¹¹ Chen Lin, Qiao Zhilin, "Empirical Study of Integrated EVA Performance Measurement in China", **Canadian Social Science**, c. 4, s. 2 (2008): 41.

¹² Marius Ioan Pantea, Valentin Munteanu, Delia Gligor, Daria Sopoian. "The Managerial Performances Evaluation through the Economic Value Added", **European Research Studies**, c. 11, s. 4 (2008): 84.

¹³ James L. Grant, **Foundations of Economic Value Added**, (New Jersey: John Wiley&Sons, Inc., 2003): 4.

¹⁴ Oberholzer, Westhuizen, **age**, 29.

benimseyen şirketlerin sayısı hızla artmaktadır. Net gelirin bu ölçüde popülerlik kazanmamasının olası sebeplerinden biri; EVA'nın MVA kavramı ile sunulması ve piyasa değerlemelerine bağlantı sağlamasıdır.¹⁵

Stewart 1991'de Ekonomik Katma Değer kavramını tanıtmış ve Stern Stewart danışmanlık şirketinin markası olarak (EVA™) tescil ettirmiştir. EVA eşitliği net gelir eşitliğine dayanır, ama istenmeyen muhasebe kurallarını ortadan kaldırmak için gelir, beklenen verim ve yatırım oranına belirli tanımlamalar verilmiştir. Amaç, mali tablolarındaki muhasebe kârını ekonomik kâra dönüştürmektir.¹⁶ EVA'nın birçok savunucusu bu tekniğin 1960ların sonunda David Solomon tarafından popüler hale getirilen performans ölçümünde net gelir metodunun bir versiyonu olduğunu farkına varmıştır.¹⁷

2.3 EVA'nın Hesaplanması

Ekonomik Katma Değer; vergiden sonraki net kârdan ağırlıklı ortalama kaynak maliyetinin çıkarılması ile elde edilir.

$$EVA = \text{Vergi Sonrası Net İşletme Kârı} - (\text{Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti} \times \text{Yatırılan Sermaye})$$

$$EVA = NOPAT - (WACC \times C)$$

$$NOPAT = \text{Net Esas Faaliyet Kârı} \times \text{Düzeltilmiş Vergi}$$

$$\text{Düzeltilmiş Vergi} = 1 - \text{Vergi Oranı} = 1 - t$$

$$WACC = W_d \times r_d + W_e \times r_e$$

$$W_d = \frac{UVYK}{(UVYK + KVK + \text{Özkaynaklar})}$$

$$r_d = \text{Yabancı Kaynak Maliyeti}$$

$$W_e = \frac{\text{Özkaynaklar}}{(UVYK + KVK + \text{Özkaynaklar})}$$

¹⁵ Nikhil Chandra Shil Acma, "Performance Measures: An Application of Economic Value Added", **International Journal of Business and Management**, c. 4, s. 3 (2009): 170.

¹⁶ Oberholzer, Westhuizen, **age**, 29.

¹⁷ Edward V. McIntyre, "Accounting choices and EVA", **Business Horizons**, c. 42, s. 1 (1999): 66.

Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli'nde devlet tahvili getirisi, piyasa risk primi ve sistematik risk ölçütü beta katsayısı kullanılarak özkaynak maliyeti veya yatırımdan beklenen getiri hesaplanmaktadır.

Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli'nin matematiksel ifadesi şu şekildedir.¹⁸

$$r_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

r_f = Devlet Tahvili Getirisi (Risksiz Faiz Oranı)

r_m = Piyasa risk primi (100 günlük İMKB 100 endeks getirisi ortalaması)

β = Sistemik risk

Sistemik risk ölçütü beta katsayısı, piyasa portföyünün getiri oranlarında meydana gelen değişmelere bağlı olarak, hisse senedi getirilerinde meydana gelen değişiklikler arasındaki ilişkiyi göstermektedir. β katsayısı, bir hisse senedinin piyasa ile birlikte hareket etme eğilimini veya piyasaya göre değişkenliğini gösterir. Bir başka ifadeyle beta katsayısı, bir menkul kıymetten beklenen getirinin piyasa portföyündeki değişmelere karşı ne derece duyarlı olduğunu göstermektedir.¹⁹

Beta katsayı tahmini, tarihsel piyasa verileri bilindiğinden, halka açık şirketler için rahatlıkla uygulanabilir. Bir menkul kıymetin piyasa portföyü karşısındaki duyarlılığını gösteren beta katsayısı 1'e eşit olduğunda, söz konusu menkul kıymetin getirisi piyasa portföyünün getirisi ile aynı oranda değişme kaydedecektir. Beta katsayısının 1'den büyük olması, ilgili menkul kıymetin sistematik riskinin yüksek olduğu ve piyasadaki gelişmelere karşı ilgili menkul kıymetin getirisinin daha duyarlı olduğunun göstergesidir. Bir başka ifade ile beta katsayısı 1'den büyükse, söz konusu menkul kıymetin getirisi, piyasa portföyü getirisinden daha yüksek oranda yükseliş ve düşüş gösterecektir. Bir menkul kıymetin beta katsayısının 1'den küçük olması durumunda, bu menkul kıymetin sistematik riski düşük olup; menkul kıymetin getirisi, piyasadaki gelişmelere karşı fazla duyarlı değildir. Beta katsayısı 1'den küçük olan menkul kıymetlerin getirisi, piyasa portföyü getirisinden daha düşük oranda yükseliş ve düşüş gösterecektir.²⁰

¹⁸ Mustafa Kırılı, "Halka Açık Olmayan Şirketlerde Sistemik Risk Ölçütü Beta Katsayısının Tahmin Edilmesi", **Yönetim ve Ekonomi**, c. 13, s. 1, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F., (2006): 122.

¹⁹ **Age**, 123.

²⁰ **Age**, 123- 124.

Tablo 1: Beta Değerinin Yorumlanması

Beta Değeri (β)	Getirinin Hareket Yönü	Yorum
$\beta = 2$	Piyasa ile aynı yönde	Piyasa riskinin iki katı
$\beta = 1$	Piyasa ile aynı yönde	Piyasa riskine eşit
$\beta = 0,5$	Piyasa ile aynı yönde	Piyasa riskinin yarısı
$\beta = 0$	Piyasa Hareketliliği ile ilişkili değil	Piyasa riski ile ilişkili değil
$\beta = - 0,5$	Piyananın tersi yönünde	Piyasa riskinin yarısı

- Beta hesabı bu çalışmada şu şekilde yapılmıştır;

Hisse senedinin hesaplandığı sene içindeki 100 günlük kapanış değerleri ve İMKB 100 endeksinin aynı 100 günlük kapanış değerleri alınır. 100 gün her senenin son 100 işlem günü olarak belirlenmiştir.

Hisse senedinin ve endeksin günlük yüzde getirileri hesaplanır.

Hisse senedinin günlük getirisiyle günlük getiri ortalaması (100 gün için) arasındaki fark 100 gün için ayrı ayrı hesaplanır. Aynı şey endeks getirisi için de hesaplanır. Hesaplanan bu iki değer her gün için çarpılır.

$A = a \times b = (\text{Hisse senedinin günlük getirisi} - \text{Hisse senedinin günlük getiri ortalaması}) \times (\text{Endeksin günlük getirisi} - \text{Endeksin günlük getiri ortalaması})$

100 adet çarpım değerinin ortalaması alınır. (A_{ort})

Endeks için hesaplanan değerlerin (b) karesi alınır (b^2) ve 100 değerinin ortalaması alınır (b^2_{ort}). Çarpım değerlerinin ortalaması (A_{ort}) endeks için hesaplanan değerlerin karesinin ortalamasına (b^2_{ort}) bölünür ve beta değeri (β) elde edilir. Örnek bir beta hesabı Ek 1’de verilmiştir. Çalışmadaki şirketlerin hesaplanan 5 yıllık beta değerleri de Ek 2’de yer almaktadır.

$C = \text{Yatırılan Sermaye} = \text{Net İşletme Sermayesi} + \text{Duran Varlıklar}$

$\text{Net İşletme Sermayesi} = \text{Dönen Varlıklar} - \text{KVYK}$

Şirketlerin çoğunun karşılaştığı hesaplama güçlüğü kullanılacak sermaye maliyetinden kaynaklanmaktadır. Bunun için 2 aşama mevcuttur:

- Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini belirlemek (WACC)
- Kullanılan toplam sermaye miktarını belirlemek

Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin (WACC) hesaplanabilmesi için; şirket, tüm yatırılan (kullanılan) fonları belirlemelidir. Tipik kaynaklar borç ve öz kaynaklardır. Öz kaynaklara yaklaşım daha farklıdır. Burada fırsat maliyeti söz konusudur.

Daha yüksek riskli hisseler daha fazla getiri sunar, daha istikrarlı ve daha az riskli hisselerin ise daha az getirileri olur. Sonuç olarak her finansal kaynağın miktarı yüzde maliyeti ile çarpılır ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyetine ulaşmak için de ağırlığı oranında toplanır.²¹

- **EVA Hesap Örneği:**

Advansa Sasa Polyester Sanayi A.Ş. (2009) İşletmesi İçin;

Net Esas Faaliyet Kârı = -17.884.000

Düzeltilmiş Vergi (1-t) = 0,8 (2005 yılı için 0,7 diğer yıllar için 0,8'dir)

NOPAT = Net Esas Faaliyet Kârı x Düzeltilmiş Vergi (1-t)

NOPAT = (-17.884.000) x (0,8)

NOPAT = -14.307.200

Dönen Varlıklar = 178.833.000

KVYK = 87.070.000

Net İşletme Sermayesi = Dönen Varlıklar – KVYK

Net İşletme Sermayesi = 178.833.000 - 87.070.000

Net İşletme Sermayesi = 91.763.000

Duran Varlıklar = 211.892.000

Yatırılan Sermaye = Net İşletme Sermayesi + Duran Varlıklar

Yatırılan Sermaye = 91.763.000 + 211.892.000

²¹ R., Hacırüstemoğlu, M. Şakrak ve V. Demir, “Etkin Performans Ölçüm Aracı (EVA) (Ekonomik Katma Değer – Ekonomik Kâr Yaklaşımı)”, **Mali Çözüm**, s. 59 (2002): 14.

$$\text{Yatırılan Sermaye} = 303.655.000$$

$$\text{Özkaynaklar} = 201.852.000$$

$$\text{UVYK} = 101.803.000$$

$$\text{Wd} = \text{UVYK} / (\text{UVYK} + \text{KVYK} + \text{Özkaynaklar})$$

$$\text{Wd} = 101.803.000 / (101.803.000 + 87.070.000 + 201.852.000)$$

$$\text{Wd} = 0,2605$$

$$\text{We} = \text{Özkaynaklar} / (\text{UVYK} + \text{KVYK} + \text{Özkaynaklar})$$

$$\text{We} = 201.852.000 / (101.803.000 + 87.070.000 + 201.852.000)$$

$$\text{We} = 0,5166$$

$$\beta = 0,8983$$

Beta hesabı örneği Ek 1’de verilmiştir.

$$\text{rd (yabancı kaynak maliyeti)} = (\text{Finansman Giderleri} / \text{UVYK}) \times \text{Düzeltilmiş Vergi}$$

$$\text{rd} = (41.174.000 / 101.803.000) \times 0,8 = 0,3236$$

$$\text{rm (100 günlük İMKB 100 endeks getirisi)} = 0,1830$$

100 gün için endeks günlük yüzde getiri ortalaması rm değeridir.

Çalışmada kullanılan rm değerleri; 2005’te 0,2969; 2006’da 0,0981; 2007’de 0,1003; 2008’de -0,3711; 2009’da 0,1830 hesaplanmıştır.

$$\text{rf (devlet tahvili getirisi)} = 0,0795$$

rf değeri 2005’te 0,1417; 2006’da 0,2058; 2007’de 0,1653; 2008’de 0,1642; 2009’da 0,0795’tir.

$$\text{re} = \text{rf} + \beta (\text{rm} - \text{rf})$$

$$\text{re} = 0,0795 + 0,8983(0,1830 - 0,0795)$$

$$\text{re} = 0,1725$$

$$\text{WACC} = \text{Wd} \times \text{rd} + \text{We} \times \text{re}$$

$$\text{WACC} = 0,2605 \times 0,3236 + 0,5166 \times 0,1725$$

$$\text{WACC} = 0,1734$$

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Yatırılan Sermaye})$$

$$\text{EVA} = -14.307.200 - (0,1734 \times 303.655.000)$$

$$\text{EVA} = -66.959.264$$

Advansa Sasa 2009 yılında negatif EVA değerine sahiptir ve değer kaybetmiştir.

Çalışmada yapılan tüm hesaplar Ek 3’de ve EVA değerleri Ek 4’te verilmiştir.

2.4 Pozitif EVA-Negatif EVA Durumu

Bir firmanın EVA analizi açısından başarılı olabilmesi için en azından “0” ekonomik katma değer yaratması gerekmektedir. Firmanın “0” katma değer yaratması demek firmanın ilgili dönem içerisinde kaynak maliyetine eşit bir sermaye getirisi elde etmesidir.

Ekonomik katma değer pozitif olduğu durumlarda firma kaynak maliyetinin üzerinde bir gelir sağlamıştır. Bu durumda firma ekonomik katma değer analizine göre bir değer yaratmıştır. Aksi durumda yani ekonomik katma değer negatif olduğu durumlarda ilgili dönemde elde edilen getirinin kaynak maliyetini karşılayamadığı ve ekonomik katma değer analizi çerçevesinde firmanın değer kaybettiği anlaşılr.²² İşletmelerin amacı pozitif ve sürekli olarak artan bir EVA değerine sahip olmaktır.

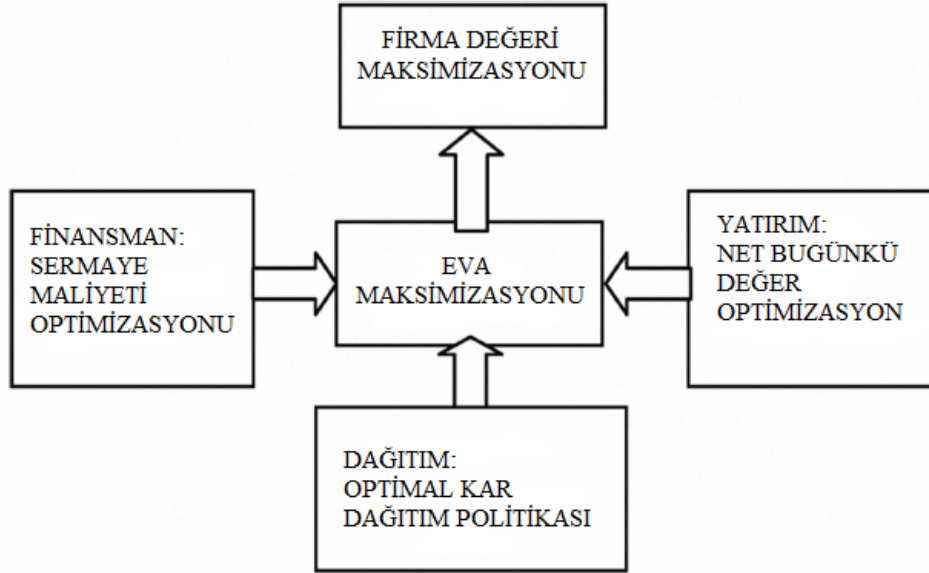
2.5 EVA’yı Arttırma Yolları

Ekonomik katma değeri işletmelerine uyarlamış yöneticilerin temel hedefi, EVA’yı mümkün olabildiğince arttırmaktır. Bu artış şu üç durumda sağlanabilmektedir:²³

- Sermaye maliyetinden daha fazla getiri sağlayan yeni yatırımlar yapılması,
- Getiri oranı sermaye maliyetinden düşük olan yatırımlarda kullanılan sermayenin geri çekilmesi,
- Mevcut kaynak yapısı içinde, getiri oranının arttırılması, başka bir deyişle, ek bir sermaye yatırımı yapılmadan, faaliyet kârının arttırılması sayılabilir.

²² Arif Saldanlı, “Geleneksel Ve Değer Bazlı Finansal Performans Ölçüm Yöntemlerinin İncelenmesi Ve Ekonomik Katma Değer Analizi”, (Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2006), 26.

²³ A.Osman Gürbüz, Yakup Ergincan, “ Ekonomik Katma Değer (Economic Value Added – EVA) ve Net Kar: İMKB’deki Hisse Senetleri Fiyatları Analizi 1995-2000”, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, s. 21, c. 6 (2004): 34.



Şekil 1: Finansal Hedefler: EVA Maksimizasyonu

Kaynak: Xinyu Ma; Aihong Dong, “The Application of EVA in Management”, Shandong Univ. of Technol., Zibo, China, Artificial Intelligence and Education (ICAIE), 2010 International Conference, 2010, s. 639.

EVA Şekil 1’de gösterildiği gibi finansal yönetimde önem taşımaktadır. EVA, aynı tek kriter altında, düzgün bir şekilde değerlendirilmekte olan tüm mali kararları kolaylaştırır ve uygun, kolaylıkla kabul edilebilir ve uygulanabilir bir finansal hedef sağlar. Şirketler EVA’yı finansal fonksiyonların hepsi için genel bir hedef olarak belirlerlerse finansal yönetimde etkili bir fonksiyonel sistemi kurabilirler. EVA uygulamasından daha çok değer firmanın paydaşları için yaratılmalıdır.²⁴

2.6 EVA’nın Güçlü ve Zayıf Yanları

EVA,

1. firma hedeflerinin saptanması
2. stratejik planlama
3. bütçeleme
4. insan kaynakları
5. teşvik sistemleri

²⁴ Xinyu Ma; Aihong Dong, “The Application of EVA in Management”, Shandong Univ. of Technol., Zibo, China, Artificial Intelligence and Education (ICAIE), **2010 International Conference**, 2010, 639.

6. kontrol mekanizması
7. firma birleşmeleri
8. işgören ücretlerinin belirlenmesi

9. yöneticilerin ödüllendirilmesine kadar uzanan, değere dayalı performans ölçüm yöntemleri arasında son yıllarda popülaritesi giderek artan, hemen her konudaki firma kararına yön verilmesinde önemli katkılar sağlayan bir ölçüm yöntemidir.²⁵

EVA, performansların hem ileriye dönük hem geriye dönük değerlendirmesinde iyi bir göstergedir. Hissedarların bakış açısından değer yaratan kaynağı gösterir. Pay sahipleri ve özellikle yönetimin bakış açısından, bir strateji uyguladıktan sonra elde edilen sonuçları ya da geçmişte strateji seçiminde elde edilen sonuçların karşılaştırılmasına olanak sağlar. Gelecekte beklenen ekonomik ve finansal sonuçlar açısından bir stratejinin varlığını sürdürebilmesi için strateji seçiminde EVA iyi bir kriterdir. Potansiyel yatırımcıların bakış açısından, satın alınan hisse senetleri için adil bir ödeme ve tarihsel dönem trendine göre işletmenin gelecekteki gelişme potansiyelini sürdürmesini garanti eder.²⁶

EVA, işletme yöneticilerini, hissedarlara sermaye maliyetinin üzerinde bir kazanç elde edebilecek şekilde değer yaratmaya yönlendirir. İşletmeye bağlı yatırım merkezlerinin işletmenin değerini arttıracak hareket tarzında bulunmalarını teşvik eder. İşletme yöneticilerini, sermaye maliyetinden daha az getirisi olan varlıkları elemeye, buna karşılık daha fazla getirisi olan varlıklara yatırım yapmaya yöneltir. Yöneticilerin; faaliyet verimliliği, büyüme, bilanço yönetimi, kalite kontrol, müşteri memnuniyeti, yenilik ve yeniden yapılanma adına yapabilecekleri katkıyı saptayıp bütünleştirir. EVA, yöneticileri hissedar gibi davranmaya yöneltir. EVA ölçümleri, işletme bölümlerinin ayrı ayrı yarattığı değerlerin belirlenmesine ve bölümlerin ödüllendirilmesine, EVA tahminlerine göre yapılan yatırımlarda

²⁵ M.K Ercan, M.B Öztürk ve K. Demirgüneş, **Değere Dayalı Yönetim ve Entelektüel Sermaye**, Gazi Kitabevi, Ankara, Ekim, 2003'den aktaran Mustafa Çanakçıoğlu ve Mahmut Demirbaş, "Performans Ölçüm Yöntemleri İle Kurumsal Karne Yaklaşımı", **İktisat Fakültesi Mecmuası**, c. 59, s. 2 (2009): 219-220.

²⁶ Pantea vd., **age**, 85.

tahminler ile gerçekleşmelerin karşılaştırılmasına, şişletmenin başka şişletmelerle veya içerisindeki bölümlerin birbirleriyle karşılaştırılmasına olanak sağlar.²⁷

EVA bir firmanın değerinin ne kadar yaratıldığını veya ne kadar yok edildiğini doğru ölçmektir. EVA değerindeki artış, firma değerindeki artışa işaret etmektedir. EVA hissedar değeri yaratmayla en fazla direkt bağlantılı olan performans lsdr.²⁸

EVA finans dünyasında önemli ölçüde kabul görmüş olmasına ve kullanılmasına karşın bazı çevrelerce eleştirilmektedir.²⁹

EVA'ya yönelik ilk eleştiri EVA'nın, yetersiz olduğunu iddia ettiği geleneksel muhasebeye dayalı olmasıdır. EVA taraftarları ise EVA'nın muhasebe rakamlarını düzeltmeler ile gerçek ekonomik performansa dönüştürdüğünü, ve muhasebe temelli olsa da geleneksel muhasebenin taşıdığı eksiklikleri ortadan kaldırdığını ifade etmektedirler.

İkinci eleştiri EVA'nın düzeltmeler nedeniyle karmaşıklaştığı ve farklı birimlerdeki yöneticilerce anlaşılmasının zor olduğunu yönündedir. Bu eleştiriye yanıt ise ekonomik kâra ulaşmak için düzeltmelerin zorunlu olduğu ve yapılan düzeltmelerin anlaşılmasının ifade edildiği kadar zor olmadığıdır. EVA alternatif değer tabanlı ller içinde anlaşılması ve uygulanması en kolay olanıdır.

Bir başka eleştiri ise düzeltmelerin sübjektif olduğu yönündedir. Bu bakış açısına göre şişletmeler potansiyel düzeltmeler arasından istediklerini seçebilmektedirler ve bu durum bağımsız bir denetleme gerektirmektedir. EVA taraftarlarına göre ise esneklik ve ayarlanabilirlik bir eksiklik değil, aksine önemli bir üstünlüktür.

EVA'nın eleştirildiği diğer bir nokta ise dönümsel bir performans ls olması nedeniyle kısa süreli sonuçlara odaklanarak değerin özünü oluşturan uzun vadeli performansı, söz gelimi yenilikçiliğin uzun dönemde yaratacağı faydayı gözden kaçırmasıdır.³⁰

²⁷ Gürbüz Gökçen, "Ekonomik Katma Değer (EVA)", Muhasebe ve Finansman ğretim yeleri Bilim ve Araştırma Derneği Yayını, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, s. 24 (2004): 107.

²⁸ özevren, **age**, 29.

²⁹ Murat Ertğrl, "Değere Dayalı Performans ls Olarak Ekonomik Katma Değerin Kuramsal Temelleri : Dünyada ve Türkiye'de Uygulamaları", Dumlupınar Üniversitesi, **Sosyal Bilimler Dergisi**, s. 24 (2009): 214.

³⁰ **Age**, 214.

EVA, aynı anda bir yönetim sistemi, bir değerlendirme sistemi ve bir primlendirme sistemi olma iddiasıyla her şeyi tek bir rakama indirgemektedir. Bu yaklaşım da bazı çevrelerce tek bir ölçünün bu ihtiyaçların tümünü karşılayamayacağı yönünde eleştirilmektedir. Bu yaklaşıma göre EVA muhasebe temelli olduğundan ve tek dönemlik faaliyet sonuçlarını yansıttığından özellikle maddi olmayan varlıkları yoğun işletmelerin sahip olduğu ve uzun dönemli değer kaynağı olan entelektüel sermaye gibi temel değer yaratıcıları tam olarak kapsayamaz. Bu görüşü savunanlar EVA'nın uzun dönemli değer yaratıcıları daha açık bir şekilde ortaya koyan Dengeli Başarım Kartı (Balanced Scorecard) gibi bir ölçüyle bir arada kullanılması gerektiğini ifade etmektedirler. Buna karşın Stewart'a göre geleneksel bir yaklaşım olarak farklı amaçlarla farklı ölçülerin kullanılması sistemi gereksiz yere karmaşıktırmakta, birbiriyle çelişen sonuçlar ile yönetime farklı sinyaller göndermekte, etkin olmayan hatta yanlış kararlar vermesine yol açmaktadır.³¹

EVA taraftarları entelektüel sermaye unsurlarına yapılan yatırımların yapılan düzeltmeler ile önemli ölçüde EVA rakamı tarafından yansıtılmasının sağlandığını ifade etmektedirler. Ayrıca bir EVA sisteminde odaklanılan unsur salt cari dönemin EVA'sı değil EVA'nın zaman içindeki eğilimidir. Söz gelimi yöneticiler tek dönemlik EVA rakamlarına değil genellikle beş yıllık EVA rakamları doğrultusunda oluşturulan bir prim havuzundan primlendirilirler. Böylece piyasanın işletmenin EVA'sının gelecekteki eğilimine ilişkin yargısı performans ölçümüne yansıtılmış olur. Bu da entelektüel sermaye yatırımlarının gözden kaçırılması olasılığını azaltır.

EVA taraftarlarının çözüm olarak havuz sistemini sundukları bir başka eleştiri ise EVA'nın alt düzey yöneticiler ve çalışanlar için kullanılmasının, bu düzey çalışanların kontrolü dışındaki unsurlardan etkilenmesi nedeniyle sakıncalı olabileceği yönündedir. Birim yöneticisinin performansı ile ilgili olmayan uygulamalar birimlerin EVA'sını farklılaştırabilir. Ayrıca EVA tüm maliyetleri içeren bir toplam faktör verimliliği ölçüsü olduğundan, bu faktörleri kontrol eden tepe yöneticiler için kullanılabilmeyle birlikte birim yöneticilerinin kontrolü dışında olan ancak EVA'yı etkileyen bu unsurlar EVA'nın birim yöneticileri için kullanımını sınırlamaktadır. EVA savunucularına göre ise tek dönemlik sonuçlar yerine EVA

³¹ Age, 214.

eğiliminin değerlendirilmesi ve prim havuzlarının oluşturulması bu sakıncayı önemli ölçüde ortadan kaldırmaktadır.³²

EVA'nın bileşenlerinin kolay hesaplanamaması EVA'nın kullanımındaki en önemli sınırlılıktır. Özellikle hisse senetleri borsada işlem görmeyen işletmelerin EVA'sının doğru olarak hesaplanabilmesi bir takım ek varsayımların yapılmasını zorunlu kılmaktadır. EVA'nın hesaplanmasında yapılacak varsayımların artması ise ulaşılabilecek sonuçların gerçekten uzaklaşma ve öznel olma olasılığını arttıracaktır.

Uygulanmasında karşılaşılan güçlüklerle karşın, EVA işletme faaliyetlerinde kullanılan kaynakların maliyetlerinin görünebilir duruma getirmesinden dolayı önemli üstünlüklere sahiptir.³³

2.7 EVA'nın Kullanım Alanları

EVA, genel olarak, bir dönem içinde işletmenin sahip olduğu kaynakları kullanarak yarattığı değeri hesaplamayı amaçlar. Günümüzde EVA'nın kullanım alanı giderek genişlemektedir. Buna ek olarak, giderek daha çok işletme EVA'yı bir performans ölçütü olarak kullanmaktadır. Bunun temel nedeni; EVA'nın uygulanmasında, muhasebe verilerinin yanı sıra, muhasebe raporlarında yer almayan değişkenlerden de yararlanılmasıdır.³⁴

İşletme faaliyetleri açısından bakıldığında, işletme faaliyetlerindeki farklılaşmalar da EVA'nın kullanımını yaygınlaştırmaktadır. Günümüzde “yeni ekonomi” olarak ifade edilen yeni işletme modelleri daha çok hizmete, dış kaynaklardan yararlanmaya ve diğer yenilik yaratmaya yönelik işletme faaliyetlerine dayalıdır. Bu faaliyetler ile geleneksel finansal performans ölçütleri tam olarak örtüşmemektedir. Geleneksel finansal performans ölçütlerinin yeni işletme modellerindeki üretim, pazarlama ve yönetim ilişkilerini tam olarak yansıtamaması, işletme ile ilişkisi olan taraflar için önemli bir sorun olarak kabul edilmektedir. Bu açıdan EVA, yeni işletme modellerinin de gereksinimini karşılayan bir performans ölçütüdür. Yeni ekonomi

³² Age, 215.

³³ Çelik, Orhan, “İşletmelerde Bir Performans Ölçütü Olarak Ekonomik Katma Değer ve Türk Telekom AŞ'de Bir Uygulama”, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, c. 4, s. 1 (2002): 27.

³⁴ Age, 2.

işletmelerinin yanı sıra EVA sadece üretim işletmeleri için değil aynı zamanda hizmet işletmeleri için de önemli bir performans ölçütüdür.³⁵

Günümüzde işletme faaliyetlerinin giderek daha fazla küreselleşmesi işletmelerin faaliyet sonuçlarının gerçeğe uygun şekilde hesaplanmasının önemini bir kat daha arttırmaktadır. EVA hem bir bütün olarak işletme faaliyetlerinin hem de işletme içindeki bölümlerin kaynakları ne derece etkin kullandıklarını belirlemekte yararlı bir ölçüttür. Bu açıdan, EVA bir yönetim aracıdır.³⁶

EVA, işletmelerin rekabet güçlerinin ölçülmesinde de kullanılabilir. İşletmelerin rekabet avantajlarının tam olarak belirlenmesi açısından EVA aynı zamanda bir karar değişkenidir.

EVA, işletmelerde değere dayalı yönetim anlayışının en önemli araçlarından biri olarak da kabul edilmektedir. İşletme örgütü içinde alınacak tüm kararların ve gerçekleştirilecek tüm faaliyetlerin değer yaratmaya yönelik olmasını ifade eden değere dayalı yönetim anlayışında, EVA gerek işletme örgütünün bütününe, gerekse bütün içindeki parçaların yarattıkları “gerçek değeri” belirlemeye yöneliktir. Değere dayalı yönetim anlayışı, aynı zamanda, işletmelerin sahip olduğu kaynakların amaca yönelik olarak kullanılmasını da ifade ettiğinden, EVA ile değere dayalı yönetim anlayışı birbirini tamamlamaktadır.³⁷

³⁵ Age, 2.

³⁶ Age, 2-3.

³⁷ Age, 3.

3. PAZAR KATMA DEĞERİ (MVA)

3.1 MVA'nın Tanımı

Firma yöneticilerinin nihai amacı yatırılan sermayenin getirisinin artırılması ya da belirli bir döneme ait ekonomik katma değer maksimize edilmesi değildir.³⁸ Belirli bir döneme ait EVA'nın tek başına ele alındığında firmanın hissedarlarının ve yöneticilerinin gelecek yıllarda pozitif EVA yaratılmasına yönelik beklentilerini yansıtmaktan uzak kaldığı görülmektedir. Değer maksimizasyonu boyutunda, firmanın piyasa değerinin esas belirleyicisi gelecekte yaratılması beklenen EVA'ların net bugünkü değeridir. Bu durumu yansıtan ölçüt ise pazar katma değeri (MVA)'dir.³⁹



Şekil 2: Pazar Katma Değeri

Kaynak: <http://www.sternstewart.com/?content=proprietary&p=mva>

Pazar Katma Değeri (MVA), ABD'li yönetim danışmanlık firması Stern Stewart Company tarafından geliştirilmiş uzun vadeli bir performans ölçüsüdür. Amaç, işletmenin belli bir miktar sermayeyle ne miktarda değer yarattığını belirlemektir. Stern Stewart Company danışmanlık şirketine göre MVA değer yaratmanın kesin ölçüsüdür. MVA diğer ölçülerin tamamından iyidir. Çünkü işletmeye giren

³⁸ Kartal Demirgüneş, M. Başaran Öztürk, Ünsal Ban, "Ekonomik Katma Değer Ve Yatırım Kararları", **World of Accounting Science**, c.12, s. 1 (2010): 56.

