

PAYLARIN İŞLEM FİYATI VE PİYASA DEĞERİ HESAPLAMASINDA SABİT PAY MİKTARI YAKLAŞIMI

Turgay GEÇER*

Özet

Finansal piyasalar, sermaye piyasaları ve para piyasaları toplamından oluşan bir bütündür. Paylar ve tahviller gibi menkul kıymetler, sermaye piyasalarında işlem görmektedir. Pay, ortaklık hakkı veren menkul kıymettir. Şirketler, nominal sermayeyle kurulur ve kurulduklarında nominal bir değere sahiptir. Şirketin, piyasa değeri ise finansal performansı tarafından şekillenir. Şirketin piyasa değeri payların işlem fiyatıyla pay miktarının çarpılmasıyla hesaplanır. Bir payın minimum nominal değeri yasalarla belirlenmesine karşın, şirketler pay miktarlarını serbestçe belirlemektedir. Ancak şirketlerin farklı pay miktarı belirlemeleri nedeniyle pay işlem fiyatıyla şirketlerin piyasa değerleri arasında doğrusal bir ilişki kurulamamaktadır. Bu çalışmada, bu uzaklaşmanın etkilerini azaltmak amacıyla, halka açık şirketler için sabit pay miktarına dayalı bir pay işlem fiyatı ve piyasa değeri yaklaşımı önerilmekte, yaklaşımın avantaj ve dezavantajlarını tartışılmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Pay, İşlem Fiyatı, Piyasa Değeri.

FIXED NUMBER OF SHARES APPROACH FOR CALCULATING TRADING PRICE AND MARKET VALUE OF STOCKS

Abstract

Financial markets consist of capital markets and money markets. Securities, e.g. stocks and bonds, are traded in capital markets. Stocks are the securities giving the right of partnership. Company is established in nominal capital and has a nominal value. Market value of company can be formed by its financial performance. Market value of company can be calculated by multiplying trading price of stock and number of its shares. Despite minimum nominal value of share is dictated by laws; companies can freely determine the amount of share. However, to have different number of shares causes nonlinear correlation between the trading prices and market value of stocks and more divergence of financial economy from real economy. In this study, for publicly traded companies, to decrease the effects of this divergence, a new approach is offered for trading price and market value of stocks based on fixed number of shares and discussed the pros and cons of this approach.

Keywords: Stocks, Trading Price, Market Value.

Giriş

Finansal piyasalar, para piyasaları ve sermaye piyasaları olmak üzere iki gruba ayrılabilir. Para piyasası kısa vadeli menkul kıymetlerin alım satımıyla ilişkilendirilirken, sermaye piyasaları ise göreceli olarak uzun vadeli menkul kıymetlerin alım satımıyla ilgilidir. (Van Horne ve Wachowicz, 2008, 27–28) Uzun vadeli fon arz ve talebine konu en yaygın finansal enstrümanlar paylar ve tahvillerdir. Tahviller, daha kurumsal bir yatırımcı çevresinde kabul görürken, paylar, sermayenin tabana yayılması ilkesi çerçevesinde, geniş halk kesimlerine hitap etmesi beklenmektedir.

Paylar (hisse senetleri); ortaklığın sermayesini temsil eden ve sahibine ortaklık hakkı veren menkul kıymetlerdir. (SPK, 2010, 1) Paylar; anonim şirketler, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler, özel kanunla kurulmuş kamu kuruluşları tarafından çıkarılan sermayenin belirli bir bölümünü temsil eden, sahibine ortaklık haklarından yararlanma imkânı veren menkul kıymetlerdir. (İMKB, 2010, 14) Tanımlardan da anlaşılacağı üzere, pay çıkarılması için bir anonim ortaklığın var olması gerekmektedir. Pay çıkarılmasından payların halka arz edilmesi anlaşılmaktadır, ancak kanunen halka arz edilmeyen uygulamalar da söz konusu olabilir. Eğer bir anonim ortaklık paylarını halka arz ederse, halka açık ortaklık olarak

