

# EKONOMİK KRİZ DÖNEMLERİNİN ÖZEL HASTANELERE ETKİLERİ : BİR ÖZEL HASTANENİN ORAN ANALİZLERİ YÖNTEMİYLE FİNANSAL PERFORMANSINA BAKI

Ömer G DER

Kocaeli Üniversitesi, Kocaeli Sağlık Hizmetleri Meslek Yüksekokulu, Yardımcı Doçent Dr.

## THE EFFECTS OF ECONOMICAL CRISIS PERIODS ON PRIVATE HOSPITALS: OVERVIEW OF FINANCIAL PERFORMANCE OF A PRIVATE HOSPITAL BY USING RATIO ANALYSIS

**Abstract:** The purposes of this study are to determine performance level related to financial ratios of the period of 1998-2003 of Acıbadem Sağlık Hizmetleri ve Ticaret A.Ş. (the "Company") that is private health organization and to evaluate possible factors affecting this performance level. The reason of selecting the period of 1998-2003 is to analysis economic crisis's of November 2000 and February 2001 on financial performance of the organization. The related organization's financial tables/information; activity reports obtained from its own financial system of 6 activity periods covering the term of 1998-2003 and financial registries of the organization at Istanbul Stock Exchange (ISE) were used as the data set of this study. Calculations of financial ratios were used for analyzing the data set. It was evaluated whether there were the relationships between/among financial ratios and possible value drivers by way of Spearman correlation analysis at SPSS software program. The findings of the study, the organization's desired level of measurement intercepts the majority of the financial ratios and the rates for both financial and creative elements of the operational (value drivers) is affected by. This study showed that the Company was affected negatively by the economic crisis's of November 2000 and February 2001. However conclusion reached is that negative effects have not lasted after years.

**Keywords:** Ratio Analysis, Financial Performance, Hospitals.

## EKONOMİK KRİZ DÖNEMLERİNİN ÖZEL HASTANELERE ETKİLERİ : BİR ÖZEL HASTANENİN ORAN ANALİZLERİ YÖNTEMİYLE FİNANSAL PERFORMANSINA BAKI

**Özet:** Bu araştırmada özel statüde bir sağlık kurulu niteliğinde olan Acıbadem Sağlık Hizmetleri ve Ticaret A.Ş.'nin 1998-2003 yılları arasında finansal oranlar açısından ulaştığı finansal performans düzeyi ve bu düzeyi etkilemesi muhtemel faktörlerin belirlenmesi amaçlanmıştır. Araştırmada 1998-2003 döneminin seçilmesindeki etken Kasım 2000 veubat 2001 ekonomik krizlerinin kuruluun finansal performans üzerine etkilerinin de incelenmesidir. Veri kaynağı olarak ilgili kuruluun 1998-2003 yılları arasındaki geçmi 6 faaliyet dönemine ait kendi finansal sisteminde üretilen finansal tablolar/bilgiler, faaliyet raporları ile kuruluun MKB (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası)'de yer alan finansal kayıtları kullanılmıştır. Verilerin analizinde finansal oran hesaplamaları yapılarak bu oranların finansal performansı etkilemesi muhtemel değer yaratıcı unsurlar (value drivers) ile arasında korelasyon olup olmadığı SPSS paket programında Spearman korelasyon analizi ile incelenmiştir. Araştırmadan elde edilen bulgular, kuruluun ölçümü yapılan finansal oranların çoğunluğunda istenilen seviyeleri yakaladığını ve bu oranların hem finansal hem de operasyonel değer yaratıcı unsurlar (value drivers) tarafından etkilendiğini göstermektedir. Araştırmada Acıbadem Sağlık Hizmetleri ve Ticaret A.Ş.'nin Kasım 2000 veubat 2001 ekonomik krizlerinden olumsuz yönde etkilendiğini ancak bu olumsuzluğun takip eden yıllarda sürmediğini sonucuna varılmıştır.

**Anahtar Sözcükler:** Oran Analizi, Finansal Performans, Hastaneler.

## I. GİRİŞ

Hastane yatırımları bugün milyon dolarlarla ifade edilen bir parasal büyüklüğe sahiptir. Çoklukla kâr amaçsız organizasyonlar olarak ifade edilen sağlık kurumlarının günümüzde artık işletmecilik ilke ve yöntemleriyle faaliyet göstermeleri, hem kullandıkları kaynakların büyüklüğü hem de sağlık pazarının daha rekabetçi bir yönelim göstermesinden dolayı kaçınılmaz görünmektedir. Bu noktada kullanılan kaynakların verimliliği, işletme performansı, kârlılık seviyeleri gibi ölçütler diğer organizasyonlarda olduğu gibi hastane sektöründe de önemli hale gelmektedir [1].

Hastaneler, fiyat kompozisyonunun, yatan hasta aktivitesinin, pazar ve geleceğe yönelik beklentilerin bir sonucu olarak pazar güçlerini arttırmak, hizmetlerdeki farklılaşmaya ve yüksek maliyetlere yeni çözümler aramaya girişmektedirler. Bu yeni çevre, hastanelere yeniden tasarlanmasında bazı sorumluluklar yüklemektedir [2].

Welch ve Kleiner'e [3] göre ise, sağlık hizmetlerinin / sistemlerinin çevre ve dışarıda yaşanan değişiklikler hastane yönetimlerini önemli derecede etkilemektedir. Sağlık hizmetleri harcamalarındaki artışları hastane yönetimleri dahil çoğuşa sağlık kurumunu

artan maliyetleri kontrol etmeye ve sınırlandırmaya sürüklemi tir. Bu de i iklikler bir yandan hastane gelir kaynaklarının azalmasına neden olurken bir yandan da rekabetin artmasına neden olmu tur. Hastaneler de i en çevreye yönetsel açıdan yanıt verebilmek için bazı kavramlar ve yönetsel modeller üzerinde eskisinden daha çok durmak zorundadırlar. Maliyet sınırlama, mü teri odaklı yönetim, pazar odaklı yönetim, insan kaynakları yönetimi ve sürekli kalite geli tirme bunlardan ilk akla gelenlerdir.

Zuckerman'a göre [4] tarihsel açıdan bakıldı nda sa lık hizmeti sunan kurumlar, kendi vizyonları ile tam anlamıyla ilgilenememi lerdir. Eskiden hastanelerin daha çok statik çevrede, tahmin edilebilirlikten uzakta yani belirsizlik ortamında faaliyet gösterdiklerine inanılırken, nüfus artı ı, nüfusun ya lanması, tıbbi teknolojideki de i me ve geli melerle yeni çevrenin daha dinamik yapıya yöneldi i söylenebilir. Bu yeni çevrede hastaneler, artan sa lık hizmeti talebine çözüm bulmak amacıyla fiziksel kapasitelerini artırma, hekim bilgi ve becerisini yükseltme ve büyüyen talepleri ve sorunları a mak için uzun vadeli stratejik planlar yapmaya yönelmi lerdir. Kapasite sorunlarını temel alan uzun vadeli planlarda sermaye artırımları önemli yer te kil etmi tir. Son zamanlarda ise finansal yeterlili in sa lık sunumundaki yeri daha rekabetçi çevreyle birlikte önem kazanmaktadır.

Cleverley [5] ise, son on yılda hastane finansal performanslarında önemli iyile melere dikkat çekmektedir. Cleverley bu durumu son birkaç yıldır hastanelerin sermaye yapılarını dengelemek için tutucu bir yapıya yönelmelerine ba lamaktadır. Hastaneler ellerinde yüksek miktarlarda nakit bulundurmaktan kaçınmakta ve öz sermayelerini riske atacak uzun vadeli borçlanmaları azaltma davranı ı içine girmektedirler. Rekabet baskılarında artma ve hükümet kaynaklarından yapılan ödemelerde azalma olmasına ra men, hastane hizmetlerindeki gelirler artmı tir. Bunda maliyet kontrol politikalarının etkilili i rol oynamı tir.

Finansal kriz konusunda u görü genel kabul görür; krizin ortamı ve göstergeleri vardır, ama krizin kesin olarak olaca ını söylemek ve hele krizin zamanını öngörmek mümkün de ildir. Dornbusch'un deyimiyile, "Kriz ancak patladı nda görülür." Zaten krizin kesin oldu u ve ne zaman olaca ı öngörülebilsen, gerekli önlemler alınır, kriz önlenir, yani kriz olmaz. Ayrıca bilinir ki, finansal krizdeki baskı ve gerginlik, güvensizlik ve panikten kaynaklanır. Türkiye'deki Kasım 2000 ve ubat 2001 krizlerini kısaca anımsayacak olursak unları belirtmemiz gerekir; Türkiye, 22 Kasım 2000'de patlayan bir finansal kriz ya amaya ba ladı. Bu tarihte bankalar arası piyasada gecelik borçlanma basit faizi yakla ık üç kat artarak ortalama %110.8'e, en yüksek %210'a fırladı. Türkiye 2000 Kasım ayında dövize yönelen yo un spekülatif saldırıyı çok yüksek faiz ile, önemli döviz rezervi kayıplarıyla ve, önemlisi, 7.5 milyar dolar

büyükü ündeki ek IMF kredisi ile geri püskürtebilmi ve döviz kuru çizelgesini yüksek bir maliyetle savunabilmi ti. Ancak daha sonra olabilecek benzer bir saldırıya kar ı savunma gücü büyük ölçüde azalmı tı. Kasım krizi a ıldı derken, tam üç ay sonra 19 ubat 2001'de Ba bakan ile Cumhurbaşkanı arasındaki bir tartı ma ikinci bir spekülatif saldırıyı ba lattı ve bu kez döviz krizi ba ladı. 21 ubat'ta bankalar arası para piyasasında gecelik faiz %6200'e kadar çıktı ve ortalama %4018.6 oldu. 16 ubatta 27.94 milyar dolar olan Merkez Bankası döviz rezervi 23 ubat'ta 22.58 milyar dolara indi ve rezerv kaybı 5.36 milyar dolar oldu. Kasım krizinde dövize saldırı yabancılarla sınırlı kalmı tı, ubat krizinde yerlilerin de, özellikle bankaların dövize saldırı ı görüldü. Dövize yapılan saldırıya dayanma gücü kalmayınca, TCMB 21 ubat gecesi kurun dalgalanmaya bırakıldı ını açıkladı. 19 ubatta 1 doların piyasa satı kuru 686.500 iken, 23 ubatta 920.000, 28 ubatta 960.000 oldu, yani kur artı ı on gün içinde %40'a ula tı. Kasım ayında yara alan enflasyonu dü ürme programının da sonu gelmi oldu. ubattaki artık bir döviz kriziydi ve ate lenmesi farklı bir olayla da olabilirdi. Faizin neredeyse göklere çıkması dövize olan talebi engelleyemedi [6].

Bu krizlerden hemen hemen her sektör etkilendi i gibi sa lık sektörünün de do rudan ya da dolaylı etkilendi i söylenebilir. Özellikle dı finansman kullanan özel hastanelerin, yine dövizle tıbbi cihaz ve araç gereç temin eden sa lık kurulu larının bu krizlerden etkilenebilece i muhtemeldir. Sa lık sektörünün en çok kaynak kullanan kurumları olan hastanelerin, ister kamu ister özel statüde olsun kullandıkları kaynak büyükü ü, sektörün rekabete açık olması ve özellikle ekonomik kriz dönemlerindeki pozisyonları açısından finansal performanslarının ölçülmesi ve daha sonra istenen kârlılık seviyelerine nasıl gelinebilece inin cevabının aranması gerekir.

Bu çerçeveden hareketle bu ara tırmada özel statüde bir sa lık kurulu u niteli inde olan Acıbadem Sa lık Hizmetleri ve Ticaret A. .'nin ekonomik kriz dönemlerini de kapsayan 1998-2003 yılları arasındaki finansal performans düzeyi bu ara tırmanın konusunu olu turmaktadır.

## II. F NANSAL PERFORMANS KAVRAMI

Finansal performans, finansal rasyoların iyi olması, pazar payının yüksekli i, öz sermayenin güçlü olması gibi pek çok noktadan ele alınabilmektedir. Finansal ba arı ya da performans deyince yaygın görü kâr seviyesinin yüksekli idir.

Cleverley [7], ba arılı performans kriteri olarak kârlılı ı esas almaktadır. Çünkü, bugünkü rekabetçi sa lık pazarında bir hastanenin kâr elde etmek zorunda oldu unu, kâr olmaksızın hastanenin yok olaca ını

belirtmektedir. Kârlı bir hastanenin ise ba arılı olmak ve ayakta kalmak için fırsatlar yaratması gerekecektir. Yazar'a göre "Kâr, sa lık gibidir. Ona ihtiyaç duyarsınız ve kendinizi daha iyi hissedersiniz. Fakat varlı mızın tek nedeni de bu de ildir."