³⁹ Ali Alp, Kartal Demirgüneş, Ünsal Ban ve M. Başaran Öztürk, "Ekonomik Katma Değer (Eva™) Bakış Açısıyla Finanslama Kararları", **Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, c. 7, s. 2 (2009): 60.

ve çıkan nakdin, bir başka deyişle yatırımcıların bugünkü fiyattan hisselerini satmakla elde edecekleri tutarla işletmeye koydukları tutar arasındaki farkı ifade eder. Dolayısıyla MVA, bir işletmenin yarattığı ya da aşındırdığı hissedar zenginliğinin toplam miktarıdır.⁴⁰

MVA aynı zamanda en iyi dışsal performans ölçüsüdür. Çünkü işletmenin yöneticilerinin kontrolleri altındaki kıt kaynakları ne kadar verimli kullandıklarına, yani yönetimin kalitesine ilişkin piyasanın yargısını yansıtır. MVA, yönetimin işletmeyi uzun vadeli perspektifle ne duruma getirdiğini de gösterir. Çünkü piyasa değeri işletmenin uzun dönemde sağlayacağı beklenen nakit girişlerinin bugünkü değerini ifade eder. Dolayısıyla işletmelerin nihai amacı mümkün olduğunca yüksek MVA, yani hissedar zenginliği yaratmak olmalıdır.⁴¹

MVA, piyasa değeri/defter değeri oranı ile anlam olarak özdeştir. Tek fark MVA kesin bir ölçü iken PD/DD oranı göreceli bir ölçüdür. Eğer MVA pozitif ise bu PD/DD oranı 1'den büyük anlamına gelir. Negatif MVA olduğunda PD/DD oranı 1'den küçüktür. Eğer şirketin getiri oranı sermaye maliyetini aşarsa, şirket ana sermayeye göre daha yüksek fiyatla hisse senedi piyasalarında satış yapar (pozitif MVA). Diğer taraftan, şirketler sermaye maliyetinden daha düşük getiri oranına sahipse hisse senedi piyasalarında şirkette yatırılan ana sermayeye göre indirimli fiyattan satar. Bir şirketin pozitif ya da negatif MVA'ya sahip olup olmaması sermaye maliyetine göre getiri oranı seviyesine bağlıdır. Bunlar ayrıca EVA için de uygulanabilir. Bu nedenle pozitif EVA ayrıca pozitif MVA anlamına gelir ve tersi de doğrudur. Fakat MVA EVA gibi performans ölçütü olmaktan ziyade şirkette zamanla birikmiş değer seviyesini ölçen bir varlık ölçütüdür.⁴²

3.2 MVA'nın Tarihsel Gelişimi

Pazar katma değeri yöntemi 1994 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde sanayi ve hizmet sektörlerinde faaliyet gösteren 1000 firma üzerinde pazar katma

⁴⁰ Murat Ertuğrul, "Değer Tabanlı Yönetim: Finansal Performans Ölçülerinin İMKB'de Test Edilmesi", (Yayımlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2005): 154.

⁴¹ Age, 154.

⁴² Acma, age, 171.

değeri bazında sıralama yapılarak literatüre kazandırılmıştır. Bu çalışmayı EVA'yı da bulan firma olan Stern Stewart Company gerçekleştirmiştir.⁴³

EVA'nın performans değerlendirme aracı olarak kullanılmasıyla katma değer yaratan faaliyetler ve yaratmayan faaliyetler birbirinden ayırt edilmeye başlanmıştır. Böylelikle katma değer yaratmayan faaliyetler elimine edilerek sermaye daha etkin kullanılacaktır. Performansta yaşanan bu artış, firmaların piyasa değerlerini de olumlu etkilemektedir. Piyasa değerlerinin olumlu etkilenmesi noktasında firmaların piyasa değerinin bir ölçüsü olarak MVA kavramı karşımıza çıkmaktadır.⁴⁴

Değere dayalı yönetim anlayışının gittikçe yaygınlaşması ile birlikte hissedarların koydukları sermayenin artıp artmadığı sorusuna yanıt aramak için şirketin MVA değerlerine bakılması gerektiği savunulmuştur.⁴⁵

3.3 MVA'nın Hesaplanması

Gelecekte yaratılması beklenen EVA'ların bugünkü değeri, (firmanın) net bugünkü değer(in)e ve etkin bir piyasada aynı zamanda pazar katma değerine eşittir.

Net Bugünkü Değer = Gelecekte Yaratılması Beklenen EVA'ların Bugünkü Değeri = MVA

Firma değerini maksimize etmenin bir diğer yolu da firmanın özsermayesinin piyasa değeri ile yatırımcılar tarafından sağlanan sermaye (yatırılan sermaye) arasındaki farkın maksimize edilmesidir. Bu açıdan bakıldığında, MVA'yı firmanın piyasa değeri ile toplam yatırılan sermaye arasındaki fark olarak ifade etmek de mümkündür.⁴⁶

$MVA = [\text{Borcun Piyasa Değeri} + \text{Özsermayenin Piyasa Değeri}] - \text{Yatırılan Sermaye}$

$MVA = \text{Firmanın Piyasa Değeri} - \text{Yatırılan Sermaye}$

⁴³ Mustafa Üç, "Entelektüel Sermayenin Oluşumu Ve Ölçülmesi Afyonkarahisar İli Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama", (Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2005): 38.

⁴⁴ Bayrakdaroglu, Ünlü, **age**, 293.

⁴⁵ Yusuf Topal, "Ekonomik Katma Değer (Eva) ve Pazar Katma Değer (Mva) Arasındaki İlişki İMKB İmalat İşletmelerinden Örnek", **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, c.13, s.2 (2008): 254.

⁴⁶ Alp vd., **age**, 61.

- **MVA Hesabı Örneği:**

Advansa Sasa Polyester Sanayi A.Ş. (2009) İşletmesi İçin;

Piyasa Değeri = 127.617.000

Yatırılan Sermaye = 303.655.000

MVA = PD - Yatırılan Sermaye

MVA = 127.617.000 - 303.655.000

MVA = -176.038.000

Advansa Sasa'nın 2009 yılında negatif MVA'ya sahip olduğu görülmektedir.

Çalışmada hesaplanan MVA değerleri Ek 5'te verilmiştir.

3.4 Pozitif MVA-Negatif MVA Durumu

MVA, özsermayenin piyasa değerinin yatırılan sermayeden fazla olması durumunda pozitif; az olması durumunda ise negatif olmaktadır. Birinci senaryoda, firmanın ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin üzerinde getiri elde edebileceğine inanan yatırımcılar, özsermayenin 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, özsermayenin piyasa değerinin yatırılan sermayeden daha düşük olmasına neden olmaktadır.⁴⁷

MVA'yı arttırmanın temelde üç yolu vardır:⁴⁸

- Pozitif kâr getirisi olan projelere yeni yatırımlar yapmak (pozitif EVA);
- Pozitif EVA kazandıran mevcut projeleri genişletmek ve
- Negatif EVA'ya sahip projeleri küçültmek ya da ortadan kaldırmak.

MVA, şirketin yaratacağı tüm gelecek EVAlarının bugünkü değeri olarak da tanımlanabilir. Bu organizasyonun EVA'sını maksimize ederek MVA'sını maksimize edebileceği nedenine dayanır.⁴⁹

⁴⁷ Age, 61.

⁴⁸ JH De Wet, JH Hall, "The relationship between EVA, MVA and leverage", **Meditari Accountancy Research**, c. 12, s. 1 (2004): 42-43.

3.5 MVA'nın Güçlü ve Zayıf Yanları

MVA; yeni edinilen hissedar varlığı ve başarı ölçüsü faktörlerini, yani şirketin hangi yönetiminin kontrol altında kıt kaynaklarla ne kadar başarılı yönettiğinin ve yönetimin şirketi uzun vadede ne kadar başarılı konumlandığı ölçüsünü içerdiğinden beri, yaratılan hissedar değeri değerlendirmesinde tekil bir ölçü olduğu öne sürülmüştür. Ayrıca, MVA net bugünkü değerin piyasa değerlemesine yakın bir değerlendirme yapmayı hedeflediğinden beri, gelecekteki nakit akışı ve indirim oranlarının muhasebe verilerine dayalı öznel tahminlerin yapılmasını önlemektedir.⁵⁰

MVA, şirketin tasarlanan cari sermaye yatırım projelerinin net bugünkü değerinin piyasa değerlemesini temsil eder. MVA şirket performansının özet değerlemesidir. Buna rağmen MVA'nın önemli bir dezavantajı bulunmaktadır. Bu da gelir ve giderlerin bire bir olarak toplanan tarihsel aktivitelerden oluşmasıdır. Sonuç olarak şimdiki ya da gelecekteki durum kötü olsa bile, başarılı bir geçmişe sahip şirket olumlu ve yüksek bir pazar katma değerine sahip olacaktır.⁵¹ Bu durum, işletmenin gelecekte çıkabilecek muhtemel gözüken eksiklik ve zayıflıklarının yerinde tespit edilememesi ve gerekli önlemlerin alınamamasına sebep olabilmektedir.⁵²

Halka açık olmayan işletmelerin piyasa değerleri piyasa tarafından an be an belirleniyor olmadığından, bu işletmeler için MVA'nın kullanımı kısıtlıdır.⁵³

MVA'nın piyasa değerine bağlı olması aynı zamanda piyasa değerinin maruz olduğu dalgalanmalara maruz olması anlamına gelmektedir. İşletmenin hisse senedi fiyatları faiz oranları, genel ekonomik koşullar ve enflasyon gibi piyasa etkenlerince etkilenebilir. Dolayısıyla MVA işletmenin içsel performans ölçüsü olarak kullanılamaz. Her ne kadar MVA'yı etkileyen en önemli faktör yönetimin başarısı olsa da, yöneticilerin MVA'ya bağlı olarak primlendirilmesi, kendi tasarrufları altında olmayan faiz oranı gibi bir makro etkene bağlı olarak değişen piyasa değeri nedeniyle hak etmedikleri halde cezalandırılmaları veya ödüllendirilmeleri sonucunu

⁴⁹ Age, 43.

⁵⁰ Vladimir Kovšca, Stjepan Dvorski, Damir Dobrinic, "Comparison Between The Traditional And New Measures Of Performance Based On Shareholder Value Creation", University of Zagreb, An Enterprise Odyssey, **International Conference Proceedings**, 2006, 1234-1235.

⁵¹ Ayten Çetin, "Entellektüel Sermaye Ve Ölçülmesi", **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, c. XX, s. 1(2005): 369.

⁵² Üç, age, 39.

⁵³ Ertuğrul, 2005, 154.

doğurabilir. Bu nedenle Stern Stewart danışmanlık şirketi dışsal performans ölçüsü olarak MVA'yı ve içsel performans ölçüsü olarak EVA'yı eşzamanlı geliştirmiştir. Sonuç olarak yöneticiler MVA'yı izlemeli ama MVA ile uzun dönemde paralellik gösteren bir içsel performans ölçüsüne odaklanmalıdır.⁵⁴

MVA, alt düzeylerde performans yönetimi ve motivasyon aracı olarak kullanılamamaktadır. Çünkü bir bütün olarak işletmenin değeri piyasada oluşsa da, işletmenin alt birimlerine ilişkin ayrı ayrı hisse senedi fiyatı yani piyasa değeri verisi elde etmek mümkün değildir. Bu nedenle içsel performans ölçüsü olarak kullanılacak bir ölçünün; bölümler düzeyinde hesaplanabilmesi, belirli bir zaman noktasına ilişkin bir ölçü yani bir stok ölçüsü değil bir akım ölçüsü olması, yani dönemsel performansı yansıtması, yaratılan hissedar zenginliği ile yakın ilişkili olması gerekmektedir.⁵⁵

3.6 MVA'nın Kullanım Alanları

MVA, şirketin bir bütün olarak piyasadaki net bugünkü değerini yansıtır ve şirketin performansını değerlendiren önemli bir ölçüm modeli olarak kullanılmaktadır.⁵⁶

MVA, menkul kıymetler piyasasının söz konusu firma ya da firmalara bakış açısını tespit etme açısından önem taşımaktadır. Tüm firmaların amacı mümkün olduğunca yüksek pazar katma değeri yaratmak olmakla birlikte EVA değerinin artmasına ve azalmasına bağlı olarak MVA değeri de bundan etkilenmektedir. MVA ne kadar hissedar değeri oluşturulduğunu belirtmeye çalışan bir ölçüttür.⁵⁷

MVA, bir şirketin esas misyonu olan hissedarlar için değer yaratmasının nasıl değerlendirileceğinin en iyi yöntemi olarak gözükmektedir. Düşük bir MVA şirketin geçmişte kendisine tahsis edilen sermayeyi etkili kullanmadığını göstermekle birlikte, şirket yönetimi dışındaki piyasa faktörlerinin etkisinden de kaynaklanabilir. MVA, gelecekteki getirilerin dengesini etkileyen bir risk faktörü gibi işlev görmektedir.

⁵⁴ Age, 155.

⁵⁵ Age, 155.

⁵⁶ Suphi Aslanoğlu, İsrail Zor, "Bilgi Varlıklarının Değerlemesi: Entelektüel Sermaye Ölçüm ve Değerleme Modelleri; Karşılaştırmalı Bir Analiz", Kırıkkale Üniversitesi, İİBF, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, s. 29 (2006): 159.

⁵⁷ Muazzez Gezer, "Yatırımcılar Açısından Şirket Değerinin Belirlenmesinde Katma Değeri Ölçen Yöntemler Ve Bir Uygulama", (Yüksek Lisans Tezi, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007): 56.

MVA, aynı zamanda şirketlerin piyasa performanslarındaki değişimi de ölçmenin bir yoludur. Buna göre, MVA'daki yıllık değişimin başlangıç yılındaki sermayeye bölünmesiyle standart MVA hesaplanır ve böylece karşılaştırılabilir bir MVA elde edilir.⁵⁸

3.7 EVA ve MVA'ya İlişkin Önceki Çalışmalar

Literatürde EVA genel olarak yedi alt başlıkta sınıflandırılabilir. Bunlar; EVA ve hisse senedi getirileri, EVA-MVA ilişkisi, yönetsel davranış ve performans yönetimi, EVA'nın kavram, eleştiri ve uygulama konuları, değer yönetimi ve EVA, indirim yaklaşımları(enflasyon düzeltmeleri, artık gelir ve indirgenmiş nakit akımı yaklaşımları gibi) ve EVA ile ilişkileri ve EVA'nın yeniden incelenme çalışmalarıdır.⁵⁹

Bu başlıklardan EVA-MVA ilişkisi kavramı; şirketlerin EVA'sı ve MVA'sı arasındaki bağlantılarını, MVA'nın vekili olarak EVA, EVA ve MVA arasındaki korelasyon, değer güçlendiricileri, işletme performansı ve MVA, sanayiler arası analiz ve inceleme, EVA'nın verimliliği ve etkinlik puanı yaklaşımı gibi konular olarak incelenmiştir.⁶⁰

Stewart (1991) çalışmasında, ABD şirketlerinin EVA ve MVA'sı arasındaki ilişkiyi incelemiş ve güçlü bir korelasyon bulmuştur.⁶¹ Bu çalışma SS-1000 verileri kullanılarak 613 Amerikan şirketine 1987-88 dönemi için yapılmıştır.⁶² Araştırma, pozitif EVA'ya sahip işletmelerde çok yüksek seviyede ilişki olduğunu, negatif EVA'ya sahip işletmelerde EVA ve MVA arasındaki ilişkinin iyi bir seviyede olmadığı görülmüştür.⁶³

⁵⁸ Aslanoğlu vd, **age**, 160.

⁵⁹ Anil K. Sharma, Satish Kumar, "Economic Value Added (EVA) - Literature Review and Relevant Issues", **International Journal of Economics & Finance**, c. 2, s. 2 (2010): 202.

⁶⁰ **Age**, 203.

⁶¹ Stewart, 1991'den aktaran Sharma, Kumar, **age**, 205.

⁶² http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=871404

⁶³ J.H. De Wet, "EVA versus traditional accounting measures of performance as drivers of shareholder value – A comparative analysis", **Meditari Accountancy Research**, c. 13, s. 2 (2005): 4.

Stern Stewart ve Chew (1995), beş yıllık bir süre boyunca EVA'daki değişimin MVA'daki değişimin % 50'sini açıkladığını bulmuştur.⁶⁴

Lehn ve Makhija (1996), EVA ve MVA'yı incelemiş, hem EVA hem MVA'nın hisse senedi getirileri ile pozitif ilişkisi olduğunu bulmuştur ve bu ilişkinin ROA, ROE, ROS gibi geleneksel performans ölçülerinden kısmen daha iyi olduğunu bulmuşlardır.⁶⁵

Milunovich ve Tseui (1996), MVA'nın hisse başına kazanç, hisse başına kazançtaki artış, ROE, serbest nakit akışı ya da serbest nakit akışındaki artışa göre EVA ile daha yüksek bir ilişkiye sahip olduğunu bulmuşlardır.⁶⁶

Uyemura ve arkadaşları (1996), on yıllık periyotta 100 büyük Amerikan bankasının verilerini kullanarak, MVA ve dört geleneksel performans ölçüsü hisse başına kazanç, net gelir, ROE ve ROA arasındaki ilişkiyi incelemiş ve çalışmalarında MVA'nın EVA ile %40, ROA ile %13, ROE ile %10, net gelir ile %8 ve hisse başına kazanç ile %6 ilişkili olduğunu bulmuşlardır.⁶⁷

Grant (1996), 1993-1994 döneminde Stern Stewart tarafından yayınlanan ilk 1000 firmanın performans rakamlarından 983 firmayı seçerek sermaye başına düşen MVA ile sermaye başına düşen EVA arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. 1993 ve 1994 yılları için ayrı ayrı yapılan test sonuçları pozitif EVA değerlerine sahip firmaların EVA ve MVA ilişkileri yüksek çıkarken, bunun aksine negatif EVA değerlerine sahip firmaların EVA ve MVA arasındaki ilişki ise düşük çıkmıştır.⁶⁸

Kramer ve Pushner (1997), EVA ve MVA arasındaki ilişkinin kuvvetini incelemiştir. MVA ve NOPAT değerlerinin pozitif olmasına rağmen analiz dönemi süresince

⁶⁴ Joel M. Stern, G.Bennet Stewart III, Donal H.Chew JR, "The EVA Financial System", **Journal of Applied Corporate Finance**, c. 3, s. 2 (1995): 38-55'den aktaran Jonathan K. Kramer, Jonathan R. Peters, "An Interindustry Analysis of Economic Value Added as a Proxy for Market Value Added", **Journal of Applied Finance**, c. 11, s. 1 (2001): 42.

⁶⁵ Lehn, Makhija, **age**, 34-38.

⁶⁶ S. Milunovich, A. Tsuei, "EVA in the Computer Industry", **Journal of Applied Corporate Finance**, c. 9, s. 2 (1996): 104-115'den aktaran Dimitrios I Maditinos, Zeljko Sevic, Georgios N. Theriou, "The Introduction of Economic Value Added (EVA) in the Greek Corporate Sector", **The Southeuropean Review of Business & Accounting**, c. 4, s. 2 (2006): 3.

⁶⁷ D. G. Uyemura, C. C. Kantor, J. M. Petit, "EVA for Banks: Value Creation, Risk Management and Profitability Measurement", **Journal of Applied Corporate Finance**, c. 9, s. 2 (1996): 94-111'den aktaran Maditinos, Sevic, Theriou, **age**, 4.

⁶⁸ James L. Grant, "Foundations of EVA For Investment Managers", **The Journal of Portfolio Management**, c. 23 (1996)'dan aktaran Bayrakdaroglu, Ünlü, **age**, 289.

ortalama EVA değerlerinin negatif olduğunu tespit etmişlerdir. Bu durum sermaye maliyeti ve gelecekteki yüksek büyüme beklentilerinin EVA üzerinde önemli bir etkisi olduğunu göstermektedir.⁶⁹ EVA'nın MVA ile ilişkisine dair açık bir delil bulamamışlardır. Piyasanın EVA'ya göre kazançlara daha çok odaklandığı görülmüştür.⁷⁰ Diğer kazanç ölçütlerinin aksine EVA sistematik olarak piyasa değeri ile bağlantılı ve yatırımcı beklentilerinin anlaşılması için güçlü bir araçtır.⁷¹

Ergincan (2001), İMKB'da işlem gören 109 işletmeye ait verilerle EVA, MVA ve piyasa değeri arasındaki korelasyon katsayılarını hesaplamış, EVA ile piyasa değeri arasında %49, EVA ile MVA arasında %47 pozitif korelasyon bulmuştur.⁷²

Geleneksel ölçülerin MVA ile daha iyi bir korelasyona sahip olduğunu iddia eden bazı çalışmalar vardır. Fernandez (2003), 582 Amerikan şirketinde 1983-97 yılları arasında EVA ve MVA arasındaki korelasyonu incelemiştir. Örnekteki 210 firmada EVA ve MVA arasındaki korelasyon negatif iken, 296 firmada NOPAT'taki değişim EVA'dan çok MVA'daki değişimle yüksek korelasyon göstermiştir.⁷³

Wet (2005), Güney Afrika'daki 89 endüstriyel firmada 1994-2004 yılları için EVA-MVA ilişkisi üzerine çalışma yapmış ve EVA'nın MVA ile güçlü bir korelasyon göstermediğini bulmuştur.⁷⁴

Ghanbari ve More (2007), Hindistan otomobil endüstrisinde EVA ve MVA arasındaki ilişkiyi incelemiş ve sonuçlar Stern Stewart'ın iddiasını destekleyecek güçlü kanıtları göstermiştir.⁷⁵

⁶⁹ Age, 289.

⁷⁰ Kramer, Peters, age, 42.

⁷¹ S.F O'Byrne, "EVA and Market Value", **Journal of Applied Corporate Finance**, c. 9, s.1 (1996): 116-125 ve Y. P. Finegan, "Maximizing Shareholder value at the private company", **Journal of Applied Corporate Finance**, c. 4, s. 1 (1991): 30-45'den aktaran Sharma, Kumar, age, 205.

⁷² Yakup Ergincan, "EVA ve MVA: İMKB'deki Hisse Senedi Fiyatları Üzerine Ekonometrik Bir Analiz", (Yayımlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü: 2001)'den aktaran Ayşe Gül Yılğör, "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, **Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, c. 60, s. 1 (2005): 233.

⁷³ P. Fernandez, "EVA, economic profit and cash value added do not measure shareholder value creation", **Journal of Applied Finance**, c. 9, s. 3 (2003): 74-94'den aktaran Sharma, Kumar, age, 205.

⁷⁴ De Wet, 2005, 15.

⁷⁵ M. A. Ghanbari, V. S. More, "The Relationship between Economic Value Added and Market Value Added: An empirical analysis in Indian Automobile Industry", **The Icfai Journal of Accounting Research**, c. 6, s. 3 (2007): 7-22'den aktaran Sharma, Kumar, age, 205.

Topal (2008), 1995-2000 yılları arasında İMKB'ye kayıtlı imalat işletmeleri örneğini kapsayan çalışmada bağımsız değişken EVA ile bağımlı değişken MVA arasındaki ilişkiyi regresyon analizi yardımıyla inceleyerek EVA'nın MVA'yı açıklama gücünü belirlemiştir. Çalışmada, örneklem kapsamına alınan işletmelerin altı yıllık EVA ve MVA değerleri arasında %44,4'lük bir pozitif ilişki bulunmuştur. Ancak EVA'nın MVA'yı açıklamakta, istatistiksel olarak anlamlı ancak yetersiz bir açıklama gücü olduğu bulunmuştur.⁷⁶

3.8 Dünyada ve Türkiye'de EVA ve MVA Uygulamaları

Ekonomik kâr, kurumsal alanda uzun yıllardan beri uygulanmaktadır. Birçok şirket EVA yaklaşımının ilkelerini benimsemiştir. Şöyle ki, şirket sermayesinde vergi sonrası kâr, sermayenin fırsat maliyetini geçmezse tam olarak kârlı değildir. Tarihsel oluşum sürecine bakıldığında AT&T, firmalarının ana performans ölçümünde ve tüm departmanlarında yönetim etkinliği karşılaştırması olarak EVA ölçütünü kullanan ilk firmadır.⁷⁷ Coca-Cola, Diageo, Eli Lilly, Guidant, Home Depot, Nestlé ve diğer önde gelen uluslararası şirketler EVA yaklaşımını uygulayan şirketlere örnek verilebilir.⁷⁸

Yatırım alanındaki EVA oyuncuları GAM ve Oppenheimer Capital gibi satın alma firmaları ve Credit Suisse First Boston, Deutsche Bank Securities, ve Goldman, Sachs & Co gibi satış tarafı bankacılık firmalarını içerir.

Danışmanlık alanındaki EVA oyuncuları Boston Consulting Group; L.E.K. Consulting; Marakon Associates; McKinsey & Co.; Shareholder Value Advisors; ve Stern Stewart & Co gibi firmaları içerir.⁷⁹

Ülkemiz EVA kavramıyla 1995 yılında tanışmıştır. EVA finansal performans ölçüm sistemini ülkemizde ilk kullanan firma Kordsa A.Ş. olmuştur. Daha sonra Söktaş A.Ş., Oyak Renault A.Ş., Fiat – Tofaş A.Ş., Arzum Mutfak Gereçleri A.Ş. de EVA'yı uygulamışlardır. EVA'nın ülkemize girişini sağlayan Stern Stewart & Co.'nun ortaklığı ile kurulan LBA yönetim ve danışmanlık şirketi ülkemizdeki firmalara EVA'nın uygulanmasına yönelik danışmanlık hizmeti sunmaktadır. Bunun

⁷⁶ Topal, **age**, 259-260.

⁷⁷ Saldanlı, **age**, 20.

⁷⁸ Abate vd., **age**, 63.

⁷⁹ **Age**, 63.

yanı sıra Türkiye’de İMKB’de işlem gören sanayi ve hizmet şirketlerinin EVA sıralamasını da yapmaktadır.⁸⁰

EVA’yı kendi bünyelerine adapte eden firmaların sayısı hızla artmaktadır. Fakat bu artış daha çok etkin borsa yapısının söz konusu olduğu gelişmiş ekonomilerde olabilmektedir. Ülkemiz için henüz çok yaygın olarak kullanılan bir sistem değildir.⁸¹ Gerek piyasanın etkin olmayan yapısı gerekse geleneksel bakış açısının halen önemli ölçüde devam etmesi nedeniyle, geleneksel muhasebe ölçüleri halen ağırlığını korumaktadır. Halen ülkemizde EVA yeterince tanınmamış ve yaygınlık kazanamamıştır.⁸²

⁸⁰ Abdulkadir Köroğlu, “Bankaların tasfiyesinde ekonomik katma değerin hesaplanması ve türk bankacılık sektöründe uygulanması”, (Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2008): 7.

⁸¹ Saldanılı, **age**, 20.

⁸² Ertuğrul, 2009, 217.

4. UYGULAMA: İMKB 100 İŞLETMELERİNDE BİR ÇALIŞMA

4.1 İMKB 100 İşletmeleri

İMKB 100 endeksi, Hisse Senetleri Piyasası için temel endeks olarak kullanılmaktadır. 1986 yılında 40 şirketin hisse senedi ile başlayan ve zamanla sayısı 100 şirketin hisse senedi ile sınırlanan Bileşik Endeks'in devamı niteliğindedir. Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerle, Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları arasından seçilen 100 hisse senedinden oluşmakta olup, İMKB 30 ve İMKB 50 endekslerine dahil hisse senetlerini de kapsamaktadır.⁸³ İMKB 100'de bulunan şirketler aşağıdaki tabloda sıralanmıştır.

Tablo 2: İMKB 100 İşletmeleri

ADVANSASASA POLYESTER SANAYİ A.Ş. (SASA)
AFYON ÇİMENTO SANAYİ T.A.Ş. (AFYON)
AKBANK T.A.Ş. (AKBNK)
AKENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş. (AKENR)
AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİİ A.Ş. (AKSA)
AKSİGORTA A.Ş. (AKGRT)
ALARKO HOLDİNG A.Ş. (ALARK)
ALBARAKA TÜRK KATILIM BANKASI A.Ş. (ALBRK)
ANADOLU ANONİM TÜRK SİGORTA ŞİRKETİ (ANSGR)
ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş. (AEFES)
ARÇELİK A.Ş. (ARCLK)
ASELSAN ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş. (ASELS)
ASYA KATILIM BANKASI A.Ş. (ASYAB)
AYGAZ A.Ş. (AYGAZ)
BAGFAŞ BANDIRMA GÜBRE FABRİKALARI A.Ş. (BAGFS)
BANVİT BANDIRMA VİTAMİNLİ YEM SANAYİİ A.Ş. (BANVT)

⁸³ <http://www.imkb.gov.tr/Indexes/StockIndexesHome/StockIndexesGeneralInfo.aspx>

BEŞİKTAŞ FUTBOL YATIRIMLARI SANAYİ VE TİCARET A.Ş. (**BJKAS**)
BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR A.Ş. (**BIMAS**)
BOYNER BÜYÜK MAĞAZACILIK A.Ş. (**BOYNR**)
BSH EV ALETLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş. (**BSHEV**)
ÇELEBİ HAVA SERVİSİ A.Ş. (**CLEBI**)
DEVA HOLDİNG A.Ş. (**DEVA**)
DOĞAN GAZETECİLİK A.Ş. (**DGZTE**)
DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG A.Ş. (**DOHOL**)
DOĞAN YAYIN HOLDİNG A.Ş. (**DYHOL**)
DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş. (**DOAS**)
DYO BOYA FABRİKALARI SANAYİ VE TİCARET A.Ş. (**DYOBY**)
ECZACIBAŞI YATIRIM HOLDİNG ORTAKLIĞI A.Ş. (**ECZYT**)
EGE GÜBRE SANAYİİ A.Ş. (**EGGUB**)
EGE SERAMİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş. (**EGSER**)
EİS ECZACIBAŞI İLAÇ, SİNAİ VE FİNANSAL YATIRIMLAR SANAYİ VE TİCARET A.Ş. (**ECILC**)
ENKA İNŞAAT VE SANAYİ A.Ş. (**ENKAI**)
EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALARI T.A.Ş. (**EREGL**)
FENERBAHÇE SPORTİF HİZMETLER SANAYİ VE TİCARET A.Ş. (**FENER**)
FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş. (**FROTO**)
FORTIS BANK A.Ş. (**FORTS**)
GALATASARAY SPORTİF SİNAİ VE YATIRIMLAR A.Ş. (**GSRAY**)
GLOBAL YATIRIM HOLDİNG A.Ş. (**GLYHO**)
GÖLTAŞ GÖLLER BÖLGESİ ÇİMENTO SAN. VE TİC.A.Ş. (**GOLTS**)
GSD HOLDİNG A.Ş. (**GSDHO**)
GÜBRE FABRİKALARI T.A.Ş. (**GUBRF**)
H.Ö. SABANCI HOLDİNG A.Ş. (**SAHOL**)
HÜRRİYET GAZETECİLİK VE MATBAACILIK A.Ş. (**HURGZ**)
IŞIKLAR YATIRIM HOLDİNG A.Ş. (**ISYHO**)
İHLAS EV ALETLERİ İMALAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş. (**IHEVA**)
İHLAS HOLDİNG A.Ş. (**IHLAS**)
İPEK MATBAACILIK SANAYİ VE TİCARET A.Ş. (**IPMAT**)
İŞ FİNANSAL KİRALAMA A.Ş. (**ISFIN**)
İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. (**ISGYO**)

İTTİFAK HOLDİNG A.Ş. **(ITTFH)**
KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş. **(KRDMD)**
KARSAN OTOMOTİV SANAYİİ VE TİCARET A.Ş. **(KARSN)**
KARTONSAN KARTON SANAYİ VE TİCARET A.Ş. **(KARTN)**
KEREVİTAŞ GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş. **(KERVİT)**
KOÇ HOLDİNG A.Ş. **(KCHOL)**
KONYA ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş. **(KONYA)**
KOZA ALTIN İŞLETMELERİ A.Ş. **(KOZAL)**
KOZA ANADOLU METAL MADENCİLİK İŞLETMELERİ A.Ş. **(KOZAA)**
MARSHALL BOYA VE VERNİK SANAYİİ A.Ş. **(MRSHL)**
MARTİ OTEL İŞLETMELERİ A.Ş. **(MARTİ)**
METRO TİCARİ VE MALİ YATIRIMLAR HOLDİNG A.Ş. **(METRO)**
MİGROS TİCARET A.Ş. **(MGROS)**
MONDİ TİRE KUTSAN KAĞIT VE AMBALAJ SANAYİ A.Ş. **(TİRE)**
NET HOLDİNG A.Ş. **(NTHOL)**
NET TURİZM TİCARET VE SANAYİ A.Ş. **(NTTUR)**
NORTEL NETWORKS NETAŞ TELEKOMÜNİKASYON A.Ş. **(NETAS)**
OTOKAR OTOMOTİV VE SAVUNMA SANAYİ A.Ş. **(OTKAR)**
PARK ELEKTRİK ÜRETİM MADENCİLİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş. **(PRKTE)**
PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. **(PEGYO)**
PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG A.Ş. **(PETKM)**
PETROL OFİSİ A.Ş. **(PTOFS)**
PINAR SÜT MAMULLERİ SANAYİİ A.Ş. **(PNSUT)**
REYSAŞ TAŞIMACILIK VE LOJİSTİK TİCARET A.Ş. **(RYSAS)**
SELÇUK ECZA DEPOSU TİCARET VE SANAYİ A.Ş. **(SELEC)**
SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. **(SNGYO)**
ŞEKERBANK T.A.Ş. **(SKBNK)**
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. **(GARAN)**
T.İŞ BANKASI A.Ş. **(ISCTR)**
T.SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş. **(TSKB)**
T.ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI A.Ş. **(SİSE)**
TAV HAVA LİMANLARI HOLDİNG A.Ş. **(TAVHL)**
TEKFEN HOLDİNG A.Ş. **(TKFEN)**

TEKSTİL BANKASI A.Ş. (**TEKST**)
TESCO KİPA KİTLE PAZARLAMA TİCARET VE GIDA SANAYİ A.Ş. (**KİPA**)
TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. (**TOASO**)
TRAKYA CAM SANAYİİ A.Ş. (**TRKCM**)
TURCAS PETROL A.Ş. (**TRCAS**)
TURKCELL İLETİŞİM HİZMETLERİ A.Ş. (**TCELL**)
TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş. (**TUPRS**)
TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. (**TEBNK**)
TÜRK HAVA YOLLARI A.O. (**THYAO**)
TÜRK TELEKOMÜNİKASYON A.Ş. (**TTKOM**)
TÜRKİYE HALK BANKASI A.Ş. (**HALKB**)
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. (**VAKBN**)
ÜLKER BİSKÜVİ SANAYİ A.Ş. (**ULKER**)
VESTEL BEYAZ EŞYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş. (**VESBE**)
VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş. (**VESTL**)
YAPI KREDİ SİGORTA A.Ş. (**YKSGR**)
YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. (**YKBNK**)
ZORLU ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş. (**ZOREN**)

4.2 Araştırmanın Amacı

Araştırmanın amacı; İMKB 100 işletmelerinin beş yıllık EVA ve MVA değerlerinin hesaplanarak aralarında ilişki olup olmadığının, ilişki var ise ne derece olduğunun belirlenmesidir.