* Yrd. Doç. Dr. İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi İşletme ve Yönetim Bilimleri Fakültesi, turgay.gecer@izu.edu.tr

adlandırılır. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 3. maddesi (e) bendine göre ‘halka açık ortaklık: payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıkları’ ve (f) bendine göre ise ‘halka arz, sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı’ şeklinde ifade edilmektedir. Halka arz uygulamalarında, arz edenlerle talep edenler arasında öne çıkan husus payın değeridir. Payın değeri, halka açılan şirketin değeri ve pay miktarına göre belirlenmektedir. Anonim ortaklıklar, finansal menfaatleri gereğince yüksek pay değeriyle halka açılmaya olumlu yaklaşırken, geniş halk kesimleri ise yatırım yapılabilir, fiyat–piyasa değeri artışı, getiri beklentisiyle likiditesi yüksek payları tercih edeceklerdir. Kısaca değer, pay piyasasında birinci meseledir.

Bu çalışmanın amacı, değer ve fiyat kavramları ile pay ihraç eden anonim ortaklıklarla paylarının işlem fiyatları arasındaki ilişkiyi ele almaktır. Ayrıca çalışmada anonim ortaklıkla payların işlem fiyatı arasındaki ilişkinin doğrusal olmasına yönelik yeni bir yaklaşım önerilmekte, yeni yaklaşımın avantaj ve dezavantajları tartışılmaktadır. Yapılan literatür araştırmasında özellikle halka açık anonim ortaklıklar için sabit pay miktarı uygulaması ve pozitif ve negatif etkilerinin ele alındığı bir çalışma olmadığı tespit edilmiştir. Literatüre yeni bir bakış açısı kazandırılması, halka açık anonim ortaklıklar için sabit pay miktarına dayalı piyasa değerlerinin tespiti bu çalışmanın sağlayacağı faydalar arasında sayılabilir.

1. Değer ve Fiyat

İşletme değeri konusu, günümüz finans dünyasının en önemli konularından birini oluşturmaktadır. Finans bilimi özgün bir bilim dalı olarak anılmaya başladığı zamandan günümüze kadar geçen süre içerisinde finans literatüründe en çok tartışılan konulardan biri işletme değerinin hesaplanması konusu olmuştur. (Taner ve Akkaya, 2003, 1) Literatürde değer kavramı; kıymet, önem ölçüsü, paha, karşılık, göreceli bedel, parasal bedel, fayda gibi ifadelerle tanımlanmaktadır. Anlaşılabileceği üzere değer kesin ve genel kabul görmüş bir tanımla yapılmamakta, değer kavramı zaman zaman fayda, zaman zaman bedel ya da zaman zaman da fiyat kavramlarının eşanlamlısı olarak kullanılmaktadır. Ancak değer, bu kavramların tümüyle ilişkili ve etkileşim içerisinde olmakla birlikte tam olarak bu kavramlarla aynı anlamı taşımamaktadır. (Ertuğrul, 2008, 144) Değerleme değişik tekniklere ve yöntemlere dayanarak değeri ölçer, tahmin yapar ve projeksiyon ortaya koyar. (Kabataş, 2005, 224) Günümüzde, sermaye piyasasında etkinliğin ve güvenin sağlanmasındaki en önemli hususların başında, firma değeri tespitinin doğru bir şekilde yapılması ve böylece bulunan değer gerçeği yansıtmaması gelmektedir. Firma değerinin tespiti gerek ilk halka arz sırasında gerekse borsada işlem gören firmaların paylarını satın alma kararını verirken de gereklidir. Piyasada oluşan fiyatın firmanın gerçek değerini ne ölçüde yansıttığının bilinebilmesi için firma değerinin doğru hesaplanması gerekmektedir. (Önal ve Karadeniz, 2004, 139)

Şirket değerinin belirlenmesi için farklı değerlendirme yöntemleri kullanılmaktadır. Bu yöntemler genel olarak 3 başlıkta sınıflandırılabilir. Bunlar; aktif bazlı değerlendirme yöntemleri, piyasa bazlı değerlendirme yöntemleri ve gelir bazlı değerlendirme yöntemleridir. (Gorbon, 2012, 2) Aktif bazlı yöntemler, defter değeri, net aktif değeri ve tasfiye değeridir. (Gorbon, 2012, 9) Net aktif değeri yönteminde varlıkların ve yükümlülüklerin piyasa değerinden yer aldığı bir bilanço üzerindeki özkaynaklar toplamıdır. Yenileme maliyetlerinin de dikkate alınması gerekir. Net aktif değeri çalışmasında bilanço üzerindeki tüm varlık ve yükümlülük kalemlerinin piyasa değerine getirilmesi gerekir. (Gorbon, 2012, 11) Tasfiye değeri, işletmenin varlıklarının hızlı bir şekilde satılmasından elde edilecek tutardan borçların çıkarılmasıyla elde edilecek tutardır. Tasfiye değerinin önemi işletmenin karşılaşılabileceği herhangi bir durumda sahip olacağı en düşük değeri ortaya koymasındadır. Tasfiye değeri, tasfiyenin isteğe bağlı ya da zorunlu olması