İletmeler Kaufman'a göre [8] üç nedenden dolayı iyi finansal performansa ulaşmak isterler:

1) Finansal performansın iyi olması uzun vadede bakı açısı geli tirmek için bir esneklik sa lar. E er i letme finansal sıkıntı içinde ise bu sorun dı ında ba ka bir konuyla ilgilenmesi zordur.

2) Finansal performansın iyi olması örgütün itibarını artırır. Finansal performans i letme itibarını gösteren kriterler arasında en kolay anlaşı lan ve en kritik unsurdur. Finansal olarak rekabet içinde olan i letmeler finansal performansını arttırmak isterler.

3) Sermaye piyasalarında, i letmelerin uygun ko ullarda sermaye bulması ve uzun vadede faaliyetlerine devam edebilmeleri için finansal performanslarının iyi olması gerekir.

Cleverley [9] hastanelerin finansal performansını ölçmeye yönelik yaptığı ı çalı masında hastaneleri performans durumlarına göre kar ıla tırma ve finansal performansı iyi olan hastanelerin kötü olan hastanelerden farklarını a a ıdaki gibi sıralamı tır. Finansal performansı yüksek olan hastaneler:

- Fiyatları yüksek tutan de il, maliyetleri minimize eden
- Duran varlıklara ve alacaklara yatırımlarını minimize eden
- Sermaye yapılarında borç kullanan fakat a ırkı borçlanmaya da gitmeyen
- Tesis yenilemeye daha fazla fon ayıran ve
- Pazar payları yüksek olan hastanelerdir.

Hastane organizasyonlarının özellikle varlıklarını sürdürebilmek için finansal performanslarını yüksek tutmaları gereklidir. Finansal performans kimi yazarlara göre kar elde etme olarak algılanmakta, kimi yazarlarca da finansal oranlarda istenen seviyelerin yakalanması olarak ifade edilmektedir .

## II.1. Finansal Oranlar

Yatırımcı açısından gelece in tahmini, finansal tabloların analizi demektir. Yönetim açısından finansal tablolar analizi hem gelecekteki ko ulları tahmin etmenin

bir yolu oldu u için ve hem de gelecekteki durumları etkileyecek faaliyetleri planlarken bir ba langıç noktası olması nedeniyle daha önemlidir. Bir i letmenin ya da hastanenin finansal oranlarının analizi genel olarak firma de erlemesinde ilk a amadır. İletmelerin kasa ve di er cari varlıkları ile cari yükümlülükleri arasındaki ili kiyi gösteren "likidite rasyoları", i letmenin varlıklarını ne ölçüde etkin olarak kullandığını ölçen "aktif yönetimi rasyoları", firmanın ne ölçüde borçla finansmana ba vurdu unu gösteren "borç yönetimi rasyoları" ve kârlılık düzeyini ölçen "kârlılık rasyoları" temel finansal oranlardır [10].

Finansal performans analizlerinde pek çok finansal oran kullanılmakla birlikte Özsermaye Getiri Oranı (Return On Equity-ROE) , Toplam Aktiflerin Getiri Oranı (Return On Assets-ROA), Net Kâr Marjı gibi oranlar en çok tercih edilen ölçümler olarak dikkat çekmektedir. Hastane endüstrisindeki finansal performans analizlerinde hangi oranların tercih edilece i noktasında Cleverley'nin çalı maları önem ta mmaktadır. Bu seçim, ara tırmacıların amacına göre de i mekle birlikte Cleverley'nin hastane finansal performansını ölçmede kullandığı 12 finansal oran [11], hastane finansal performans analizlerinde referans olarak kabul edilmektedir. Bu 12 oran unlardır; Likidite analizlerinde kullanılan cari oran, likidite oranı, nakit oranı; finansal yapı analizlerinde kullanılan öz sermayenin aktif toplamına oranı, borçlar öz sermaye oranı, faiz kar ılama oranı; faaliyetlerle ilgili stok devir hızı, aktif devir hızı, alacakların ortalama tahsil süresi; kârlılıkla ilgili net kâr marjı, toplam aktiflerin getiri oranı ve öz sermaye getiri oranıdır. Bu 12 orana ek olarak finansal kaldıraç oranı adı verilen borçların aktif toplamına oranı ve temel kazanç gücü oranı (Basic Earning Power-BEP) da incelemeye dahil edilmi tir. Türk Sa lık Sektöründe kamu veya özel hastanelerin finansal performans analizinde akademik düzeyde bazı çalı malar olmakla birlikte genel kabul görmü standart oranlar bulunmamaktadır. Bu gerçekten hareketle bu çalı mada Cleverley'nin 12 finansal oranı standart alınarak bir çözümlene yoluna gidilmi tir.

### II.1.1. Likidite Analizinde Kullanılan Oranlar

Likidite (akı ıklık) oranları, i letmenin kısa vadeli borç ödeme gücünü ölçmek, net i letme sermayesinin yeterli olup olmadığını saptamak için kullanılır. Bir i letmenin kısa vadeli borçlarını ödemekte kullanabilece i kıymetler, bilançonun dönen varlıkları bölümünde yer alır. Bu kıymetler, nakit veya bir hesap dönemi içinde i letmenin normal faaliyeti sonucu, paraya çevrilebilir kıymetlerdir [12].

**Cari Oran:** Cari oran, dönen varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır [12]. Bu oran kısa vadeli borçların çok yakın gelecekte paraya çevrilmesi beklenen varlıklarla ne ölçüde karşılanabilece ini gösterir. Dönen varlıklar, kasa,

pazarlanabilir menkul değerler, alacaklar ve stokları kapsar [10].

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

Cari oran hesaplanmasındaki amaç, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme kabiliyetini ölçmek ve net işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını ortaya koymaktır. Cari oran, işletmenin borç ödeme kabiliyetini net işletme sermayesi miktarına kıyasla daha iyi gösteren bir ölçü olarak kabul edilmektedir. Bilindiği gibi, net işletme sermayesi, dönen varlıklar toplamı ile kısa vadeli borçlar arasındaki müsbet farktır; diğer bir deyişle, işletmenin bütün kısa vadeli borçları ödendikten sonra kalan işletme sermayesi miktarıdır [12]. Cari oran işletmenin borç ödeme gücünü göstermesinden dolayı yüksek olması beklenir, ancak bunun bir sınırı vardır. Oranın yüksek olması işletmede atıl fon bulunduğunu, kaynakların etkin kullanılmadığını gösterir ve genel olarak cari oranın 2 olması yeterli kabul edilmektedir [13]. Hastane endüstrisinde de bu oranın 2 olması beklenir [11].

**Asit Test Oranı:** Dönen varlıklardan stoklar çıkarıldıktan sonra kalan kısmın kısa vadeli borçlara bölünmesiyle elde edilir [10].

$$\text{Asit Test Oranı} = \frac{\text{Donen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

Stoklar, dönen varlıklar arasında en az likit olanıdır. Bundan dolayı paraya çevrilmesi sırasında kayıpların olması olasılığı yüksektir [10].

Hesaplama da stokların dikkate alınmaması sebebiyle cari orana kıyasla daha duyarlı bir ölçüdür. Genellikle bu oranın 1:1 olması oldukça iyi bir nisbet olarak kabul edilmektedir. Ancak bunun gayet genel bir kural olduğunu göz önünde bulundurmak ve özellikle stok devir hızı ile alacak devir hızına da bakmak gerekir. Öyle ki, bir işletmenin asit test oranı, 1:1 oldu u halde, bu işletme alacak tahsilinde güçlükle kar ılıyorsa, bu durum işletmenin borç ödeme kabiliyetini etkileyebilir. Keza, işletmenin asit test oranı 1:1 den daha düşük oldu u halde, söz konusu işletme stoklarını süratle nakde çevirip, bunları kısa vadeli borçlarının ödenmesinde kullanabiliyorsa, bu işletmenin borç ödeme kabiliyeti var demektir [12].

**Nakit Oranı:** Nakit oranı, para ve para benzeri varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

$$\text{Nak.Or} = \frac{\text{Kasa} + \text{Bankalar} + \text{Ser.Men.Kiymetler}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

Bu oran, işletmenin satışlarının durması ve alacaklarını tahsil edememesi halinde, kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü göstermektedir. Gelişmiş ülkelerde, nakit oranının %20'nin altına düşmemesi gerektiği, genel bir kural olarak ileri sürülmektedir [12].

## II.1.2. Finansal Yapıyla İlgili Oranlar

Firma ölçülü bir şekilde finanse edilmiş midir? Firmaya kredi verenlerin özellikle orta ve uzun süreli kredi verenlerin emniyet payı yeterli midir? Firma, uzun süreli yükümlülüklerini karşılayabilir mi? Bu ve benzeri soruları yanıtlamak için genellikle firmanın kullandığı yabancı kaynaklarla, öz sermaye arasında hesaplanan çeşitli oranlardan yararlanılmaktadır [12].

**Öz Sermayenin Aktif Toplamına Oranı:** Bu oran, aktif kıymetlerin yüzde kaçının işletme sahip veya sahipleri tarafından finanse edildiğini gösterir. Öz sermaye oranı olarak da adlandırılan bu rasyo, özellikle uzun süreli kredi verenlere firmanın mali gücünü gösterir [12].

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

Batı ülkelerinde söz konusu oranın %50'nin altına düşmesi genellikle bir tehlike işareti olarak yorumlanır. Ancak ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelerde öz sermaye salmadaki güçlükler sebebiyle bu oran %50'nin altına düşmektedir. Hastane endüstrisinde bu oran %50-55 arasındadır [11].

**Borçların Aktif Toplamına Oranı:** Kaldıraç oranı olarak da nitelendirilen bu oran, aktiflerin yüzde kaçının yabancı kaynaklarla (borçlarla) finanse edildiğini belirler [12].

$$\text{Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Borçlar}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

Oranın yüksek olması, işletmenin spekülasyon tarzında finanse edildiğini, kredi verenler açısından emniyet marjının dar olduğunu, işletmenin faiz ve borçlarını ödeyememek nedeniyle mali yönden güç durumlara düşme olasılığının yüksek olduğunu gösterir. Diğer bir yandan bu oran yüksek oldu u takdirde, işletmenin sahip ve sahipleri, az bir sermaye ile geniş bir kaynağa egemen olabildikleri gibi, faaliyetlerinden elde ettikleri kâr oranının yabancı kaynak maliyetinden yüksek olması halinde de, öz sermaye kârlılık oranını yükseltmek, diğer bir deyişle finansman kaldıraç etkisinden yararlanmak olanağını elde edebilirler. Ancak firmaların bu oranı yükselterek, sınırsız bir şekilde kaldıraç etkisinden yararlanma olanağı yoktur [12].

Batı ülkelerinde Borçlar/Aktif Toplamı oranının %50'nin üzerine yükselmesi bir uyarı i areti olarak yorumlanmaktadır.

**Borçlar/ Öz sermaye Oranı:** Bu oran, i letmenin öz sermayesi ile borç sahiplerinin paralarını geri alıp alamayacaklarını belirler. Oranın 1 olması öz sermaye borç dengesi açısından yeterli görülür. Oranın 1'den küçük olması i letme faaliyetlerinde kullanılan iktisadi varlıkların büyük kısmının öz sermaye ile finanse edildi ini gösterir. Buna kar ılık oranın 1'in üstünde çıkması 3. ki ilerini i letmeye ortaklardan daha fazla yatırım yaptı nı gösterir [14].

$$\text{Borçlar/Öz sermaye Oranı} = \frac{\text{Borçlar}}{\text{Öz sermaye}}$$

**Faiz Kar ılama Oranı:** Bu oran kâr'ın faizi kar ılayıp kar ılamadını gösterir. Sa lıklı bir i letme faiz ödemelerinin çok üstünde kâr sa lar [14].

$$\text{Faiz Kar. Oranı} = \frac{\text{Faiz ve Vergiden Önceki Kar}}{\text{Faiz ödemeleri}}$$

Bu oranın genel olarak 4:1 veya 3:1 olmasının yeterli oldu u dü ünülebilir [12]. Hastane endüstrisinde bu oranın ortalama 3-4 arasında olması beklenir [11].

### II.1.3. ktisadi Varlıkların Kullanımı ile İlgili Faaliyet Oranları

**Stok Devir Hızı:** Bir firmada stoklar ne kadar hızla paraya çevrilmektedir? Stok devir hızı veya stokların paraya dönüş me çabuklu u, yukarıdaki soruya yanıt verdi i gibi, stokların likiditesi konusunda da iyi bir gösterge olu turmaktadır. Stok devir hızı, satılan mal maliyetinin ortalama stok miktarına bölünmesiyle hesaplanır [12].