4.3 Araştırmanın Önemi

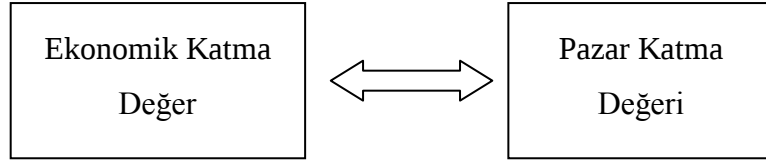
İşletme performansının ölçülmesinde Ekonomik Katma Değer (EVA) ve Pazar katma Değeri (MVA) son yıllarda geleneksel yöntemlere göre daha çok kullanılmakta ve önem kazanmaktadır. Literatürde EVA ve MVA arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda bir ikilem mevcuttur. Bazı çalışmalar bu iki değer arasında güçlü bir ilişki gösterirken, bazıları güçlü bir ilişki bulamamıştır.

Etkin olmayan piyasaya sahip ülkelerde EVA ve MVA yöntemlerinin kullanımında sıkıntılar mevcuttur. Türkiye’de de kullanımı bu sebeple çok yaygın değildir.

Bu çalışma İMKB 100 işletmelerinin EVA ve MVA değerleri arasındaki ilişkiyi 5 yıllık verilere dayanarak incelemektedir. Türkiye için ilişkinin varlığını veya ilişki olmadığını görebilmemiz açısından bu çalışma önemlidir. Çalışmanın literatüre katkı sağlaması amaçlanmaktadır.

4.4 Araştırmanın Modeli

Çalışmada EVA ve MVA arasındaki ilişki incelendiğinden araştırma modelinde çift yönlü ok kullanılmıştır. Araştırma modeli aşağıdaki gibidir.



Şekil 3: Araştırmanın Modeli

4.5 Araştırmanın Hipotezleri

H_0 = İMKB 100 işletmelerinde, Ekonomik Katma Değer ve Pazar katma Değeri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_1 = İMKB 100 işletmelerinde, Ekonomik Katma Değer ve Pazar katma Değeri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

4.6 Araştırmanın Sınırlamaları

İşletme performansını ölçen yöntemlerden ekonomik katma değer ve pazar katma değeri çalışmada ele alınarak konu sınırlandırılmıştır. Diğer performans ölçüm yöntemlerine çalışmada yer verilmemiştir.

Araştırmanın uygulama alanı İMKB 100 firmaları ile sınırlandırılmıştır. 100 firmadan 69'u çalışmaya dahil edilmiştir.

Çalışmada işletmelerin 5 yılı (2005→2009) incelenmiştir.

4.7 Araştırmanın Varsayımları

İMKB 100 işletmelerinden sağlıklı veriler elde edebildiğimiz 69 işletme araştırmaya dahil edilmiştir. Bunların İMKB 100'ü temsil ettiği varsayılmaktadır.

4.8 Araştırmanın Yöntemi

Ekonomik katma değer ve pazar katma değerinin ilişkisi tanımlayıcı bir araştırma olarak incelenmiştir.

Evren ve Örneklem: Araştırmanın evreni İMKB 100 endeksinde bulunan işletmelerdir. Örneklem ise İMKB 100 endeksinde verilerine ulaşabildiğimiz 69 işletmedir.

Veri Toplama Aracı: Araştırmada kullanılan veriler (mali tablolar vs.) başta İMKB olmak üzere çeşitli internet sitelerinden elde edilmiştir.

Veri Analiz Teknikleri: Toplanan verilerle hesaplanan EVA ve MVA değerleri bilgisayar ortamında SPSS 16.0 (Statistical Package for Social Sciences) paket programıyla değerlendirilmiştir. İlişki korelasyon analiziyle incelenmiştir.

4.9 Araştırma Verilerinin Analizi

Çalışmada İMKB 100 endeksinde bulunan 69 işletme yer almaktadır. Analizde aykırı değer gösteren 3 işletme analizden çıkarılmış ve 66 işletme incelenmiştir. Bu şirketlerin 2005, 2006, 2007, 2008 ve 2009 yıllarına ait 5 yıllık EVA ve MVA değerleri hesaplanmıştır. Hesaplamalarda kullanılan değerler şirketlerin mali tablolarından ve internet sitelerinden elde edilmiştir. EVA ve MVA değerlerinin hesaplanan 5 yıllık değerlerinin ortalaması alınarak bu değerler korelasyon analiziyle incelenmiş ve ilişkiye bakılmıştır.

Analiz için 5 yıllık EVA ve MVA değerlerinin ortalaması alınmıştır. Tablo 3'te bu değerler verilmiştir.

Tablo 3: 5 Yıllık EVA ve MVA Değerlerinin Ortalamaları (Bin TL)

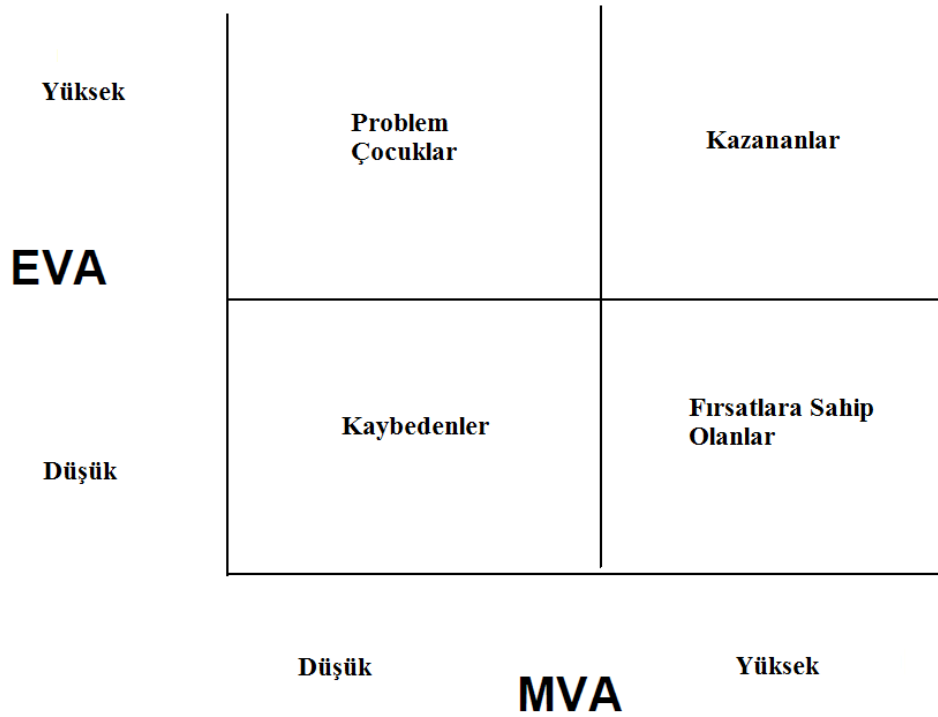
No	Şirket	EVAort	MVAort
1	SASA	-77.399,47	-182.796,20
2	AFYON	1.387,51	89.972,98
3	AKENR	-85.313,29	-166.551,03
4	AKSA	-118.014,10	-652.940,40
5	ALARK	-80.729,31	-131.027,84

6	AEFES	-17.553,56	2.428.595,60
7	ARCLK	-11.404,95	-381.372,80
8	ASELS	-21.321,16	-333.213,77
9	AYGAZ	-5.503,50	-565.652,50
10	BAGFS	9.793,50	39.587,74
11	BANVT	1.685,12	38.853,61
12	BJKAS	-9.118,66	52.075,98
13	BİMAS	95.322,35	2.390.780,40
14	BOYNR	5.953,09	133.446,69
15	BSHEV	62.318,19	970.809,66
16	CLEBİ	9.472,67	91.829,17
17	DEVA	-42.532,72	288.280,91
18	DGZTE	-24.239,16	68.510,43
19	DOHOL	-524.129,29	-3.837.716,37
20	DYHOL	-224.911,87	-470.799,40
21	DOAS	15.055,88	37.980,00
22	DYOBY	-30.775,00	-57.512,04
23	ECZYT	-95.042,80	-395.685,84
24	EGGUB	-6.629,20	-35.899,40
25	EGSER	-15.520,15	-51.024,90
26	ECILC	-285.268,52	-726.178,90
27	ENKAI	232.965,14	3.336.597,58
28	EREGL	-466.465,11	-1.981.546,37
29	FENER	22.118,35	731.422,62
30	FROTO	223.056,43	1.485.752,20
31	GSRAY	14.271,74	75.347,87
32	GLYHO	-68.747,60	-236.852,15
33	GSDHO	29.549,16	-364.379,80
34	GUBRF	43.925,04	-236.595,22
35	SAHOL	1.439.291,15	-12.007.654,80
36	HURGZ	-87.439,06	54.306,13

37	IHEVA	-13.105,13	12.743,98
38	IHLAS	-68.176,93	-401.491,60
39	IPMAT	33.140,35	-92.019,08
40	ISGYO	-86.528,33	-137.940,54
41	KRDMD	19.956,73	-461.432,55
42	KARSN	-28.739,88	28.159,99
43	KARTN	-16.323,87	75.262,20
44	KERVIT	6.221,30	-5.486,94
45	KCHOL	1.457.091,66	-15.178.112,00
46	KONYA	-1.686,07	1.287,09
47	MRSHL	-2.331,87	25.740,92
48	MGROS	-63.650,76	426.608,00
49	TIRE	-20.675,46	150.064,70
50	NTHOL	-48.808,47	-38.791,71
51	NTTUR	-33.644,09	-112.209,40
52	NETAS	-7.930,94	6.478,96
53	OTKAR	13.461,50	166.786,66
54	PRKTE	-6.652,53	115.581,44
55	PEGYO	-6.207,71	-14.328,75
56	PETKM	-192.246,60	-179.441,31
57	PTOFS	-96.934,63	-1.598.797,36
58	PNSUT	-6.678,19	-72.116,66
59	SISE	-241.324,13	-2.587.090,08
60	KIPA	-45.137,28	-4.933,95
61	TOASO	-35.773,89	76.887,60
62	TRKCM	-41.450,03	-392.929,78
63	TRCAS	-44.384,58	162.151,34
64	TCELL	759.387,32	12.772.957,60
65	TUPRS	395.099,02	1.992.287,00
66	THYAO	-72.028,78	-2.543.894,08
67	ULKER	-57.965,25	-8.069,39

68	VESTL	-157.157,69	-1.084.401,00
69	ZOREN	-175.936,54	-624.757,62

Fatemi ve diğerleri, çalışmalarında EVA-MVA ilişkisini Şekil 4'teki gibi göstermişlerdir. Yüksek EVA ve MVA'ya sahip şirketlere “kazananlar”, yüksek EVA düşük MVA'ya sahip şirketlere “problem çocuklar”, düşük EVA ve MVA'ya sahip şirketlere “kaybedenler” ve düşük EVA yüksek MVA'ya sahip şirketlere “fırsatlara sahip olanlar” demişlerdir.⁸⁴



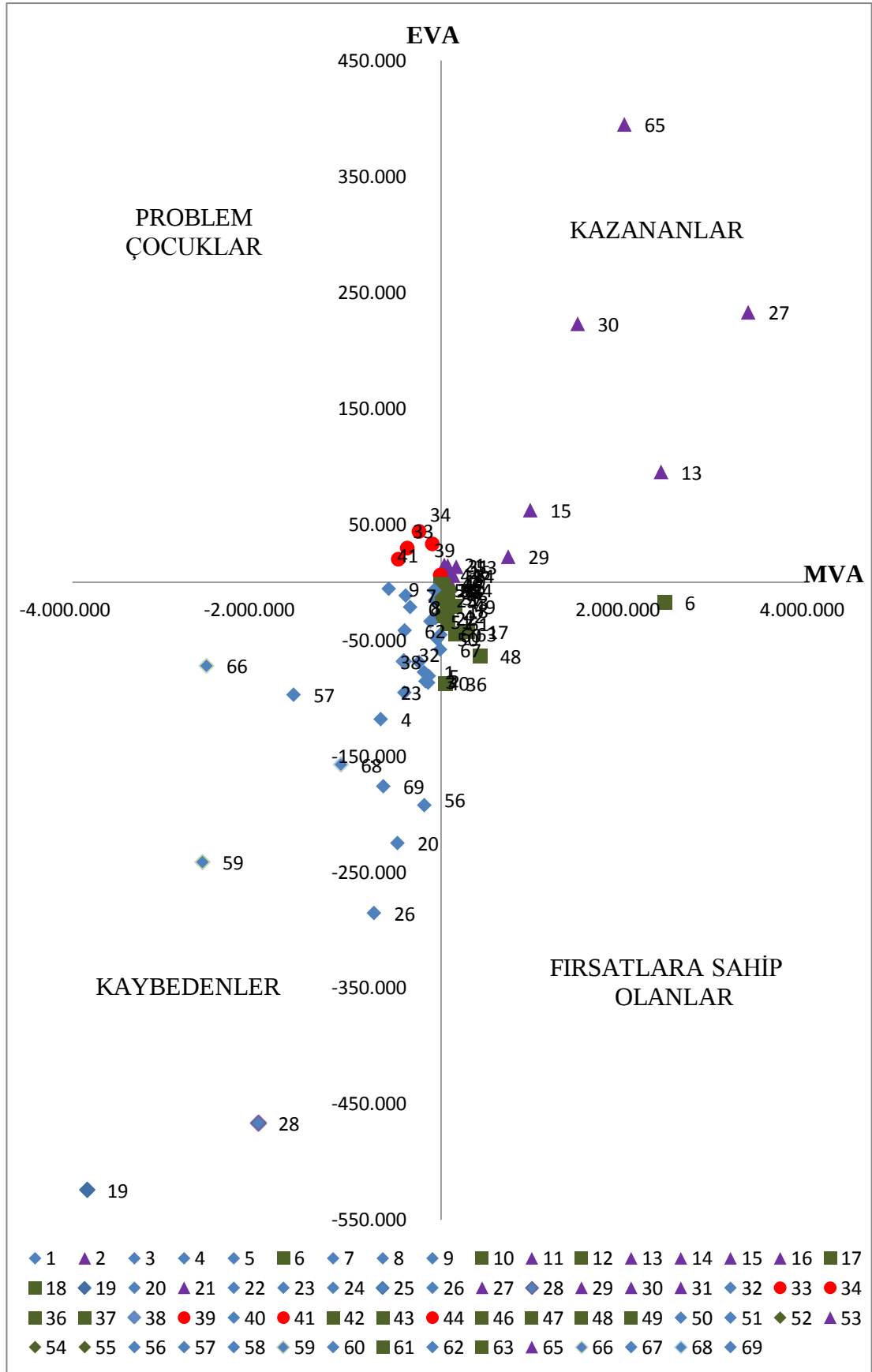
Şekil 4: EVA-MVA ilişkisi

Kaynak: De Wet, Johannes Hendrik van Heerden, “A strategic approach in managing shareholders’ wealth for companies listed on the JSE securities exchange South Africa”, (Doktora Tezi, 2004): 43.

Araştırmaya dahil olan 69 işletmeden; 15 şirket yüksek EVA ve MVA'ya sahip (kazananlar), 7 şirket yüksek EVA düşük MVA'ya sahip (problem çocuklar), 31 şirket düşük EVA ve MVA'ya sahip (kaybedenler) ve 16 şirket düşük EVA yüksek MVA'ya (fırsatlara sahip olanlar) sahiptir.

Şekil 5'te araştırmamızdaki şirketlerin EVA-MVA dağılımı görülmektedir.

⁸⁴ JH. De Wet, “A strategic approach in managing shareholders’ wealth for companies listed on the JSE securities exchange South Africa”, (Doktora Tezi, 2004): 42- 43.



Şekil 5: Araştırmadaki EVA-MVA İlişkisi

- Korelasyon Analizi

Değişkenlerin bağımlı veya bağımsız olması dikkate alınmaksızın aralarındaki ilişkinin derecesini ve yönünü belirlemek amacıyla kullanılan istatistik yöntemine korelasyon denir.⁸⁵ Söz konusu ilişkinin derecesinin ölçülmesinde korelasyon katsayısından (r) yararlanır.

Korelasyon, iki değişken arasındaki matematiksel ilişki ile ilgilenir. Korelasyon analizinde ilişki kavramı, bir değişkenin diğer değişkende değişime yol açtığı anlamına gelmeyip, sadece iki değişkenin aynı yönde (pozitif) veya farklı yönde (negatif) hareket ettiğini gösterir.⁸⁶

Aşağıdaki tabloda korelasyon katsayılarının ne anlama geldiği gösterilmiştir.

Tablo 4: Korelasyon Katsayıları ve Güç İlişkisi

Katsayı Düzeyi	Güç Açıklaması
$\pm.81 - \pm 1.00$	Çok Güçlü
$\pm.61 - \pm.80$	Güçlü
$\pm.41 - \pm.60$	Orta
$\pm.21 - \pm.40$	Zayıf
$\pm.00 - \pm.20$	Yok

Kaynak: A. Ercan Gegez, **Pazarlama Araştırmaları**, Geliştirilmiş 2. Bs. (İstanbul: Beta Basım, 2007), 325.

Korelasyon sayısının +1 olması tam bir doğrusal ilişkinin göstergesidir. Yani bir değişken artarken öteki de artar. Bu durum değişkenlerden birinin, diğer değişken tarafından tahmin edilebileceği (predictable) anlamına gelir. 0'a yakın bir pozitif değer ise zayıf bir doğrusal ilişkinin varlığını gösterir. Korelasyon katsayısının 0 olması iki değişken arasında hiçbir doğrusal ilişki olmadığını gösterir. 0'a yakın bir negatif değer zayıf bir doğrusal ilişki göstergesidir. Son olarak,

⁸⁵ Beril Sipahi, E. Serra Yurtkoru ve Murat Çinko, **Sosyal Bilimlerde SPSS'le Veri Analizi**, 2. bs. (İstanbul: Beta Basım, 2008), 143.

⁸⁶ A. Ercan Gegez, **Pazarlama Araştırmaları**, Geliştirilmiş 2. bs. (İstanbul: Beta Basım, 2007), 322.

korelasyon katsayısının -1 olması iki değişken arasında ters yönde tam bir doğrusal ilişki olduğunu gösterir. Yani bir değişken artarken, öteki azalır.⁸⁷

Yönü ne olursa olsun (pozitif veya negatif), korelasyonun gücü korelasyon katsayısının mutlak değeriyle ölçülür. Örneğin -0,80'lik bir korelasyon +0,50'lik bir korelasyondan daha güçlüdür. Buradaki tek fark, birinin negatif diğerininse pozitif korelasyona sahip olmasıdır. Ancak negatiftik veya pozitifliğin korelasyonun gücü üzerinde bir etkisi olmayıp, sadece yönü üzerinde etkisi vardır. Örneğin -0,50 ile +0,50'lik iki korelasyon katsayısı, aynı gücün ancak farklı yönlerin ifadesidir. Burada (+) ifadesi bir değişkene ilişkin büyük değerlerin diğer bir değişkendeki büyük değerlerle veya aynı şekilde bir değişkene ilişkin küçük değerlerin diğer değişkene ilişkin küçük değerlerle ilişkilendiğini yani bir pozitif ilişkinin varlığını gösterir.⁸⁸

Korelasyon analizi genellikle iki değişken arasındaki korelasyonu araştırır. Bu çalışmada da EVA ve MVA arasındaki ilişki korelasyon analiziyle incelenmiştir. Yalnız kullanılacak katsayı değişkenlerin normal dağılım gösterip göstermediğine göre belirlenecektir.

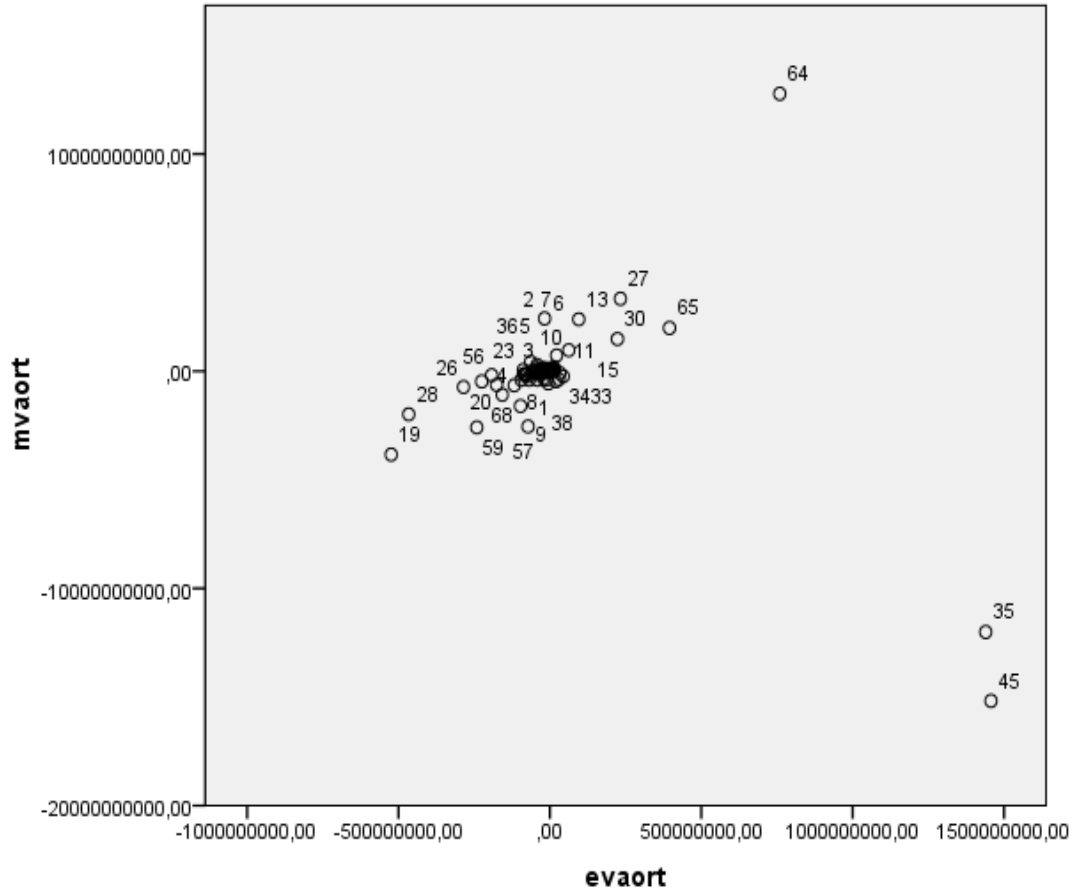
Değişkenlerin aralarındaki ilişkinin yönünü ve ilişkinin doğrusal olup olmadığını tespit etmek için serpilme diyagramları (scatter plot) kullanılmalı ve görsel olarak değerlendirilmelidir.⁸⁹

EVA-MVA ortalama değerlerinin serpilme diyagramı incelediğimiz 69 şirket için Şekil 6'daki gibidir.

⁸⁷ Age, 324.

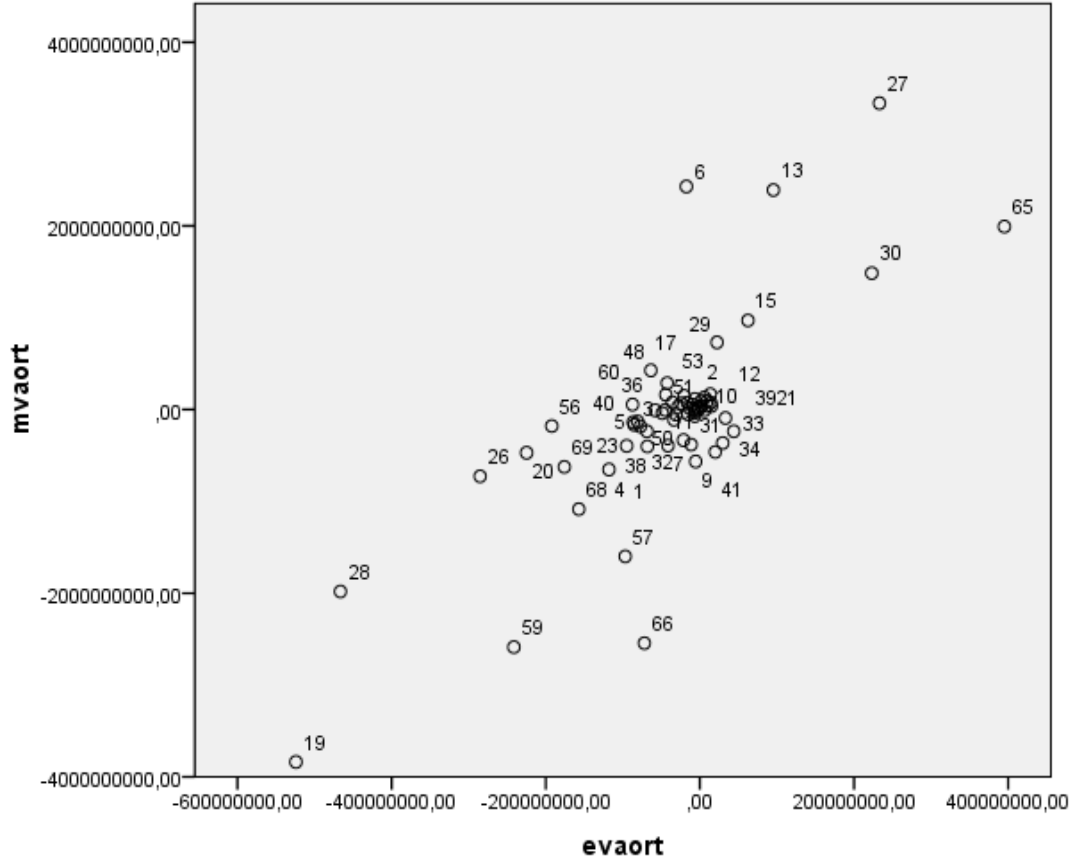
⁸⁸ Age, 325.

⁸⁹ Sipahi vd., age, 147.



Şekil 6: Serpilme Diyagramı (69 Şirket)

Serpilme diyagramları aykırı değerler olup olmadığının da göstergesidir. EVA ve MVA'nın serpilme diyagramında aykırı değerler göze çarpmaktadır. Diyagramda görülen aykırı 3 değere sahip şirketler H.Ö. Sabancı Holding A.Ş., Koç Holding A.Ş. ve Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.'dir. Örnekte aykırı değerlerin bulunması korelasyon katsayısını büyük ölçüde etkiler ve gerçekte olması gereken değer dışına taşır. Bu şirketler analizden çıkarıldığında serpilme diyagramı Şekil 7'deki gibi olacaktır.



Şekil 7: Serpilme Diyagramı (66 Şirket)

3 şirket analizden çıkarılarak tekrar serpilme diyagramı çizilmiştir. (Şekil 7) EVA ile MVA arasında bu diyagrama göre pozitif ilişki vardır.

Serpilme diyagramı değişkenler arasındaki ilişkiyi görsel olarak verse de ilişkinin var olup olmadığını istatistiksel olarak test etmek gerekmektedir.⁹⁰

- Normallik Testi

Öncelikle korelasyon katsayısını belirlemek için değişkenlerin normal dağılıma uyup uymadığına bakılmalıdır. Korelasyon analizine tabi tutulan veri parametrik özellik taşıyorsa Pearson korelasyon katsayısı, non-parametrik özellik taşıyorsa Spearman korelasyon katsayısı seçilir.⁹¹

Normallik testinde, Kolmogorov-Smirnov örnek sayısı büyük olduğunda kullanılırken, Shapiro-Wilk testi örnek sayısı küçük olduğunda (örnek sayısı ≤ 50)

⁹⁰ Age, 148.

⁹¹ http://www.volkanturker.com.tr/bayders/BAY_09_NICEL_VERI_ANALIZI_I.pdf

kullanılır. Çalışmamızda örnek sayısı 66 olduğundan Kolmogorov-Smirnov testine bakılmıştır.

Tablo 5: Normallik Testi SPSS Çıktısı

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
evaort	,192	66	,000	,814	66	,000
mvaort	,267	66	,000	,797	66	,000

a. Lilliefors Significance Correction

H_0 = Veriler normal dağılıma sahiptir.

H_1 = Veriler normal dağılıma sahip değildir.

Test istatistiğinin p değerleri (sig) 0,05'den küçük olduğundan (,000) değişkenler normal dağılıma sahip değildir. H_0 hipotezi reddedilmiştir.

SPSS 16.0 paket programıyla yapılan korelasyon analizinin sonucu Tablo 6'da verilmiştir. Normal dağılım olmadığı için Spearman korelasyon katsayısına bakılmıştır.

Tablo 6: Korelasyon Analizi Sonucu

Correlations			evaort	mvaort
Kendall's tau_b	evaort	Correlation Coefficient	1,000	,456**
		Sig. (2-tailed)	.	,000
		N	66	66
	mvaort	Correlation Coefficient	,456**	1,000
		Sig. (2-tailed)	,000	.
		N	66	66
Spearman's rho	evaort	Correlation Coefficient	1,000	,611**
		Sig. (2-tailed)	.	,000
		N	66	66
	mvaort	Correlation Coefficient	,611**	1,000
		Sig. (2-tailed)	,000	.
		N	66	66

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

SPSS çıktısında Kendall ve Spearman analizleri alt alta görülmektedir. Kendall tablosuna bakıldığında p değeri $0,00 < 0,01$ olduğu için H_0 hipotezi reddedileceğinden EVA ve MVA arasında anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Kendall korelasyon katsayısı 0,456 olduğundan değişkenler arasındaki ilişki pozitif ve orta seviyede olarak yorumlanır. Aynı tablonun alt kısmında yer alan Spearman's rho satırında p değeri $0,00 < 0,01$ olduğu için H_0 hipotezi reddedilecektir. Bu da EVA ve MVA arasında anlamlı bir ilişki olduğu şeklinde yorumlanacaktır. Spearman's rho katsayısının 0,611 olması nedeniyle değişkenler arasındaki ilişkinin orta seviyede olduğuna karar verilecektir. Korelasyon katsayısının hipotez testinin 0,01 seviyesinde anlamlı olduğu katsayıların sağ üst köşesindeki (**) işaretten anlaşılmaktadır.

5. SONUÇ

Ekonomik Katma Değer yöntemi; yöneticilere firma hedeflerini belirleme, stratejik planlama, bütçeleme, insan kaynakları, yatırım kararları alma, yatırımların değerlendirilmesi, şirket birleşmeleri, teşvik sistemleri, performans değerlendirme gibi hemen her konuda büyük kolaylıklar sağlayan bir yöntemdir. EVA'nın hesaplanması, uygulanması ve anlaşılması diğer değer tabanlı performans ölçüm yöntemlerine göre daha basittir. EVA ile yöneticilerin, çalışanların, hissedarların, yatırımcıların varlık düzeyi artar.