durumunda da değişecektir. Bu nedenle tasfiye değerinin spesifik ölçülerinin de zorunlu tasfiye değeri ve ihtiyari (isteğe bağlı) tasfiye değeri olduğu söylenebilir. Tasfiye değeri de işletmenin işleyen bir teşebbüs olmasından kaynaklanan değer unsurlarını dikkate almadığı için işleyen bir işletmenin değeri için bir anlam ifade etmemektedir. (Ertuğrul, 2008, 149) Piyasa bazlı yöntemler; değerlendirme konusu şirketin piyasada satılmış benzer nitelikteki şirketlerle, şirket mülkiyet haklarıyla ve menkul kıymetlerle karşılaştırılmasını kapsar. Esas alınan veri kaynakları; pay piyasası, halka açıklanan blok satış verileri, şirketle ilgili önceki işlemlerdir. Kıyaslama, oranlar üzerinden yapılır. Fiyat kazanç oranı, firma değeri satışlar oranı, firma değeri faiz, amortisman ve vergi öncesi kâr oranı, piyasa değeri–defter değeri oranı ve piyasa değeri–net aktif değeri kullanılan yöntemlerdir. (Gorbon, 2012, 15)

Gelir bazlı yöntemler, değer in şirketin gelecekteki kazançlarının, paranın zaman değeri ilkesinden yola çıkarak, bugünkü değerlerinin hesaplanmasına dayanan yöntemlerdir. Bu yöntemlerin temel yaklaşımı uygun bir nakit akışı/kazanç kaleminin geleceğe yönelik projeksiyonların oluşturulması sonra bu tutarların net bugünkü değerinin hesaplanmasıdır. İndirgenmiş nakit akışı yöntemi, temettü yöntemi ve gelirlerin doğrudan indirgendığı modeller gelir bazlı yöntemlerdir. (Gorbon, 2012, 27) Net nakit akımı, gelirlerden amortisman ve faiz giderleri dışında tüm faaliyet giderlerinin çıkarılmasıyla hesaplanır. (Met, 2007, 53) Nakit akımının amacı, işletmelerin finansman yapısının firmanın nakit durumu üzerindeki etkisini değerlendirmektir. Genel olarak işletmelerin herhangi bir andaki mali yükümlülüklerini karşılayabilecek miktarda bir nakde sahip olmaları gerekir. O nedenle bir işletmenin yılın belli anda nakit durumunda bir açık ya da eksi olup olmayacağını bilmesi gerekir. (Erol, 2003, 101) Özkaynak nakit akımlarının özkaynak maliyeti ile iskonto edilmesiyle net bugünkü değerine ulaşılmaktadır. Firmaya nakit akımları borç öncesi olduğu için, borç verenlere ait anapara ve faiz ödemelerinin düşülmesine gerek yoktur. Hâlbuki özkaynak nakit akımı yönteminde borç verenlere ait bu ödemelerin nakit akımlarından indirilmesi gerekmektedir. (Bal, 2011, 22–23) İşletmenin paylarını alacak olan yeni kişi/kuruluş, bu satın almayı daha çok paylara bir yatırım amacıyla gerçekleştiriyor ve herhangi bir ortaklık anlaşması düzenlemiyorsa, bu takdirde fiyat/kazanç oranı yöntemi ve piyasa değeri/defter değeri yöntemiyle işletme değerinin hesaplanması doğru olacaktır. (Taner ve Akkaya, 2003, 3) Piyasa değeri/defter değeri yöntemi fiyatı, olması gereken yönde saptamaya yönelik bir yöntemdir. Bu yöntemin uygulanmasında gerçek değer saptanırken önce işletmeyle aynı sektörde, aynı risk düzeyiyle çalışan ve payları piyasada alınıp satılan işletmelerden bir gözlem seti oluşturulur. (Taner ve Akkaya, 2004, 208)