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

Satılan mal maliyetinin sa lıklı biçimde bilinmemesi halinde; stok devir hızı, satı hasılatının ortalama stoka bölünmesi yolu ile hesaplanabilir. Ancak bu noktada, ortalama stok tutarının maliyet bedeli ile de il, satı fiyatı ile de erlendirmek gerekir.

Hastane endüstrisinde bu oran 50'dir [11].

**Aktif Devir Hızı:** Net satı tutarının aktif toplamına bölünmesiyle hesaplanan aktif devir hızı, bir i letmede sermaye yo un teknoloji kullanımının bir

göstergesi veya varlık kullanımının bir ölçüsü olarak yorumlanabilir.

$$\text{Aktif Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satı}}{\text{Aktif Toplam}}$$

Söz konusu oran, irketin gelir elde etmede varlıkların etkin kullanılması konusunda bilgi vermektedir [15].

Hastane endüstrisinde bu oranın 1 seviyesinde olması beklenir [11].

**Alacakların Ortalama Tahsil Süresi :** Alacak tutarını günlük ortalama satı lara bölerek hesaplanan bu oran, firmanın bir satı yaptıktan sonra tahsil edinceye kadar beklemek zorunda kaldı ı ortalama zamanı ifade eder [10].

$$\text{AOTS} = \frac{\text{Ticari Alacaklar}}{\text{Yillik Satı} / 360}$$

Amerika Birle ik Devletlerinde (ABD) bu süre, 57 gündür [11].

### II.1.4. Kârlılık Oranları

Kârlılık çok sayıda politika ve kararların net sonucudur. Bir i letmenin iyi bir finansal performansı oldu u ve verimli olarak yönetildi inin göstergelerinden biri tatmin edici kârlılı a ula masıdır [16].

**Net Kâr Marjı:** Söz konusu oranın hesaplanmasında, ola anüstü giderlerin dı ndaki tüm giderler ve vergiler dikkate alınarak firmanın görelî etkinli i belirlenir. Aynı zamanda fiyatlama, maliyet yapısı ve üretim etkinli ine ili kin bilgi de veren net kâr marjından faaliyet performansının ölçülmesinde önemli bir gösterge olarak yararlanılmaktadır [15].

$$\text{Net Kar Marj} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Net Satı}}$$

ABD hastane endüstrisinde bu oran 0,027 civarındadır [11].

**Toplam Aktiflerin Getiri Oranı (Return On Assets - ROA):** Toplam aktiflerin getirisi, vergi sonrası net kâr'ın toplam aktiflere oranıdır. Toplam aktiflerin faiz ve vergilerden sonraki getirisini ölçer [16].

$$\text{Toplam Aktiflerin Getiri Oranı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Toplam Aktifler}}$$

ABD hastane endüstrisinde bu oran 0,038 civarındadır [11].

**Öz sermaye Getiri Oranı (Return On Equity - ROE):** Vergi sonrası net kâr'ın öz kaynaklara oranıdır. Adi hisse senedi sahiplerinin sermayelerinin kârlılığını ölçer [16].

$$\text{Özsermaye Getiri Oranı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Öz sermaye}}$$

Bu oran, işletmeye yatırım yapmış olan ortakların yatırdıkları kaynak karlılığında her bir birim sermaye için ne oranda kâr sağlandığını gösterir [17]. ABD hastane endüstrisinde bu oran 0,074 civarındadır [11].

**Temel Kazanç Gücü Rasyosu (Basic Earning Power - BEP):** Bu oran, firmanın varlıklarının faaliyet geliri yaratma gücünü ifade etmekte olup faiz ve vergi öncesi kâr'ın toplam aktiflere bölünmesi ile elde edilir [10].

$$T.Kazanç Gücü Rasyosu = \frac{FVÖK}{\text{Kaynaklar Toplamı}}$$

Ekonomik rantabilite olarak da adlandırılan bu oran, bir firmanın kaynaklarını ne ölçüde kârlı kullandığını gösterir [12].

## II.2. Hastaneler için Değer Yaratan Unsurlar (Value Drivers)

Hastanenin firma değeri, sunduğu sağlık hizmeti çeşidi ve hizmetlerin kapsamı ile ne kadar hastanın bu hizmetleri kullandığına bağlıdır. Hastanenin rekabet edebilirliği açısından düşük maliyetli hizmetleri geliştirmesi ve bunları yönetebilmesi hastane değerinin önemli belirleyicisidir. Hastanelerde varlık değeri konusu, kâr amaçsız statüden kâr amaçlı statüye dönüşümüyle gündeme yerleşmiştir. Geleneksel olarak bakıldığında hastanelerin değerlemesinde, yatak başına düşen gelir önemli bir gösterge olarak kullanılmaktaydı. Ancak günümüzde, hastanelerin doluluk oranı düşmekte ve poliklinik hizmetlerinden elde edilen gelirlerin toplam gelir içindeki oranı artmakta, bundan dolayı yatak başına düşen gelir hastane değerlemesindeki öncelikli yitirmeye başlıdır. Değerlemeyi yapanlar, hizmetlerin geniş bir tanımını, esnek maliyet ödemelerini, kullanım kontrolleri ve iyi doktor ekibi gibi kilit değer belirleyicilerini de göz önünde bulundurmalıdırlar. Değerlemeyi yapanlar, aynı zamanda yerel piyasa ihtiyaçlarını ve rekabet içinde bulunan benzer hastanelerin statülerini de değerlendirmelidir [18]. Hastanelerde operasyonel anlamda değer sürücülerinin başında hastane büyüklüğüne gösteren yatak sayısı, doluluk oranı ve poliklinik hizmetlerinin etkinliğini gösteren poliklinik

hasta sayıları gelmektedir. Hastane organizasyonlarının, kendine özgü yapılarıyla değer mal ve hizmet üreten firmalardan farklı olan yönleri bulunmaktadır. Operasyonel anlamda bir hastaneye değer katan unsurlar, yukarıda da bahsedildiği gibi yatak sayısı, doluluk oranları, poliklinik sayıları olabilmekte bunların yanı sıra yatan hasta sayısı, çalışan hekim ve hemşire personeli sayısı, sunulan hizmet çeşidi sayısı, laboratuvar tetkik sayısı, çekilen röntgen sayısı gibi ölçütlerde değer sürücüsü olarak tanımlanabilir. Ancak hastane organizasyonlarının sayısal olarak tanımlanan bu ölçütlerinin yanı sıra sayısal olarak ifade edilemeyen veya ifade edilmesi güç olan bazı değer sürücülerinin bulunduğunu söylenebilir. Bunların başında yüksek hekim becerisine sahip hekimlerin varlığı, iyi hasta-doktor ilişkilerine sahip olma, sunulan hizmetlerdeki hizmetleri im sürüsü, hizmeti almadaki bekleme süreleri, sunulan hizmetlerin fiyatları, tıbbi bakım kalitesi, algılanan sağlık hizmeti bakım kalitesi, anlaşılabilir yapılan sigorta şirketlerinin sayısı, sigorta şirketleriyle yapılan poliçelerin kapsamı, gibi pek çok değer hastane hizmetlerindeki performansı ve dolayısıyla hastanenin değerini etkilemektedir [1].

## II.3. Hastane Finansal Performansı ile İlgili Araştırmalar

Hastanelerin finansal performansının ölçümü konusunda daha önce yapılan çalışmalara bakıldığında literatürde çeşitli araştırmalara rastlanmıştır. Cleverley [9] hastane finansal performansının artırılmasına yönelik 50 kâr amaçsız hastaneyi kapsayan çalışmada performans göstergesi olarak öz sermayenin geri dönüşümü (ROE) almış ve bu yöntemle göre hastaneleri 25 düşük ve 25 yüksek ROE'ye sahip hastaneler olarak hesaplamıştır. Araştırmada elde edilen bulgulara bakıldığında yüksek performanslı (ROE) sahip hastanelerin, maliyet kontrolünde daha başarılı oldukları, alacakların geri dönüşümünün daha yüksek olduğu, sermaye yapılarında borç kullanmaktan kaçındıkları ve pazar payları oranlarının daha yüksek olduğu görülmüştür.

Shukla, Pestian ve Clement'in yaptığı çalışmaya göre [19], kâr amaçlı ve kâr amaçsız hastaneler arasındaki performans farklılığı araştırılmıştır. 70 kâr amaçsız, 13 kâr amaçlı hastanenin verileri kullanılmış ve kârlılık, gelir, maliyetler, etkililik ve verimlilik ölçütlerini içeren 16 finansal orana göre bir analiz yapılmış ve belirtilen iki grup hastane arasındaki farklılığı tespit etmede varyans analizi kullanılmıştır. Araştırma sonucunda elde edilen bulgulara bakıldığında kâr amaçlı hastanelerin daha yüksek kâr marjlarına sahip olduğu, kabul edilen hasta başına net gelirlerindeki büyümenin daha hızlı olduğu sonucuna varılmıştır. İkinci grup hastane arasında etkililik ve verimlilik kriterlerine göre anlamlı bir fark bulunmamıştır.

Gapenski, Vogel ve Langland-Orban'ın 1993 yılındaki çalışmaları [20] 169 kâr amaçlı ve kâr amaçsız, özel ve genel hastanede örgütsel, yönetsel, hasta karı ve pazar faktörleri de içerenlerini kullanımlardır. Çoklu regresyon analiziyle yapılan çalışmada hastaneler arasında vergi öncesi ve vergi sonrası varlıkların geri dönüşünde anlamlı bir fark bulunamamıştır.

Cleverley ve Harvey, hastane finansal performansının kârlılık boyutu altında nasıl bir değişim gösterdiğini ele aldıkları makalelerinde, kârlılık analizinin yanı sıra hastane finansal performansını etkileyen likidite, finansal risk, varlık yönetimi ve borçlanma kapasitesi gibi diğer boyutları karlılık olarak analiz etmiştir. Cleverley, sağlık bakımındaki sektörlerin finansal performans düzeyleri ile sağlık sektörünü mukayese ettiği çalışmada toplam 470 firmanın finansal verilerini kullanmıştır. Bu firmalardan 400'ü sanayi sektöründen, 20'si ticaret sektöründen ve 50 firma da kamu hizmeti veren kuruluşlardan seçilmiştir. Seçilen oranlar, her bir firma için hesaplanmıştır ve medyan değer olarak tanımlanmıştır. Hastane endüstrisinin finansal performansını ortaya koymak için 1985 ve 1990 yılları arasındaki dönemde elde edilen veriler için HFMA'nın (Hastaneler Finansal Yönetim Derneği) Finansal Analiz Servisi veri tabanını kullanmıştır. Veri tabanında tüm bölgelerin kırsal-kentsel özellikleri, hastanelerin yatak kapasitesi, eğitim verme durumu gibi özellikleri yer almaktadır. Bu seçim sürecinde yaklaşık 1200 hastanenin verisi kullanılmıştır. Analiz, hastane finansal performansının 7 kritik boyutuna dayanmaktadır. Her boyut için anahtar bir finansal oran seçilmiştir ve her oran için medyan değer, hastanelerle diğer sektörlerin karlılığına kıyaslanmasında kullanılmıştır. Cleverley'nin kullandığı finansal performans boyutları; kârlılık, likidite, yatırımın geri dönüş oranı, borçlanma kapasitesi, varlıkların ve teknolojinin yenilenmesi, alacakların devir hızı ve alacakların ortalama tahsil süresidir [21].

Türkiye'de konu ile ilgili Özgülba ve arkadaşlarının [22] çalışması özel hastane sektörünün finansal değerlendirilmesine yönelik bir çalışmada T.C. Merkez Bankası kayıtlarında mevcut olan 797 özel hastanenin 1994-2005 yılları arasındaki verileri dikkate alınmıştır. Çalışmada hastanelerin %52,95'inin finansal performans düzeyinin yüksek olmamasına rağmen genel olarak likidite sıkıntısı yaşamayan ve kısa vadeli borçlarını ödeme gücüne sahip işletmeler olduğu bulunmuştur.

Gider[1] tarafından yapılan Doktora çalışmasında ise, 2000 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na kote olup halka açılan Acıbadem Sağlık Hizmetleri ve Ticaret A.Ş.'nin finansal verileri kullanılarak kuruluşun 1998-2003 yılları arasında yarattığı ekonomik katma değer (EVA) açısından ulaşılan finansal performans

düzeyi ve bu düzeyi etkileyen faktörler araştırılmıştır. Çalışmada elde edilen sonuçlara göre ilgili kuruluşun 2001 yılı hariç diğer yıllarda ekonomik katma değer yarattığı dolayısıyla finansal performansının olumlu olduğu sonucuna ulaşılmıştır [23].