Firma hedeflerinin belirlenmesi ile bu hedeflere nasıl ulaşılabileceği konusunda strateji seçiminde ve stratejilerin sonuçlarının takibinde EVA iyi bir değerlendirme aracıdır. EVA stratejik planlamada geri bildirim sağlamaktadır. Firmanın alacağı tüm kararlarda yol göstericidir. Örneğin, birleşme ve satın alma gibi önemli kararların alınmasında birleşme ya da satın almanın işletmeye değer katıp katmayacağı konusunda yöneticilere yol gösterir.

EVA, işletmeye en fazla değer katan sermaye yatırımlarını tanımlama ve derecelendirme süreci olan sermaye bütçelemesinde kullanılır. Firma değerini arttırmak için değer yaratan projelere yatırım yapılmalıdır. İşletmenin yaptığı yatırımlardan yeterli getiriye sağlayıp sağlamadığının ölçülmesinde kullanılan EVA, işletmenin genelinin ve birimlerinin amaçlarına uygun yatırım alternatiflerinin en mantıklı ve en uygun şekilde ele alınmasını sağlar.

EVA, yöneticileri işletmenin amaçları doğrultusunda davranmaya iten bir yöntemdir. EVA ile yatırım alternatiflerini değerlendirmek kolaylaşmaktadır. Pozitif EVA sağlayan yatırımlar yöneticilerce benimsenmektedir. Hissedarların çıkarları ile yöneticilerin çıkarları kesiştiği için yöneticiler işletme için değer yaratacak yatırım kararlarına yönelmektedir.

EVA, insan kaynakları yönetiminde teşvik primlerinin belirlenmesinde kullanılmaktadır. Pozitif EVA sağlayabilen birimin çalışanları teşvikler sayesinde

firmanın ortağıymış gibi hisseder, özveriyle çalışır ve çalışan memnuniyeti artar. Entelektüel sermaye yatırımlarını gözden kaçırmamak için primler tek dönemlik EVA rakamlarından değil genellikle beş yıllık EVA değerlerine göre belirlenir.

EVA ile işletme performansı hem işletmenin bütününde hem de bölümler bazında değerlendirilebilir. Yeterli performans göstermeyen birimler veya ürün hatları kolaylıkla tespit edilebilir. Pozitif EVA yaratamayan birimlerin varlık ve sermayeleri alternatif alanlarda değerlendirilerek değer kaybı durdurulabilir. Uzun dönemli değer artışı hedeflenerek rekabet üstünlüğü sağlanabilir.

EVA, yatırımcıların yatırım kararlarını verirken başvurabilecekleri iyi bir kaynaktır. Firmaların yarattığı değer tüm çıkar grupları tarafından EVA ile görülebilir duruma gelmektedir. Diğer performans ölçüm yöntemleri çalışanların, hissedarların, yatırımcıların beklentilerine EVA'da olduğu gibi aynı anda cevap verememektedir.

EVA değerlerinin hesaplanarak kamuoyu ile paylaşılması kurumsal yönetimin olmazsa olmazlarından şeffaflık ilkesi ile ilişkilidir. Yatırımcılar bilgilerini paylaşan şirketlere karşı daha güvenlidir. EVA değerlerine kolaylıkla ulaşabilen yatırımcılar şirket pozitif EVA'ya sahipse yani değer yaratıyorsa hisse senedini tercih edecek ve yatırım kararlarında EVA değerinden faydalanacaklardır. Yüksek EVA'ya sahip şirketi tercih eden yatırımcılar daha fazla kar elde edeceklerdir. Hisse senedi fiyatlarının artmasıyla piyasa değeri de yükselecektir. Bu durumda kazanan hem firma hem de yatırımcı olacaktır. EVA ve Pazar Katma Değeri (MVA)'nın ilişkili olması dolayısıyla, pozitif EVA beraberinde pozitif MVA'yı getirecektir. Değer yaratan işletmeler hissedar değeri de yaratacaktır.

MVA, bir işletmenin yarattığı ya da aşındırdığı hissedar zenginliğinin toplam miktarı ve en iyi dışsal performans ölçüsüdür. İşletmenin yöneticilerinin kontrolleri altındaki kıt kaynakları ne kadar verimli kullandıklarına, yani yönetimin kalitesine ilişkin piyasanın yargısını yansıtır. İşletmelerin nihai amacı mümkün olduğunca yüksek MVA, yaratmak olmalıdır.

Yapılan çalışmalar, EVA'nın Türkiye'de işletmelerin performansının belirlenmesinde etkili bir yöntem olduğunu göstermektedir. Gelişmiş ülkeler kâr odaklı anlayıştan değer odaklı anlayışa geçmişlerdir. Ülkemiz de küreselleşmeyle birlikte performans değerlendirmede değer odaklı bakış açısına geçmektedir. EVA

gibi ölçüler, Türkiye gibi gelişen piyasalarda kullanıldığında, yaratılan değeri yansıtmada açıklayıcılığa sahiptir. Ülkemiz için işletmelerin performansı, İMKB 100 endeksinde yer alan işletmelerde EVA ve MVA yöntemleriyle ölçülmüştür.

Araştırmamızda sadece 15 işletme pozitif EVA ve pozitif MVA değerlerine sahiptir. Bu işletmeler EVA değerini MVA değerine yansıtabilmişlerdir. Bu şirketler değer yaratan, kazanan şirketlerdir. Bu durumlarını sürdürmenin yollarını aramalıdır.

31 işletmenin hem EVA hem MVA değerleri negatiftir. Bu işletmelerin elde ettiği getiri kaynak maliyetini karşılayamamıştır ve ekonomik katma değer analizi çerçevesinde firmalar değer kaybetmiştir. Kaybedilen değer pazar katma değerine olumsuz yansımıştır. Bu işletmeler EVA ve MVA değerlerini arttırmanın yollarını aramalıdır. Yüksek getiri sağlayan yeni yatırımlar yapılabilir, getiri oranı sermaye maliyetinden düşük yatırımlardan vazgeçilebilir veya mevcut durumda faaliyet karı arttırılmaya çalışılabilir.

7 işletmenin EVA değeri yüksek fakat MVA değeri düşük (negatif) çıkmıştır. Bu EVA değerinin MVA değerine yansıtılamadığını gösterir. MVA işletmenin yöneticilerinin kontrolleri altındaki kıt kaynakları ne kadar verimli kullandıklarına, yani yönetimin kalitesine ilişkin piyasanın yargısını yansıtır. Düşük MVA işletmenin geçmişte sermayesini etkili kullanamadığını gösterir. Pozitif EVA piyasaya yansıtılamadığı için bu 7 işletmenin MVA değerleri negatif çıkmıştır. Yöneticiler yatırımcıların olumlu düşüncelerini, şirkete daha yüksek değer atfetmelerini sağlamalıdır.

16 işletme düşük EVA değerine sahip olmasına rağmen yüksek MVA elde etmiştir. Yatırımcının firmadan getiri beklentisi yüksektir. Firma yatırımcının gözünde olduğundan daha iyi durumdadır. Fırsatlar değerlendirilmeli ve EVA arttırılmalıdır.

Hesaplanan EVA ve MVA değerleri arasındaki ilişki korelasyon analiziyle incelenmiştir. Aykırı değer gösteren işletmeler analizden çıkarılmıştır. Analiz sonucunda EVA ve MVA arasında pozitif yönlü, anlamlı ve orta derecede bir ilişki bulunmuştur. Bu da EVA ve MVA arasında ilişki bulan çalışmaları doğrular niteliktedir.

Çalışmamızda 5 yıllık bir dönem ele alınmıştır. İncelenen dönem ne kadar uzun tutulursa EVA-MVA ilişkisi daha anlamlı olacaktır.

Özetle; bir işletmenin değeri hisse senetlerinin değerini arttırabilirse artar. Hisse senedi fiyatlarındaki artış yatırılan sermayeyi geçerse işletmeye değer katılmış olur. Hisse senedi fiyatları piyasanın enflasyon gibi çeşitli etkilerine maruz kaldığından, MVA kesin bir gösterge olmasa da, yaratılan değeri görme açısından iyi bir göstergedir. Bir şirketin MVA değeri yüksek ise işletme gelecekte EVA yaratma potansiyeline sahip demektir. Bu yüzden MVA'sı yüksek işletmelere yatırım yapılabilir. Yöneticiler EVA ve MVA'yı arttıracak faaliyetlere odaklanmalıdır.

KAYNAKÇA

- Abate, James A., James L. Grant, G. Bennett Stewart III. "The EVA Style of Investing". **The Journal Of Portfolio Management**. (2004): 61-72.
- Acma, Nikhil Chandra Shil. "Performance Measures: An Application of Economic Value Added". **International Journal of Business and Management**. c. 4, s. 3 (2009): 169-177.
- Alp, Ali, Kartal Demirgüneş, Ünsal Ban, M. Başaran Öztürk. "Ekonomik Katma Değer (Eva™) Bakış Açısıyla Finanslama Kararları". **Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**. c. 7, s. 2. (2009): 59-82.
- Aslanoğlu, Suphi, İbrahim Zor. "Bilgi Varlıklarının Değerlemesi: Entelektüel Sermaye Ölçüm ve Değerleme Modelleri; Karşılaştırmalı Bir Analiz". Kırıkkale Üniversitesi İİBF. **Muhasebe ve Finansman Dergisi**. s. 29 (2006): 152-165.
- Bayrakdaroğlu, Ali, Ulaş Ünlü. "Performans Değerlemede Eva ve Mva Ölçütleri: Bu Ölçütler Açısından İMKB ve NYSE'nin Karşılaştırmalı Analizi". **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**. c.14, s.1 (2009): 287-312.
- Çakıcı, Cemal. **Ekonomik Katma Değer Yaklaşımı**. 1.bs. (İstanbul: Beta Yayınları, 2008).
- Çelik, Orhan. "İşletmelerde Bir Performans Ölçütü Olarak Ekonomik Katma Değer ve Türk Telekom AŞ'de Bir Uygulama". **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**. c. 4, s. 1 (2002): 1-37.
- Çetin, Ayten. "Entellektüel Sermaye Ve Ölçülmesi". **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**. c. XX, s. 1 (2005): 359-378.
- De Wet, JH, JH. Hall. "The relationship between EVA, MVA and leverage". **Meditari Accountancy Research**. c. 12, s. 1 (2004): 39-59.
- De Wet, J.H. "A strategic approach in managing shareholders' wealth for companies listed on the JSE securities exchange South Africa". Doktora Tezi. 2004.
- De Wet, J.H. "EVA versus traditional accounting measures of performance as drivers of shareholder value – A comparative analysis". **Meditari Accountancy Research**. c. 13, s. 2 (2005): 1-16.

- Demirgüneş, Kartal, M. Başaran Öztürk, Ünsal Ban. “Ekonomik Katma Değer Ve Yatırım Kararları”. **World of Accounting Science**. c. 12, s. 1 (2010): 49-72.
- Drucker, P.F. “The information executives truly need”. **Harvard Business Review**. c. 73, s. 1 (1995): 54-62 (Aktaran: Oberholzer, Merwe; Westhuizen, Gert van der. “The relationship between economic value added and data envelopment analysis based on financial statements: Empirical evidence of South African listed banks”. **Management Dynamics**. c. 19, s. 3 (2010): 29- 41).
- Ercan, M.K; M. Başaran Öztürk, Kartal Demirgüneş. **Değere Dayalı Yönetim ve Entelektüel Sermaye**. (Ankara: Gazi Kitabevi, Ekim, 2003) (Aktaran: Çanakçıoğlu, Mustafa; Mahmut Demirbaş. “Performans Ölçüm Yöntemleri İle Kurumsal Karne Yaklaşımı”. **İktisat Fakültesi Mecmuası**. c. 59, s. 2 (2009): 219-220).
- Ergincan, Yakup. “EVA ve MVA: İMKB’deki Hisse Senedi Fiyatları Üzerine Ekonometrik Bir Analiz”. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2001 (Aktaran: Yılğör, Ayşe Gül. “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, **Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**. c. 60, s. 1 (2005): 225-248).
- Ertuğrul, Murat. “Değer Tabanlı Yönetim: Finansal Performans Ölçülerinin İMKB’de Test Edilmesi”. (Yayımlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2005).
- Ertuğrul, Murat. “Değere Dayalı Performans Ölçüsü Olarak Ekonomik Katma Değerin Kuramsal Temelleri : Dünyada ve Türkiye’de Uygulamaları”. **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**. s. 24 (2009): 207-218.
- Ertuğrul, Murat. “Finansal Performans Ölçümünde Dönüşümlerin Türkiye Açısından Değerlendirilmesi”. **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**. c. 9, s. 1 (2009): 19–46.
- Fernandez, P. “EVA, economic profit and cash value added do not measure shareholder value creation”. **Journal of Applied Finance**. c. 9, s. 3 (2003): 74-94 (Aktaran: Sharma, Anil K., Satish Kumar. “Economic Value Added (EVA) - Literature Review and Relevant Issues”. **International Journal of Economics & Finance**. c. 2, s. 2 (2010): 200-220).
- Finegan, Y. P. “Maximizing Shareholder value at the private company”. **Journal of Applied Corporate Finance**. c. 4, s. 1 (1991): 30-45 (Aktaran: Sharma, Anil K., Satish Kumar. “Economic Value Added (EVA) - Literature Review and Relevant Issues”. **International Journal of Economics & Finance**. c. 2, s. 2 (2010): 200-220).
- Gegez, A. Ercan. **Pazarlama Araştırmaları**. Geliştirilmiş 2. Bs. (İstanbul: Beta Basım, 2007).

- Gezer, Muazzez. “Yatırımcılar Açısından Şirket Değerinin Belirlenmesinde Katma Değeri Ölçen Yöntemler Ve Bir Uygulama”. Yüksek Lisans Tezi. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007.
- Ghanbari, M. A., V. S. More. “The Relationship between Economic Value Added and Market Value Added: An empirical analysis in Indian Automobile Industry”. **The Icfai Journal of Accounting Research**. c. 6, s. 3 (2007): 7-22 (Aktaran: Sharma, Anil K., Satish Kumar. “Economic Value Added (EVA) - Literature Review and Relevant Issues”. **International Journal of Economics & Finance**. c. 2, s. 2 (2010): 200-220).
- Gökçen, Gürbüz. “Ekonomik Katma Değer (EVA)”. Muhasebe ve Finansman Öğretim Üyeleri Bilim ve Araştırma Derneği Yayını. **Muhasebe ve Finansman Dergisi**. s. 24 (2004): 105-109.
- Grant, James L. **Foundations of Economic Value Added**. (New Jersey: John Wiley&Sons, Inc., 2003).
- Grant, James L. “Foundations of EVA For Investment Managers”. **The Journal of Portfolio Management**. c. 23, s. 1 (1996): 41-48 (Aktaran: Bayrakdaroglu, Ali, Ulaş Ünlü. “Performans Değerlemede Eva ve Mva Ölçütleri: Bu Ölçütler Açısından İMKB ve NYSE’nin Karşılaştırmalı Analizi”. **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**. c.14, s.1 (2009): 287-312).
- Gürbüz, A. Osman, Yakup Ergincan. “Ekonomik Katma Değer ve Net Kar: İMKB’deki Hisse Senetleri Fiyatları Analizi 1995-2000”. **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**. c. 6, s. 21 (2004): 33-42.
- Hacırustemoğlu, R., M. Şakrak, V. Demir. “Etkin Performans Ölçüm Aracı (EVA) (Ekonomik Katma Değer – Ekonomik Kâr Yaklaşımı)”. **Mali Çözüm**. s. 59 (2002): 10-21.
- Kırlı, Mustafa. “Halka Açık Olmayan Şirketlerde Sistemik Risk Ölçütü Beta Katsayısının Tahmin Edilmesi”. **Yönetim ve Ekonomi**. c. 13, s. 1. Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. (2006): 121-134.
- Kovšca, Vladimir; Stjepan Dvorski, Damir Dobrinic. “Comparison Between The Traditional And New Measures Of Performance Based On Shareholder Value Creation”. University of Zagreb. An Enterprise Odyssey. **International Conference Proceedings**. Zagreb. (Jun 15-Jun 17, 2006): 1228-1244.
- Koroğlu, Abdulkadir. “Bankaların tasfiyesinde ekonomik katma değerinin hesaplanması ve türk bankacılık sektöründe uygulanması”. Doktora Tezi. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2008.
- Kramer, J. K., G. Pushner. “An Empirical Analysis of Economic Value Added as a Proxy for Market Value Added”. **Financial Practice and Education**. c. 7 (1997): 41-49.

- Lehn, Kenneth, Anil K. Makhija. "EVA & MVA: As performance measures and signals for strategic change". **Strategy & Leadership**. c. 24, s. 3 (1996): 34-38.
- Lin, Chen, Qiao Zhilin. "Empirical Study of Integrated EVA Performance Measurement in China". **Canadian Social Science**. c. 4, s. 2 (2008): 41-48.
- Ma, Xinyu, Aihong Dong. "The Application of EVA in Management". Shandong University of Technology, Zibo, China, Artificial Intelligence and Education (ICAIE), **2010 International Conference**. (2010): 636 - 639.
- McIntyre, Edward V. "Accounting choices and EVA". **Business Horizons**. c. 42, s. 1 (1999): 66-72.
- Milunovich, S., A. Tsuei. "EVA in the Computer Industry". **Journal of Applied Corporate Finance**. c. 9, s. 2 (1996): 104-115 (Aktaran: Maditinos, Dimitrios I., Zeljko Sevic, Georgios N. Theriou. "The Introduction of Economic Value Added (EVA) in the Greek Corporate Sector". **The Southeuropean Review of Business & Accounting**. c. 4, s. 2 (2006): 1-11).
- Oberholzer, Merwe , Gert van der Westhuizen. "The relationship between economic value added and data envelopment analysis based on financial statements: Empirical evidence of South African listed banks". **Management Dynamics**. c. 19, s. 3 (2010): 29-41.
- O'Byrne, S.F. "EVA and Market Value". **Journal of Applied Corporate Finance**. c. 9, s.1 (1996): 116-125 (Aktaran: Sharma, Anil K., Satish Kumar. "Economic Value Added (EVA) - Literature Review and Relevant Issues". **International Journal of Economics & Finance**. c. 2, s. 2 (2010): 200-220).
- Özevren, Mina. **İşletmelerde Değer Yönetimi**. 1. Bs. (İstanbul: Beta Basım, 2008).
- Pantea, Marius Ioan, Valentin Munteanu, Delia Gligor, Daria Sopoian. "The Managerial Performances Evaluation through the Economic Value Added". **European Research Studies**. c. 11, s. 4 (2008): 83-100.
- Saldanılı, Arif. "Geleneksel Ve Değer Bazlı Finansal Performans Ölçüm Yöntemlerinin İncelenmesi Ve Ekonomik Katma Değer Analizi". Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2006.
- Sharma, Anil K., Satish Kumar. "Economic Value Added (EVA) - Literature Review and Relevant Issues". **International Journal of Economics & Finance**. c. 2, s. 2 (2010): 200-220.
- Sipahi, Beril E., Serra Yurtkoru, Murat Çinko. **Sosyal Bilimlerde SPSS'le Veri Analizi**. 2.bs. (İstanbul: Beta Basım, 2008).
- Stern, Joel M., G.Bennet Stewart III, Donal H.Chew, JR. "The EVA Financial System." **Journal of Applied Corporate Finance**. c. 3, s. 2 (1995): 38-55 (Aktaran: Jonathan K. Kramer, Jonathan R. Peters. "An Interindustry Analysis of

- Economic Value Added as a Proxy for Market Value Added”. **Journal of Applied Finance**. c. 11, s. 1 (2001): 42).
- Stewart III, G. Bennett. **The EVA Management Guide: The Quest for Value**. (New York: Harper Business, 1991).
- Topal, Yusuf. “Ekonomik Katma Değer (Eva) ve Pazar Katma Değer (Mva) Arasındaki İlişki İMKB İmalat İşletmelerinden Örnek”. **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**. c. 13, s. 2 (2008): 249-261.
- Uyemura, D. G., C. C. Kantor, J. M. Petit. “EVA for Banks: Value Creation, Risk Management and Profitability Measurement”. **Journal of Applied Corporate Finance**. c. 9, s. 2 (1996): 94-111 (Aktaran: Maditinos, Dimitrios I., Zeljko Sevic, Georgios N. Theriou. “The Introduction of Economic Value Added (EVA) in the Greek Corporate Sector”. **The Southeuropean Review of Business & Accounting**. c. 4, s. 2 (2006): 1-11).
- Üç, Mustafa. “Entelektüel Sermayenin Oluşumu Ve Ölçülmesi Afyonkarahisar İli Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama”. Yüksek Lisans Tezi. Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2005.
- [1] <http://www.imkb.gov.tr/Indexes/StockIndexesHome/StockIndexesGeneralInfo.aspx>
- [2] <http://www.strateji.com.tr/>
- [3] <http://www.kap.gov.tr/>
- [4] <http://bigpara.ekolay.net/>
- [5] <http://www.sternstewart.com/>
- [6] <http://www.kpmgvergi.com/tr-tr/PratikBilgiler/vergimevzuatibilgileri/oranlar/Pages/KurumlarVergisiOrani.aspx>
- [7] http://www.volkanturker.com.tr/bayders/BAY_09_NICEL_VERI_ANALIZI_I.pdf
- [8] http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=871404

EKLER

Ek 1. Beta Hesaplama Örneği (Advansa Sasa 2005)

A	B	C	D	E	F	G	H	I
İŞLEM	HİSSE SENEDİ	XU-100 GÜNLÜK	HİSSE GÜNLÜK	ENDEKS GÜNLÜK	GÜNLÜK GETİRİ VE			
GÜNLERİ	KAPANIŞ DEĞERİ	KAPANIŞ DEĞERİ	YÜZDE GETİRİ	YÜZDE GETİRİ	ORTALAMA FARKI			
05.08.2005	1,17	35850,8				Ex-E104	Fx*Gx	Gx^2
08.08.2005	1,18	35826,12	0,8547	-0,0688	0,854700855	-0,3658	-0,3126187	0,13378323
09.08.2005	1,15	35558,15	-2,5424	-0,7480	-2,542372881	-1,0448969	2,6565174	1,09180945
10.08.2005	1,16	35536,86	0,8696	-0,0599	0,869565217	-0,3567968	-0,3102581	0,12730395
11.08.2005	1,11	34852,81	-4,3103	-1,9249	-4,310344828	-2,2218258	9,5768353	4,93650988
12.08.2005	1,07	33732,34	-3,6036	-3,2149	-3,603603604	-3,5117858	12,655084	12,3326393
15.08.2005	1,04	33611,43	-2,8037	-0,3584	-2,803738318	-0,6553624	1,8374648	0,42949993
16.08.2005	1,05	33830,17	0,9615	0,6508	0,961538462	0,35386748	0,3402572	0,1252222
17.08.2005	1,03	33409,5	-1,9048	-1,2435	-1,904761905	-1,5403989	2,9340931	2,37282878
18.08.2005	1,02	33521,71	-0,9709	0,3359	-0,970873786	0,03893952	-0,0378054	0,00151629
19.08.2005	1,05	34068,66	2,9412	1,6316	2,941176471	1,33470614	3,9256063	1,78144048
22.08.2005	1,07	34660,77	1,9048	1,7380	1,904761905	1,44106725	2,74489	2,07667481
23.08.2005	1,07	34948,3	0,0000	0,8296	0	0,53263153	0	0,28369635
24.08.2005	1,07	35164,55	0,0000	0,6188	0	0,32184812	0	0,10358621
25.08.2005	1,07	35693,64	0,0000	1,5046	0	1,20768885	0	1,45851237

26.08.2005	1,07	35940,54	0,0000	0,6917	0	0,39479683	0	0,15586454
29.08.2005	1,06	35934,22	-0,9346	-0,0176	-0,934579439	-0,3145076	0,2939324	0,09891505
31.08.2005	1,09	37003,21	2,8302	2,9749	2,830188679	2,67792935	7,5790453	7,17130559
01.09.2005	1,1	38248,21	0,9174	3,3646	0,917431193	3,06764993	2,8143577	9,41047609
02.09.2005	1,07	37953,31	-2,7273	-0,7710	-2,727272727	-1,0679395	2,9125623	1,1404948
05.09.2005	1,08	38171,36	0,9346	0,5745	0,934579439	0,27759866	0,259438	0,07706102
06.09.2005	1,09	38115,15	0,9259	-0,1473	0,925925926	-0,44418	-0,4112778	0,19729591
07.09.2005	1,09	37579,35	0,0000	-1,4057	0	-1,7026633	0	2,89906222
08.09.2005	1,08	37699,53	-0,9174	0,3198	-0,917431193	0,02288026	-0,0209911	0,00052351
09.09.2005	1,09	38558,37	0,9259	2,2781	0,925925926	1,98119555	1,8344403	3,92513581
12.09.2005	1,09	39167,19	0,0000	1,5790	0	1,28203375	0	1,64361054
13.09.2005	1,07	38963,61	-1,8349	-0,5198	-1,834862385	-0,8166948	1,4985226	0,66699042
14.09.2005	1,07	39072,97	0,0000	0,2807	0	-0,0162509	0	0,00026409
15.09.2005	1,08	39837,69	0,9346	1,9572	0,934579439	1,66023558	1,551622	2,75638219
16.09.2005	1,08	39865,41	0,0000	0,0696	0	-0,2273407	0	0,05168379
19.09.2005	1,07	39777,87	-0,9259	-0,2196	-0,925925926	-0,5165119	0,4782518	0,26678454
20.09.2005	1,09	40374,34	1,8692	1,4995	1,869158879	1,20257907	2,2478114	1,44619643
21.09.2005	1,1	40547,38	0,9174	0,4286	0,917431193	0,13166601	0,1207945	0,01733594
22.09.2005	1,09	40070,58	-0,9091	-1,1759	-0,909090909	-1,4728313	1,3389376	2,16923209
23.09.2005	1,07	39812,95	-1,8349	-0,6429	-1,834862385	-0,9398636	1,7245203	0,88334352
26.09.2005	1,08	40130,96	0,9346	0,7988	0,934579439	0,50183717	0,4690067	0,25184054
27.09.2005	1,06	39895,25	-1,8519	-0,5874	-1,851851852	-0,884275	1,6375464	0,78194236
28.09.2005	1,03	39207,69	-2,8302	-1,7234	-2,830188679	-2,0203362	5,7179327	4,08175846
29.09.2005	1,05	39987,51	1,9417	1,9889	1,941747573	1,69202352	3,2854826	2,86294359
30.09.2005	1,03	39940,64	-1,9048	-0,1172	-1,904761905	-0,4141346	0,7888279	0,1715075
03.10.2005	1,04	41100,13	0,9709	2,9030	0,970873786	2,60611007	2,5302039	6,79180967
04.10.2005	1,06	42686,44	1,9231	3,8596	1,923076923	3,56269979	6,8513458	12,6928298

05.10.2005	1,04	41669,02	-1,8868	-2,3835	-1,886792453	-2,6803966	5,057352	7,18452577
06.10.2005	1,02	40152,93	-1,9231	-3,6384	-1,923076923	-3,9353335	7,5679491	15,4868501
07.10.2005	1,03	40036,96	0,9804	-0,2888	0,980392157	-0,5857438	-0,5742586	0,3430958
10.10.2005	1,02	40147,62	-0,9709	0,2764	-0,970873786	-0,0205284	0,0199305	0,00042142
11.10.2005	1,04	40787,76	1,9608	1,5945	1,960784314	1,29754259	2,5442012	1,68361677
12.10.2005	1,02	39683,28	-1,9231	-2,7079	-1,923076923	-3,0047942	5,7784504	9,02878831
13.10.2005	1,01	38408,25	-0,9804	-3,2130	-0,980392157	-3,5099387	3,4411164	12,3196696
14.10.2005	0,99	37672,17	-1,9802	-1,9165	-1,98019802	-2,2133863	4,3829432	4,89907889
17.10.2005	1	38164,22	1,0101	1,3061	1,01010101	1,00921356	1,0194076	1,01851202
18.10.2005	1	37848,07	0,0000	-0,8284	0	-1,1253168	0	1,26633779
19.10.2005	0,98	36865,38	-2,0000	-2,5964	-2	-2,8933302	5,7866604	8,37135963
20.10.2005	0,99	37628,88	1,0204	2,0710	1,020408163	1,77412574	1,8103324	3,14752213
21.10.2005	0,99	37658,5	0,0000	0,0787	0	-0,2182069	0	0,04761425
24.10.2005	0,98	38158,25	-1,0101	1,3271	-1,01010101	1,0301346	-1,04054	1,0611773
25.10.2005	0,98	37947,68	0,0000	-0,5518	0	-0,8487565	0	0,72038763
26.10.2005	0,98	37713,4	0,0000	-0,6174	0	-0,9142994	0	0,83594336
27.10.2005	0,98	37472,41	0,0000	-0,6390	0	-0,9359267	0	0,87595875
31.10.2005	1	38299,99	2,0408	2,2085	2,040816327	1,91158183	3,9011874	3,65414511
01.11.2005	1,01	39292,12	1,0000	2,5904	1	2,2934954	2,2934954	5,26012113
07.11.2005	1,01	40536,01	0,0000	3,1657	0	2,86882623	0	8,23016393
08.11.2005	1,02	40439,35	0,9901	-0,2385	0,99009901	-0,5353777	-0,5300769	0,28662926
09.11.2005	1,01	40557,8	-0,9804	0,2929	-0,980392157	-0,0040153	0,0039365	1,6122E-05
10.11.2005	1,03	41589,91	1,9802	2,5448	1,98019802	2,2478649	4,4512176	5,05289659
11.11.2005	1,04	40855	0,9709	-1,7670	0,970873786	-2,0639622	-2,0038468	4,25993998
14.11.2005	1,03	40945,09	-0,9615	0,2205	-0,961538462	-0,0764115	0,0734726	0,00583871
15.11.2005	1,01	41127,86	-1,9417	0,4464	-1,941747573	0,14945527	-0,2902044	0,02233688
16.11.2005	1,03	41777,93	1,9802	1,5806	1,98019802	1,28368437	2,5419492	1,64784556

17.11.2005	1,03	42090,4	0,0000	0,7479	0	0,45100775	0	0,20340799
18.11.2005	1,04	42314,42	0,9709	0,5322	0,970873786	0,23531234	0,2284586	0,0553719
21.11.2005	1,05	42722,63	0,9615	0,9647	0,961538462	0,66778356	0,6420996	0,44593488
22.11.2005	1,04	42242,32	-0,9524	-1,1243	-0,952380952	-1,421175	1,3535	2,01973833
23.11.2005	1,05	43350,87	0,9615	2,6243	0,961538462	2,32734097	2,2378279	5,416516
24.11.2005	1,08	44223,77	2,8571	2,0136	2,857142857	1,7166467	4,9047049	2,9468759
25.11.2005	1,07	44046,55	-0,9259	-0,4007	-0,925925926	-0,6976578	0,6459794	0,48672634
28.11.2005	1,11	43880,69	3,7383	-0,3766	3,738317757	-0,6734792	-2,5176793	0,45357424
29.11.2005	1,13	44927,64	1,8018	2,3859	1,801801802	2,08897837	3,763925	4,36383063
30.11.2005	1,12	45638,7	-0,8850	1,5827	-0,884955752	1,28575524	-1,1378365	1,65316655
01.12.2005	1,11	45888,24	-0,8929	0,5468	-0,892857143	0,24984977	-0,2230802	0,06242491
02.12.2005	1,1	46219,91	-0,9009	0,7228	-0,900900901	0,42585474	-0,3836529	0,18135226
05.12.2005	1,12	46887,34	1,8182	1,4440	1,818181818	1,14710834	2,0856515	1,31585753
06.12.2005	1,16	46632,23	3,5714	-0,5441	3,571428571	-0,8410145	-3,0036231	0,70730534
07.12.2005	1,19	46061,6	2,5862	-1,2237	2,586206897	-1,5206046	-3,9325981	2,31223834
08.12.2005	1,22	46236,76	2,5210	0,3803	2,521008403	0,08335034	0,2101269	0,00694728
09.12.2005	1,18	44928,79	-3,2787	-2,8289	-3,278688525	-3,1257761	10,248446	9,7704762
12.12.2005	1,16	45774,74	-1,6949	1,8829	-1,694915254	1,58594539	-2,688043	2,51522277
13.12.2005	1,14	45222,98	-1,7241	-1,2054	-1,724137931	-1,502304	2,5901793	2,25691729
14.12.2005	1,13	45377,39	-0,8772	0,3414	-0,877192982	0,04451842	-0,0390512	0,00198189
15.12.2005	1,13	45091,02	0,0000	-0,6311	0	-0,9280083	0	0,86119932
16.12.2005	1,14	45193,02	0,8850	0,2262	0,884955752	-0,0707139	-0,0625787	0,00500046
19.12.2005	1,19	45484,71	4,3860	0,6454	4,385964912	0,34850849	1,528546	0,12145817
20.12.2005	1,18	45208,27	-0,8403	-0,6078	-0,840336134	-0,9046877	0,7602418	0,81845985
21.12.2005	1,2	45784,4	1,6949	1,2744	1,694915254	0,97746769	1,6567249	0,95544308
22.12.2005	1,18	45955,6	-1,6667	0,3739	-1,666666667	0,07700345	-0,1283391	0,00592953
23.12.2005	1,2	46634,25	1,6949	1,4768	1,694915254	1,17982844	1,9997092	1,39199514