2. Yeni Yaklaşım

Bir işletmenin ya da payın gerçek değeri, işletmenin geçmiş verileri, gelecekteki faaliyetlerine ilişkin planlarıyla sektörün ve genel ekonominin geleceğine ilişkin beklenti ve tahminler kullanılarak öngörülecek olan, işletmenin gelecekte elde edeceği gelirlerin bir fonksiyonu olarak hesaplanan değerdir. (Sarıkamış, 2000, 6) Bir payın işlem fiyatı, önceki bölümde ifade edilen yöntemlere göre belirlenen şirketin değeri ve pay miktarına göre hesaplanmaktadır. Şirket değer in belirlenmesinde birçok bilimsel yöntem olmasına karşın, pay miktarının belirlenmesinde keyfilik söz konusudur. Bunun sonucu olarak, halka arz edilmiş şirketlerin farklı nominal sermaye tutarları yanı sıra farklı pay miktarları, borsada işlem gören pay fiyatıyla şirketin piyasa değeri arasında doğrusal bir korelasyonun kurulamamasına neden olmaktadır. Örneğin, halka arz edilmiş ve borsada işlem gören *Garan* şirketinin işlem fiyatı 7,60.–TL ve *Tkuru* şirketinin işlem fiyatı 8,06.–TL’dir. (İş Yatırım, 2016) Payların piyasa fiyatları mukayese edildiğinde, *Tkuru* şirketinin pay işlem fiyatının daha yüksek olduğu görülmektedir. *Garan* şirketinin payı, 4.200.000.000.–TL nominal sermaye ve 4.200.000 pay miktarıyla 1.–TL nominal değere sahiptir. Yanı sıra *Tkuru* şirketinin pay ise 1.000.000.–TL

nominal sermaye ve 1.000.000 pay miktarıyla 1.–TL nominal değere sahiptir. (İş Yatırım, 2016) Çarpıcı sonuç, piyasa değerlerinin hesaplamasında ortaya çıkmaktadır. *Garan* şirketinin 4.200.000 adet pay miktarıyla 7,60.–TL olan işlem fiyatıyla çarpıldığında 31.920.000.000.–TL gibi yüksek bir piyasa değerine ulaşılırken, *Tkuru* şirketinin 1.000.000 pay miktarıyla 8,06.–TL olan işlem fiyatıyla çarpıldığında 8.860.000.–TL gibi düşük bir piyasa değerine ulaşılmaktadır. Farklı pay işlem fiyatları olan *Garan* ve *Tkuru* şirketleri mukayese edildiğinde, şirketlerin piyasa değerlerini tahmin ve tespitinde payların işlem fiyatlarının yanıltıcı olduğu, gerçekte 2 şirkete ait paylar arasında 3.960 kat değer farkı olduğu görülmektedir. Bu çarpıcı sonuç nominal sermaye tutarının sabit pay nominal değerine (1.–TL) bölünmesi sonucu farklı pay miktarları uygulamasında kaynaklanmaktadır. Aşağıda pay nominal değerinin hesaplanmasında kullanılan formül verilmektedir.

$$\text{Pay Nominal Değeri} = \frac{\text{Nominal Sermaye}}{\text{Pay Miktarı}}$$

İşlem fiyatıyla piyasa değeri arasındaki doğrusal olmayan ve şirketlerin birbirleriyle karşılaştırılması halinde yanıltıcı sonuçlar veren mevcut yöntemin yerine aşağıdaki formülle simgelenen, sabit pay miktarına (1.000.000) dayalı yeni bir yaklaşımın uygulanması halinde daha doğrusal ve rasyonel bir pay nominal değerine ulaşılabilir.

$$\text{Pay Yeni Nominal Değeri} = \frac{\text{Nominal Sermaye}}{1.000.000}$$

Tablo 1. Pay Nominal Değeri

Şirket	Mevcut Yöntem		Nominal Sermaye	Yeni Yaklaşım	
	Pay Miktarı	Pay Nominal Değeri		Yeni Pay Miktarı	Yeni Pay Nominal Değeri
<i>Garan</i>	4.200.000.000	1,00.–TL	4.200.000.000.–TL	1.000.000	4.200,00.–TL
<i>Tkuru</i>	1.000.000	1,00.–TL	1.000.000.–TL	1.000.000	1,00.–TL