### III. GEREÇ VE YÖNTEM

Özel hastaneler açısından bakıldığında finansal performans, verimlilik gibi beklentilerin kamu hastanelerine göre daha yüksek olduğu bilinmektedir. Finansal oran analizleri özel hastanelere finansal verimliliklerini ölçmede, özsermaye getiri oranlarını ölçmede, karlılık analizlerini yapmada önemli veriler sağlayabilir.

Bu çalışmanın amacı, Acıbadem Sağlık Hizmetleri ve Ticaret A.Ş.'nin 1998-2003 yılları arasında finansal oranlar açısından ulaşılan finansal performans düzeyi ve bu düzeyi etkileyen faktörlerin araştırılmasıdır. Araştırmada 1998-2003 döneminin seçilmesindeki etken Kasım 2000 veubat 2001 ekonomik krizlerinin kuruluşun finansal performans üzerine etkilerinin de incelenmesidir.

Araştırmanın evrenini 2000 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na kote olup halka açılan Acıbadem Sağlık Hizmetleri ve Ticaret A.Ş.'nin finansal verileri oluşturmaktadır.

Veri kaynağı olarak ilgili kuruluşun 1998-2003 yılları arasındaki geçmiş 6 faaliyet dönemine ait kendi finansal sisteminde üretilen finansal tablolar/bilgiler, faaliyet raporları ile kuruluşun MKB (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası)'de yer alan finansal kayıtları kullanılmıştır. Söz konusu kuruluşun finansal verileri 1998-2004 yılları arasında 6'ar aylık dönemler halinde incelemeye alınmıştır.

Verilerin analizinde öncelikle 1998-2003 yılları arasındaki bilanço ve gelir tabloları Excel programı kullanılarak literatür kısmında belirtilen finansal oran hesaplamaları yapılmıştır. Daha sonra ise finansal performans etkilemesi muhtemel diğer yaratıcı unsurlar (value drivers) ile elde edilen finansal oranlar arasında korelasyon olup olmadığı SPSS paket programında Spearman korelasyon testi ile incelenmiştir.

### IV. BULGULAR

Acıbadem Sağlık Hizmetleri ve Ticaret A.Ş.'nin Ek Tablo 1'de yer alan 1998-2003 yılları arasındaki bilanço ve gelir tabloları kullanılarak 6'ar aylık dönemler itibarıyla elde edilen finansal oranlar Tablo 1'de yer almaktadır.

**Tablo.1. Dönemlere Göre Elde Edilen Finansal Oranlar**

F NANSAL ORANLAR	1998 12	1999 06	1999 12	2000 06	2000 12	2001 06	2001 12	2002 06	2002 12	2003 06	2003 12
CAR ORAN (%)	0,25	0,73	1,03	2,62	2,03	1,74	1,8	1,94	1,85	1,8	1,76
ASIT TEST ORANI (%)	0,19	0,63	0,94	2,52	1,85	1,57	1,59	1,78	1,69	1,67	1,64
NAKİT ORANI (%)	0,04	0,11	0,59	2,09	1,44	1,08	1,07	1,15	1,08	1,01	0,99
ÖZSERMAYE / AKTİF TOPLAM (%)	0,28	0,43	0,50	0,64	0,58	0,52	0,52	0,58	0,63	0,66	0,69
BORÇLAR / ÖZSERMAYE (%)	2,62	1,35	1	0,57	0,72	0,92	0,93	0,71	0,59	0,52	0,45
FAZLAKA ORANI	2,44	3,52	3,6	6,37	3,37	0,41	0,29	0,88	0,75	15,86	14,98
STOK DEVİR HIZI	19,4	15,31	22,49	14,51	12,92	9,43	16,12	12,93	25,66	15,25	33,44
AKTİF DEVİR HIZI	0,78	0,84	1,34	0,39	0,74	0,47	0,94	0,58	1,03	0,60	1,07
ALACAKLARIN ORT. TAHSİL SÜRESİ (Gün)	25,4	68,24	33,18	64,3	39,37	70,75	39,12	84,26	45,02	91,63	42,39
NET KÂR MARJİ (%)	0,09	0,25	0,20	0,18	0,14	0,05	0,02	0,08	0,06	0,15	0,14
TOPLAM AKTİFLER / GETİRİ (ROA) (%)	0,07	0,21	0,26	0,07	0,11	0,02	0,02	0,04	0,06	0,09	0,15
ÖZSERMAYE / GETİRİ (ROE)	0,24	0,50	0,53	0,11	0,18	0,04	0,04	0,08	0,10	0,14	0,22
FİNANSMAN KALDIRAÇ ORANI (%)	0,72	0,57	0,50	0,36	0,42	0,48	0,48	0,42	0,37	0,34	0,31
TEMEL KAZANÇ GÜCÜ ORANI (BEP) (%)	0,13	0,32	0,44	0,08	0,06	0,05	0,05	0,07	0,05	0,09	0,12

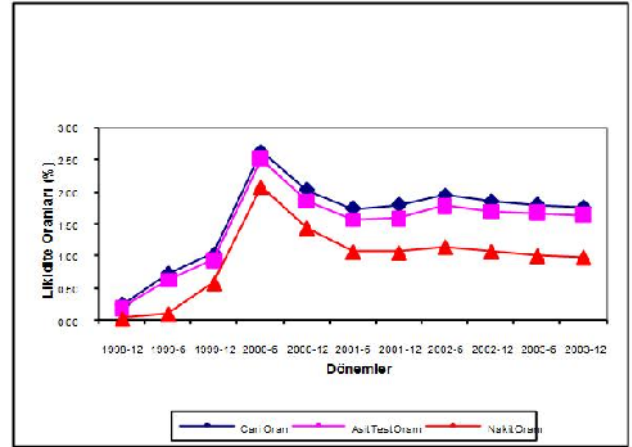
1998-2003 yılları arasındaki dönemler için hesaplanan finansal oranlara bakıldığında u noktaların dikkat çektiği ifade edilebilir (Tablo.1);

Cari oran açısından 2000 yılından itibaren 2 oranına yakın değerlere ulaşılmıştır. Hastaneler için uygun oranın da 2 olduğu göz önüne alınırsa bu iyi bir durumdur. Likidite oranlarının tümüne bakıldığında hastanenin 2000 yılından sonra yani MKB'ye kote olduktan sonra istenen oranları yakalamış söylenebilir.

Finansal kaldıraç oranına bakıldığında 1998 yılında hastanenin borç ağırlıklı finansman yapısı sergilediği daha sonraki yıllarda ise varlıkların finansmanında özsermaye ağırlıklı bir yapıya geçtiği söylenebilir.

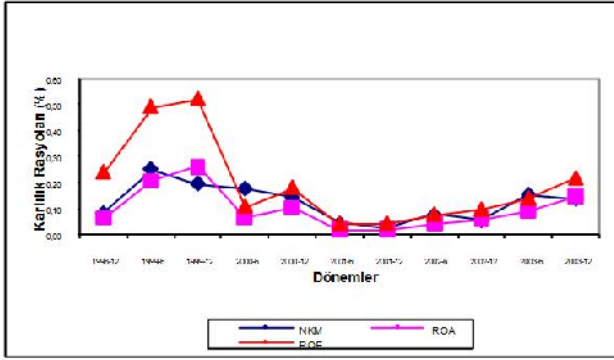
Hastaneler için önemli göstergelerden biri alacakların ortalama tahsil süresidir. Bu süre ne kadar az ise o kadar iyidir. Acıbadem Sağlık Grubunun alacakların ortalama tahsil süresi yıllar itibarıyla ortalama 40 gündür denebilir. Kârlılık oranlarına bakıldığında net kâr marjı 2001 ve 2002 yıllarında düşüktür. 1999 ve 2000 yıllarında %20'ler civarında olan kâr marjı, 2001 yılında %2'ye kadar düşüktür. 2003 yılında ise toparlanmaya başlamış ve kâr marjı %15 olarak gerçekleşmiştir (Tablo.1). Acıbadem Sağlık Grubunun 2000 yılında IMKB'ye kote olduğu Haziran 2000 döneminde sıcak para girişiyle likidite oranları yükselmiştir. Bu dönemde hastane, kısa vadeli borçlarını ödeme gücü yükselmiştir. Bu dönemde her üç oranında 2'nin üstünde olması işletme sermayesinin de yeterli olduğu döngüsel bir yapıyı göstermektedir. 2000 yılından sonra ise cari oran ve asit test oranı 1.5 ile 2 seviyesinde bir seyir izlemiştir, nakit oranı ise bu yıldan sonra 1 seviyesinde görülmüştür. Hastaneler için genel kabul gören oranlar açısından asit test oranının 1, nakit oranının ise 0,20'ler seviyesinde olması beklenir.

Dolayısıyla asit test oranı ve nakit oranı açısından atıl likidite söz konusudur. Hastane, genel oranlar itibarıyla gereğinden fazla likit varlık bulundurmaktadır (ekil.1).

**ekil.1. Dönemlere Göre Likidite Oranları**

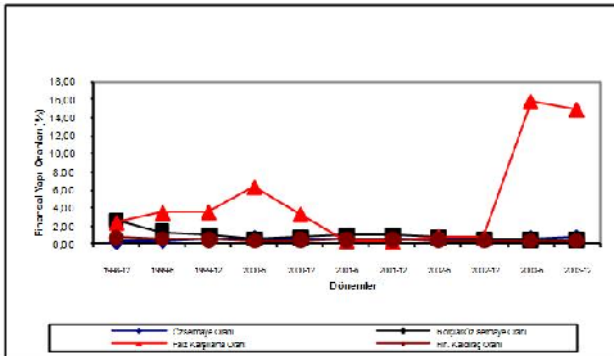
ekil.2'ye bakıldığında Kârlılık rasyoları açısından Acıbadem Sağlık Grubunun 1999 yılında en yüksek kârlılık oranlarını yakalamış görülmektedir. 1999 yılında net kâr marjı %25'ler seviyesine çıkmıştır. Aynı ekilde öz sermaye getiri oranı da 1999 yılında %50 seviyesine kadar çıkmıştır. Hastane endüstrisinde ROE değerinin %7, ROA değerinin ise %3 seviyelerinde olması yeterli kabul edilmektedir. Bu açıdan bakıldığında Acıbadem'in sadece 2001 yılında düşük seyrettiği ve daha sonra kârlılık açısından tekrar yükselişe geçtiği söylenebilir (ekil.2).





ekil.2. Dönemlere Göre Karlılık Oranları

Firmanın dengeli bir finansman yapısına sahip olup olmadığını gösteren finansal yapı oranları, firmanın uzun vadede aktif toplam içerisinde borç ve öz sermaye oranlarını incelemektedir. ekil.3'e bakıldığında Acıbadem Sağlık Grubu'nun inceleme dönemlerinde, faiz karlılama oranı dındaki oranların 0,50 ile 1 seviyesinde birbirine yakın seyir izlediği görülmüştür. Öz sermaye oranı ve finansal kaldıraç oranlarının 0,50 civarında olmasının gerekliliği düşünüldüğünde hastane istenen seviyelerde finansal yapı oranlarına sahiptir denebilir. Borçlar/öz sermaye oranının ise 1 seviyesinde olması beklenir. Hastane 1998 yılında borç ağırlıklı bir finansal yapı göstermesi bu oranın 1998 yılında yüksek çıkmasına sebep olmuştur. 1998 yılındaki 2.62'lik borç/öz sermaye oranı bu yılda hastaneye kredi verenlerin hastanenin sahip ve ortaklarına kıyasla hastaneye daha fazla yatırımda bulunmuş olduklarını gösterir. Borç / öz sermaye oranı 1999 yılından sonra istenen 1 seviyelerinde bir seyir izlemiştir. Faiz karlılama oranı aslında bir firmanın sabit yükümlülükleri karlılama gücünü gösteren bir orandır. Grafikte ise finansal yapı oranlarıyla birlikte verilmiştir. Oranın 4:1 veya 3:1 olması beklenir. Acıbadem Sağlık Grubunun faiz karlılama oranı deiken bir seyir izlemiştir, 1998, 1999, 2000 yıllarında istenen seviyelerde iken, 2001 ve 2002 yıllarında 1 seviyesinin altına düşmüştür ( ekil.3).



ekil.3. Dönemlere Göre Finansal Yapı Oranları

Çalışmanın boyutlarından biri Acıbadem Sağlık Grubunun dönemler itibarıyla elde edilen finansal oranların finansal performansı etkilemesi muhtemel finansal ve operasyonel de er yaratıcı unsurlar (Tablo.2) ile arasındaki ilişkiyi incelemektir.

Elde edilen finansal oranlar ve bu unsurlar arasındaki ilişkileri incelemek için Spearman korelasyon testi uygulanmıştır. Bunun sebebi ise çalışmadaki finansal göstergelerin normal dağılıma uygunluk göstermemesidir. Analiz 1998 yılının ikinci altı ayından başlayarak 2003 yılı sonuna kadarki dönemlere ait altı aylık veriler üzerinde yapılmıştır. Tablo.3-4, korelasyon analizi sonuçlarını göstermektedir.