26.12.2005	1,24	46897,34	3,3333	0,5642	3,333333333	0,26723314	0,8907771	0,07141355
27.12.2005	1,24	46760,52	0,0000	-0,2917	0	-0,5886667	0	0,34652844
28.12.2005	1,26	47005,38	1,6129	0,5236	1,612903226	0,22672384	0,3656836	0,0514037
29.12.2005	1,26	47744,98	0,0000	1,5734	0	1,27651388	0	1,62948768
30.12.2005	1,26	47673,58	0,0000	-0,1495	0	-0,4464676	0	0,19933328
				0,2969			1,4974315	2,30211925
				rm	BETA	0,65045785	(ort)	(ort)

Ek 2. Çalışmadaki 69 Şirketin Hesaplanan 5 Yıllık Beta Değerleri

Şirket	2005 (β)	2006 (β)	2007 (β)	2008 (β)	2009 (β)
SASA	0,6505	0,6758	0,7523	0,5768	0,8983
AFYON	0,3529	0,5231	0,5300	0,6501	0,1636
AKENR	0,6038	0,4831	0,5809	0,1349	0,5265
AKSA	0,5390	0,8247	0,4097	0,3473	0,6348
ALARK	0,4894	0,8494	0,3837	0,3334	0,2352
AEFES	0,9756	0,9002	0,5388	0,0295	0,3086
ARCLK	0,8539	0,6447	0,5590	0,2287	0,5926
ASELS	0,5834	0,6851	0,3396	0,4287	0,5683
AYGAZ	0,4328	0,7271	0,4999	0,4219	0,7038
BAGFS	0,7815	0,6924	0,6223	0,6049	0,4252
BANVT	0,5926	0,3772	0,8499	0,3332	0,6522
BJKAS	0,1743	0,5495	0,5921	0,2608	0,7766
BİMAS	0,7108	0,1049	0,3019	0,3101	0,4435
BOYNR	0,8357	1,0341	0,2391	0,4179	0,6250
BSHEV	0,5935	0,0562	0,3096	0,2209	0,7726
CLEBİ	0,7008	0,8153	0,3334	0,2231	0,3224
DEVA	0,7677	0,2964	0,8810	0,3068	0,5968
DGZTE	1,1629	1,0324	0,6423	0,0761	-0,4225
DOHOL	1,0549	1,4444	0,6002	0,4083	0,3769
DYHOL	1,0557	1,4633	0,6186	0,2125	0,4759
DOAS	0,7249	1,2897	0,8196	0,4650	0,4244
DYOBY	0,6062	0,5558	0,6805	0,2866	0,3735
ECZYT	0,7732	0,6763	0,5606	0,1986	0,8671
EGGUB	0,5408	0,4505	0,4786	0,3880	0,2043
EGSER	0,5960	0,5829	0,4744	0,2278	0,5390
ECILC	0,8945	0,5621	0,4991	0,1624	0,9595

ENKAI	0,3851	0,5149	0,5352	0,4194	0,5343
EREGL	1,0325	0,6262	0,5324	0,3487	0,8239
FENER	0,1282	0,0111	-0,0933	0,2029	0,3950
FROTO	0,8320	0,8851	0,2957	0,2306	0,2531
GSRAY	0,1729	0,1759	-0,0265	0,0269	0,1532
GLYHO	1,1375	1,1897	0,7133	0,2150	0,3820
GSDHO	1,0531	1,0943	0,9485	0,6892	0,5535
GUBRF	0,7002	0,5083	0,8980	0,5365	0,5685
SAHOL	1,2209	1,4027	0,5580	0,2466	0,6350
HURGZ	0,7818	1,1341	0,7133	0,1983	0,7885
IHEVA	0,8055	0,7796	0,2770	0,1878	0,6658
IHLAS	0,6757	0,4408	0,6692	0,2765	0,4694
IPMAT	0,2707	0,8878	0,7341	0,3574	1,1612
ISGYO	0,9433	0,8942	0,5895	0,3451	0,8033
KRDMD	0,9445	0,8522	0,6992	0,3525	0,7062
KARSN	0,5816	0,6080	0,4524	0,3844	0,3772
KARTN	0,6140	0,4832	0,6082	0,2124	0,2763
KERVT	0,5978	0,2111	0,3445	-0,0351	0,5365
KCHOL	0,8727	1,4186	0,6797	0,5077	0,5416
KONYA	0,6620	0,8086	0,2227	0,2737	0,2517
MRSHL	0,4854	0,3008	0,3657	0,0107	0,2053
MGROS	1,0448	0,8278	0,5162	0,1380	0,2999
TIRE	0,5008	0,3625	0,1975	0,1753	0,3777
NTHOL	0,2605	0,9877	0,7040	0,3770	0,5683
NTTUR	0,7118	1,4615	0,5545	0,4922	0,7989
NETAS	0,5500	1,0832	0,4860	0,3366	0,6129
OTKAR	0,4074	0,6859	0,3902	0,4724	0,6473
PRKTE	1,1342	0,9104	0,2904	0,3449	0,4159
PEGYO	0,3669	0,6313	0,7211	0,4055	0,5754
PETKM	1,0288	0,6614	0,4006	0,2796	0,3187
PTOFS	0,5085	1,0427	0,1479	0,2837	0,2404
PNSUT	0,6383	0,5344	0,5145	0,3240	0,6889
SISE	0,9672	1,2189	0,6033	0,3480	0,8971

KIPA	0,1011	0,5161	0,2083	0,2767	0,3685
TOASO	0,9658	0,7894	0,6895	0,3447	0,7167
TRKCM	0,5479	0,5851	0,4079	0,3703	0,6847
TRCAS	0,5438	0,5442	0,4687	0,3232	0,6625
TCELL	0,9433	0,9783	0,7151	0,2547	0,4089
TUPRS	0,8590	0,6798	0,5819	0,3349	0,4998
THYAO	0,9354	0,3495	0,4667	0,3189	0,6384
ULKER	0,6313	0,9029	0,5909	0,2928	0,4704
VESTL	0,4776	0,9729	0,3257	0,4187	0,6750
ZOREN	0,7159	0,5707	0,6714	0,2366	0,6697

Ek 3. Çalışmadaki 69 İşletmenin 5 Yıllık EVA-MVA Hesapları

SASA	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	- 36.678.000	- 13.512.000	- 20.760.000	- 41.281.000	- 17.884.000
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,70	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	- 25.674.600	- 10.809.600	- 16.608.000	- 33.024.800	- 14.307.200
Dönen Varlıklar	269.308.000	264.516.000	222.838.000	184.040.000	178.833.000
KVYK	220.517.000	159.529.000	142.982.000	163.825.000	87.070.000
Net İşletme Sermayesi	48.791.000	104.987.000	79.856.000	20.215.000	91.763.000
Duran Varlıklar	423.677.000	255.328.000	225.039.000	233.276.000	211.892.000
Yatırılan Sermaye	472.468.000	360.315.000	304.895.000	253.491.000	303.655.000
Özsermaye	366.959.000	344.114.000	287.700.000	237.002.000	201.852.000
UVYK	105.509.000	16.201.000	17.195.000	16.489.000	101.803.000
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,15	0,03	0,0384	0,0395	0,2605
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,53	0,66	0,6424	0,5679	0,5166
β	0,6505	0,6758	0,7523	0,5768	0,8983
rd (yab kay maliyeti)	0,3841	4,8566	1,7901	3,6309	0,3236
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2427	0,1330	0,1164	-0,1446	0,1725
wacc = Wd x rd + We x re	0,1870	0,2394	0,1435	0,0614	0,1734
EVA=NOPAT-(wacc x Yatırılan Sermaye)	- 114.015.203	- 97.078.136	- 60.366.093	- 48.578.637	- 66.959.264
Piyasa Değeri	272.538.000	179.529.000	149.247.000	51.912.000	127.617.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 199.930.000	-180.786.000	- 155.648.000	-201.579.000	- 176.038.000

AFYON	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	12.407.564	12.769.042	13.539.608	- 2.591.744	- 4.650.021
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	8.685.295	10.215.234	10.831.686	- 2.073.395	- 3.720.017
Dönen Varlıklar	23.128.106	27.759.699	36.010.245	34.052.258	30.841.029
KVYK	7.053.627	5.911.049	7.996.540	7.315.557	5.577.726
Net İşletme Sermayesi	16.074.479	21.848.650	28.013.705	26.736.701	25.263.303
Duran Varlıklar	22.853.187	25.931.794	28.534.894	30.852.778	30.825.621
Yatırılan Sermaye	38.927.666	47.780.444	56.548.599	57.589.479	56.088.924
Özsermaye	34.557.888	44.755.833	53.638.156	54.989.869	53.535.978
UVYK	4.369.778	3.024.611	2.910.443	2.599.610	2.552.946
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,10	0,06	0,05	0,04	0,04
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,75	0,83	0,83	0,85	0,87
β	0,3529	0,5231	0,5300	0,6501	0,1636
rd (yab kay maliyeti)	0,0315	0,0582	0,7583	0,4423	0,0840
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,1965	0,1495	0,1309	-0,1838	0,0964
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1507	0,1279	0,1430	-0,1380	0,0872
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	2.820.144	4.105.045	2.748.003	5.875.021	- 8.610.654
Piyasa Değeri	153.600.000	139.800.000	136.200.000	75.000.000	202.200.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	114.672.334	92.019.556	79.651.401	17.410.521	146.111.076

AKENR	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	- 73.546.499	- 57.020.123	- 55.414.184	64.202.062	33.547.338
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	- 51.482.549	- 45.616.098	- 44.331.347	51.361.650	26.837.870
Dönen Varlıklar	220.691.938	208.929.728	196.027.874	238.049.931	355.375.851
KVYK	63.876.868	64.826.024	56.877.292	111.161.309	416.774.387
Net İşletme Sermayesi	156.815.070	144.103.704	139.150.582	126.888.622	- 61.398.536
Duran Varlıklar	428.333.721	407.202.094	399.746.949	622.744.754	1.145.494.184
Yatırılan Sermaye	585.148.791	551.305.798	538.897.531	749.633.376	1.084.095.648
Özsermaye	488.259.491	428.340.381	390.049.263	479.205.168	718.851.423
UVYK	74.660.331	142.813.239	148.848.268	270.428.208	365.244.225
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,12	0,22	0,25	0,31	0,24
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,78	0,67	0,65	0,56	0,48
β	0,6038	0,4831	0,5809	0,1349	0,5265
rd (yab kay maliyeti)	0,0201	0,0595	0,0782	0,0360	0,0689
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2354	0,1538	0,1276	0,0920	0,1340
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1858	0,1169	0,1031	0,0625	0,0809
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 160.194.599	- 110.085.102	- 99.872.527	4.490.774	- 60.905.017
Piyasa Değeri	398.574.000	278.348.000	686.070.000	398.574.000	914.760.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 186.574.791	- 272.957.798	147.172.469	-351.059.376	- 169.335.648

AKSA	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	- 96.976.191	18.250.103	8.734.957	30.997.051	84.637.424
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	- 67.883.334	14.600.082	6.987.966	24.797.641	67.709.939
Dönen Varlıklar	638.645.223	870.133.750	525.998.769	609.076.143	633.340.201
KVYK	240.769.346	389.585.842	222.577.686	266.651.181	345.722.208
Net İşletme Sermayesi	397.875.877	480.547.908	303.421.083	342.424.962	287.617.993
Duran Varlıklar	816.278.868	787.820.307	386.284.762	519.407.632	645.607.606
Yatırılan Sermaye	1.214.154.745	1.268.368.215	689.705.845	861.832.594	933.225.599
Özsermaye	617.868.664	672.480.453	641.200.234	713.210.153	763.630.080
UVYK	124.724.460	178.299.003	48.505.611	148.622.441	169.595.519
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,13	0,14	0,05	0,13	0,13
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,63	0,54	0,70	0,63	0,60
β	0,5390	0,8247	0,4097	0,3473	0,6348
rd (yab kay maliyeti)	0,0513	0,2078	1,7300	0,5475	0,6160
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2254	0,1170	0,1387	-0,0217	0,1452
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1481	0,0933	0,1895	0,0584	0,1684
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 247.710.540	- 103.758.479	- 123.683.762	- 25.502.876	- 89.414.824
Piyasa Değeri	344.885.000	400.400.000	299.200.000	177.100.000	481.000.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 869.269.745	- 867.968.215	- 390.505.845	- 684.732.594	- 452.225.599

ALARK	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	24.270.065	- 10.546.799	29.263.047	- 64.521.820	44.915.909
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	16.989.046	- 8.437.439	23.410.438	- 51.617.456	35.932.727
Dönen Varlıklar	769.150.643	948.343.659	1.012.394.060	1.186.355.288	1.233.488.853
KVYK	397.837.619	463.130.421	472.539.210	611.966.524	568.013.243
Net İşletme Sermayesi	371.313.024	485.213.238	539.854.850	574.388.764	665.475.610
Duran Varlıklar	266.608.321	243.491.020	279.964.494	289.039.669	531.759.222
Yatırılan Sermaye	637.921.345	728.704.258	819.819.344	863.428.433	1.197.234.832
Özsermaye	501.040.927	553.860.826	753.966.045	823.868.006	870.633.723
UVYK	43.175.656	78.490.990	65.853.299	39.560.427	326.601.109
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,05	0,07	0,05	0,03	0,19
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,53	0,51	0,58	0,56	0,49
β	0,4894	0,8494	0,3837	0,3334	0,2352
rd (yab kay maliyeti)	0,0678	0,2210	1,1145	2,5071	0,2900
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2177	0,1144	0,1404	-0,0143	0,1038
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1189	0,0737	0,1387	0,0593	0,1049
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 58.845.338	- 62.107.561	- 90.287.283	- 102.786.130	- 89.620.213
Piyasa Değeri	916.560.000	633.230.000	794.425.000	358.355.000	889.399.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	278.638.655	- 95.474.258	- 25.394.344	- 505.073.433	- 307.835.832

AEFES	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	302.977.000	395.386.000	515.756.000	588.292.000	652.989.000
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	212.083.900	316.308.800	412.604.800	470.633.600	522.391.200
Dönen Varlıklar	936.487.000	1.211.985.000	1.155.177.000	1.775.000.000	2.056.660.000
KVYK	855.405.000	905.071.000	1.002.865.000	1.411.751.000	1.488.643.000
Net İşletme Sermayesi	81.082.000	306.914.000	152.312.000	363.249.000	568.017.000
Duran Varlıklar	1.824.547.000	2.749.162.000	2.739.290.000	3.348.529.000	3.373.381.000
Yatırılan Sermaye	1.905.629.000	3.056.076.000	2.891.602.000	3.711.778.000	3.941.398.000
Özsermaye	1.384.934.000	1.673.608.000	1.821.553.000	2.515.651.000	2.734.178.000
UVYK	306.468.000	1.041.340.000	752.634.000	1.196.127.000	1.207.220.000
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,12	0,29	0,21	0,23	0,22
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,54	0,46	0,51	0,49	0,50
β	0,9756	0,9002	0,5388	0,0295	0,3086
rd (yab kay maliyeti)	0,0219	0,0753	0,1806	0,3039	0,4979
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2931	0,1089	0,1303	0,1484	0,1114
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1620	0,0720	0,1044	0,1438	0,1668
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 96.703.619	96.259.999	110.835.597	- 63.154.638	- 135.005.132
Piyasa Değeri	4.261.100.000	4.938.361.000	6.255.000.000	4.635.000.000	7.560.000.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	2.355.471.000	1.882.285.000	3.363.398.000	923.222.000	3.618.602.000

ARCLK	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	317.712.000	493.785.000	517.241.000	439.589.000	694.193.000
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	222.398.400	395.028.000	413.792.800	351.671.200	555.354.400
Dönen Varlıklar	3.461.667.000	4.198.657.000	4.239.725.000	4.493.655.000	4.157.955.000
KVYK	2.001.966.000	2.947.017.000	3.157.154.000	3.061.056.000	3.179.663.000
Net İşletme Sermayesi	1.459.701.000	1.251.640.000	1.082.571.000	1.432.599.000	978.292.000
Duran Varlıklar	1.675.618.000	2.170.982.000	2.287.074.000	2.435.574.000	2.268.703.000
Yatırılan Sermaye	3.135.319.000	3.422.622.000	3.369.645.000	3.868.173.000	3.246.995.000
Özsermaye	2.053.891.000	2.103.647.000	2.145.730.000	2.001.329.000	2.743.503.000
UVYK	999.682.000	1.286.085.000	1.223.915.000	1.866.844.000	503.492.000
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,20	0,20	0,19	0,27	0,08
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,41	0,33	0,33	0,29	0,43
β	0,8539	0,6447	0,5590	0,2287	0,5926
rd (yab kay maliyeti)	0,0021	0,0731	0,4745	0,4988	0,9217
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2742	0,1364	0,1290	0,0418	0,1408
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1118	0,0601	0,1314	0,1464	0,1323
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 128.228.157	189.246.155	- 28.911.155	- 214.819.098	125.687.483
Piyasa Değeri	3.759.624.000	3.339.666.000	3.259.674.000	823.917.001	3.953.009.001
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	624.305.000	- 82.956.000	- 109.971.000	- 3.044.255.999	706.014.001

ASELS	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	78.412.317	83.136.128	109.106.823	90.448.401	189.004.161
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	54.888.622	66.508.902	87.285.458	72.358.721	151.203.329
Dönen Varlıklar	840.744.855	895.530.467	897.488.482	1.053.329.109	1.899.096.369
KVYK	368.417.695	411.186.761	372.101.741	474.417.778	793.420.165
Net İşletme Sermayesi	472.327.160	484.343.706	525.386.741	578.911.331	1.105.676.204
Duran Varlıklar	433.870.486	461.793.995	495.842.760	659.274.891	585.346.596
Yatırılan Sermaye	906.197.646	946.137.701	1.021.229.501	1.238.186.222	1.691.022.800
Özsermaye	371.776.726	422.119.393	504.412.986	484.477.895	659.864.536
UVYK	531.088.317	521.104.098	516.816.515	753.708.327	1.031.158.264
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,42	0,38	0,37	0,44	0,42
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,29	0,31	0,36	0,28	0,27
β	0,5834	0,6851	0,3396	0,4287	0,5683
rd (yab kay maliyeti)	0,0032	0,0043	0,2220	0,3001	0,1365
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2323	0,1320	0,1432	-0,0653	0,1383
kwacc = Wd x rd + We x re	0,0693	0,0428	0,1342	0,1136	0,0934
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye) -	7.866.836	26.025.215	- 49.775.084	- 68.289.804	- 6.699.306
Piyasa Değeri	918.843.001	714.492.001	779.179.001	348.131.001	1.376.060.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	12.645.355	- 231.645.700	- 242.050.501	- 890.055.221	- 314.962.800

AYGAZ	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	88.170.687	176.762.101	168.858.386	244.085.127	293.030.580
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	61.719.481	141.409.681	135.086.709	195.268.102	234.424.464
Dönen Varlıklar	611.431.924	985.815.122	505.719.810	799.043.350	861.939.788
KVYK	443.927.926	460.618.390	368.275.127	822.681.992	558.649.442
Net İşletme Sermayesi	167.503.998	525.196.732	137.444.683	- 23.638.642	303.290.346
Duran Varlıklar	980.080.489	1.420.322.988	1.788.317.748	1.665.936.914	1.746.152.241
Yatırılan Sermaye	1.147.584.487	1.945.519.720	1.925.762.431	1.642.298.272	2.049.442.587
Özsermaye	926.242.719	1.305.785.532	1.498.567.604	1.473.694.975	1.757.287.840
UVYK	193.099.178	607.042.159	427.194.827	168.603.297	292.154.747
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,12	0,26	0,19	0,07	0,11
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,59	0,55	0,65	0,60	0,67
β	0,4328	0,7271	0,4999	0,4219	0,7038
rd (yab kay maliyeti)	0,0000	0,1078	0,0794	0,7340	0,1544
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2089	0,1275	0,1328	-0,0617	0,1523
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1238	0,0977	0,1016	0,0133	0,1199
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye) -	80.310.846	- 48.702.792	- 60.489.362	173.352.349	- 11.366.854
Piyasa Değeri	1.313.165.001	955.030.000	1.316.150.000	603.000.000	1.695.000.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	165.580.514	- 990.489.720	- 609.612.431	- 1.039.298.272	- 354.442.587

BAGFS	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	15.189.665	14.561.031	43.937.081	102.992.401	- 18.296.511
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	10.632.766	11.648.825	35.149.665	82.393.921	- 14.637.209
Dönen Varlıklar	79.395.252	81.170.021	103.590.526	212.402.243	125.425.411
KVYK	52.180.167	51.680.557	53.759.743	110.767.255	57.680.095
Net İşletme Sermayesi	27.215.085	29.489.464	49.830.783	101.634.988	67.745.316
Duran Varlıklar	84.924.298	80.714.286	79.204.260	95.879.808	93.673.022
Yatırılan Sermaye	112.139.383	110.203.750	129.035.043	197.514.796	161.418.338
Özsermaye	87.206.254	88.787.559	115.422.178	182.593.243	138.970.111
UVYK	24.933.129	21.416.191	13.612.965	14.921.548	22.448.227
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,15	0,13	0,07	0,05	0,10
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,53	0,55	0,63	0,59	0,63
β	0,7815	0,6924	0,6223	0,6049	0,4252
rd (yab kay maliyeti)	0,1206	0,4305	0,9435	2,4639	0,4557
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2630	0,1313	0,1249	-0,1596	0,1235
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1579	0,1289	0,1491	0,0247	0,1250
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye) -	7.071.113	- 2.560.941	15.908.946	77.508.179	- 34.817.595
Piyasa Değeri	148.500.000	83.250.000	213.000.000	183.000.000	280.500.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	36.360.617	- 26.953.750	83.964.957	- 14.514.796	119.081.662

BANVT	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	- 3.578.387	13.760.949	69.300.968	1.990.575	66.509.796
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	- 2.504.871	11.008.759	55.440.774	1.592.460	53.207.837
Dönen Varlıklar	105.258.968	112.323.441	203.250.572	255.949.473	312.042.316
KVYK	76.435.947	98.513.396	97.718.655	188.963.600	247.084.626
Net İşletme Sermayesi	28.823.021	13.810.045	105.531.917	66.985.873	64.957.690
Duran Varlıklar	84.101.129	98.131.238	106.470.672	152.626.567	159.778.821
Yatırılan Sermaye	112.924.150	111.941.283	212.002.589	219.612.440	224.736.511
Özsermaye	83.638.116	96.925.873	152.478.157	85.844.808	128.525.659
UVYK	29.070.166	14.781.839	59.524.432	133.767.632	96.210.852
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,15	0,07	0,19	0,33	0,20
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,44	0,46	0,49	0,21	0,27
β	0,5926	0,3772	0,8499	0,3332	0,6522
rd (yab kay maliyeti)	0,1187	0,4513	0,1940	0,5049	0,4468
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2337	0,1652	0,1101	-0,0142	0,1470
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1216	0,1079	0,0915	0,1623	0,1311
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 16.232.988	- 1.068.877	36.046.568	- 34.055.069	23.735.988
Piyasa Değeri	150.400.000	132.000.000	296.001.000	137.000.000	360.084.001
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	37.475.850	20.058.717	83.998.411	- 82.612.440	135.347.490

BJKAS	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	1.297.121	21.742.022	10.431.002	- 7.839.006	- 29.938.184
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	907.985	17.393.618	8.344.802	- 6.271.205	- 23.950.547
Dönen Varlıklar	55.163.103	86.921.673	54.900.749	66.374.173	74.596.207
KVYK	47.834.987	87.288.176	81.469.658	105.099.211	140.170.108
Net İşletme Sermayesi	7.328.116	- 366.503	- 26.568.909	- 38.725.038	- 65.573.901
Duran Varlıklar	93.076.368	96.544.392	95.228.416	92.095.320	114.181.827
Yatırılan Sermaye	100.404.484	96.177.889	68.659.507	53.370.282	48.607.926
Özsermaye	39.963.185	27.421.607	15.371.105	14.025.595	- 15.387.483
UVYK	60.436.096	68.751.138	53.283.603	39.340.122	63.995.409
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,41	0,37	0,35	0,25	0,34
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,27	0,15	0,10	0,09	-0,08
β	0,1743	0,5495	0,5921	0,2608	0,7766
rd (yab kay maliyeti)	0,1578	0,1123	0,3695	0,7399	0,3429
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,1688	0,1466	0,1268	0,0246	0,1599
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1098	0,0640	0,1441	0,1859	0,1032
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 10.120.781	11.236.422	- 1.550.626	- 16.190.330	- 28.967.982
Piyasa Değeri	228.000.000	83.200.000	79.200.000	54.800.000	182.400.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	127.595.516	- 12.977.889	10.540.493	1.429.718	133.792.074

BİMAS	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	50.761.000	79.026.000	127.981.000	145.932.000	258.709.000
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	35.532.700	63.220.800	102.384.800	116.745.600	206.967.200
Dönen Varlıklar	212.088.000	302.843.000	370.087.000	423.062.000	612.110.000
KVYK	216.835.000	311.992.000	421.983.000	556.085.000	693.078.000
Net İşletme Sermayesi	- 4.747.000	- 9.149.000	- 51.896.000	- 133.023.000	- 80.968.000
Duran Varlıklar	111.051.000	169.412.000	266.354.000	415.888.000	487.551.000
Yatırılan Sermaye	106.304.000	160.263.000	214.458.000	282.865.000	406.583.000
Özsermaye	92.720.000	147.181.000	199.993.000	266.103.000	388.055.000
UVYK	13.584.000	13.082.000	14.465.000	16.762.000	18.528.000
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,04	0,03	0,02	0,02	0,02
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,29	0,31	0,31	0,32	0,35
β	0,7108	0,1049	0,3019	0,3101	0,4435
rd (yab kay maliyeti)	0,0000	0,0000	0,0566	0,4261	0,0739
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2520	0,1945	0,1457	-0,0018	0,1254
kwacc = Wd x rd + We x re	0,0723	0,0606	0,0471	0,0079	0,0455
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	27.845.018	53.505.681	92.290.763	114.500.217	188.470.083
Piyasa Değeri	847.550.000	1.897.500.000	2.656.500.000	2.447.775.000	5.275.050.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	741.246.000	1.737.237.000	2.442.042.000	2.164.910.000	4.868.467.000

BOYNR	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	8.183.005	16.391.521	23.363.776	11.129.597	18.495.815
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	5.728.104	13.113.217	18.691.021	8.903.678	14.796.652
Dönen Varlıklar	103.888.217	125.463.502	145.793.443	190.755.252	193.246.797
KVYK	135.286.696	112.855.750	135.259.494	186.001.915	207.492.746
Net İşletme Sermayesi	- 31.398.479	12.607.752	10.533.949	4.753.337	- 14.245.949
Duran Varlıklar	30.671.383	26.002.336	42.569.499	49.018.050	76.530.658
Yatırılan Sermaye	- 727.096	38.610.088	53.103.448	53.771.387	62.284.709
Özsermaye	- 1.821.398	37.208.897	51.248.765	51.404.871	58.181.930
UVYK	1.094.302	1.401.191	1.854.683	2.366.516	4.102.779
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	-0,01	0,25	0,27	0,21	0,22
β	0,8357	1,0341	0,2391	0,4179	0,6250
rd (yab kay maliyeti)	18,5943	16,4420	15,8172	13,7297	6,1595
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2714	0,0945	0,1498	-0,0595	0,1442
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1475	0,1753	0,1965	0,1227	0,1248
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	5.835.382	6.344.529	8.256.687	2.303.265	7.025.560
Piyasa Değeri	223.344.000	191.505.001	279.892.001	49.717.001	129.818.001
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	224.071.096	152.894.913	226.788.553	- 4.054.386	67.533.292

BSHEV	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	144.277.387	187.020.331	125.266.858	113.236.859	265.621.070
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	100.994.171	149.616.265	100.213.486	90.589.487	212.496.856
Dönen Varlıklar	610.594.930	744.989.101	910.487.228	1.021.839.090	1.158.847.256
KVYK	421.568.836	541.723.010	640.602.199	682.548.157	603.753.005
Net İşletme Sermayesi	189.026.094	203.266.091	269.885.029	339.290.933	555.094.251
Duran Varlıklar	247.898.323	305.545.271	322.094.426	323.627.066	296.724.202
Yatırılan Sermaye	436.924.417	508.811.362	591.979.455	662.917.999	851.818.453
Özsermaye	42.000.000	42.000.000	502.815.969	534.207.773	731.864.606
UVYK	52.748.687	41.066.723	89.163.486	128.710.226	119.953.847
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,10	0,07	0,07	0,10	0,08
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,08	0,07	0,41	0,40	0,50
β	0,5935	0,0562	0,3096	0,2209	0,7726
rd (yab kay maliyeti)	0,4081	1,2255	0,9405	1,0907	0,6137
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2338	0,1997	0,1452	0,0460	0,1594
kwacc = Wd x rd + We x re	0,0607	0,0940	0,1273	0,1226	0,1307
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	74.467.002	101.799.631	24.874.502	9.321.865	101.127.937
Piyasa Değeri	1.239.000.000	1.438.500.000	1.134.000.000	819.000.000	3.276.000.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	802.075.583	929.688.638	542.020.545	156.082.001	2.424.181.547

CLEBİ	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	32.100.458	37.674.495	36.792.855	43.397.066	62.044.984
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	22.470.321	30.139.596	29.434.284	34.717.653	49.635.987
Dönen Varlıklar	65.325.402	98.742.459	74.267.966	115.499.262	145.311.478
KVYK	51.001.396	133.269.918	58.034.788	61.212.411	85.198.863
Net İşletme Sermayesi	14.324.006	- 34.527.459	16.233.178	54.286.851	60.112.615
Duran Varlıklar	162.556.463	199.744.792	176.140.829	152.604.839	182.258.039
Yatırılan Sermaye	176.880.469	165.217.333	192.374.007	206.891.690	242.370.654
Özsermaye	101.830.978	112.602.992	123.093.144	130.331.380	120.096.539
UVYK	74.997.148	47.941.470	69.280.863	76.560.310	122.274.115
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,33	0,16	0,28	0,29	0,37
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,45	0,38	0,49	0,49	0,37
β	0,7008	0,8153	0,3334	0,2231	0,3224
rd (yab kay maliyeti)	0,0397	0,1268	0,2742	0,4276	0,1996
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2505	0,1180	0,1436	0,0448	0,1129
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1250	0,0659	0,1465	0,1439	0,1159
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	355.197	19.248.455	1.255.664	4.951.710	21.552.319
Piyasa Değeri	271.350.000	329.400.000	268.650.000	157.950.000	415.530.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	94.469.531	164.182.667	76.275.993	- 48.941.690	173.159.346

DEVA	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	37.166.260	- 18.984.665	16.624.932	- 64.471.788	6.601.062
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	26.016.382	- 15.187.732	13.299.946	- 51.577.430	5.280.850
Dönen Varlıklar	175.392.134	177.676.400	242.969.103	253.753.948	279.335.491
KVYK	115.101.605	73.625.987	108.852.261	205.847.719	183.942.954
Net İşletme Sermayesi	60.290.529	104.050.413	134.116.842	47.906.229	95.392.537
Duran Varlıklar	97.791.262	113.207.924	142.313.431	236.040.198	249.086.101
Yatırılan Sermaye	158.081.791	217.258.337	276.430.273	283.946.427	344.478.638
Özsermaye	114.502.059	189.450.838	267.902.844	255.542.083	305.150.347
UVYK	43.579.732	27.807.499	8.527.429	28.404.344	39.328.291
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,16	0,10	0,02	0,06	0,07
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,42	0,65	0,70	0,52	0,58
β	0,7677	0,2964	0,8810	0,3068	0,5968
rd (yab kay maliyeti)	0,1990	0,8937	4,7576	1,6507	0,7751
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2609	0,1739	0,1081	0,0000	0,1412
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1411	0,1987	0,1804	0,0957	0,1393
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	3.714.189	- 58.353.852	- 36.580.832	- 78.753.040	- 42.690.061
Piyasa Değeri	439.200.000	542.400.000	916.800.000	319.200.000	504.000.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	281.118.209	325.141.663	640.369.727	35.253.573	159.521.362