Yanı sıra pay işlem fiyatının hesaplanmasında kullanılan formül aşağıda verilmektedir.

$$\text{Pay İşlem Fiyatı} = \frac{\text{Piyasa Değeri}}{\text{Pay Miktarı}}$$

Yeni yaklaşıma göre pay yeni işlem fiyatı aşağıdaki formüle göre hesaplanabilir.

$$\text{Pay Yeni İşlem Fiyatı} = \frac{\text{Piyasa Değeri}}{1.000.000}$$

Mevcut ve yeni pay işlem fiyatı hesaplamalarının karşılaştırması Tablo 2’de ve pay başına dönem kârı mukayesesi Tablo 3’de verilmektedir.

Tablo 2. Pay İşlem Fiyatı

Şirket	Mevcut Yöntem		Piyasa Değeri	Yeni Yaklaşım	
	Pay Miktarı	İşlem Fiyatı		Yeni Pay Miktarı	Yeni İşlem Fiyatı
<i>Garan</i>	4.200.000.000	7,60.-TL	31.920.000.000.-TL	1.000.000	31.920,00.-TL
<i>Tkuru</i>	1.000.000	8,06.-TL	8.060.000.-TL	1.000.000	8,06.-TL

Tablo 3. Pay Başına Dönem Kârı

Şirket	Mevcut Yöntem		Dönem Kârı	Yeni Yaklaşım	
	Pay Miktarı	Pay Başına		Pay Miktarı	Pay Başına
<i>Garan</i>	4.200.000.000	0,59.-TL	2.468.938.000.-TL	1.000.000	2.468,94.-TL
<i>Tkuru</i>	1.000.000	0,04.-TL	39.560.-TL	1.000.000	0,04.-TL

Benzer hesaplamalar, payların değerlemesinde ve karşılaştırmasında kullanılan diğer parametreler için de genişletilebilir. Türkiye ölçeğinde, tüm paylara uygulanabilir, temelde 1.000.000 sabit pay miktarı üzerine kurgulanmış ‘metrik/ondalık yöntem’ örnek olarak verilmektedir. Bu yaklaşımın avantaj ve dezavantajları ise şu şekilde sıralanabilir.

Avantajlar

- Pay işlem fiyatı, şirketin piyasa değerinden soyutlanmış, izafi bir değer değildir. Aksine ekonomik–finansal karşılığı olan ‘somut’ bir değerdir.
- Pay miktarıyla işlem miktarı ilişkisi doğrusal olmalıdır.
- İşlem miktarıyla işlem fiyatı ilişkisi ölçülebilir ve kıyaslanabilir.
- Sınırlı pay miktarı, paylarda ‘nadirlik’ özelliğinin oluşmasına ve payların daha değerli algılanmasına yol açabilir.
- Halka açık şirket payların işlem fiyatları, piyasa değerleri, kârlılıkları, işlem miktarları vb. verileri birbiriyle mukayese edilebilir.
- İşlem değeri çok yüksek paylara yatırım yapmakta zorlanacak küçük yatırımcılar bu payları barındıran yatırım fonlarına yönelebilir.
- Yöntem, piyasada oluşan düşük fiyat, fiyat/kazanç oranı, piyasa değeri/defter değeri vb. anomalilerinin etkilerinin azaltılmasına yardımcı olabilir.
- Sınırlı pay miktarı uygulamasında daha uzun vadeli yatırım tercihleri öne çıkabilir.

Dezavantajlar

- Her ülkede veya her piyasada uygulanabilir, evrensel ‘sabit miktar’ tanımlamak güçtür.
- Yüksek piyasa değerine, diğer bir deyişe yüksek işlem fiyatına, sahip şirketler için küçük yatırımcıların ihmal edilmesine, dolayısıyla pay sahipliğinin tabana yayılması ilkesinden uzaklaşılmasına neden olabilir.
- Piyasa değeri yüksek payları sınırlı sayıda yatırımcı tercih edecektir.
- Şirketlerin sermaye artırımlarında yalnızca bedelli sermaye artırımını uygulamaları gerekebilir.