Finansal oranların operasyonel de er unsurları ile aralarında herhangi bir korelasyon olup olmadığını bakıldığında nakit oranı ile ortalama yatırımsüresi ( $r = 0,629$ ) arasında; öz sermaye oranı ile yatak sayısı ( $r = 0,712$ ), hekim sayısı ( $r = 0,827$ ), di er personel sayısı ( $r = 0,825$ ), ameliyat sayısı ( $r = 0,644$ ) ve radyolojik tetkik sayısı ( $r=0,616$ ) arasında; borçlar/özsermaye oranı ile yatak sayısı ( $r=-0,730$ ), hekim sayısı ( $r = 0,841$ ), di er personel sayısı ( $r=-0,841$ ) ve ameliyat sayısı ( $r= -0,618$ ) arasında; aktif devir hızı ile doğum sayısı ( $r=0,709$ ) arasında; finansal kaldıraç oranı ile yatak sayısı ( $r= -0,712$ ), hekim sayısı ( $r=0,827$ ), di er personel sayısı ( $r=-0,827$ ), ameliyat sayısı ( $r= -0,644$ ) ve radyolojik tetkik sayısı ( $-0,616$ ) arasında; BEP ile ortalama yatırımsüresi ( $r= -0,603$ ) arasında anlamlı ilişkiler bulunmuştur (Tablo.3).

Finansal oranların finansal de er unsurları ile arasındaki ilişkiye bakıldığında ise, net işletme sermayesi ile cari oran ( $r= 0,961$ ), asit test oranı ( $r=0,936$ ) ve nakit oranı ( $r=-0,893$ ) arasında; öz sermaye oranı ile net satışlar ( $r=0,749$ ), esas faaliyet karı ( $r=0,694$ ), duran varlık yatırımları ( $r= 0,836$ ) ve satılan malın maliyeti ( $r=0,804$ ) arasında; borçlar/öz sermaye oranı ile net satışlar ( $r= -0,736$ ), esas faaliyet karı ( $-0,709$ ), duran varlık yatırımları ( $r=-0,814$ ) ve satılan malın maliyeti ( $r=-0,791$ ) arasında ; finansal kaldıraç oranı ile net satışlar ( $r= -0,749$ ), esas faaliyet karı ( $r=-0,694$ ), duran varlık yatırımları ( $r=-0,836$ ), satılan malın maliyeti  $r=-0,804$ ) arasında; BEP ile net işletme sermayesi ( $r=-0,615$ ) arasında anlamlı ilişkiler tespit edilmiştir (Tablo.4). Dolayısıyla çalışmada ele alınan finansal oranların istatistiksel olarak anlamlı ilişkileri tespit edilen finansal ve operasyonel de er unsurları tarafından etkilendiği sonucuna varılmıştır.

Tablo 2. Dönemlere Göre Finansal ve Operasyonel Değer Yaratıcı Unsurlar (Value drivers)

DEĞER UNSURLARI	DÖNEMLER										
	1998 12	1999 06	1999 12	2000 06	2000 12	2001 06	2001 12	2002 06	2002 12	2003 06	2003 12
<b>Finansal Değer Unsurları</b>											
Net Satırlar (Milyon TL)	2.961.992	4.079.778	10.238.348	9.305.922	22.838.880	19.511.025	43.312.465	32.680.202	69.224.969	49.116.222	99.990.339
Esas Faaliyet Kâr'ı (Milyon TL)	499.026	1.569.014	3.400.444	1.942.493	1.946.723	2.262.980	2.464.265	3.845.417	3.490.124	7.381.949	11.620.552
Duran varlık yatırımları (Milyon TL)	2.862.580	1.180.800	1.180.800	11.199.450	11.199.450	7.898.002	7.898.002	7.213.812	7.213.812	14.113.333	14.113.333
Satılan malın maliyeti (Milyon TL)	2.105.758	2.250.882	5.964.516	6.204.310	17.861.099	15.780.899	36.800.476	26.425.772	59.967.245	38.351.819	81.070.845
Net letme Sermayesi (Milyon TL)	-699.519	-110.598	-329.723	7.283.585	9.009.109	3.378.907	4.862.130	7.439.354	5.186.022	4.773.347	3.745.030
<b>Operasyonel Değer Unsurları</b>											
Yatak sayısı	55	155	155	155	250	270	270	300	300	300	300
Hekim sayısı	40	155	155	264	264	390	390	469	469	515	515
Hekim dışı personel sayısı	49	414	414	787	787	1.110	1.110	1.271	1.271	1.569	1.569
Ort. kalı gün sayısı	2	2	2	3	3	3	3	2	2	2	2
Yatak i gal oranı (%)	75	50	50	63	63	50	50	58	58	59	59
Tedavi edilen polk. hasta sayısı	121.221	82.440	164.893	83.207	208.018	213.872	426.491	238.772	470.191	267.700	529.591
Tedavi edilen yatan hasta sayısı	6.348	5.035	10.071	5.108	12.771	9.782	19.036	11.440	22.207	13.489	25.263
Ameliyat sayısı	4.517	2.995	5.990	3.257	8.143	7.239	13.292	7.785	16.256	11.547	20.961
Do um sayısı	744	426	853	422	1.053	694	1.401	657	1.298	745	1.509
Radyolojik tetkik sayısı	29.980	21.420	42.840	24.450	61.125	53.318	98.774	54.134	105.743	61.971	120.267
Laboratuvar tetkik sayısı	197.661	141.187	282.374	177.304	443.262	359.281	634.294	353.334	687.778	416.477	842.567
Acil servis müracaat sayısı	23.030	16.450	32.901	22.045	55.113	21.401	68.982	24.804	49.609	25.113	49.898

**Tablo.3. Finansal Oranların Operasyonel De er Unsurları le li kisi**

Finansal Oranlar		Operasyonel De er Unsurları											
		Yatak Sayısı	Hekim Sayısı	Di er Personel Sayısı	Ortalama Yatı Süresi	Yatak gal Oranı	Poliklinik Hasta Sayısı	Yatan Hasta Sayısı	Ameliyat Sayısı	Do um Sayısı	Radyolojik Tetkik Sayısı	Laboratuar Tetkik Sayısı	Acil Servis Mür.Say.
Cari Oran	Spearman "r"	,396	,419	,419	,449	,310	,232	,068	,342	-,009	,296	,282	,333
	p	,227	,199	,199	,166	,354	,492	,842	,304	,979	,377	,400	,318
Asit Test Oranı	Spearman "r"	,438	,474	,474	,359	,380	,245	,082	,355	-,018	,309	,291	,291
	p	,178	,141	,141	,279	,250	,467	,811	,285	,958	,355	,385	,385
Nakit Oranı	Spearman "r"	,311	,318	,318	,629*)	,178	,128	-,068	,205	-,150	,159	,191	,146
	p	,351	,341	,341	,038	,600	,709	,842	,545	,659	,640	,573	,669
Öz sermaye Oranı	Spearman "r"	,712*	,827**	,825**	,030	,325	,598	,484	,644*	,279	,616*	,566	,338
	p	,014	,002	,002	,930	,330	,052	,131	,033	,407	,043	,069	,309
Borçlar/Öz sermaye Oranı	Spearman "r"	-,730*	-,841**	-,841**	,000	-,305	-,591	-,436	-,618*	-,227	-,591	-,536	-,273
	p	,011	,001	,001	1,000	,362	,056	,180	,043	,502	,056	,089	,417
Faiz Kar ılama Oranı	Spearman "r"	-,033	,124	,124	-,359	,398	-,155	,055	-,127	-,100	-,100	-,164	-,100
	p	,923	,716	,716	,279	,225	,650	,873	,709	,770	,770	,631	,770
Stok Devir Hızı	Spearman "r"	,061	,064	,064	-,598	-,019	,355	,545	,273	,573	,355	,309	,364
	p	,858	,851	,851	,052	,956	,285	,083	,417	,066	,285	,355	,272
Aktif Devir Hızı	Spearman "r"	,038	-,037	-,037	-,478	-,300	,336	,573	,209	,709*	,382	,382	,527
	p	,912	,914	,914	,137	,370	,312	,066	,537	,015	,247	,247	,096
Alacakların Ortalama Tahsil Süresi	Spearman "r"	,546	,566	,566	-,060	-,164	,100	-,273	,091	-,464	,000	-,073	-,445
	p	,082	,070	,070	,861	,630	,770	,417	,790	,151	1,000	,832	,170
Net Kâr Marjı	Spearman "r"	-,422	-,346	-,346	-,329	,127	-,592	-,301	-,574	-,378	-,528	-,560	-,342
	p	,196	,298	,298	,323	,710	,055	,369	,065	,252	,095	,073	,304
ROA	Spearman "r"	-,312	-,279	-,279	-,450	,106	-,329	,032	-,333	,046	-,224	-,228	-,009
	p	,350	,405	,405	,165	,757	,324	,926	,316	,894	,508	,500	,979
ROE	Spearman "r"	-,519	-,502	-,502	-,539	,193	-,460	-,091	-,456	-,027	-,374	-,378	-,123
	p	,102	,115	,115	,087	,571	,154	,790	,159	,936	,258	,252	,719
Finansal Kaldıraç Oranı	Spearman "r"	-,712*	-,827**	-,827**	-,030	-,325	-,598	-,484	-,644*	-,279	-,616*	-,566	-,338
	p	,014	,002	,002	,930	,330	,052	,131	,033	,407	,043	,069	,309
BEP	Spearman "r"	-,485	-,432	-,432	-,603*	,109	-,495	-,284	-,560	-,229	-,486	-,541	-,312
	p	,131	,185	,185	,049	,750	,121	,397	,073	,497	,129	,085	,350

\*\* Korelasyon katsayısı 0,01 düzeyinde anlamlıdır (2-yönlü).

\* Korelasyon katsayısı 0,05 düzeyinde anlamlıdır (2-yönlü)

Tablo.4. Finansal Oranların Finansal Değer Unsurları ile İlişkisi

Finansal Oranlar		Finansal Değer Unsurları				
		Net Satı lar	Esas Faaliyet Kârı	Duran Varlık Yatırımları	Satılan Malın Maliyeti	Net letme Sermayesi
Cari Oran	Spearman “r”	,387	,246	,539	,460	,961(**)
	p	,239	,466	,087	,154	,000
Asit Test Oranı	Spearman “r”	,418	,309	,593	,491	,936(**)
	p	,201	,355	,054	,125	,000
Nakit Oranı	Spearman “r”	,241	,105	,456	,314	,893(**)
	p	,474	,759	,158	,346	,000
Öz sermaye Oranı	Spearman “r”	,749(**)	,694(*)	,836(**)	,804(**)	,575
	p	,008	,018	,001	,003	,064
Borçlar/Öz sermaye Oranı	Spearman “r”	-,736(**)	-,709(*)	-,814(**)	-,791(**)	-,555
	p	,010	,015	,002	,004	,077
Faiz Kar ılama Oranı	Spearman “r”	,027	,236	,372	,036	-,109
	p	,937	,484	,259	,915	,750
Stok Devir Hızı	Spearman “r”	,291	,291	-,184	,245	-,418
	p	,385	,385	,588	,467	,201
Aktif Devir Hızı	Spearman “r”	,291	,282	-,313	,200	-,391
	p	,385	,401	,349	,555	,235
Alacakların Ortalama Tahsil Süresi	Spearman “r”	,245	,345	,308	,291	,327
	p	,467	,298	,357	,385	,326
Net Kâr Marjı	Spearman “r”	-,396	-,169	-,134	-,405	-,237
	p	,228	,620	,695	,216	,483
ROA	Spearman “r”	-,178	-,005	-,132	-,228	-,324
	p	,600	,989	,700	,500	,331
ROE	Spearman “r”	-,396	-,214	-,346	-,451	-,533
	p	,228	,527	,298	,164	,091
Finansal Kaldıraç Oranı	Spearman “r”	-,749(**)	-,694(*)	-,836(**)	-,804(**)	-,575
	p	,008	,018	,001	,003	,064
BEP	Spearman “r”	-,450	-,138	-,348	-,495	-,615(*)
	p	,165	,687	,294	,121	,044

\*\* Korelasyon katsayısı 0,01 düzeyinde anlamlıdır (2-yönlü).