DGZTE	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	6.398.605	- 2.836.672	7.468.265	- 12.044.436	- 2.441.589
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	4.479.024	- 2.269.338	5.974.612	- 9.635.549	- 1.953.271
Dönen Varlıklar	62.998.892	65.861.237	182.795.871	105.088.396	96.723.860
KVYK	29.452.096	29.590.250	34.025.781	84.183.491	97.161.078
Net İşletme Sermayesi	33.546.796	36.270.987	148.770.090	20.904.905	- 437.218
Duran Varlıklar	102.825.202	99.032.960	96.772.507	225.433.001	233.028.605
Yatırılan Sermaye	136.371.998	135.303.947	245.542.597	246.337.906	232.591.387
Özsermaye	129.946.416	128.566.888	241.844.666	241.045.369	224.922.106
UVYK	6.120.653	6.510.587	3.697.931	5.292.537	7.669.281
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,04	0,04	0,01	0,02	0,02
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,79	0,78	0,87	0,73	0,68
β	1,1629	1,0324	0,6423	0,0761	-0,4225
rd (yab kay maliyeti)	0,1515	0,1450	1,5683	1,9371	0,9078
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,3222	0,0947	0,1236	0,1235	0,0358
kwacc = Wd x rd + We x re	0,2586	0,0796	0,1276	0,1211	0,0455
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 30.782.525	- 13.044.343	- 25.368.175	- 39.459.373	- 12.541.378
Piyasa Değeri	299.520.000	156.780.000	328.000.000	159.600.000	394.800.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	163.148.002	21.476.053	82.457.403	- 86.737.906	162.208.613

DOHOL	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	191.747.364	249.971.712	216.012.000	305.227.000	60.721.000
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	134.223.155	199.977.370	172.809.600	244.181.600	48.576.800
Dönen Varlıklar	3.171.178.602	4.350.761.486	4.588.044.000	5.717.384.000	4.295.457.000
KVYK	2.580.818.667	1.860.815.167	1.676.880.000	2.969.625.000	3.177.455.000
Net İşletme Sermayesi	590.359.935	2.489.946.319	2.911.164.000	2.747.759.000	1.118.002.000
Duran Varlıklar	5.136.265.637	3.552.994.944	4.480.405.000	4.891.083.000	5.249.370.000
Yatırılan Sermaye	5.726.625.572	6.042.941.263	7.391.569.000	7.638.842.000	6.367.372.000
Özsermaye	2.654.671.317	3.389.539.836	4.963.356.000	4.705.824.000	4.241.252.000
UVYK	2.378.539.633	1.874.504.955	2.428.213.000	2.933.018.000	2.126.120.000
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,31	0,26	0,27	0,28	0,22
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,35	0,48	0,55	0,44	0,44
β	1,0549	1,4444	0,6002	0,4083	0,3769
rd (yab kay maliyeti)	0,0017	0,0679	0,1979	0,4447	0,3961
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,3054	0,0503	0,1263	-0,0543	0,1185
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1070	0,0418	0,1221	0,0989	0,1409
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 478.675.725	- 52.613.794	- 729.965.103	- 510.920.055	- 848.471.754
Piyasa Değeri	3.235.268.000	3.345.000.000	3.330.000.000	1.545.000.000	2.523.500.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 2.491.357.572	- 2.697.941.263	- 4.061.569.000	- 6.093.842.000	- 3.843.872.000

DYHOL	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	108.608.000	102.442.000	63.872.000	- 40.154.000	- 170.400.000
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8		0,8
NOPAT	76.025.600	81.953.600	51.097.600	- 32.123.200	- 136.320.000
Dönen Varlıklar	773.526.000	1.012.006.000	1.624.707.000	1.981.653.000	1.464.596.000
KVYK	484.047.000	457.623.000	703.291.000	1.436.066.000	1.647.150.000
Net İşletme Sermayesi	289.479.000	554.383.000	921.416.000	545.587.000	- 182.554.000
Duran Varlıklar	1.452.981.000	1.500.986.000	2.439.439.000	2.677.179.000	2.734.193.000
Yatırılan Sermaye	1.742.460.000	2.055.369.000	3.360.855.000	3.222.766.000	2.551.639.000
Özsermaye	639.515.000	791.568.000	1.910.625.000	1.524.047.000	1.388.823.000
UVYK	818.300.000	949.370.000	1.450.230.000	1.698.719.000	1.162.816.000
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,42	0,43	0,36	0,36	0,28
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,33	0,36	0,47	0,33	0,33
β	1,0557	1,4633	0,6186	0,2125	0,4759
rd (yab kay maliyeti)	0,0409	0,0756	0,0814	0,2688	0,1189
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,3056	0,0483	0,1251	0,0504	0,1287
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1179	0,0500	0,0879	0,1145	0,0755
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 129.336.919	- 20.856.838	- 244.172.836	- 401.164.840	- 329.027.937
Piyasa Değeri	3.081.712.001	3.030.330.000	2.944.060.000	408.210.000	1.114.780.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	1.339.252.001	974.961.000	- 416.795.000	- 2.814.556.000	- 1.436.859.000

DOAS	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	148.787.000	60.094.000	87.753.000	18.195.000	96.215.000
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	104.150.900	48.075.200	70.202.400	14.556.000	76.972.000
Dönen Varlıklar	668.207.000	723.053.000	615.085.000	925.113.000	523.577.000
KVYK	502.934.000	605.491.000	498.568.000	925.127.000	548.445.000
Net İşletme Sermayesi	165.273.000	117.562.000	116.517.000	- 14.000	- 24.868.000
Duran Varlıklar	345.465.000	404.433.000	541.836.000	518.565.000	695.431.000
Yatırılan Sermaye	510.738.000	521.995.000	658.353.000	518.551.000	670.563.000
Özsermaye	468.691.000	478.230.000	542.612.000	351.803.000	533.066.000
UVYK	34.718.000	39.416.000	115.741.000	166.748.000	137.497.000
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,03	0,04	0,10	0,12	0,11
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,47	0,43	0,47	0,24	0,44
β	0,7249	1,2897	0,8196	0,4650	0,4244
rd (yab kay maliyeti)	0,3489	0,8841	0,3521	0,6430	0,2537
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2542	0,0669	0,1121	-0,0847	0,1234
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1304	0,0595	0,0878	0,0536	0,0826
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	37.532.815	16.998.728	12.407.657	- 13.250.246	21.590.444
Piyasa Değeri	753.500.000	627.000.000	962.500.000	194.700.000	532.400.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	242.762.000	105.005.000	304.147.000	- 323.851.000	- 138.163.000

DYOBY	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	3.017.656	- 1.518.644	11.390.280	3.207.348	10.091.489
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	2.112.359	- 1.214.915	9.112.224	2.565.878	8.073.191
Dönen Varlıklar	92.404.279	103.831.149	120.789.069	111.261.704	104.894.433
KVYK	161.163.534	73.225.338	111.942.586	121.308.098	94.182.990
Net İşletme Sermayesi	- 68.759.255	30.605.811	8.846.483	- 10.046.394	10.711.443
Duran Varlıklar	170.119.443	162.879.131	190.598.706	205.938.295	202.795.548
Yatırılan Sermaye	101.360.188	193.484.942	199.445.189	195.891.901	213.506.991
Özsermaye	49.519.426	38.814.343	80.365.746	48.839.643	69.444.394
UVYK	51.840.762	154.623.809	119.042.212	147.052.258	144.062.597
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,20	0,58	0,38	0,46	0,47
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,19	0,15	0,26	0,15	0,23
β	0,6062	0,5558	0,6805	0,2866	0,3735
rd (yab kay maliyeti)	0,5518	0,3767	0,3548	0,4894	0,2885
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2358	0,1460	0,1211	0,0108	0,1182
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1534	0,2397	0,1669	0,2286	0,1617
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 13.439.689	- 47.589.590	- 24.178.235	- 42.207.840	- 26.459.644
Piyasa Değeri	113.981.000	138.861.001	178.561.001	49.726.000	135.000.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	12.620.812	- 54.623.941	- 20.884.188	- 146.165.901	- 78.506.991

ECZYT	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	661.887	- 2.869.098	- 2.671.791	- 11.237.510	- 4.625.380
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	463.321	- 2.295.278	- 2.137.433	- 8.990.008	- 3.700.304
Dönen Varlıklar	99.065.093	105.861.191	107.628.889	110.425.432	139.537.338
KVYK	6.206.355	9.401.860	6.878.057	7.718.908	7.583.463
Net İşletme Sermayesi	92.858.738	96.459.331	100.750.832	102.706.524	131.953.875
Duran Varlıklar	333.862.945	462.853.056	549.279.353	580.064.650	734.479.892
Yatırılan Sermaye	426.721.683	559.312.387	650.030.185	682.771.174	866.433.767
Özsermaye	424.252.465	550.358.594	641.495.835	674.616.938	851.497.376
UVYK	2.042.285	8.535.390	8.534.350	8.154.236	14.936.391
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,00	0,02	0,01	0,01	0,02
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,98	0,97	0,98	0,98	0,97
β	0,7732	0,6763	0,5606	0,1986	0,8671
rd (yab kay maliyeti)	0,0000	0,0000	0,2425	0,0074	0,1908
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2617	0,1330	0,1289	0,0579	0,1692
kwacc = Wd x rd + We x re	0,2567	0,1288	0,1290	0,0567	0,1681
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 109.085.966	- 74.328.547	- 85.997.727	- 47.674.331	- 149.370.957
Piyasa Değeri	213.840.000	258.500.000	243.100.000	152.600.000	338.800.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 212.881.683	- 300.812.387	- 406.930.185	- 530.171.174	- 527.633.767

EGGUB	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	5.643.934	7.690.478	11.562.873	20.720.099	- 17.104.618
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	3.950.754	6.152.382	9.250.298	16.576.079	- 13.683.694
Dönen Varlıklar	34.475.143	30.633.401	86.216.298	100.041.765	74.948.756
KVYK	40.049.894	33.538.663	47.580.354	107.711.320	145.032.699
Net İşletme Sermayesi	- 5.574.751	- 2.905.262	38.635.944	- 7.669.555	- 70.083.943
Duran Varlıklar	105.085.487	103.509.698	105.745.251	154.124.378	184.091.772
Yatırılan Sermaye	99.510.736	100.604.436	144.381.195	146.454.823	114.007.829
Özsermaye	97.965.206	99.220.461	107.735.777	108.093.102	84.712.383
UVYK	1.545.529	1.383.975	36.645.418	38.361.721	29.295.446
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,01	0,01	0,19	0,15	0,11
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,70	0,74	0,56	0,43	0,33
β	0,5408	0,4505	0,4786	0,3880	0,2043
rd (yab kay maliyeti)	0,3788	1,9645	0,0850	0,3965	0,1896
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2256	0,1573	0,1342	-0,0435	0,1006
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1626	0,1366	0,0915	0,0413	0,0544
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 12.228.276	- 7.591.507	- 3.966.721	10.521.576	- 19.881.078
Piyasa Değeri	63.277.000	49.014.001	112.492.001	50.019.000	150.660.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 36.233.736	- 51.590.435	- 31.889.194	- 96.435.823	36.652.171

EGSER	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	3.340.612	11.397.196	4.510.459	- 1.263.958	6.938.350
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	2.338.428	9.117.757	3.608.367	- 1.011.166	5.550.680
Dönen Varlıklar	107.085.037	114.621.824	134.104.982	121.587.405	107.773.133
KVYK	75.591.252	91.625.410	48.304.068	50.950.550	42.535.000
Net İşletme Sermayesi	31.493.785	22.996.414	85.800.914	70.636.855	65.238.133
Duran Varlıklar	90.320.860	94.039.059	89.460.567	90.116.063	85.811.828
Yatırılan Sermaye	121.814.645	117.035.473	175.261.480	160.752.918	151.049.961
Özsermaye	69.390.201	70.071.762	77.986.423	120.683.303	124.291.349
UVYK	52.424.444	46.703.129	97.275.057	40.069.615	26.758.612
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,27	0,22	0,44	0,19	0,14
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,35	0,34	0,35	0,57	0,64
β	0,5960	0,5829	0,4744	0,2278	0,5390
rd (yab kay maliyeti)	0,0738	0,3079	0,2062	0,6998	0,4240
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2342	0,1430	0,1345	0,0422	0,1353
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1019	0,1171	0,1366	0,1565	0,1455
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 10.079.079	- 4.585.676	- 20.340.333	- 26.174.405	- 16.421.263
Piyasa Değeri	97.895.001	161.053.001	106.842.001	30.000.000	75.000.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 23.919.645	44.017.528	- 68.419.479	- 130.752.918	- 76.049.961

ECILC	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	25.634.977	66.685.105	11.531.059	4.065.426	26.942.000
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	17.944.484	53.348.084	9.224.847	3.252.341	21.553.600
Dönen Varlıklar	412.009.328	557.516.025	904.268.949	657.704.650	985.020.000
KVYK	252.871.816	352.275.267	334.164.890	215.658.587	242.236.000
Net İşletme Sermayesi	159.137.512	205.240.758	570.104.059	442.046.063	742.784.000
Duran Varlıklar	888.926.765	1.167.681.800	1.182.430.252	1.366.145.283	1.504.035.000
Yatırılan Sermaye	1.048.064.277	1.372.922.558	1.752.534.311	1.808.191.346	2.246.819.000
Özsermaye	930.463.248	1.200.798.226	1.676.851.564	1.731.432.053	2.190.225.000
UVYK	102.385.621	152.751.568	75.682.747	76.759.293	56.594.000
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,08	0,09	0,04	0,04	0,02
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,72	0,70	0,80	0,86	0,88
β	0,8945	0,5621	0,4991	0,1624	0,9595
rd (yab kay maliyeti)	0,0000	0,1595	1,3364	2,8436	4,2815
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2805	0,1453	0,1329	0,0773	0,1788
kwacc = Wd x rd + We x re	0,2030	0,1166	0,1553	0,1740	0,2547
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 194.838.224	- 106.675.107	- 262.860.592	- 311.322.852	- 550.645.837
Piyasa Değeri	793.074.000	995.911.000	950.227.000	487.905.000	1.370.520.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 254.990.277	- 377.011.558	- 802.307.311	- 1.320.286.346	- 876.299.000

ENKAI	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	522.356.631	756.327.780	843.149.000	892.724.000	1.127.934.000
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	365.649.642	605.062.224	674.519.200	714.179.200	902.347.200
Dönen Varlıklar	2.157.565.432	3.116.721.354	3.431.490.000	5.073.541.000	3.785.896.000
KVYK	1.113.460.650	1.679.882.627	2.740.441.000	3.357.866.000	2.093.196.000
Net İşletme Sermayesi	1.044.104.782	1.436.838.727	691.049.000	1.715.675.000	1.692.700.000
Duran Varlıklar	4.115.877.726	4.665.913.889	5.729.943.000	6.673.327.000	6.821.583.000
Yatırılan Sermaye	5.159.982.508	6.102.752.616	6.420.992.000	8.389.002.000	8.514.283.000
Özsermaye	2.302.533.261	3.015.359.035	3.748.463.000	5.328.730.000	6.005.627.000
UVYK	2.614.734.449	2.804.898.940	2.672.529.000	3.060.272.000	2.508.656.000
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,43	0,37	0,29	0,26	0,24
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,38	0,40	0,41	0,45	0,57
β	0,3851	0,5149	0,5352	0,4194	0,5343
rd (yab kay maliyeti)	0,0273	0,0206	0,0653	0,1035	0,0552
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2015	0,1504	0,1305	-0,0603	0,1348
kwacc = Wd x rd + We x re	0,0888	0,0682	0,0724	-0,0004	0,0894
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 92.435.206	189.104.076	209.339.954	717.450.355	141.366.512
Piyasa Değeri	5.040.000.000	9.060.000.000	18.450.000.000	6.300.000.000	12.420.000.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 119.982.508	2.957.247.384	12.029.008.000	- 2.089.002.000	3.905.717.000

EREGL	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	231.545.620	824.462.766	730.977.459	632.331.204	66.024.510
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	162.081.934	659.570.213	584.781.967	505.864.963	52.819.608
Dönen Varlıklar	2.589.683.954	3.218.662.691	3.233.086.753	4.655.988.376	3.729.502.669
KVYK	1.354.002.826	1.449.406.088	1.541.797.583	3.362.674.982	1.620.897.962
Net İşletme Sermayesi	1.235.681.128	1.769.256.603	1.691.289.170	1.293.313.394	2.108.604.707
Duran Varlıklar	4.621.700.759	5.469.450.422	6.396.159.397	7.285.155.391	7.420.919.878
Yatırılan Sermaye	5.857.381.887	7.238.707.025	8.087.448.567	8.578.468.785	9.529.524.585
Özsermaye	4.801.429.892	5.399.232.539	6.163.255.925	6.103.628.139	5.918.694.026
UVYK	951.749.003	1.707.448.097	1.924.192.642	2.474.840.646	3.610.830.559
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,13	0,20	0,20	0,21	0,32
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,68	0,63	0,64	0,51	0,53
β	1,0325	0,6262	0,5324	0,3487	0,8239
rd (yab kay maliyeti)	0,0583	0,0504	0,0492	0,3236	0,0925
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,3020	0,1384	0,1307	-0,0225	0,1648
kwacc = Wd x rd + We x re	0,2118	0,0974	0,0935	0,0556	0,1174
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 1.078.536.060	- 45.390.121	- 171.444.914	29.046.702	- 1.066.001.164
Piyasa Değeri	4.366.454.000	4.390.848.000	8.693.390.001	4.733.107.001	7.200.000.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 1.490.927.887	- 2.847.859.025	605.941.434	- 3.845.361.785	- 2.329.524.585

FENER	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	45.067.767	43.071.583	43.943.199	50.858.563	48.316.012
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	31.547.437	34.457.266	35.154.559	40.686.850	38.652.810
Dönen Varlıklar	57.975.891	54.486.014	61.259.270	77.190.454	92.659.375
KVYK	1.559.024	4.665.939	3.590.603	4.963.806	8.536.701
Net İşletme Sermayesi	56.416.867	49.820.075	57.668.667	72.226.648	84.122.674
Duran Varlıklar	31.321.752	45.591.338	42.967.672	40.715.972	39.535.229
Yatırılan Sermaye	87.738.619	95.411.413	100.636.339	112.942.620	123.657.903
Özsermaye	87.643.824	94.394.957	100.472.585	112.184.356	123.625.828
UVYK	94.795	1.016.456	163.754	758.264	32.075
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,00	0,01	0,00	0,01	0,00
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,98	0,94	0,96	0,95	0,94
β	0,1282	0,0111	-0,0933	0,2029	0,3950
rd (yab kay maliyeti)	0,0000	0,0000	0,0000	1,2763	4,4244
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,1616	0,2046	0,1714	0,0556	0,1204
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1586	0,1930	0,1652	0,0611	0,1136
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	17.631.291	16.043.839	18.530.907	33.786.107	24.599.604
Piyasa Değeri	520.000.000	545.000.000	825.000.000	1.093.750.000	1.193.750.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	432.261.381	449.588.587	724.363.661	980.807.380	1.070.092.097

FROTO	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	538.063.724	569.217.455	647.874.607	598.943.145	346.359.429
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	376.644.607	455.373.964	518.299.686	479.154.516	277.087.543
Dönen Varlıklar	1.143.955.063	1.303.797.646	1.633.374.539	1.401.290.434	1.614.589.495
KVYK	842.435.208	1.083.577.065	958.610.052	636.975.114	833.074.214
Net İşletme Sermayesi	301.519.855	220.220.581	674.764.487	764.315.320	781.515.281
Duran Varlıklar	1.491.594.952	1.520.499.654	1.404.502.192	1.305.855.328	1.199.276.338
Yatırılan Sermaye	1.793.114.807	1.740.720.235	2.079.266.679	2.070.170.648	1.980.791.619
Özsermaye	1.604.508.394	1.631.412.856	1.715.817.604	1.711.760.462	1.649.643.633
UVYK	188.606.413	109.307.379	363.449.075	358.410.186	331.147.986
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,07	0,04	0,12	0,13	0,12
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,61	0,58	0,56	0,63	0,59
β	0,8320	0,8851	0,2957	0,2306	0,2531
rd (yab kay maliyeti)	0,1286	0,2665	0,2252	0,3549	0,2107
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2708	0,1105	0,1461	0,0407	0,1057
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1741	0,0741	0,1095	0,0727	0,0868
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	64.489.502	326.307.836	290.699.149	328.551.233	105.234.422
Piyasa Değeri	4.140.738.000	4.000.374.000	4.246.011.000	1.529.967.001	3.175.735.001
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	2.347.623.193	2.259.653.765	2.166.744.321	540.203.647	1.194.943.382

GSRAY	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	34.852.569	60.346.513	45.732.057	52.022.038	51.857.126
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	24.396.798	48.277.210	36.585.646	41.617.630	41.485.701
Dönen Varlıklar	61.232.297	76.492.485	122.703.497	198.877.658	305.435.112
KVYK	8.857.703	12.490.248	12.775.381	11.500.368	40.489.137
Net İşletme Sermayesi	52.374.594	64.002.237	109.928.116	187.377.290	264.945.975
Duran Varlıklar	247.242	19.371.138	16.019.093	15.545.460	17.786.486
Yatırılan Sermaye	52.621.836	83.373.375	125.947.209	202.922.750	282.732.462
Özsermaye	52.588.460	70.534.372	120.055.778	176.410.858	250.594.528
UVYK	33.376	12.839.003	5.891.431	26.511.892	32.137.933
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,00	0,13	0,04	0,12	0,10
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,86	0,74	0,87	0,82	0,78
β	0,1729	0,1759	-0,0265	0,0269	0,1532
rd (yab kay maliyeti)	3,5271	0,0638	1,0965	0,6455	0,5325
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,1685	0,1869	0,1670	0,1498	0,0954
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1461	0,1460	0,1911	0,2030	0,1269
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	16.709.528	36.101.813	12.515.549	416.704	5.615.126
Piyasa Değeri	238.095.000	145.502.001	199.430.000	244.200.000	297.110.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	185.473.164	62.128.626	73.482.791	41.277.250	14.377.538

GLYHO	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	17.109.375	26.359.384	9.432.716	- 48.457.571	- 9.517.098
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	11.976.563	21.087.507	7.546.173	- 38.766.057	- 7.613.678
Dönen Varlıklar	116.376.443	87.353.973	289.603.900	305.104.424	454.685.246
KVYK	65.172.196	55.876.535	150.912.322	226.924.825	261.352.362
Net İşletme Sermayesi	51.204.247	31.477.438	138.691.578	78.179.599	193.332.884
Duran Varlıklar	124.987.759	214.157.441	466.520.815	507.785.660	365.676.336
Yatırılan Sermaye	176.192.006	245.634.879	605.212.393	585.965.259	559.009.220
Özsermaye	139.576.356	158.134.043	355.800.668	307.474.214	386.441.262
UVYK	27.358.099	77.693.754	249.411.725	278.491.045	172.567.958
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,12	0,27	0,33	0,34	0,21
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,60	0,54	0,47	0,38	0,47
β	1,1375	1,1897	0,7133	0,2150	0,3820
rd (yab kay maliyeti)	0,2379	0,1428	0,1948	0,5868	0,3981
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,3183	0,0777	0,1190	0,0491	0,1190
kwacc = Wd x rd + We x re	0,2194	0,0802	0,1202	0,2196	0,1398
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 26.686.100	1.399.731	- 65.223.556	- 167.454.408	- 85.773.661
Piyasa Değeri	202.500.000	157.500.000	400.500.000	63.001.000	164.252.001
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	26.307.994	- 88.134.879	- 204.712.393	- 522.964.259	- 394.757.219

GSDHO	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	30.403.000	44.416.000	72.329.000	32.589.000	37.166.000
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	21.282.100	35.532.800	57.863.200	26.071.200	29.732.800
Dönen Varlıklar	2.121.007.000	2.931.186.000	2.848.927.000	2.320.980.000	1.943.092.000
KVYK	2.029.094.000	2.488.739.000	2.707.435.000	2.398.134.000	1.703.205.000
Net İşletme Sermayesi	91.913.000	442.447.000	141.492.000	- 77.154.000	239.887.000
Duran Varlıklar	231.587.000	269.621.000	419.176.000	777.240.000	422.590.000
Yatırılan Sermaye	323.500.000	712.068.000	560.668.000	700.086.000	662.477.000
Özsermaye	234.640.000	335.900.000	496.667.000	579.262.000	622.360.000
UVYK	34.946.000	277.884.000	64.001.000	120.824.000	40.117.000
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,02	0,09	0,02	0,04	0,02
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,10	0,11	0,15	0,19	0,26
β	1,0531	1,0943	0,9485	0,6892	0,5535
rd (yab kay maliyeti)	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,3052	0,0880	0,1037	-0,2047	0,1368
kwacc = Wd x rd + We x re	0,0311	0,0095	0,0158	-0,0383	0,0360
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	11.205.163	28.749.530	49.028.098	52.868.493	5.894.528
Piyasa Değeri	266.400.000	236.000.000	302.000.000	95.000.000	237.500.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 57.100.000	- 476.068.000	- 258.668.000	- 605.086.000	- 424.977.000

GUBRF	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	7.034.483	22.188.346	39.462.235	397.426.076	36.141.256
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	4.924.138	17.750.677	31.569.788	317.940.861	28.913.005
Dönen Varlıklar	133.537.726	170.779.139	264.930.068	643.342.627	564.509.432
KVYK	95.594.391	124.853.618	193.779.938	561.253.951	695.057.433
Net İşletme Sermayesi	37.943.335	45.925.521	71.150.130	82.088.676	- 130.548.001
Duran Varlıklar	26.570.783	27.960.584	129.005.035	1.214.542.861	1.206.680.177
Yatırılan Sermaye	64.514.118	73.886.105	200.155.165	1.296.631.537	1.076.132.176
Özsermaye	57.083.908	66.890.434	190.649.364	729.920.130	579.956.556
UVYK	7.430.209	6.995.671	9.505.801	566.711.407	496.175.620
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,05	0,04	0,02	0,31	0,28
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,36	0,34	0,48	0,39	0,33
β	0,7002	0,5083	0,8980	0,5365	0,5685
rd (yab kay maliyeti)	0,0463	0,2021	1,7370	0,2565	0,2157
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2504	0,1511	0,1070	-0,1230	0,1383
kwacc = Wd x rd + We x re	0,0914	0,0580	0,0937	0,0299	0,1057
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 973.741	13.468.063	12.819.006	279.151.106	- 84.839.217
Piyasa Değeri	72.445.000	79.194.001	197.987.000	510.717.001	668.000.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	7.930.883	5.307.896	- 2.168.165	- 785.914.536	- 408.132.176

SAHOL	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	2.457.309.000	2.184.919.000	2.548.561.000	2.008.452.000	3.399.924.000
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	1.720.116.300	1.747.935.200	2.038.848.800	1.606.761.600	2.719.939.200
Dönen Varlıklar	40.728.140.000	45.080.012.000	48.780.416.000	55.939.498.000	57.490.689.000
KVYK	45.791.192.000	47.739.897.000	58.018.151.000	77.477.127.000	84.528.035.000
Net İşletme Sermayesi	- 5.063.052.000	- 2.659.885.000	- 9.237.735.000	- 21.537.629.000	- 27.037.346.000
Duran Varlıklar	21.114.260.000	22.538.888.000	30.608.224.000	44.881.926.000	54.435.623.000
Yatırılan Sermaye	16.051.208.000	19.879.003.000	21.370.489.000	23.344.297.000	27.398.277.000
Özsermaye	6.799.159.000	6.854.344.000	16.073.841.000	17.338.777.000	20.688.577.000
UVYK	4.395.131.000	8.027.618.000	5.296.648.000	6.005.520.000	6.709.700.000
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,08	0,13	0,07	0,06	0,06
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,12	0,11	0,20	0,17	0,18
β	1,2209	1,4027	0,5580	0,2466	0,6350
rd (yab kay maliyeti)	0,0372	0,0420	0,0872	0,0722	0,0504
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,3312	0,0548	0,1291	0,0322	0,1452
kwacc = Wd x rd + We x re	0,0424	0,0114	0,0320	0,0098	0,0299
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	1.039.790.574	1.521.711.145	1.356.051.150	1.377.072.533	1.901.830.365
Piyasa Değeri	9.180.000.000	9.990.000.000	11.610.000.000	6.300.000.000	10.925.000.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 6.871.208.000	- 9.889.003.000	- 9.760.489.000	- 17.044.297.000	- 16.473.277.000

HURGZ	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	103.609.653	86.978.572	117.631.765	79.292.350	42.417.414
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	72.526.757	69.582.858	94.105.412	63.433.880	33.933.931
Dönen Varlıklar	428.317.543	406.886.019	441.616.814	649.946.695	539.009.243
KVYK	157.959.553	105.594.260	174.541.213	374.320.532	462.224.009
Net İşletme Sermayesi	270.357.990	301.291.759	267.075.601	275.626.163	76.785.234
Duran Varlıklar	507.279.805	562.478.799	1.380.788.222	1.394.403.127	1.314.994.660
Yatırılan Sermaye	777.637.795	863.770.558	1.647.863.823	1.670.029.290	1.391.779.894
Özsermaye	669.846.217	702.680.186	853.825.779	886.199.143	917.646.173
UVYK	104.339.768	160.979.232	794.038.044	783.830.147	474.133.721
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,11	0,17	0,44	0,38	0,26
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,72	0,72	0,47	0,43	0,49
β	0,7818	1,1341	0,7133	0,1983	0,7885
rd (yab kay maliyeti)	0,0635	0,0632	0,0700	0,2699	0,2495
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2631	0,0837	0,1190	0,0581	0,1611
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1961	0,0712	0,0862	0,1287	0,1435
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 79.997.938	8.101.583	- 48.020.036	- 151.444.223	- 165.834.680
Piyasa Değeri	2.208.735.001	1.558.617.000	1.524.020.000	299.000.000	1.032.240.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	1.431.097.206	694.846.442	- 123.843.823	- 1.371.029.290	- 359.539.894

IHEVA	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	4.014.077	5.282.219	5.411.405	- 11.131.007	- 2.075.746
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	2.809.854	4.225.775	4.329.124	- 8.904.806	- 1.660.597
Dönen Varlıklar	49.531.148	51.749.198	97.974.826	131.417.794	174.909.288
KVYK	26.225.917	26.789.685	26.949.871	67.037.359	56.600.326
Net İşletme Sermayesi	23.305.231	24.959.513	71.024.955	64.380.435	118.308.962
Duran Varlıklar	10.712.339	10.562.428	15.941.660	47.547.571	114.176.008
Yatırılan Sermaye	34.017.570	35.521.941	86.966.615	111.928.006	232.484.970
Özsermaye	32.771.394	33.976.702	84.004.016	106.912.644	224.172.757
UVYK	1.246.176	1.545.239	2.962.599	5.015.362	8.312.213
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,54	0,55	0,74	0,60	0,78
β	0,8055	0,7796	0,2770	0,1878	0,6658
rd (yab kay maliyeti)	0,4407	2,1628	0,6055	2,5610	1,0405
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2667	0,1219	0,1473	0,0636	0,1484
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1542	0,1201	0,1244	0,1098	0,1450
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 2.436.192	- 39.802	- 6.487.492	- 21.193.787	- 35.368.356
Piyasa Değeri	55.404.000	32.960.000	199.746.000	60.281.001	216.248.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	21.386.430	- 2.561.941	112.779.385	- 51.647.005	- 16.236.970

IHLAS	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	43.621.839	- 18.414.639	- 2.127.397	- 20.607.800	24.488.187
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	30.535.287	- 14.731.711	- 1.701.918	- 16.486.240	19.590.550
Dönen Varlıklar	361.790.019	388.439.171	472.598.078	634.927.704	723.803.234
KVYK	292.228.621	228.942.591	228.803.537	351.449.013	366.246.748
Net İşletme Sermayesi	69.561.398	159.496.580	243.794.541	283.478.691	357.556.486
Duran Varlıklar	560.060.268	399.726.455	394.435.181	403.418.806	392.161.583
Yatırılan Sermaye	629.621.666	559.223.035	638.229.722	686.897.497	749.718.069
Özsermaye	465.564.738	442.263.851	498.090.697	444.776.686	620.997.224
UVYK	118.174.223	80.646.675	140.139.025	242.120.811	128.720.845
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,13	0,11	0,16	0,23	0,12
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,53	0,59	0,57	0,43	0,56
β	0,6757	0,4408	0,6692	0,2765	0,4694
rd (yab kay maliyeti)	0,0985	0,2550	0,2020	0,2854	0,3516
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2466	0,1583	0,1218	0,0162	0,1281
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1443	0,1205	0,1026	0,0735	0,1118
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 60.349.313	- 82.115.103	- 67.210.635	- 66.962.620	- 64.246.967
Piyasa Değeri	355.176.001	193.648.000	418.912.000	86.944.000	201.552.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 274.445.665	- 365.575.035	- 219.317.722	- 599.953.497	- 548.166.069