Sonuç

Finansal piyasalar, sermaye piyasaları ve para piyasaları alt sistemlerinden oluşan bir üst sistemdir. Ağırlıklı olarak paylar ve tahviller sermaye piyasalarında işlem görmekte, sermaye piyasaları ise borsalar çatısı altında organize olmaktadır. Uzun vadeli kaynak sağlama imkânıyla borsalar; reel ekonomiyi finanse etmekte, ülkelerin finansal ve ekonomik gelişmesine önemli katkı sağlamaktadır. Ancak, finansal piyasaların reel ekonominin fevkinde bir hacme ulaşmaları nedeniyle reel ekonomiden uzaklaştıkları düşünülmektedir. Benzer uzaklaşma pay piyasasında da gözlemlenmekte, reel ekonomiyi oluşturan şirketlerin değerleriyle pay işlem fiyatları arasındaki korelasyon zamanla azalmıştır. Bir payın işlem fiyatını, şirketin değeri ve pay miktarı belirlemektedir. Şirket değerinin belirlenmesinde birçok yöntem kullanılmasına karşın, pay miktarının belirlenmesinde inisiyatif şirketlere bırakılmıştır. Halka arz edilmiş şirketlerin farklı pay miktarları nedeniyle, borsada işlem gören şirketlerin pay işlem fiyatlarıyla şirketlerin piyasa değerleri arasında doğrusal bir korelasyonun kurulamamasına neden olmaktadır. Bu çalışmada, reel ekonomiyi oluşturan şirketler için standart bir performans ölçüm (metrik/ondalık sistem) yaklaşım önerilmektedir.

Kaynakça

- Bal, H. (2011), Özkaynak Nakit Akımı ve Firmaya (Projeye) Nakit Akımı Yöntemlerinin Bir Projeye Yatırım Kararında Kabul ve Ret Açısından Farklı Sonuç Vermelerini Etkileyen Faktörler, İşletme Araştırmaları Dergisi Cilt: 2, Sayı s. 21–42.
- Erol, M. (2003) Nakit Kavramı Bağlamında Nakit Yönetimi ve Nakit Yönetiminde Nakit Akış Analizinin Yönetim Aracı Olarak Kullanılması, Muhasebe ve Denetime Bakış, Yıl: 3, Sayı:10, s. 97–116.
- Ertuğrul, M. (2008), Değer–Fiyat Ayrımı ve İşletme Değeri: Kuramsal Bir Bakış, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt: 3, Sayı: 2, s. 143–154, Eskişehir.
- Gorbon, M. (2012), Şirket Değerleme Yöntemleri, Türkiye Yatırımcı İlişkileri Derneği Sunumu, İstanbul.
- İMKB (2010), Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasası, İstanbul.
- İş Yatırım, <http://www.isyatirim.com.tr> (13.12.2016)
- Kabataş, Y. (2005) Gayrimenkul Değerlemesi ve Türkiye’deki Uygulamaları, İSMMMO Yayın Organı Mali Çözüm, Yıl: 15, Sayı:71, Nisan, Mayıs, Haziran, İstanbul.
- Önal, Y. ve Karadeniz, E. (2004) Firma Değerinin Ekonomik Katma Değer (EVA) Yöntemiyle Tespit Edilmesi: İMKB’ye Kote Bir Turizm İşletmesi Üzerine Uygulama, Anatolia Turizm Araştırmaları Dergisi, Cilt: 15, Sayı:2, s.139–157.
- Sarıkamış, Cevat (2000) Pay Senedinin Pazar Fiyatı ile Gerçek Değeri Arasındaki İlişki ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 6, 6–8.
- SPK Kanunu, No: 6362, 30 Aralık 2012 Tarih ve 28513 Sayılı Resmî Gazete.
- SPK, (2010), Sermaye Piyasası Araçları, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları–2, Ankara.
- Taner, B. ve Akkaya, G. C. (2003) İşletme Değerini Belirleme Yöntemleri ve Farklı Sektörlerdeki İşletmeler Üzerine Bir Uygulama, Ege Akademik Bakış Dergisi Cilt: 3, Sayı: 1–2, s: 1–7.
- Taner, B. ve Akkaya, G. C. (2004) Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler, İzmir.
- Van Horne, J.C. & Wachowicz, J.M. (2008), The Fundamentals of Financial Management, Person Education, 13th Edition, England.