\* Korelasyon katsayısı 0,05 düzeyinde anlamlıdır (2-yönlü)

## V. SONUÇ VE ÖNER LER

Hastane ve di er sa lık kurumlarının finansal artlarını de erlendirmede kullanılan de i ik performans ölçütleri vardır. Kâr amaçsız hastaneler genelde finansal performans ölçümünde finansal oran analizlerini kullanmaktadır. Finansal uzmanların ço u organizasyonlarında, aktiflerin getiri oranı ya da öz sermaye kârlılı ı gibi bazı ölçümlere odaklanmaktadır. Bu ölçümler içerisinde, öz sermayenin getirisi geni ölçüde kullanılmaktadır. Çünkü öz sermaye getiri oranı, firma ortaklarının zenginli ini artırma ve firma sahiplerinin birincil amaçlarını ölçme amaçları için ço unlukla tercih edilen bir yöntemdir. Öz sermaye getirisi ayrıca, kâr amaçsız organizasyonlarda ihtiyaç duyulan sürdürülebilir

büyüme için uygulanabilir bir yöntem özelli i ta ımaktadır.

Finansal oranlar açısından ele alındı ında Acıbadem Sa lık Hizmetleri ve Ticaret A. .'nin 1999 ve 2000 yıllarında %20'ler seviyesinde yakaladı ı net kâr marjı 2001 ve 2002 yıllarındaki ani dü ü ten sonra 2003 yılında tekrar yükseli e geçmi tir. Benzer ekilde 1999 yılında %53'ler seviyesindeki Öz Sermaye Getiri Oranı 2001'de %4 seviyesine inmi , 2002 yılından itibaren yükseli e geçerek 2003 yılında %22'lik bir orana ula mı tir. İgili kurulu un finansal oranları dikkate alındı ında ortak noktanın 2001 yılındaki finansal performansdaki ani dü ü oldu u göze çarpmaktadır. Ülkemizde ya anan ekonomik krizin 2001 yılı içinde pek

çok firmayı olumsuz yönde etkiledi i, hatta iflaslara varan sonuçların ya andı ı görülmü tür. Acıbadem Sa lık Grubu'nun da bu krizden önemli ölçüde etkilendi i, elde edilen analiz sonuçlarına göre özellikle karlılık rasyoları bakımından önemli dü ü ler ya andı ı ifade edilebilir. 2001 yılı ekonomik krizinin etkileri görünse de Acıbadem Sa lık Grubu, dengeli bir finansman yapısına sahip olma avantajıyla sermayesini etkili ve verimli kullanarak ekonomik krizin finansal etkilerini çabuk atlattı ı ifade edilebilir.

Hastanelerin ço unlukla kar amaçsız organizasyon olarak tanımlanması kar beklentisiyle tam olarak örtü mese de varlıklarını sürdürebilmesi için gerekli olan amaçlar arasındadır. Fakat kar amacından önce maliyetlerin dü ürülmesi, dengeli bir yatırım politikasının izlenmesi, alacaklarının daha kısa sürelerde tahsil edilmesi gibi amaçların ve politikaların izlenmesinin hastaneler için daha yerinde olabilece i dü ünülmektedir.

#### YARARLANILAN KAYNAKLAR

- [1] Gider, Ö. (2004). Hastanelerde ndirgenmi Nakit Akımı Yöntemi le Firma De erinin Tespiti ve Ekonomik Katma De er (EVA) Yöntemine Göre Finansal Performansın De erlendirilmesi. *Yayınlanmamı Doktora Tezi*, Hacettepe Üniversitesi, Sa lık Bilimleri Enstitüsü, Sa lık Kurumları Yönetimi Doktora Programı.
- [2] Walston, S.L. & Kimberly, J.R. (1997). Reengineering Hospitals: Evidence from the Field. *Hospital and Health Services Administration*, 42(2), 143-163.
- [3] Welch, J.R. & Kleiner, B.H. (1995). New Developments in Hospital Management. *Health Manpower Management*, 21(5), 32-35.
- [4] Zuckerman, A.M. (2000). Creating a Vision for the Twenty-First Century Healthcare Organization. *Journal Healthcare Management*, 45(5), 294-305.
- [5] Cleverley, W.O. (1994). Trends in The Hospital Financial Picture. *Health Care Financial Management*, 48(2), 56-59.
- [6] Uygur, E. (2001). Türkiye Ekonomi Kurumu Tartı ma Metni. *Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 ubat Krizleri*. (<http://www.tek.org.tr>). [ 27.08.2009].
- [7] Cleverley, W.O. (1992). Financial and Operating Performance of Systems: Voluntary Versus Investor-Owned. *Topics in Health Care Financing*, 18(4), 63-73.
- [8] Kaufman, K. (1994). *The Financially Competitive Healthcare Organizations*. Mark Hall, Healthcare Financial Management Association. New York: Irwin Publishing.
- [9] Cleverley W.O. (1990). Improving Financial Performance: A Study of 50 Hospitals. *Hospital and Health Services Administration*, 35(2), 173-187.
- [10] Brigham, E.F. (1999). *Finansal Yönetimin Temelleri*. (Çev.: Akmut, Ö. & Sarıaslan, H.). Ankara: Ankara Üniversitesi Rektörlü ü Yayınları.
- [11] Cleverley, W.O. (1995). *The 1995 Almanac of Hospital Financial & Operating Indicators / CHIPS*. Columbus, Ohio: The Center of Healthcare Industry Performance Studies.
- [12] Akgüç, Ö. (1989). *Finansal Yönetim*. 5. Baskı. stanbul: Muhasebe Enstitüsü E itim ve Ara tırma Vakfı Yayınları.
- [13] Shim, J.K. & Siegel' J.G. (1998). *Financial Management*. Second Ed., New York: Barron's Educational Series Inc.,U.S.
- [14] Brealey R.A.; Myers, S.C. & Marcus, A.J. (1996). *Principles of Corporate Finance*, New York: Mc Graw Hill Companies Inc.,
- [15] Berk, N. (1998). *Finansal Yönetim*. stanbul: Türkmen Kitabevi.
- [16] Brigham, E.F. (1995). *Fundamentals of Financial Management*. Seventh Ed. Chicago: The Dryden Press.
- [17] Mclean, R.A. (1997). *Financial Management in Health Care Organizations*. New York: Delmar Publishers.
- [18] Garruto L. & Loud, O. (2001). Taking The Temperature of Health Care Valuations. *Journal of Accountancy*, 192(4), 79-93.
- [19] Shukla, R.K.; Pestian, J. & Clement, J.P. (1997). A Comparative Analysis of Revenue and Cost-Management Starategies of Not-for-Profit an For-Profit Hospitals. *Hospital and Health Services Administration*, 42(1), 117-134.
- [20] Gapenski, L.C.; Vogel, W.B. & Orban-Langland, B. (1993). The Determinants of Hospital Profitability. *Hospital and Health Services Administration*, 38(1), 63-80.
- [21] Cleverley, W.O. & Harvey, R.K. (1992). Does Hospitals Financial Performance Measure Up? *Health Care Financial Management*, 46(5), 20-24.
- [22] Özgülba , N.; Koyuncuğil, A.S.; Duman, R. & Hatipo lu, B. (2008). Özel Hastane Sektörünün Finansal De erlendirmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (40), 120-130.
- [23] Gider, Ö. (2009). Hastanelerde Ekonomik Katma De er Yöntemine Göre Finansal Performansın De erlendirilmesi: Bir Özel Hastane Örne i. *Finans, Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, (537), 65-85.

Temmuz 2011.87-103.



## **Ömer G DER**

**(omer.gider@kocaeli.edu.tr)**  
**(omergider@yahoo.com.tr)**

He was born in 1974 in Aydın completed his university education at Hacettepe University, Faculty of Administrative and Economic Sciences in 1996. He studied as a research assistant in the same department between the years of 1996 and 2004. In 1998, the author completed his master program at Hacettepe University, Institute of Health Sciences on the discipline of Management of Health Organizations and accomplished his doctorate education in 2004. Hospital Management and Organization and Hospital Financial Management constitutes the author's field who has been studying as an assistant professor at Kocaeli University since 2006.

## EK TABLOLAR

EK TABLO 1. ACIBADEM SA LIK GRUBU 1997-2003 DÖNEM 6 AYLIK VE YILLIK B LANÇO VE GEL R TABLOLARI (M LYON TL)

AKT F (VARLIKLAR)	1997-12	%	1998-6	%	1998-12	%	1999-6	%	1999-12	%
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>209,750</b>	<b>17.7</b>	<b>48,655</b>	<b>2.5</b>	<b>473,498</b>	<b>12.5</b>	<b>1,099,899</b>	<b>22.5</b>	<b>2,894,131</b>	<b>37.7</b>
Hazır De erler	27,170	2.3	-127,568	-6.4	71,430	1.9	137,467	2.8	953,942	12.4
Menkul Kıymetler	21,000	1.8	0	0.0	0	0.0	31,500	0.6	704,877	9.2
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	89,110	7.5	117,474	5.9	208,981	5.5	773,373	15.8	943,737	12.3
Di er Kısa Vadeli Alacaklar	19,631	1.7	0	0.0	64,095	1.7	0	0.0	2,011	0.0
Stoklar	13,831	1.2	43,795	2.2	108,529	2.9	147,039	3.0	265,177	3.5
Di er Dönen Varlıklar	39,008	3.3	14,954	0.8	20,463	0.5	10,520	0.2	24,387	0.3
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>972,990</b>	<b>82.3</b>	<b>1,936,168</b>	<b>97.5</b>	<b>3,317,220</b>	<b>87.5</b>	<b>3,780,586</b>	<b>77.5</b>	<b>4,774,201</b>	<b>62.3</b>
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Di er Uzun Vadeli Alacaklar	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Finansal Duran Varlıklar	43,345	3.7	43,344	2.2	62,995	1.7	62,994	1.3	57,770	0.8
Maddi Duran Varlıklar	914,784	77.3	1,877,218	94.6	3,239,880	85.5	3,702,854	75.9	2,981,949	38.9
Araziler ve Arsalar	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	256,731	3.3
Binalar - Yeraltı ve Yerüstü Düzenleri	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Makine-Tesis ve Cihazlar	481,173	41.5	481,182	24.6	2,461,321	74.6	2,461,236	65.1	4,233,589	55.2
Di er Maddi Duran Varlıklar	112,957	9.6	113,810	5.8	364,886	11.0	371,623	10.0	775,520	10.1
Birikmi Amortismanlar (-)	-345,737	-29.5	-345,736	-17.7	1,081,404	32.6	1,080,810	28.6	-2,429,324	-31.5
Yapılmakta Olan Yatırımlar	621,950	52.5	1,597,781	81.9	1,493,127	45.0	1,946,980	51.5	59,925	0.8
Verilen Siparis Avansları	44,441	3.7	30,181	1.5	1,950	0.0	3,825	0.0	85,508	1.1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14,420	1.2	14,469	0.7	13,607	0.4	13,607	0.3	1,734,482	22.6
Di er Duran Varlıklar	441	0.0	1,137	0.1	738	0.0	1,131	0.0	0	0.0
<b>AKT F TOPLAMI</b>	<b>1,182,740</b>	<b>100.0</b>	<b>1,984,823</b>	<b>100.0</b>	<b>3,790,718</b>	<b>100.0</b>	<b>4,880,485</b>	<b>100.0</b>	<b>7,668,332</b>	<b>100.0</b>