IPMAT	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	22.022.674	102.556.094	76.350.715	59.659.053	139.389.144
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	15.415.872	82.044.875	61.080.572	47.727.242	111.511.315
Dönen Varlıklar	57.698.125	102.129.429	96.527.975	191.775.571	207.036.314
KVYK	42.982.770	46.979.698	54.562.250	91.861.406	103.552.757
Net İşletme Sermayesi	14.715.355	55.149.731	41.965.725	99.914.165	103.483.557
Duran Varlıklar	88.407.260	105.521.675	161.590.203	335.318.055	407.132.680
Yatırılan Sermaye	103.122.615	160.671.406	203.555.928	435.232.220	510.616.237
Özsermaye	41.770.227	59.425.589	198.704.193	366.886.838	447.795.412
UVYK	13.476.075	7.777.331	4.851.735	68.345.382	62.820.825
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,14	0,07	0,02	0,13	0,10
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,43	0,52	0,77	0,70	0,73
β	0,2707	0,8878	0,7341	0,3574	1,1612
rd (yab kay maliyeti)	0,0972	0,0832	1,2256	0,5217	0,2653
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,1837	0,1102	0,1176	-0,0271	0,1997
kwacc = Wd x rd + We x re	0,0915	0,0630	0,1136	0,0487	0,1727
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	5.984.530	71.918.173	37.961.235	26.510.025	23.327.786
Piyasa Değeri	89.189.000	137.214.000	234.407.000	79.234.001	413.059.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 13.933.615	- 23.457.406	30.851.072	- 355.998.219	- 97.557.237

ISGYO	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	13.486.903	5.654.499	72.479.325	29.238.921	50.190.857
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	9.440.832	4.523.599	57.983.460	23.391.137	40.152.686
Dönen Varlıklar	70.650.953	32.744.292	133.280.045	119.421.368	145.295.381
KVYK	46.083.448	57.955.447	15.543.816	17.420.507	14.792.229
Net İşletme Sermayesi	24.567.505	- 25.211.155	117.736.229	102.000.861	130.503.152
Duran Varlıklar	771.060.421	853.776.264	765.824.146	848.162.589	866.382.680
Yatırılan Sermaye	795.627.926	828.565.109	883.560.375	950.163.450	996.885.832
Özsermaye	795.517.708	828.266.036	883.208.272	913.803.506	951.602.708
UVYK	110.218	299.073	352.103	36.359.944	45.283.124
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,00	0,00	0,00	0,04	0,04
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,95	0,93	0,98	0,94	0,94
β	0,9433	0,8942	0,5895	0,3451	0,8033
rd (yab kay maliyeti)	0,0000	0,0000	33,6292	0,0713	0,1839
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2881	0,1095	0,1270	-0,0205	0,1626
kwacc = Wd x rd + We x re	0,2723	0,1023	0,1379	-0,0167	0,1612
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 207.220.272	- 80.267.002	- 63.891.360	39.283.297	- 120.546.324
Piyasa Değeri	976.699.000	956.901.000	774.000.000	315.000.000	742.500.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	181.071.074	128.335.891	- 109.560.375	- 635.163.450	- 254.385.832

KRDMD	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	8.326.767	112.247.174	161.281.866	322.704.261	- 68.966.251
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	5.828.737	89.797.739	129.025.493	258.163.409	- 55.173.001
Dönen Varlıklar	139.126.643	269.687.595	324.551.444	480.820.219	404.721.168
KVYK	55.582.609	150.716.932	205.765.704	215.061.935	248.046.630
Net İşletme Sermayesi	83.544.034	118.970.663	118.785.740	265.758.284	156.674.538
Duran Varlıklar	394.547.442	489.129.340	559.950.275	804.180.148	814.750.301
Yatırılan Sermaye	478.091.476	608.100.003	678.736.015	1.069.938.432	971.424.839
Özsermaye	329.163.831	428.533.158	510.248.691	861.567.513	789.289.089
UVYK	148.925.559	179.566.268	168.487.324	208.370.919	182.135.750
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,28	0,24	0,19	0,16	0,15
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,62	0,56	0,58	0,67	0,65
β	0,9445	0,8522	0,6992	0,3525	0,7062
rd (yab kay maliyeti)	0,0264	0,0698	0,1168	0,2250	0,0734
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2883	0,1141	0,1199	-0,0245	0,1526
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1852	0,0809	0,0914	0,0201	0,1097
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 82.714.189	40.587.484	66.985.604	236.679.762	- 161.755.000
Piyasa Değeri	210.797.001	195.740.001	519.466.000	188.212.000	384.913.001
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 267.294.475	- 412.360.002	- 159.270.015	- 881.726.432	- 586.511.838

KARSN	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	- 14.399.496	2.895.641	- 7.596.520	- 21.414.344	- 27.573.928
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	- 10.079.647	2.316.513	- 6.077.216	- 17.131.475	- 22.059.142
Dönen Varlıklar	55.825.302	45.842.189	84.009.874	249.679.221	109.747.187
KVYK	30.626.783	26.751.633	45.725.057	313.362.718	172.641.666
Net İşletme Sermayesi	25.198.519	19.090.556	38.284.817	- 63.683.497	- 62.894.479
Duran Varlıklar	107.057.723	97.208.471	111.628.941	130.518.440	200.350.563
Yatırılan Sermaye	132.256.242	116.299.027	149.913.758	66.834.943	137.456.084
Özsermaye	57.842.645	46.885.877	108.198.544	64.812.240	114.723.656
UVYK	74.413.597	69.413.150	41.715.214	2.022.703	22.732.428
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,46	0,49	0,21	0,01	0,07
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,36	0,33	0,55	0,17	0,37
β	0,5816	0,6080	0,4524	0,3844	0,3772
rd (yab kay maliyeti)	0,0573	0,2868	0,2730	19,0087	2,2300
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2320	0,1403	0,1359	-0,0416	0,1185
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1086	0,1851	0,1334	0,0940	0,2073
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 24.437.735	- 19.216.104	- 26.071.563	- 23.416.876	- 50.557.144
Piyasa Değeri	116.160.000	74.400.000	262.000.000	75.000.000	216.000.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 16.096.242	- 41.899.027	112.086.242	8.165.057	78.543.916

KARTN	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	14.136.844	9.357.395	13.276.799	12.453.568	11.445.769
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	9.895.791	7.485.916	10.621.439	9.962.854	9.156.615
Dönen Varlıklar	117.099.842	134.151.144	101.591.505	86.214.950	83.133.464
KVYK	14.865.708	16.360.311	17.121.369	15.268.297	13.952.279
Net İşletme Sermayesi	102.234.135	117.790.833	84.470.136	70.946.653	69.181.185
Duran Varlıklar	79.927.886	77.864.492	73.588.893	86.133.507	96.791.309
Yatırılan Sermaye	182.162.021	195.655.325	158.059.029	157.080.160	165.972.494
Özsermaye	174.981.425	189.684.161	153.578.765	152.709.492	161.253.618
UVYK	7.044.464	5.821.871	4.480.264	4.370.668	4.718.876
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,04	0,03	0,03	0,03	0,03
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,89	0,90	0,88	0,89	0,90
β	0,6140	0,4832	0,6082	0,2124	0,2763
rd (yab kay maliyeti)	0,1268	0,2264	2,5308	1,7798	0,8118
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2370	0,1538	0,1258	0,0505	0,1081
kwacc = Wd x rd + We x re	0,2152	0,1439	0,1750	0,0899	0,1182
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 29.299.013	- 20.668.472	- 17.039.933	- 4.155.867	- 10.456.040
Piyasa Değeri	374.625.000	301.725.000	188.661.000	156.035.001	214.194.001
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	192.462.980	106.069.675	30.601.971	- 1.045.159	48.221.507

KERVİT	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	7.895.518	12.132.013	10.270.233	8.156.974	19.997.607
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	5.526.863	9.705.610	8.216.186	6.525.579	15.998.086
Dönen Varlıklar	34.632.293	46.046.650	51.032.800	68.826.531	81.944.932
KVYK	25.310.078	31.905.902	28.022.100	43.780.182	52.863.169
Net İşletme Sermayesi	9.322.215	14.140.748	23.010.700	25.046.349	29.081.763
Duran Varlıklar	44.919.086	35.320.292	29.608.507	28.743.587	37.215.440
Yatırılan Sermaye	54.241.301	49.461.040	52.619.207	53.789.936	66.297.203
Özsermaye	- 15.821.880	- 24.127.042	- 11.354.014	- 28.529.723	- 12.227.980
UVYK	70.063.160	73.588.037	63.973.221	82.319.659	78.525.183
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,88	0,90	0,79	0,84	0,66
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	-0,20	-0,30	-0,14	-0,29	-0,10
β	0,5978	0,2111	0,3445	-0,0351	0,5365
rd (yab kay maliyeti)	0,0405	0,1036	0,0867	0,2552	0,0724
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2345	0,1831	0,1429	0,1830	0,1350
kwacc = Wd x rd + We x re	-0,0110	0,0394	0,0486	0,1618	0,0339
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	6.121.581	7.755.485	5.656.433	- 2.178.859	13.751.878
Piyasa Değeri	32.947.000	26.956.001	35.193.001	37.814.000	116.064.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 21.294.301	- 22.505.039	- 17.426.206	- 15.975.936	49.766.797

KCHOL	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	1.209.324.000	2.978.792.000	3.514.338.000	3.699.968.000	4.359.058.000
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	846.526.800	2.383.033.600	2.811.470.400	2.959.974.400	3.487.246.400
Dönen Varlıklar	19.943.273.000	28.843.849.000	30.506.094.000	32.714.123.000	33.615.836.000
KVYK	24.085.824.000	32.770.298.000	34.485.947.000	38.210.801.000	38.157.648.000
Net İşletme Sermayesi	- 4.142.551.000	- 3.926.449.000	- 3.979.853.000	- 5.496.678.000	- 4.541.812.000
Duran Varlıklar	16.714.529.000	28.409.002.000	29.200.991.000	32.175.960.000	32.770.596.000
Yatırılan Sermaye	12.571.978.000	24.482.553.000	25.221.138.000	26.679.282.000	28.228.784.000
Özsermaye	4.686.080.000	5.087.999.000	15.058.381.000	16.131.660.000	18.782.046.000
UVYK	4.482.691.000	12.828.355.000	10.162.757.000	10.547.622.000	9.446.738.000
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,13	0,25	0,17	0,16	0,14
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,14	0,10	0,25	0,25	0,28
β	0,8727	1,4186	0,6797	0,5077	0,5416
rd (yab kay maliyeti)	0,0000	0,0550	0,1524	0,3985	0,1789
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2772	0,0531	0,1212	-0,1076	0,1355
kwacc = Wd x rd + We x re	0,0391	0,0192	0,0565	0,0380	0,0638
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	355.521.870	1.911.746.655	1.386.563.130	1.945.501.800	1.686.124.823
Piyasa Değeri	7.302.500.000	6.957.500.000	11.085.195.000	5.273.057.001	10.674.923.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 5.269.478.000	- 17.525.053.000	- 14.135.943.000	- 21.406.224.999	- 17.553.861.000

KONYA	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	57.762.484	58.717.294	54.408.747	24.580.820	13.678.210
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	40.433.739	46.973.835	43.526.998	19.664.656	10.942.568
Dönen Varlıklar	106.346.502	129.814.669	150.526.443	191.055.410	196.720.503
KVYK	19.579.834	20.986.734	24.752.612	42.069.137	22.585.542
Net İşletme Sermayesi	86.766.668	108.827.935	125.773.831	148.986.273	174.134.961
Duran Varlıklar	170.572.054	181.753.379	194.459.572	192.617.043	182.572.840
Yatırılan Sermaye	257.338.722	290.581.314	320.233.403	341.603.316	356.707.801
Özsermaye	228.795.998	270.909.628	301.716.697	324.953.611	340.759.244
UVYK	28.515.854	19.643.006	18.516.706	16.649.705	15.948.557
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,10	0,06	0,05	0,04	0,04
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,83	0,87	0,87	0,85	0,90
β	0,6620	0,8086	0,2227	0,2737	0,2517
rd (yab kay maliyeti)	0,0006	0,0041	0,1293	0,1451	0,1555
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2445	0,1187	0,1508	0,0177	0,1055
kwacc = Wd x rd + We x re	0,2021	0,1035	0,1389	0,0213	0,1014
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 11.561.831	16.893.188	- 940.643	12.393.322	- 25.214.404
Piyasa Değeri	428.862.001	358.197.001	250.982.000	179.098.001	355.761.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	171.523.279	67.615.687	- 69.251.403	- 162.505.315	- 946.801

MRSHL	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	15.035.939	20.290.077	21.852.407	11.372.675	6.559.337
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	10.525.157	16.232.062	17.481.926	9.098.140	5.247.470
Dönen Varlıklar	71.454.441	97.588.899	91.359.986	96.721.832	101.955.110
KVYK	23.617.259	36.301.110	26.053.886	33.883.085	38.002.761
Net İşletme Sermayesi	47.837.182	61.287.789	65.306.100	62.838.747	63.952.349
Duran Varlıklar	52.116.053	51.240.358	53.047.479	50.502.156	49.387.200
Yatırılan Sermaye	99.953.235	112.528.147	118.353.579	113.340.903	113.339.549
Özsermaye	94.856.265	106.775.061	112.138.728	107.594.219	106.480.030
UVYK	5.096.970	5.753.086	6.214.851	5.746.684	6.859.519
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,04	0,04	0,04	0,04	0,05
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,77	0,72	0,78	0,73	0,70
β	0,4854	0,3008	0,3657	0,0107	0,2053
rd (yab kay maliyeti)	0,0000	0,0000	0,5814	0,3304	0,1941
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2171	0,1734	0,1415	0,1585	0,1007
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1666	0,1244	0,1349	0,1287	0,0797
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 6.128.484	2.232.248	1.511.428	- 5.491.201	- 3.783.340
Piyasa Değeri	200.244.000	161.476.001	154.000.000	63.500.000	107.000.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	100.290.765	48.947.854	35.646.421	- 49.840.903	- 6.339.549

MGROS	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	107.382.000	205.086.000	213.417.000	126.762.000	266.042.000
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	75.167.400	164.068.800	170.733.600	101.409.600	212.833.600
Dönen Varlıklar	740.283.000	1.002.806.000	1.626.725.000	1.643.537.000	1.935.294.000
KVYK	888.665.000	1.263.465.000	1.180.047.000	1.214.213.000	1.443.242.000
Net İşletme Sermayesi	- 148.382.000	- 260.659.000	446.678.000	429.324.000	492.052.000
Duran Varlıklar	1.620.595.000	1.787.126.000	1.203.000.000	3.642.695.000	3.707.173.000
Yatırılan Sermaye	1.472.213.000	1.526.467.000	1.649.678.000	4.072.019.000	4.199.225.000
Özsermaye	706.930.000	922.770.000	1.469.068.000	3.890.450.000	1.495.408.000
UVYK	680.053.000	603.498.000	180.345.000	181.569.000	2.703.356.000
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,30	0,22	0,06	0,03	0,48
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,31	0,33	0,52	0,74	0,27
β	1,0448	0,8278	0,5162	0,1380	0,2999
rd (yab kay maliyeti)	0,0659	0,2119	0,3977	0,3540	0,0734
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,3039	0,1167	0,1318	0,0903	0,1105
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1141	0,0844	0,0938	0,0786	0,0645
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 92.803.813	35.172.376	16.047.970	- 218.833.124	- 57.837.220
Piyasa Değeri	1.803.870.000	3.225.683.001	4.076.887.000	2.439.011.000	3.507.191.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	331.657.000	1.699.216.001	2.427.209.000	- 1.633.008.000	- 692.034.000

TIRE	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	- 1.667.410	9.941.649	953.810	- 19.274.446	- 9.750.657
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	- 1.167.187	7.953.319	763.048	- 15.419.557	- 7.800.526
Dönen Varlıklar	61.666.888	102.400.044	120.059.731	95.231.717	98.036.874
KVYK	29.206.717	57.646.319	102.968.763	174.676.128	65.779.253
Net İşletme Sermayesi	32.460.171	44.753.725	17.090.968	- 79.444.411	32.257.621
Duran Varlıklar	68.951.753	77.065.175	119.685.888	144.055.936	135.038.667
Yatırılan Sermaye	101.411.924	121.818.900	136.776.856	64.611.525	167.296.288
Özsermaye	82.647.743	82.397.255	78.337.259	14.727.349	151.836.663
UVYK	18.742.452	39.399.305	58.439.597	49.884.176	15.459.625
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,14	0,22	0,24	0,21	0,07
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,63	0,46	0,33	0,06	0,65
β	0,5008	0,3625	0,1975	0,1753	0,3777
rd (yab kay maliyeti)	0,0725	0,1265	0,1747	0,9661	1,8926
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2194	0,1668	0,1525	0,0704	0,1186
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1493	0,1044	0,0924	0,2057	0,2028
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 16.305.459	- 4.758.591	- 11.874.787	- 28.712.046	- 41.726.435
Piyasa Değeri	96.490.000	153.435.000	326.248.000	342.066.000	424.000.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 4.921.924	31.616.100	189.471.144	277.454.475	256.703.712

NTHOL	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	- 16.447.672	- 4.400.264	- 12.689.868	- 66.201.621	- 40.234.601
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	- 11.513.370	- 3.520.211	- 10.151.894	- 52.961.297	- 32.187.681
Dönen Varlıklar	86.307.561	95.042.850	96.574.293	92.094.253	66.380.879
KVYK	36.476.483	58.694.330	49.827.503	94.809.290	81.607.083
Net İşletme Sermayesi	49.831.078	36.348.520	46.746.790	- 2.715.037	- 15.226.204
Duran Varlıklar	207.999.493	185.456.721	205.567.737	265.542.481	260.189.990
Yatırılan Sermaye	257.830.571	221.805.241	252.314.527	262.827.444	244.963.786
Özsermaye	45.576.654	47.516.196	233.417.608	204.375.253	208.623.042
UVYK	97.828.955	81.015.763	18.896.919	58.452.191	36.340.744
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,54	0,43	0,06	0,16	0,11
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,25	0,25	0,77	0,57	0,64
β	0,2605	0,9877	0,7040	0,3770	0,5683
rd (yab kay maliyeti)	0,0382	0,1784	0,7669	0,6386	0,5470
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,1821	0,0995	0,1196	-0,0376	0,1383
kwacc = Wd x rd + We x re	0,0669	0,1024	0,1403	0,0829	0,1492
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 28.762.249	- 26.238.415	- 45.561.325	- 74.740.048	- 68.740.332
Piyasa Değeri	142.145.001	209.834.000	392.592.001	101.532.001	199.680.001
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 115.685.570	- 11.971.241	140.277.474	- 161.295.443	- 45.283.785

NTTUR	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	- 1.267.300	9.518.062	- 4.055.391	- 11.639.364	- 6.065.161
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	- 887.110	7.614.450	- 3.244.313	- 9.311.491	- 4.852.129
Dönen Varlıklar	70.772.894	83.548.131	55.431.329	79.621.604	53.927.524
KVYK	38.318.748	45.786.530	46.488.469	100.408.577	75.668.933
Net İşletme Sermayesi	32.454.146	37.761.601	8.942.860	- 20.786.973	- 21.741.409
Duran Varlıklar	175.244.122	164.738.369	244.688.567	151.218.223	200.634.479
Yatırılan Sermaye	207.698.268	202.499.970	253.631.427	130.431.250	178.893.070
Özsermaye	55.548.883	53.734.124	247.064.540	120.359.819	169.775.239
UVYK	85.949.768	70.767.867	6.566.887	10.071.431	9.117.831
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,48	0,42	0,02	0,04	0,04
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,31	0,32	0,82	0,52	0,67
β	0,7118	1,4615	0,5545	0,4922	0,7989
rd (yab kay maliyeti)	0,0550	0,2064	1,2999	10,6227	1,2765
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2522	0,0485	0,1293	-0,0993	0,1622
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1042	0,1011	0,1349	0,4117	0,1539
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 22.525.820	- 12.853.151	- 37.452.179	- 63.009.074	- 32.380.242
Piyasa Değeri	57.376.000	64.360.001	115.749.001	54.881.000	119.741.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 150.322.268	- 138.139.969	- 137.882.426	- 75.550.250	- 59.152.070

NETAS	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	18.579.851	6.041.703	- 3.311.028	14.951.483	14.769.058
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	13.005.896	4.833.362	- 2.648.822	11.961.186	11.815.246
Dönen Varlıklar	156.360.314	187.521.841	157.145.715	236.780.644	317.471.850
KVYK	42.981.207	69.199.174	61.271.634	101.030.218	152.397.218
Net İşletme Sermayesi	113.379.107	118.322.667	95.874.081	135.750.426	165.074.632
Duran Varlıklar	54.780.582	56.904.495	92.456.237	136.332.101	104.673.863
Yatırılan Sermaye	168.159.689	175.227.162	188.330.318	272.082.527	269.748.495
Özsermaye	154.430.369	170.117.684	171.731.896	235.000.488	255.638.555
UVYK	13.729.320	5.109.478	16.598.422	37.082.039	14.109.940
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,07	0,02	0,07	0,10	0,03
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,73	0,70	0,69	0,63	0,61
β	0,5500	1,0832	0,4860	0,3366	0,6129
rd (yab kay maliyeti)	0,0578	0,0000	0,0218	0,0139	0,0672
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2271	0,0892	0,1337	-0,0160	0,1429
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1698	0,0621	0,0935	-0,0087	0,0888
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 15.554.024	- 6.043.208	- 20.249.790	14.329.517	- 12.137.215
Piyasa Değeri	280.540.000	197.837.001	183.243.000	77.837.001	366.486.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	112.380.311	22.609.839	- 5.087.318	- 194.245.526	96.737.505

OTKAR	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	16.210.085	41.838.472	44.116.364	54.311.035	58.361.176
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	11.347.060	33.470.778	35.293.091	43.448.828	46.688.941
Dönen Varlıklar	149.785.062	180.163.463	211.163.222	343.397.372	424.475.139
KVYK	98.812.108	115.309.025	144.724.940	355.508.518	350.413.420
Net İşletme Sermayesi	50.972.954	64.854.438	66.438.282	- 12.111.146	74.061.719
Duran Varlıklar	58.550.494	76.887.778	81.038.319	164.459.040	176.514.826
Yatırılan Sermaye	109.523.448	141.742.216	147.476.601	152.347.894	250.576.545
Özsermaye	103.593.151	134.933.183	142.506.117	147.897.591	173.122.964
UVYK	5.930.297	6.809.033	4.970.484	4.450.303	77.453.581
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,03	0,03	0,02	0,01	0,13
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,50	0,52	0,49	0,29	0,29
β	0,4074	0,6859	0,3902	0,4724	0,6473
rd (yab kay maliyeti)	0,0000	0,6250	3,3885	18,1095	0,9363
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2049	0,1320	0,1400	-0,0887	0,1465
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1019	0,0858	0,1259	0,1329	0,1629
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	186.578	21.306.023	16.726.655	23.207.086	5.881.145
Piyasa Değeri	211.200.000	364.800.000	482.400.000	205.200.000	372.000.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	101.676.552	223.057.784	334.923.399	52.852.106	121.423.455

PRKTE	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	8.598.190	6.098.776	35.344.053	53.649.635	14.223.839
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	6.018.733	4.879.021	28.275.242	42.919.708	11.379.071
Dönen Varlıklar	43.731.242	141.266.882	145.626.765	230.507.562	235.938.117
KVYK	8.321.167	56.882.091	48.608.293	57.239.513	25.745.005
Net İşletme Sermayesi	35.410.075	84.384.791	97.018.472	173.268.049	210.193.112
Duran Varlıklar	70.098.844	54.590.009	50.541.258	53.237.506	99.732.711
Yatırılan Sermaye	105.508.919	138.974.800	147.559.730	226.505.555	309.925.823
Özsermaye	99.985.312	129.908.985	143.102.999	223.413.202	305.697.691
UVYK	5.523.607	9.065.815	4.456.731	3.092.353	4.228.132
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,05	0,05	0,02	0,01	0,01
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,88	0,66	0,73	0,79	0,91
β	1,1342	0,9104	0,2904	0,3449	0,4159
rd (yab kay maliyeti)	0,0000	0,1816	3,3821	2,5324	5,6069
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,3178	0,1078	0,1464	-0,0204	0,1225
kwacc = Wd x rd + We x re	0,2791	0,0799	0,1837	0,0115	0,1822
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 23.429.931	- 6.224.437	1.173.836	40.312.004	- 45.094.103
Piyasa Değeri	340.800.000	328.800.000	252.000.000	162.000.000	422.782.001
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	235.291.081	189.825.200	104.440.270	- 64.505.555	112.856.178

PEGYO	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	7.127.589	- 3.424.402	- 2.417.290	- 3.347.149	1.836.477
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	4.989.312	- 2.739.522	- 1.933.832	- 2.677.719	1.469.182
Dönen Varlıklar	39.539.863	2.602.130	2.067.990	27.801.773	6.357.515
KVYK	1.658.007	143.233	15.278.252	41.257.934	31.062.767
Net İşletme Sermayesi	37.881.856	2.458.897	- 13.210.262	- 13.456.161	- 24.705.252
Duran Varlıklar	20.292	30.019.093	86.050.650	103.721.541	117.583.070
Yatırılan Sermaye	37.902.148	32.477.990	72.840.388	90.265.380	92.877.818
Özsermaye	37.891.049	32.459.186	72.764.284	90.256.113	92.810.933
UVYK	11.099	18.804	76.104	9.267	66.885
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,96	1,00	0,83	0,69	0,75
β	0,3669	0,6313	0,7211	0,4055	0,5754
rd (yab kay maliyeti)	0,0000	0,0000	2,8861	666,5643	10,7113
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,1987	0,1378	0,1185	-0,0528	0,1390
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1903	0,1372	0,1003	0,0107	0,1099
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 2.222.388	- 7.193.895	- 9.240.639	- 3.643.590	- 8.738.016
Piyasa Değeri	43.200.000	25.280.000	107.520.000	24.000.000	54.720.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	5.297.852	- 7.197.990	34.679.612	- 66.265.380	- 38.157.818

PETKM	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	- 34.911.301	117.544.319	108.729.779	- 127.558.017	45.661.979
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	- 24.437.911	94.035.455	86.983.823	- 102.046.414	36.529.583
Dönen Varlıklar	527.014.873	558.007.700	628.013.263	443.535.509	854.482.826
KVYK	270.899.210	253.239.604	294.111.452	251.315.642	566.076.485
Net İşletme Sermayesi	256.115.663	304.768.096	333.901.811	192.219.867	288.406.341
Duran Varlıklar	1.274.831.262	1.280.945.060	1.305.522.884	1.254.757.401	1.258.720.152
Yatırılan Sermaye	1.530.946.925	1.585.713.156	1.639.424.695	1.446.977.268	1.547.126.493
Özsermaye	1.400.069.741	1.458.055.570	1.507.485.587	1.356.592.637	1.470.262.531
UVYK	130.877.184	127.657.586	131.939.108	90.384.631	76.863.962
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,07	0,07	0,07	0,05	0,04
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,78	0,79	0,78	0,80	0,70
β	1,0288	0,6614	0,4006	0,2796	0,3187
rd (yab kay maliyeti)	0,0833	0,2091	0,4101	1,0597	0,8691
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,3014	0,1346	0,1393	0,0145	0,1125
kwacc = Wd x rd + We x re	0,2402	0,1212	0,1366	0,0680	0,1099
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 392.237.047	- 98.200.575	- 136.917.750	- 200.429.936	- 133.447.679
Piyasa Değeri	1.607.287.001	1.044.225.000	1.760.850.000	945.945.000	1.494.675.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	76.340.076	- 541.488.156	121.425.305	- 501.032.268	- 52.451.493

PTOFS	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	406.679.849	499.681.925	532.110.405	819.762.761	628.174.959
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	284.675.894	399.745.540	425.688.324	655.810.209	502.539.967
Dönen Varlıklar	1.632.751.386	2.842.565.670	2.475.760.056	3.382.641.971	3.185.449.277
KVYK	1.565.983.687	2.235.490.471	1.576.350.980	2.283.403.050	2.399.694.213
Net İşletme Sermayesi	66.767.699	607.075.199	899.409.076	1.099.238.921	785.755.064
Duran Varlıklar	3.075.135.996	3.186.254.068	3.310.412.101	3.552.446.928	3.747.699.733
Yatırılan Sermaye	3.141.903.695	3.793.329.267	4.209.821.177	4.651.685.849	4.533.454.797
Özsermaye	2.179.353.106	2.342.453.936	2.650.530.259	2.757.991.996	3.014.766.000
UVYK	959.054.815	1.446.788.769	1.559.290.918	1.893.693.853	1.518.688.797
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,20	0,24	0,27	0,27	0,22
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,46	0,39	0,46	0,40	0,43
β	0,5085	1,0427	0,1479	0,2837	0,2404
rd (yab kay maliyeti)	0,0838	0,0982	0,2036	0,6101	0,6204
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2206	0,0935	0,1557	0,0123	0,1044
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1193	0,0599	0,1262	0,1715	0,1813
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 90.157.573	172.351.828	- 105.581.519	- 142.012.563	- 319.273.329
Piyasa Değeri	2.609.062.001	1.911.921.000	2.976.600.000	1.518.000.000	3.320.625.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 532.841.694	- 1.881.408.267	- 1.233.221.177	- 3.133.685.849	- 1.212.829.797

PNSUT	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	26.102.460	18.709.491	43.747.901	37.653.829	56.335.493
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	18.271.722	14.967.593	34.998.321	30.123.063	45.068.394
Dönen Varlıklar	114.113.183	96.472.998	109.057.852	128.876.602	179.948.485
KVYK	84.681.166	63.194.528	65.349.706	89.022.104	83.707.429
Net İşletme Sermayesi	29.432.017	33.278.470	43.708.146	39.854.498	96.241.056
Duran Varlıklar	244.107.531	253.059.127	299.714.865	295.375.659	299.271.945
Yatırılan Sermaye	273.539.548	286.337.597	343.423.011	335.230.157	395.513.001
Özsermaye	219.211.199	239.838.822	288.108.223	281.908.662	350.201.519
UVYK	54.328.349	46.498.775	55.314.788	53.321.495	45.311.482
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,15	0,13	0,14	0,13	0,09
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,61	0,69	0,70	0,66	0,73
β	0,6383	0,5344	0,5145	0,3240	0,6889
rd (yab kay maliyeti)	0,1446	0,2104	0,0983	0,2916	0,0821
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2408	0,1483	0,1319	-0,0092	0,1508
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1693	0,1297	0,1063	0,0305	0,1180
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 28.030.028	- 22.177.444	- 1.493.436	19.893.999	- 1.584.029
Piyasa Değeri	251.725.001	195.986.001	364.103.001	122.266.001	339.380.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 21.814.547	- 90.351.596	20.679.990	- 212.964.156	- 56.133.001

SISE	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	289.608.072	328.640.308	362.328.652	475.796.749	212.859.145
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	202.725.650	262.912.246	289.862.922	380.637.399	170.287.316
Dönen Varlıklar	1.346.127.120	1.660.915.374	1.775.186.961	2.526.049.506	2.914.454.820
KVYK	660.560.262	908.156.347	940.771.149	1.253.934.482	1.174.216.187
Net İşletme Sermayesi	685.566.858	752.759.027	834.415.812	1.272.115.024	1.740.238.633
Duran Varlıklar	2.872.907.446	3.274.520.716	3.422.195.017	3.809.081.576	3.774.003.278
Yatırılan Sermaye	3.558.474.304	4.027.279.743	4.256.610.829	5.081.196.600	5.514.241.911
Özsermaye	2.131.082.553	2.356.596.369	3.343.091.683	3.571.556.066	3.710.916.594
UVYK	752.816.763	927.052.903	913.519.146	1.509.640.534	1.803.325.317
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,21	0,22	0,18	0,24	0,27
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,60	0,56	0,64	0,56	0,55
β	0,9672	1,2189	0,6033	0,3480	0,8971
rd (yab kay maliyeti)	0,0048	0,0259	0,1634	0,3405	0,2351
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2918	0,0746	0,1261	-0,0221	0,1723
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1765	0,0476	0,1098	0,0687	0,1590
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 425.290.879	71.024.509	- 177.673.148	31.746.498	- 706.427.652
Piyasa Değeri	1.990.450.000	2.117.500.000	2.240.621.001	1.096.782.000	2.057.000.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 1.568.024.304	- 1.909.779.743	- 2.015.989.828	- 3.984.414.600	- 3.457.241.911

KIPA	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	7.541.379	4.558.151	20.178.138	- 1.782.242	5.775.000
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	5.278.965	3.646.521	16.142.510	- 1.425.794	4.620.000
Dönen Varlıklar	66.747.358	142.704.364	443.894.771	337.558.726	350.896.000
KVYK	97.114.693	389.936.605	747.639.455	244.954.204	391.450.000
Net İşletme Sermayesi	- 30.367.335	- 247.232.241	- 303.744.684	92.604.522	- 40.554.000
Duran Varlıklar	264.261.038	522.854.758	876.222.447	1.126.070.251	1.194.695.000
Yatırılan Sermaye	233.893.703	275.622.517	572.477.763	1.218.674.773	1.154.141.000
Özsermaye	180.098.328	142.785.078	569.192.835	504.604.487	449.002.000
UVYK	53.795.375	132.837.439	3.284.928	714.070.286	705.139.000
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,16	0,20	0,00	0,49	0,46
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,54	0,21	0,43	0,34	0,29
β	0,1011	0,5161	0,2083	0,2767	0,3685
rd (yab kay maliyeti)	0,1119	0,2818	27,5387	0,0960	0,0480
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,1574	0,1502	0,1518	0,0161	0,1176
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1038	0,0885	0,1340	0,0524	0,0561
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 19.005.841	- 20.741.543	- 60.549.308	- 65.289.203	- 60.100.499
Piyasa Değeri	475.379.000	1.039.338.000	673.207.001	465.132.000	777.084.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	241.485.297	763.715.483	100.729.238	- 753.542.773	- 377.057.000

TOASO	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	35.426.000	79.342.000	136.656.000	270.594.000	243.036.000
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	24.798.200	63.473.600	109.324.800	216.475.200	194.428.800
Dönen Varlıklar	1.120.255.000	1.261.832.000	1.553.691.000	1.457.338.000	1.986.767.000
KVYK	732.577.000	949.559.000	1.204.955.000	1.324.920.000	1.758.341.000
Net İşletme Sermayesi	387.678.000	312.273.000	348.736.000	132.418.000	228.426.000
Duran Varlıklar	812.740.000	1.157.005.000	1.622.565.000	2.113.304.000	2.380.417.000
Yatırılan Sermaye	1.200.418.000	1.469.278.000	1.971.301.000	2.245.722.000	2.608.843.000
Özsermaye	1.038.277.000	1.017.996.000	1.161.070.000	1.119.461.000	1.422.238.000
UVYK	162.141.000	451.282.000	810.231.000	1.126.261.000	1.186.605.000
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,08	0,19	0,26	0,32	0,27
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,54	0,42	0,37	0,31	0,33
β	0,9658	0,7894	0,6895	0,3447	0,7167
rd (yab kay maliyeti)	0,3115	0,1529	0,0738	0,2480	0,0501
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2916	0,1208	0,1205	-0,0203	0,1537
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1828	0,0794	0,0629	0,0718	0,0637
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 194.593.705	- 53.156.491	- 14.620.260	55.143.899	28.357.101
Piyasa Değeri	1.420.000.000	2.450.000.000	3.075.000.000	575.000.000	2.360.000.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	219.582.000	980.722.000	1.103.699.000	- 1.670.722.000	- 248.843.000

TRKCM	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	123.529.095	148.279.249	179.463.052	178.523.730	56.012.823
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	86.470.367	118.623.399	143.570.442	142.818.984	44.810.258
Dönen Varlıklar	309.006.475	405.628.494	439.980.188	552.566.309	706.900.294
KVYK	191.061.548	243.251.017	189.489.327	178.468.017	208.831.393
Net İşletme Sermayesi	117.944.927	162.377.477	250.490.861	374.098.292	498.068.901
Duran Varlıklar	992.449.043	1.120.473.230	1.216.061.297	1.246.105.028	1.235.488.864
Yatırılan Sermaye	1.110.393.970	1.282.850.707	1.466.552.158	1.620.203.320	1.733.557.765
Özsermaye	866.522.218	979.716.416	1.137.562.945	1.279.240.636	1.366.833.962
UVYK	240.802.993	290.641.565	328.989.213	340.962.684	366.723.803
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,19	0,19	0,20	0,19	0,19
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,67	0,65	0,69	0,71	0,70
β	0,5479	0,5851	0,4079	0,3703	0,6847
rd (yab kay maliyeti)	0,0478	0,0369	0,1218	0,2534	0,1242
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2268	0,1428	0,1388	-0,0340	0,1503
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1602	0,0995	0,1195	0,0238	0,1292
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 91.407.644	- 9.056.265	- 31.740.342	104.197.360	- 179.243.267
Piyasa Değeri	1.194.900.000	1.143.582.000	1.338.909.000	492.718.001	1.078.800.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	84.506.030	- 139.268.707	- 127.643.158	- 1.127.485.319	- 654.757.765

TRCAS	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	53.860.439	25.021.555	- 10.454.097	- 14.578.934	- 8.534.146
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	37.702.307	20.017.244	- 8.363.278	- 11.663.147	- 6.827.317
Dönen Varlıklar	133.013.409	98.928.510	92.619.793	126.455.731	73.227.959
KVYK	63.500.259	6.145.145	6.784.365	10.263.759	8.587.904
Net İşletme Sermayesi	69.513.150	92.783.365	85.835.428	116.191.972	64.640.055
Duran Varlıklar	153.505.818	346.648.607	430.425.824	394.526.039	443.899.058
Yatırılan Sermaye	223.018.968	439.431.972	516.261.252	510.718.011	508.539.113
Özsermaye	219.491.933	436.659.720	511.096.852	505.662.523	504.142.427
UVYK	3.527.035	2.772.252	5.164.400	5.055.488	4.396.686
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,77	0,98	0,98	0,97	0,97
β	0,5438	0,5442	0,4687	0,3232	0,6625
rd (yab kay maliyeti)	0,0836	0,0000	0,9868	1,0692	0,7253
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2261	0,1472	0,1349	-0,0088	0,1481
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1742	0,1443	0,1415	0,0018	0,1505
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 1.157.378	- 43.376.540	- 81.424.057	- 12.600.884	- 83.364.058
Piyasa Değeri	397.586.001	567.000.000	1.039.500.000	349.440.000	655.200.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	174.567.033	127.568.028	523.238.748	- 161.278.011	146.660.887

TCELL	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	1.315.310.000	1.603.682.000	2.397.134.000	2.413.869.000	2.086.405.000
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	920.717.000	1.282.945.600	1.917.707.200	1.931.095.200	1.669.124.000
Dönen Varlıklar	1.816.874.000	3.066.835.000	4.715.935.000	6.154.759.000	6.405.401.000
KVYK	1.788.470.000	2.299.069.000	2.606.374.000	3.183.457.000	3.457.857.000
Net İşletme Sermayesi	28.404.000	767.766.000	2.109.561.000	2.971.302.000	2.947.544.000
Duran Varlıklar	5.015.283.000	5.365.371.000	5.054.117.000	5.972.423.000	7.573.517.000
Yatırılan Sermaye	5.043.687.000	6.133.137.000	7.163.678.000	8.943.725.000	10.521.061.000
Özsermaye	4.744.208.000	5.557.347.000	6.831.745.000	8.172.063.000	8.832.226.000
UVYK	214.240.000	447.673.000	331.933.000	771.662.000	1.688.835.000
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,03	0,05	0,03	0,06	0,12
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,70	0,67	0,70	0,67	0,63
β	0,9433	0,9783	0,7151	0,2547	0,4089
rd (yab kay maliyeti)	0,7125	0,2634	1,7002	0,2276	0,1360
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2881	0,1005	0,1189	0,0279	0,1218
kwacc = Wd x rd + We x re	0,2252	0,0814	0,1409	0,0333	0,0934
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 215.219.295	783.471.040	908.550.403	1.633.608.108	686.526.323
Piyasa Değeri	15.210.076.000	15.730.000.000	28.160.000.000	19.250.000.000	23.320.000.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	10.166.389.000	9.596.863.000	20.996.322.000	10.306.275.000	12.798.939.000

TUPRS	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	825.207.000	836.463.000	1.269.858.000	1.230.462.000	951.075.000
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	577.644.900	669.170.400	1.015.886.400	984.369.600	760.860.000
Dönen Varlıklar	3.139.139.000	3.725.827.000	5.378.226.000	4.419.956.000	5.780.050.000
KVYK	1.801.254.000	2.738.858.000	4.091.310.000	4.113.756.000	5.353.550.000
Net İşletme Sermayesi	1.337.885.000	986.969.000	1.286.916.000	306.200.000	426.500.000
Duran Varlıklar	2.416.733.000	3.267.772.000	3.703.653.000	4.216.842.000	4.443.254.000
Yatırılan Sermaye	3.754.618.000	4.254.741.000	4.990.569.000	4.523.042.000	4.869.754.000
Özsermaye	3.124.037.000	3.461.599.000	4.145.123.000	3.556.264.000	3.779.542.000
UVYK	609.362.000	766.371.000	845.446.000	966.778.000	1.090.212.000
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,11	0,11	0,09	0,11	0,11
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,56	0,50	0,46	0,41	0,37
β	0,8590	0,6798	0,5819	0,3349	0,4998
rd (yab kay maliyeti)	0,0079	0,0310	0,1864	0,9284	0,1853
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2750	0,1326	0,1275	-0,0151	0,1312
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1561	0,0693	0,0755	0,0977	0,0683
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 8.534.589	374.326.682	638.854.884	542.434.152	428.413.961
Piyasa Değeri	6.210.396.000	6.060.144.001	8.576.857.001	4.056.791.000	7.449.971.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	2.455.778.000	1.805.403.001	3.586.288.001	- 466.251.000	2.580.217.000

THYAO	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	93.572.009	89.421.931	506.134.004	633.253.643	831.893.820
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	65.500.406	71.537.545	404.907.203	506.602.914	665.515.056
Dönen Varlıklar	825.922.684	857.257.447	1.487.528.554	2.580.680.234	2.799.855.184
KVYK	1.198.903.059	1.073.727.696	1.186.652.969	1.614.307.835	1.949.243.312
Net İşletme Sermayesi	- 372.980.375	- 216.470.249	300.875.585	966.372.399	850.611.872
Duran Varlıklar	2.987.438.785	3.741.767.286	3.434.915.521	5.290.955.322	5.772.234.243
Yatırılan Sermaye	2.614.458.410	3.525.297.037	3.735.791.106	6.257.327.721	6.622.846.115
Özsermaye	1.248.341.593	1.609.718.452	1.847.901.479	2.986.587.096	3.444.880.226
UVYK	1.366.116.817	1.915.578.585	1.887.889.627	3.270.740.625	3.177.965.889
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,36	0,42	0,38	0,42	0,37
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,33	0,35	0,38	0,38	0,40
β	0,9354	0,3495	0,4667	0,3189	0,6384
rd (yab kay maliyeti)	0,0308	0,0410	0,2865	0,1745	0,0435
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2869	0,1682	0,1350	-0,0065	0,1456
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1049	0,0759	0,1606	0,0700	0,0746
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 208.855.060	- 196.133.618	- 194.908.027	68.408.262	171.344.567
Piyasa Değeri	1.478.750.000	1.067.500.000	1.505.000.000	997.500.000	4.987.500.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 1.135.708.410	- 2.457.797.037	- 2.230.791.106	- 5.259.827.721	- 1.635.346.115

ULKER	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	99.671.811	91.410.674	73.849.105	71.352.064	122.774.673
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	69.770.268	73.128.539	59.079.284	57.081.651	98.219.738
Dönen Varlıklar	771.303.921	522.004.406	698.267.291	1.121.498.021	1.486.472.342
KVYK	576.674.851	329.051.475	525.391.213	900.761.473	1.253.743.647
Net İşletme Sermayesi	194.629.070	192.952.931	172.876.078	220.736.548	232.728.695
Duran Varlıklar	487.761.859	491.345.899	689.346.848	910.273.386	1.242.995.613
Yatırılan Sermaye	682.390.929	684.298.830	862.222.926	1.131.009.934	1.475.724.308
Özsermaye	554.487.489	535.976.601	760.230.203	753.636.069	1.187.118.338
UVYK	85.533.713	110.678.287	101.992.723	377.373.865	288.605.970
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,07	0,11	0,07	0,19	0,11
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,46	0,55	0,55	0,37	0,43
β	0,6313	0,9029	0,5909	0,2928	0,4704
rd (yab kay maliyeti)	0,3632	0,2812	0,8538	0,9061	0,6581
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2397	0,1086	0,1269	0,0075	0,1282
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1348	0,0916	0,1323	0,1711	0,1253
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 22.190.634	10.478.068	- 54.981.728	- 136.397.001	- 86.734.971
Piyasa Değeri	1.176.504.001	911.308.001	1.283.908.000	472.736.000	950.844.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	494.113.072	227.009.171	421.685.074	- 658.273.934	- 524.880.308

VESTL	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	154.670.000	210.234.000	- 92.014.000	205.171.000	340.737.000
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	108.269.000	168.187.200	- 73.611.200	164.136.800	272.589.600
Dönen Varlıklar	3.223.547.000	3.433.972.000	2.943.673.000	2.473.012.000	2.506.938.000
KVYK	2.510.061.000	2.980.877.000	2.476.033.000	2.507.753.000	2.220.908.000
Net İşletme Sermayesi	713.486.000	453.095.000	467.640.000	- 34.741.000	286.030.000
Duran Varlıklar	1.110.828.000	1.274.137.000	1.330.099.000	1.399.116.000	1.289.195.000
Yatırılan Sermaye	1.824.314.000	1.727.232.000	1.797.739.000	1.364.375.000	1.575.225.000
Özsermaye	1.055.329.000	1.134.593.000	1.288.263.000	867.349.000	1.122.600.000
UVYK	613.510.000	464.296.000	509.476.000	497.026.000	452.625.000
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,15	0,10	0,12	0,13	0,12
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,25	0,25	0,30	0,22	0,30
β	0,4776	0,9729	0,3257	0,4187	0,6750
rd (yab kay maliyeti)	0,2292	0,7686	1,0876	2,6579	1,3778
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2158	0,1011	0,1441	-0,0599	0,1493
kwacc = Wd x rd + We x re	0,0882	0,1030	0,1731	0,3277	0,2084
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 52.551.119	- 9.637.438	- 384.802.783	- 283.031.910	- 55.765.191
Piyasa Değeri	798.681.000	585.487.001	461.389.001	149.137.001	872.186.000
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 1.025.633.000	- 1.141.744.999	- 1.336.349.999	- 1.215.237.999	- 703.039.000

ZOREN	2005	2006	2007	2008	2009
Net Esas Faaliyet Karı	- 12.537.667	- 1.189.709	10.402.236	46.652.287	90.502.000
Düzeltilmiş Vergi (1-t)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
NOPAT	- 8.776.367	- 951.767	8.321.789	37.321.830	72.401.600
Dönen Varlıklar	103.257.909	222.864.332	146.989.551	318.055.530	345.937.000
KVYK	103.605.187	285.605.093	618.067.951	509.991.244	721.476.000
Net İşletme Sermayesi	- 347.278	- 62.740.761	- 471.078.400	- 191.935.714	- 375.539.000
Duran Varlıklar	548.619.516	619.149.097	986.223.209	2.275.008.443	2.068.433.000
Yatırılan Sermaye	548.272.238	556.408.336	515.144.809	2.083.072.729	1.692.894.000
Özsermaye	331.920.119	285.779.429	317.773.382	- 365.221	229.281.000
UVYK	208.927.491	252.618.336	197.371.427	2.083.437.950	1.463.613.000
Wd (UVYK/UVYK+KVYK+Özk.)	0,32	0,31	0,17	0,80	0,61
We (Özk./UVYK+KVYK+Özk.)	0,52	0,35	0,28	0,00	0,09
β	0,7159	0,5707	0,6714	0,2366	0,6697
rd (yab kay maliyeti)	0,0171	0,2206	0,2633	0,2950	0,2818
rm(100 günlük xu 100 endeks getirisi)	0,2969	0,0981	0,1003	-0,3711	0,1830
rf(devlet tahvili getirisi)	0,1417	0,2058	0,1653	0,1642	0,0795
re = rf + β (rm - rf)	0,2528	0,1444	0,1217	0,0376	0,1488
kwacc = Wd x rd + We x re	0,1358	0,1177	0,0800	0,2370	0,1850
EVA=NOPAT-(kwacc x Yatırılan Sermaye)	- 83.209.080	- 66.443.136	- 32.882.426	- 456.393.130	- 240.754.922
Piyasa Değeri	477.742.000	342.994.000	401.793.001	170.680.001	878.795.001
MVA = PD - Yatırılan Sermaye	- 70.530.238	- 213.414.336	- 113.351.808	- 1.912.392.728	- 814.098.999

Ek 4. Çalışmadaki 69 Şirketin 5 Yıllık EVA Değerleri

EVA	2005	2006	2007	2008	2009
SASA	- 114.015.203	- 97.078.136	- 60.366.093	- 48.578.637	- 66.959.264
AFYON	2.820.144	4.105.045	2.748.003	5.875.021	- 8.610.654
AKENR	- 160.194.599	- 110.085.102	- 99.872.527	4.490.774	- 60.905.017
AKSA	- 247.710.540	- 103.758.479	- 123.683.762	- 25.502.876	- 89.414.824
ALARK	- 58.845.338	- 62.107.561	- 90.287.283	- 102.786.130	- 89.620.213
AEFES	- 96.703.619	96.259.999	110.835.597	- 63.154.638	- 135.005.132
ARCLK	- 128.228.157	189.246.155	- 28.911.155	- 214.819.098	125.687.483
ASELS	- 7.866.836	26.025.215	- 49.775.084	- 68.289.804	- 6.699.306
AYGAZ	- 80.310.846	- 48.702.792	- 60.489.362	173.352.349	- 11.366.854
BAGFS	- 7.071.113	- 2.560.941	15.908.946	77.508.179	- 34.817.595
BANVT	- 16.232.988	- 1.068.877	36.046.568	- 34.055.069	23.735.988
BJKAS	- 10.120.781	11.236.422	- 1.550.626	- 16.190.330	- 28.967.982
BİMAS	27.845.018	53.505.681	92.290.763	114.500.217	188.470.083
BOYNR	5.835.382	6.344.529	8.256.687	2.303.265	7.025.560
BSHEV	74.467.002	101.799.631	24.874.502	9.321.865	101.127.937
CLEBİ	355.197	19.248.455	1.255.664	4.951.710	21.552.319
DEVA	3.714.189	- 58.353.852	- 36.580.832	- 78.753.040	- 42.690.061
DGZTE	- 30.782.525	- 13.044.343	- 25.368.175	- 39.459.373	- 12.541.378
DOHOL	- 478.675.725	- 52.613.794	- 729.965.103	- 510.920.055	- 848.471.754
DYHOL	- 129.336.919	- 20.856.838	- 244.172.836	- 401.164.840	- 329.027.937
DOAS	37.532.815	16.998.728	12.407.657	- 13.250.246	21.590.444
DYOBV	- 13.439.689	- 47.589.590	- 24.178.235	- 42.207.840	- 26.459.644
ECZYT	- 109.854.233	- 82.316.728	- 85.997.727	- 47.674.331	- 149.370.957

EGGUB	- 12.228.276	- 7.591.507	- 3.966.721	10.521.576	- 19.881.078
EGSER	- 10.079.079	- 4.585.676	- 20.340.333	- 26.174.405	- 16.421.263
ECILC	- 194.838.224	- 106.675.107	- 262.860.592	- 311.322.852	- 550.645.837
ENKAI	- 92.435.206	189.104.076	209.339.954	717.450.355	141.366.512
EREGL	- 1.078.536.06 0	- 45.390.121	- 171.444.914	29.046.702	- 1.066.001.16 4
FENER	17.631.291	16.043.839	18.530.907	33.786.107	24.599.604
FROTO	64.489.502	326.307.836	290.699.149	328.551.233	105.234.422
GSRAY	16.709.528	36.101.813	12.515.549	416.704	5.615.126
GLYHO	- 26.686.100	1.399.731	- 65.223.556	- 167.454.408	- 85.773.661
GSDHO	11.205.163	28.749.530	49.028.098	52.868.493	5.894.528
GUBRF	- 973.741	13.468.063	12.819.006	279.151.106	- 84.839.217
SAHOL	1.039.790.57 4	1.521.711.14 5	1.356.051.15 0	1.377.072.53 3	1.901.830.36 5
HURGZ	- 79.997.938	8.101.583	- 48.020.036	- 151.444.223	- 165.834.680
IHEVA	- 2.436.192	- 39.802	- 6.487.492	- 21.193.787	- 35.368.356
IHLAS	- 60.349.313	- 82.115.103	- 67.210.635	- 66.962.620	- 64.246.967
IPMAT	5.984.530	71.918.173	37.961.235	26.510.025	23.327.786
ISGYO	- 207.220.272	- 80.267.002	- 63.891.360	39.283.297	- 120.546.324
KRDMD	- 82.714.189	40.587.484	66.985.604	236.679.762	- 161.755.000
KARSN	- 24.437.735	- 19.216.104	- 26.071.563	- 23.416.876	- 50.557.144
KARTN	- 29.299.013	- 20.668.472	- 17.039.933	- 4.155.867	- 10.456.040
KERVT	6.121.581	7.755.485	5.656.433	- 2.178.859	13.751.878
KCHOL	355.521.870	1.911.746.65 5	1.386.563.13 0	1.945.501.80 0	1.686.124.82 3
KONYA	- 11.561.831	16.893.188	- 940.643	12.393.322	- 25.214.404
MRSHL	- 6.128.484	2.232.248	1.511.428	- 5.491.201	- 3.783.340
MGROS	- 92.803.813	35.172.376	16.047.970	- 218.833.124	- 57.837.220

TIRE	- 16.305.459	- 4.758.591	- 11.874.787	- 28.712.046	- 41.726.435
NTHOL	- 28.762.249	- 26.238.415	- 45.561.325	- 74.740.048	- 68.740.332
NTTUR	- 22.525.820	- 12.853.151	- 37.452.179	- 63.009.074	- 32.380.242
NETAS	- 15.554.024	- 6.043.208	- 20.249.790	14.329.517	- 12.137.215
OTKAR	186.578	21.306.023	16.726.655	23.207.086	5.881.145
PRKTE	- 23.429.931	- 6.224.437	1.173.836	40.312.004	- 45.094.103
PEGYO	- 2.222.388	- 7.193.895	- 9.240.639	- 3.643.590	- 8.738.016
PETKM	- 392.237.047	- 98.200.575	- 136.917.750	- 200.429.936	- 133.447.679
PTOFS	- 90.157.573	172.351.828	- 105.581.519	- 142.012.563	- 319.273.329
PNSUT	- 28.030.028	- 22.177.444	- 1.493.436	19.893.999	- 1.584.029
SISE	- 425.290.879	71.024.509	- 177.673.148	31.746.498	- 706.427.652
KIPA	- 19.005.841	- 20.741.543	- 60.549.308	- 65.289.203	- 60.100.499
TOASO	- 194.593.705	- 53.156.491	- 14.620.260	55.143.899	28.357.101
TRKCM	- 91.407.644	- 9.056.265	- 31.740.342	104.197.360	- 179.243.267
TRCAS	- 1.157.378	- 43.376.540	- 81.424.057	- 12.600.884	- 83.364.058
TCELL	- 215.219.295	783.471.040	908.550.403	1.633.608.108	686.526.323
TUPRS	- 8.534.589	374.326.682	638.854.884	542.434.152	428.413.961
THYAO	- 208.855.060	- 196.133.618	- 194.908.027	68.408.262	171.344.567
ULKER	- 22.190.634	10.478.068	- 54.981.728	- 136.397.001	- 86.734.971
VESTL	- 52.551.119	- 9.637.438	- 384.802.783	- 283.031.910	- 55.765.191
ZOREN	- 83.209.080	- 66.443.136	- 32.882.426	- 456.393.130	- 240.754.922

*Pozitif değerler **koyu renk** gösterilmiştir.

Ek 5. Çalışmadaki 69 Şirketin 5 Yıllık MVA Değerleri

MVA	2005	2006	2007	2008	2009
SASA	- 199.930.000	- 180.786.000	- 155.648.000	- 201.579.000	- 176.038.000
AFYON	114.672.334	92.019.556	79.651.401	17.410.521	146.111.076
AKENR	- 186.574.791	- 272.957.798	147.172.469	- 351.059.376	- 169.335.648
AKSA	- 869.269.745	- 867.968.215	- 390.505.845	- 684.732.594	- 452.225.599
ALARK	278.638.655	- 95.474.258	- 25.394.344	- 505.073.433	- 307.835.832
AEFES	2.355.471.000	1.882.285.000	3.363.398.000	923.222.000	3.618.602.000
ARCLK	624.305.000	- 82.956.000	- 109.971.000	- 3.044.255.999	- 706.014.001
ASELS	12.645.355	- 231.645.700	- 242.050.501	- 890.055.221	- 314.962.800
AYGAZ	165.580.514	- 990.489.720	- 609.612.431	- 1.039.298.272	- 354.442.587
BAGFS	36.360.617	- 26.953.750	83.964.957	- 14.514.796	- 119.081.662
BANVT	37.475.850	- 20.058.717	83.998.411	- 82.612.440	- 135.347.490
BJKAS	127.595.516	- 12.977.889	10.540.493	- 1.429.718	- 133.792.074
BİMAS	741.246.000	1.737.237.000	2.442.042.000	2.164.910.000	4.868.467.000
BOYNR	224.071.096	152.894.913	226.788.553	- 4.054.386	- 67.533.292
BSHEV	802.075.583	929.688.638	542.020.545	156.082.001	2.424.181.547
CLEBİ	94.469.531	164.182.667	76.275.993	- 48.941.690	- 173.159.346
DEVA	281.118.209	325.141.663	640.369.727	35.253.573	159.521.362
DGZTE	163.148.002	21.476.053	82.457.403	- 86.737.906	- 162.208.613
DOHOL	- 2.491.357.572	- 2.697.941.263	- 4.061.569.000	- 6.093.842.000	- 3.843.872.000
DYHOL	1.339.252.001	974.961.000	- 416.795.000	- 2.814.556.000	- 1.436.859.000
DOAS	242.762.000	105.005.000	304.147.000	- 323.851.000	- 138.163.000
DYOBV	12.620.812	- 54.623.941	- 20.884.188	- 146.165.901	- 78.506.991
ECZYT	- 212.881.683	- 300.812.387	- 406.930.185	- 530.171.174	- 527.633.767
EGGUB	-	-	-	-	-

	36.233.736	51.590.435	31.889.194	96.435.823	36.652.171
EGSER	- 23.919.645	- 44.017.528	- 68.419.479	- 130.752.918	- 76.049.961
ECILC	- 254.990.277	- 377.011.558	- 802.307.311	- 1.320.286.346	- 876.299.000
ENKAI	- 119.982.508	- 2.957.247.384	- 12.029.008.000	- 2.089.002.000	- 3.905.717.000
EREGL	- 1.490.927.887	- 2.847.859.025	- 605.941.434	- 3.845.361.785	- 2.329.524.585
FENER	432.261.381	449.588.587	724.363.661	980.807.380	1.070.092.097
FROTO	2.347.623.193	2.259.653.765	2.166.744.321	- 540.203.647	- 1.194.943.382
GSRAY	185.473.164	62.128.626	73.482.791	41.277.250	14.377.538
GLYHO	26.307.994	- 88.134.879	- 204.712.393	- 522.964.259	- 394.757.219
GSDHO	- 57.100.000	- 476.068.000	- 258.668.000	- 605.086.000	- 424.977.000
GUBRF	7.930.883	5.307.896	- 2.168.165	- 785.914.536	- 408.132.176
SAHOL	- 6.871.208.000	- 9.889.003.000	- 9.760.489.000	- 17.044.297.000	- 16.473.277.000
HURGZ	1.431.097.206	694.846.442	- 123.843.823	- 1.371.029.290	- 359.539.894
IHEVA	21.386.430	- 2.561.941	- 112.779.385	- 51.647.005	- 16.236.970
IHLAS	- 274.445.665	- 365.575.035	- 219.317.722	- 599.953.497	- 548.166.069
IPMAT	- 13.933.615	- 23.457.406	- 30.851.072	- 355.998.219	- 97.557.237
ISGYO	181.071.074	128.335.891	- 109.560.375	- 635.163.450	- 254.385.832
KRDMD	- 267.294.475	- 412.360.002	- 159.270.015	- 881.726.432	- 586.511.838
KARSN	- 16.096.242	- 41.899.027	- 112.086.242	- 8.165.057	- 78.543.916
KARTN	192.462.980	106.069.675	30.601.971	- 1.045.159	- 48.221.507
KERTV	- 21.294.301	- 22.505.039	- 17.426.206	- 15.975.936	- 49.766.797
KCHOL	- 5.269.478.000	- 17.525.053.000	- 14.135.943.000	- 21.406.224.999	- 17.553.861.000
KONYA	171.523.279	67.615.687	- 69.251.403	- 162.505.315	- 946.801
MRS HL	100.290.765	48.947.854	35.646.421	- 49.840.903	- 6.339.549
MGROS	331.657.000	1.699.216.001	2.427.209.000	- 1.633.008.000	- 692.034.000
TIRE	-				

	4.921.924	31.616.100	189.471.144	277.454.475	256.703.712
NTHOL	- 115.685.570	- 11.971.241	- 140.277.474	- 161.295.443	- 45.283.785
NTTUR	- 150.322.268	- 138.139.969	- 137.882.426	- 75.550.250	- 59.152.070
NETAS	112.380.311	22.609.839	- 5.087.318	- 194.245.526	96.737.505
OTKAR	101.676.552	223.057.784	334.923.399	52.852.106	121.423.455
PRKTE	235.291.081	189.825.200	104.440.270	- 64.505.555	112.856.178
PEGYO	5.297.852	- 7.197.990	34.679.612	- 66.265.380	- 38.157.818
PETKM	76.340.076	- 541.488.156	121.425.305	- 501.032.268	- 52.451.493
PTOFS	- 532.841.694	- 1.881.408.267	- 1.233.221.177	- 3.133.685.849	- 1.212.829.797
PNSUT	- 21.814.547	- 90.351.596	20.679.990	- 212.964.156	- 56.133.001
SISE	- 1.568.024.304	- 1.909.779.743	- 2.015.989.828	- 3.984.414.600	- 3.457.241.911
KIPA	241.485.297	763.715.483	100.729.238	- 753.542.773	- 377.057.000
TOASO	219.582.000	980.722.000	1.103.699.000	- 1.670.722.000	- 248.843.000
TRKCM	84.506.030	- 139.268.707	- 127.643.158	- 1.127.485.319	- 654.757.765
TRCAS	174.567.033	127.568.028	523.238.748	- 161.278.011	146.660.887
TCELL	10.166.389.000	9.596.863.000	20.996.322.000	10.306.275.000	12.798.939.000
TUPRS	2.455.778.000	1.805.403.001	3.586.288.001	- 466.251.000	2.580.217.000
THYAO	- 1.135.708.410	- 2.457.797.037	- 2.230.791.106	- 5.259.827.721	- 1.635.346.115
ULKER	494.113.072	227.009.171	421.685.074	- 658.273.934	- 524.880.308
VESTL	- 1.025.633.000	- 1.141.744.999	- 1.336.349.999	- 1.215.237.999	- 703.039.000
ZOREN	- 70.530.238	- 213.414.336	- 113.351.808	- 1.912.392.728	- 814.098.999

*Pozitif değerler **koyu renk** gösterilmiştir.

ÖZGEÇMİŞ

Nihal Küçükcapılı 03.04.1986 tarihinde İstanbul’da doğdu. İlkokulu Mustafa Necati İlköğretim Okulu’nda, ortaokulu Bakırköy Cumhuriyet İlköğretim Okulu’nda, liseyi Sakıp Sabancı Anadolu Lisesi’nde okudu. 2004 yılında Yıldız Teknik Üniversitesi Kimya Mühendisliği bölümüne kayıt oldu.

Laboratuvar stajını Kraft Gıda’da, işletme stajını Pfizer İlaç’ta yaptı.

Lisans bitirme tezini “Raney-Co Tipi Katalizörlerin Hazırlanmasında Etkili Parametrelerin İncelenmesi” konusunda hazırladı.

2008 yılında Kimya Mühendisliği’nden mezun oldu.

Halen Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalında İşletme Yönetimi Tezli Yüksek Lisans Programı’na kayıtlıdır.