PAS F (KAYNAKLAR)	1997-12	%	1998-6	%	1998-12	%	1999-6	%	1999-12	%
<b>KISA VADELİ BORÇLAR</b>	<b>535,316</b>	<b>45.3</b>	<b>581,582</b>	<b>29.3</b>	<b>1,892,656</b>	<b>49.9</b>	<b>1,509,641</b>	<b>30.9</b>	<b>2,807,857</b>	<b>36.6</b>
Finansal Borçlar	45,380	3.8	151,719	7.6	719,639	19.0	330,644	6.8	288,880	3.8
Ticari Borçlar	379,533	32.1	307,808	15.5	1,073,268	28.3	710,358	14.6	1,866,426	24.3
Di er Kısa Vadeli Borçlar	41,707	3.5	117,548	5.9	38,172	1.0	6,587	0.1	176,258	2.3
Alınan Sipari Avansları	1,618	0.1	0	0.0	2,684	0.1	19,098	0.4	20,472	0.3
Borç ve Gider Kar ılıkları	67,078	5.7	4,507	0.2	58,893	1.6	442,954	9.1	455,821	5.9
<b>UZUN VADELİ BORÇLAR</b>	<b>44,585</b>	<b>3.8</b>	<b>326,607</b>	<b>16.5</b>	<b>851,773</b>	<b>22.5</b>	<b>1,293,501</b>	<b>26.5</b>	<b>1,018,816</b>	<b>13.3</b>
Finansal Borçlar	2,179	0.2	2,377	0.1	8,670	0.2	176,635	3.6	594	0.0
Ticari Borçlar	42,406	3.6	324,230	16.3	828,133	21.8	1,116,866	22.9	924,986	12.1
Di er Uzun Vadeli Borçlar	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Alınan Siparis Avansları	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Borç ve Gider Kar ılıkları	0	0.0	0	0.0	14,970	0.4	0	0.0	93,236	1.2
<b>ÖZSERMAYE</b>	<b>602,839</b>	<b>51.0</b>	<b>1,076,634</b>	<b>54.2</b>	<b>1,046,289</b>	<b>27.6</b>	<b>2,077,343</b>	<b>42.6</b>	<b>3,841,659</b>	<b>50.1</b>
Sermaye	90,000	7.6	90,000	4.5	90,000	2.4	90,000	1.8	90,000	1.2
Sermaye Taahhütleri (-)	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Emisyon Primi	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Yeniden De erleme De er Artı ı	100,647	8.5	100,646	5.1	291,040	7.7	290,865	6.0	1,064,174	13.9
Duran Varlıklarda Y.D.D.A.	100,647	8.5	100,646	5.1	291,040	7.7	290,865	6.0	1,064,174	13.9
tiraklerde Y.D.D.A.	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Borsada Olu an De er Artı ı	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Yedekler	120,607	10.2	412,190	20.8	412,192	10.9	666,002	13.6	665,249	8.7
<b>Net Dönem Kârı</b>	<b>291,585</b>	<b>24.7</b>	<b>473,798</b>	<b>23.9</b>	<b>253,057</b>	<b>6.7</b>	<b>1,030,476</b>	<b>21.1</b>	<b>2,022,236</b>	<b>26.4</b>
Dönem Zararı (-)	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Geçmiş Yıl Kârları (Zararları)	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
<b>PAS F TOPLAMI</b>	<b>1,182,740</b>	<b>100.0</b>	<b>1,984,823</b>	<b>100.0</b>	<b>3,790,718</b>	<b>100.0</b>	<b>4,880,485</b>	<b>100.0</b>	<b>7,668,332</b>	<b>100.0</b>

GEL R TABLOSU	1997-12	%	1998-6	%	1998-12	%	1999-6	%	1999-12	%
Brüt Satı lar	1,350,926	103.3	1,215,598	104.4	3,087,664	104.2	4,221,397	103.5	10,433,330	101.9
Yurtiçi Satı lar	1,350,926	103.3	1,215,598	104.4	3,087,638	104.2	4,220,829	103.5	10,432,715	101.9
Yurtdışı Satı lar	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Di er Satı lar	0	0.0	0	0.0	26	0.0	568	0.0	615	0.0
Satı lardan İndirimler (-)	-43,734	-3.3	-51,006	-4.4	-125,672	-4.2	-141,619	-3.5	-194,982	-1.9
<b>NET SATI LAR</b>	<b>1,307,192</b>	<b>100.0</b>	<b>1,164,592</b>	<b>100.0</b>	<b>2,961,992</b>	<b>100.0</b>	<b>4,079,778</b>	<b>100.0</b>	<b>10,238,348</b>	<b>100.0</b>
Satı ların Maliyeti (-)	-886,309	-67.8	-558,141	-47.9	2,105,758	-71.1	2,250,882	-55.2	-5,964,516	-58.3
<b>BRÜT SATI KÂRI (ZARARI)</b>	<b>420,883</b>	<b>32.2</b>	<b>606,451</b>	<b>52.1</b>	<b>856,234</b>	<b>28.9</b>	<b>1,828,896</b>	<b>44.8</b>	<b>4,273,832</b>	<b>41.7</b>
Faaliyet Giderleri (-)	-130,370	-10.0	-65,350	-5.6	-357,208	-12.1	-259,882	-6.4	-873,388	-8.5
<b>ESAS FAAL YET KÂRI (ZARARI)</b>	<b>290,513</b>	<b>22.2</b>	<b>541,101</b>	<b>46.5</b>	<b>499,026</b>	<b>16.8</b>	<b>1,569,014</b>	<b>38.5</b>	<b>3,400,444</b>	<b>33.2</b>
Di er Faaliyetlerden Gelirler ve Kârlar	128,301	9.8	12,565	1.1	76,618	2.6	36,568	0.9	276,178	2.7
Di er Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	-21,193	-1.6	-19,854	-1.7	-51,568	-1.7	-74,868	-1.8	-232,065	-2.3
Finansman Giderleri (-)	-35,231	-2.7	-59,066	-5.1	-204,931	-6.9	-445,254	-10.9	-945,164	-9.2
Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-31,883	-2.4	-58,845	-5.1	-204,334	-6.9	-438,929	-10.8	-938,599	-9.2
Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-3,348	-0.3	-221	0.0	-597	0.0	-6,325	-0.2	-6,565	-0.1
<b>FAAL YET KÂRI (ZARARI)</b>	<b>362,390</b>	<b>27.7</b>	<b>474,746</b>	<b>40.8</b>	<b>319,145</b>	<b>10.8</b>	<b>1,085,460</b>	<b>26.6</b>	<b>2,499,393</b>	<b>24.4</b>
Ola anüstü Gelir ve Kârlar	544	0.0	0	0.0	2,318	0.1	298	0.0	6,026	0.1
Ola anüstü Gider ve Zararlar (-)	-11,465	-0.9	-948	-0.1	-9,513	-0.3	-55,282	-1.4	-27,362	-0.3
<b>DÖNEM KÂRI (ZARARI)</b>	<b>351,469</b>	<b>26.9</b>	<b>473,798</b>	<b>40.7</b>	<b>311,950</b>	<b>10.5</b>	<b>1,030,476</b>	<b>25.3</b>	<b>2,478,057</b>	<b>24.2</b>
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	-59,884	-4.6	0	0.0	-58,893	-2.0	0	0.0	-455,821	-4.5
<b>NET DÖNEM KÂRI</b>	<b>291,585</b>	<b>22.3</b>	<b>473,798</b>	<b>40.7</b>	<b>253,057</b>	<b>8.5</b>	<b>1,030,476</b>	<b>25.3</b>	<b>2,022,236</b>	<b>19.8</b>

EK TABLO 1' N DEVAMI: ACIBADEM SA LIK GRUBU 1997-2003 DÖNEM 6 AYLIK VE YILLIK B LANÇO VE GEL R TABLOLARI (M LYON TL)

	2000-6	%	2000-12	%	2001-6	%	2001-12	%
<b>AKT F (VARLIKLAR)</b>								
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>11,166,628</b>	<b>46.4</b>	<b>15,763,454</b>	<b>51.1</b>	<b>16,770,137</b>	<b>40.7</b>	<b>19,528,882</b>	<b>42.5</b>
Hazır De erler	8,871,641	36.9	11,213,300	36.3	4,359,781	10.6	5,142,544	11.2
Menkul Kıymetler	28,000	0.1	0	0.0	6,010,594	14.6	6,423,833	14.0
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1,662,126	6.9	2,497,855	8.1	3,834,649	9.3	4,707,184	10.2
Di er Kısa Vadeli Alacaklar	27,325	0.1	16,684	0.1	0	0.0	18,763	0.0
Stoklar	427,641	1.8	1,382,413	4.5	1,672,672	4.1	2,283,411	5.0
Di er Dönen Varlıklar	149,895	0.6	653,202	2.1	892,441	2.2	953,147	2.1
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>12,894,575</b>	<b>53.6</b>	<b>15,090,971</b>	<b>48.9</b>	<b>24,385,341</b>	<b>59.3</b>	<b>26,473,745</b>	<b>57.5</b>
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Di er Uzun Vadeli Alacaklar	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Finansal Duran Varlıklar	57,770	0.2	57,770	0.2	932,770	2.3	932,770	2.0
Maddi Duran Varlıklar	10,571,393	43.9	11,014,689	35.7	16,411,118	39.9	18,192,198	39.5
Araziler ve Arsalar	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Binalar - Yeraltı ve Yerüstü Düzenleri	2,628,887	10.3	2,725,283	8.8	2,725,283	6.7	4,175,134	8.8
Makine-Tesis ve Cihazlar	5,522,178	21.5	12,466,244	40.9	20,118,878	50.1	24,361,995	51.3
Di er Maddi Duran Varlıklar	1,091,229	4.3	2,023,499	6.6	3,202,980	8.0	3,903,092	8.3
Birikmi Amortismanlar (-)	-4,084,307	-15.9	-6,252,331	-20.8	-10,381,414	-26.2	-14,379,119	-30.5
Yapılmakta Olan Yatırımlar	4,924,127	19.5	0	0.0	411,016	1.0	104,697	0.2
Verilen Siparis Avansları	489,279	1.9	51,994	0.2	334,375	0.8	26,399	0.1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,262,390	9.4	3,934,939	12.8	6,342,569	15.4	6,593,212	14.3
Di er Duran Varlıklar	3,022	0.0	83,573	0.3	698,884	1.7	755,565	1.6
<b>AKT F TOPLAMI</b>	<b>24,061,203</b>	<b>100.0</b>	<b>30,854,425</b>	<b>100.0</b>	<b>41,155,478</b>	<b>100.0</b>	<b>46,002,627</b>	<b>100.0</b>
<b>PAS F (KAYNAKLAR)</b>								
<b>KISA VADEL BORÇLAR</b>	<b>4,263,147</b>	<b>17.7</b>	<b>7,763,613</b>	<b>25.2</b>	<b>9,632,100</b>	<b>23.4</b>	<b>10,855,078</b>	<b>23.6</b>
Finansal Borçlar	408,104	1.7	1,009,268	3.3	2,251,464	5.5	2,612,159	5.7
Ticari Borçlar	3,372,869	14.0	5,077,403	16.5	5,591,962	13.6	6,340,063	13.8
Di er Kısa Vadeli Borçlar	433,923	1.8	325,134	1.1	640,702	1.6	653,644	1.4
Alınan Sipari Avansları	48,251	0.2	93,662	0.3	102,266	0.2	93,832	0.2
Borç ve Gider Kar ılıkları	0	0.0	1,258,146	4.1	1,045,706	2.5	1,155,380	2.5
<b>UZUN VADEL BORÇLAR</b>	<b>4,510,821</b>	<b>18.7</b>	<b>5,100,980</b>	<b>16.5</b>	<b>10,096,206</b>	<b>24.5</b>	<b>11,329,651</b>	<b>24.6</b>
Finansal Borçlar	2,608,859	10.8	3,364,559	10.9	7,482,223	18.2	8,775,184	19.1
Ticari Borçlar	1,731,356	7.2	1,530,263	5.0	2,341,584	5.7	2,219,679	4.8
Di er Uzun Vadeli Borçlar	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Alınan Siparis Avansları	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Borç ve Gider Kar ılıkları	170,606	0.7	206,158	0.7	272,399	0.7	334,788	0.7
<b>ÖZSERMAYE</b>	<b>15,287,235</b>	<b>63.5</b>	<b>17,989,832</b>	<b>58.3</b>	<b>21,427,172</b>	<b>52.1</b>	<b>23,817,898</b>	<b>51.8</b>
Sermaye	2,000,000	8.3	2,000,000	6.5	2,000,000	4.9	2,000,000	4.3
Sermaye Taahhütleri (-)	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Emisyon Primi	8,314,625	34.6	8,305,828	26.9	8,305,828	20.2	8,305,828	18.1
Yeniden De erleme De er Artı ı	1,210,006	5.0	2,313,251	7.5	7,871,319	19.1	10,110,721	22.0
Duran Varlıklarda Y.D.D.A.	1,210,006	5.0	2,313,251	7.5	7,871,319	19.1	10,110,721	22.0
tiraklerde Y.D.D.A.	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Borsada Olu an De er Artı ı	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Yedekler	2,099,688	8.7	2,099,689	6.8	2,364,492	5.7	2,364,492	5.1
<b>Net Dönem Kârı</b>	<b>1,662,916</b>	<b>6.9</b>	<b>3,271,064</b>	<b>10.6</b>	<b>885,533</b>	<b>2.2</b>	<b>1,036,857</b>	<b>2.3</b>
Dönem Zararı (-)	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Geçmiş Yıl Kârları (Zararları)	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
<b>PAS F TOPLAMI</b>	<b>24,061,203</b>	<b>100.0</b>	<b>30,854,425</b>	<b>100.0</b>	<b>41,155,478</b>	<b>100.0</b>	<b>46,002,627</b>	<b>100.0</b>
<b>GEL R TABLOSU</b>								
<b>Brüt Satı lar</b>	<b>9,597,278</b>	<b>103.1</b>	<b>23,666,915</b>	<b>103.6</b>	<b>20,301,927</b>	<b>104.1</b>	<b>45,359,364</b>	<b>104.7</b>
Yurtiçi Satı lar	9,597,278	103.1	23,666,915	103.6	20,301,927	104.1	45,359,364	104.7
Yurtdışı Satı lar	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Di er Satı lar	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Satı lardan İndirimler (-)	-291,356	-3.1	-828,035	-3.6	-790,902	-4.1	-2,046,899	-4.7
<b>NET SATI LAR</b>	<b>9,305,922</b>	<b>100.0</b>	<b>22,838,880</b>	<b>100.0</b>	<b>19,511,025</b>	<b>100.0</b>	<b>43,312,465</b>	<b>100.0</b>
Satı ların Maliyeti (-)	-6,204,310	-66.7	-17,861,099	-78.2	-15,780,899	-80.9	-36,800,476	-85.0
<b>BRÜT SATI KÂRI (ZARARI)</b>	<b>3,101,612</b>	<b>33.3</b>	<b>4,977,781</b>	<b>21.8</b>	<b>3,730,126</b>	<b>19.1</b>	<b>6,511,989</b>	<b>15.0</b>
Faaliyet Giderleri (-)	-1,159,119	-12.5	-3,031,058	-13.3	-1,467,146	-7.5	-4,047,724	-9.3
<b>ESAS FAAL YET KÂRI (ZARARI)</b>	<b>1,942,493</b>	<b>20.9</b>	<b>1,946,723</b>	<b>8.5</b>	<b>2,262,980</b>	<b>11.6</b>	<b>2,464,265</b>	<b>5.7</b>
Di er Faaliyetlerden Gelirler ve Kârlar	732,660	7.9	3,383,965	14.8	5,543,356	28.4	8,886,616	20.5
Di er Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	-248,176	-2.7	-648,630	-2.8	-764,637	-3.9	-1,187,404	-2.7
Finansman Giderleri (-)	-304,808	-3.3	-577,567	-2.5	-5,549,813	-28.4	-8,399,516	-19.4
Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-237,989	-2.6	-473,609	-2.1	-2,433,134	-12.5	-4,202,540	-9.7
Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-66,819	-0.7	-103,958	-0.5	-3,116,679	-16.0	-4,196,976	-9.7
<b>FAAL YET KÂRI (ZARARI)</b>	<b>2,122,169</b>	<b>22.8</b>	<b>4,104,491</b>	<b>18.0</b>	<b>1,491,886</b>	<b>7.6</b>	<b>1,763,961</b>	<b>4.1</b>
Ola anüstü Gelir ve Kârlar	13,872	0.1	36,218	0.2	42,006	0.2	117,519	0.3
Ola anüstü Gider ve Zararlar (-)	-473,125	-5.1	-67,320	-0.3	-58,474	-0.3	-145,064	-0.3
<b>DÖNEM KÂRI (ZARARI)</b>	<b>1,662,916</b>	<b>17.9</b>	<b>4,073,389</b>	<b>17.8</b>	<b>1,475,418</b>	<b>7.6</b>	<b>1,736,416</b>	<b>4.0</b>
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	0	0.0	-802,325	-3.5	-589,885	-3.0	-699,559	-1.6
<b>NET DÖNEM KÂRI</b>	<b>1,662,916</b>	<b>17.9</b>	<b>3,271,064</b>	<b>14.3</b>	<b>885,533</b>	<b>4.5</b>	<b>1,036,857</b>	<b>2.4</b>



EK TABLO 1' N DEVAMI: ACIBADEM SAĞLIK GRUBU 1997-2003 DÖNEM 6 AYLIK VE YILLIK BİLANÇO VE GELİR TABLOLARI (MİLYON TL)

	2002-6	%	2002-12	%	2003-6	%	2003-12	%
<b>AKT F (VARLIKLAR)</b>								
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>24,802,708</b>	<b>43.8</b>	<b>28,045,325</b>	<b>41.6</b>	<b>35,170,886</b>	<b>42.7</b>	<b>36,998,979</b>	<b>39.6</b>
Hazır Değerler	6,628,754	11.7	5,089,756	7.6	4,928,431	6.0	3,119,901	3.3
Menkul Kıymetler	8,114,776	14.3	11,332,941	16.8	14,914,585	18.1	17,817,267	19.1
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	7,648,775	13.5	8,656,196	12.9	12,501,849	15.2	11,774,356	12.6
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1,107	0.0	8,577	0.0	11,758	0.0	698,923	0.7
Stoklar	2,043,590	3.6	2,336,813	3.5	2,515,262	3.1	2,424,294	2.6
Diğer Dönen Varlıklar	365,706	0.6	621,042	0.9	299,001	0.4	1,164,238	1.2
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>31,813,181</b>	<b>56.2</b>	<b>39,295,711</b>	<b>58.4</b>	<b>47,207,898</b>	<b>57.3</b>	<b>56,463,307</b>	<b>60.4</b>
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Finansal Duran Varlıklar	932,770	1.6	984,970	1.5	987,470	1.2	5,104,186	5.5
Maddi Duran Varlıklar	21,704,857	38.3	26,607,452	39.5	32,689,350	39.7	36,660,976	39.2
Araziler ve Arsalar	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Binalar - Yeraltı ve Yerüstü Düzenleri	5,837,059	10.8	8,392,219	12.4	10,439,050	12.6	11,374,291	12.3
Makine-Tesis ve Cihazlar	30,895,496	56.4	40,267,133	59.1	48,500,769	58.3	51,882,618	56.3
Diğer Maddi Duran Varlıklar	4,998,488	9.1	6,874,688	10.1	8,380,905	10.0	9,657,263	10.5
Birikmi Amortismanlar (-)	20,967,287	38.3	30,265,418	44.1	38,149,395	46.1	45,386,753	48.6
Yapılmakta Olan Yatırımlar	634,781	1.1	741,525	1.1	2,593,712	3.1	8,328,718	9.1
Verilen Sipariş Avansları	306,320	0.5	597,305	0.9	924,309	1.1	804,839	0.9
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8,387,612	14.8	10,559,138	15.7	12,535,876	15.2	13,721,060	14.7
Diğer Duran Varlıklar	787,942	1.4	1,144,151	1.7	995,202	1.2	977,085	1.0
<b>AKT F TOPLAMI</b>	<b>56,615,889</b>	<b>100.0</b>	<b>67,341,036</b>	<b>100.0</b>	<b>82,378,784</b>	<b>100.0</b>	<b>93,462,286</b>	<b>100.0</b>
<b>PAS F (KAYNAKLAR)</b>								
<b>KISA VADELİ BORÇLAR</b>	<b>12,777,812</b>	<b>22.6</b>	<b>15,180,486</b>	<b>22.5</b>	<b>19,552,975</b>	<b>23.7</b>	<b>21,075,660</b>	<b>22.5</b>
Finansal Borçlar	3,529,234	6.2	3,654,124	5.4	4,070,021	4.9	5,638,978	6.0
Ticari Borçlar	6,882,731	12.2	9,020,008	13.4	9,050,884	11.0	10,651,825	11.4
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	744,110	1.3	1,020,257	1.5	4,108,671	5.0	1,610,552	1.7
Alınan Sipariş Avansları	215,426	0.4	211,501	0.3	320,279	0.4	337,607	0.4
Borç ve Gider Karlıkları	1,406,311	2.5	1,274,596	1.9	2,003,120	2.4	2,836,698	3.0
<b>UZUN VADELİ BORÇLAR</b>	<b>10,737,502</b>	<b>19.0</b>	<b>9,858,689</b>	<b>14.6</b>	<b>8,465,769</b>	<b>10.3</b>	<b>8,103,442</b>	<b>8.7</b>
Finansal Borçlar	8,299,432	14.7	8,439,667	12.5	7,403,114	9.0	7,128,894	7.6
Ticari Borçlar	2,009,155	3.5	862,261	1.3	415,874	0.5	204,151	0.2
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Alınan Sipariş Avansları	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Borç ve Gider Karlıkları	428,915	0.8	556,761	0.8	646,781	0.8	770,397	0.8
<b>ÖZSERMAYE</b>	<b>33,100,575</b>	<b>58.5</b>	<b>42,301,861</b>	<b>62.8</b>	<b>54,360,040</b>	<b>66.0</b>	<b>64,283,184</b>	<b>68.8</b>
Sermaye	12,000,000	21.2	12,000,000	17.8	12,000,000	14.6	12,000,000	12.8
Sermaye Taahhütleri (-)	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Emisyon Primi	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Yeniden Değerleme Değer Artışı	15,160,320	26.8	22,816,632	33.9	29,360,357	35.6	32,868,880	35.2
Duran Varlıklarda Y.D.D.A.	15,160,320	26.8	22,816,632	33.9	29,360,357	35.6	32,868,880	35.2
tiraklerde Y.D.D.A.	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Borsada Oluşan Değer Artışı	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Yedekler	3,401,348	6.0	3,401,348	5.1	5,407,634	6.6	5,407,634	5.8
<b>Net Dönem Kârı</b>	<b>2,538,907</b>	<b>4.5</b>	<b>4,083,881</b>	<b>6.1</b>	<b>7,592,049</b>	<b>9.2</b>	<b>14,006,670</b>	<b>15.0</b>
Dönem Zararı (-)	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Geçmiş Yıl Kârları (Zararları)	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
<b>PAS F TOPLAMI</b>	<b>56,615,889</b>	<b>100.0</b>	<b>67,341,036</b>	<b>100.0</b>	<b>82,378,784</b>	<b>100.0</b>	<b>93,462,286</b>	<b>100.0</b>
<b>GELİR TABLOSU</b>								
<b>Brüt Satışlar</b>	<b>34,274,876</b>	<b>104.9</b>	<b>73,201,558</b>	<b>105.7</b>	<b>51,207,624</b>	<b>104.3</b>	<b>106,125,937</b>	<b>106.1</b>
Yurtiçi Satışlar	34,274,876	104.9	73,201,558	105.7	51,207,624	104.3	106,125,937	106.1
Yurtdışı Satışlar	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Diğer Satışlar	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Satışlardan İndirimler (-)	-1,594,674	-4.9	-3,976,589	-5.7	-2,091,402	-4.3	-6,135,598	-6.1
<b>NET SATIŞLAR</b>	<b>32,680,202</b>	<b>100.0</b>	<b>69,224,969</b>	<b>100.0</b>	<b>49,116,222</b>	<b>100.0</b>	<b>99,990,339</b>	<b>100.0</b>
Satışların Maliyeti (-)	26,425,772	-80.9	59,967,245	-86.6	38,351,819	-78.1	81,070,845	-81.1
<b>BRÜT SATIŞ KÂRI (ZARARI)</b>	<b>6,254,430</b>	<b>19.1</b>	<b>9,257,724</b>	<b>13.4</b>	<b>10,764,403</b>	<b>21.9</b>	<b>18,919,494</b>	<b>18.9</b>
Faaliyet Giderleri (-)	-2,409,013	-7.4	-5,767,600	-8.3	-3,382,454	-6.9	-7,298,942	-7.3
<b>ESAS FAAL YET KÂRI (ZARARI)</b>	<b>3,845,417</b>	<b>11.8</b>	<b>3,490,124</b>	<b>5.0</b>	<b>7,381,949</b>	<b>15.0</b>	<b>11,620,552</b>	<b>11.6</b>
Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Kârlar	4,787,045	14.6	7,553,142	10.9	4,356,445	8.9	7,980,944	8.0
Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	-856,288	-2.6	-1,781,954	-2.6	-2,124,583	-4.3	-3,113,951	-3.1
Finansman Giderleri (-)	-4,370,782	-13.4	-4,678,451	-6.8	-465,355	-0.9	-775,741	-0.8
Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-2,017,228	-6.2	-2,431,467	-3.5	-465,135	-0.9	-775,741	-0.8
Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-2,353,554	-7.2	-2,246,984	-3.2	-220	0.0	0	0.0
<b>FAAL YET KÂRI (ZARARI)</b>	<b>3,405,392</b>	<b>10.4</b>	<b>4,582,861</b>	<b>6.6</b>	<b>9,148,456</b>	<b>18.6</b>	<b>15,711,804</b>	<b>15.7</b>
Olağanüstü Gelir ve Kârlar	84,751	0.3	779,483	1.1	468,821	1.0	1,151,460	1.2
Olağanüstü Gider ve Zararlar (-)	-746	0.0	-3,867	0.0	-22,108	0.0	-19,896	0.0
<b>DÖNEM KÂRI (ZARARI)</b>	<b>3,489,397</b>	<b>10.7</b>	<b>5,358,477</b>	<b>7.7</b>	<b>9,595,169</b>	<b>19.5</b>	<b>16,843,368</b>	<b>16.8</b>
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	-950,490	-2.9	-1,274,596	-1.8	-2,003,120	-4.1	-2,836,698	-2.8
<b>NET DÖNEM KÂRI</b>	<b>2,538,907</b>	<b>7.8</b>	<b>4,083,881</b>	<b>5.9</b>	<b>7,592,049</b>	<b>15.5</b>	<b>14,006,670</b>	<b>14.0</b>