

**FİNANSAL BAŞARISIZLIĞIN
ORAN ANALİZİ VE DİSKRİMİNANT ANALİZİ
KULLANILARAK ÖLÇÜMLENMESİ: BİST'DE İŞLEM GÖREN
DOKUMA, GİYİM EŞYASI VE DERİ İŞLETMELERİ
ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA
Abdullah ORHAN
(Yüksek Lisans Tezi)
Eskişehir, 2014**

**FİNANSAL BAŞARISIZLIĞIN
ORAN ANALİZİ VE DİSKRİMİNANT ANALİZİ KULLANILARAK
ÖLÇÜMLENMESİ: BİST'DE İŞLEM GÖREN DOKUMA, GİYİM EŞYASI VE
DERİ İŞLETMELERİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA**

Abdullah ORHAN

YÜKSEK LİSANS TEZİ

İşletme Anabilim Dalı

(Muhasebe Bilim Dalı)

Danışman: Prof. Dr. Seval SELİMOĞLU

Eskişehir

Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Eylül. 2014

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Abdullah ORHAN'ın, "Finansal Başarısızlığın Oran Analizi ve Diskriminant Analizi Kullanılarak Ölçümlenmesi: BİST'te İşlem Gören Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma" başlıklı tezi 25 Eylül 2014 tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, İşletme (Muhasebe) Anabilim Dalında, yüksek lisans tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

İmza

Üye (Tez Danışmanı) : Prof.Dr.Seval SELİMOĞLU

Üye : Prof.Dr.Necdet SAĞLAM

Üye : Yrd.Doç.Dr.Erkan ÖZATA

Prof.Dr.Kemal YILDIRIM
Anadolu Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü



Yüksek Lisans Tez Özü

FİNANSAL BAŞARISIZLIĞIN ORAN ANALİZİ VE DİSKRİMİNANT ANALİZİ KULLANILARAK ÖLÇÜMLENMESİ: BİST'DE İŞLEM GÖREN DOKUMA, GİYİM EŞYASI VE DERİ İŞLETMELERİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

Abdullah ORHAN

İşletme Anabilim Dalı

(Muhasebe Bilim Dalı)

Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eylül 2014

Danışman: Prof. Dr. Seval SELİMOĞLU

Finansal başarısızlığın önceden tahmin edilmesi, 1960'lı yıllardan itibaren üzerinde çalışılan bir konu olmuştur. Teknolojik gelişmelere ve yeni istatistiki tekniklerin kullanılmasına bağlı olarak finansal başarısızlığın tahmin edilmesine olan ilgi günümüzde de devam etmektedir.

Dünya ekonomisindeki küreselleşme devam ettikçe finansal başarısızlık konusu daha da önemli hale gelmektedir. İşletmeler pazarlarını uluslararası düzeyde genişletmekte ve farklı ülkelerden müşteri, tedarikçi, yatırımcı ve rakiplerle temas halinde olmaktadır. Bu durumda işletmelerin finansal başarısızlıkları sadece buldukları ülkelerde değil, faaliyetlerini sürdürdükleri her yerde etki yaratmaktadır.

Üç bölümden oluşan bu çalışmanın birinci bölümünde finansal başarısızlık kavramı, finansal başarısızlığa neden olan etkenler, işletmeleri finansal başarısızlıktan kurtarma yolları ve finansal başarısızlığın ölçülmesinde kullanılan yöntemler genel hatları ile ele alınmıştır.

İkinci bölümde çalışmanın analiz yöntemi olan diskriminant analizinin genel çerçevesi ele alınarak neden finansal başarısızlık ölçülmesinde kullanıldığı konusu irdelenmiştir. Yine bu bağlamda diskriminant analizinde kullanılacak olan finansal tablolar analizi tekniklerinden oran analizi ele alınmıştır. Ayrıca bu bölümde analizin verilerini oluşturan finansal oranlar arasındaki ilişkinin boyutu ortaya konulacak şekilde bölüm ele alınmıştır.

Uygulama bölümü olan üçüncü bölümde ise Borsa İstanbul(BİST)'da işlem gören Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal oranları diskriminant analizi yöntemi ile incelenmiştir.

Bu çalışmada, dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal başarısızlık olasılıklarının belirlenmesinde yararlanılabilecek finansal oranları belirlemek için, çoklu diskriminant fonksiyonu olan bağımsız örneklemeler için Mann-Whitney U testinden yararlanılmıştır. Analizde finansal açıdan başarısız olan işletmeler ve finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler olmak üzere iki farklı grup olması ve finansal oranların normal dağılım göstermiyor olması nedeni ile Mann-Whitney U testi tercih edilmiştir.

Analiz sonucunda duran varlıklar/özkaynaklar, faiz karşılama, faaliyet kâr marjı, özkaynak kârlılığı, aktif kârlılığı ve faiz ve vergi öncesi kâr/aktif toplamı oranlarının finansal açıdan başarısız olan işletmelerle finansal açıdan başarısız olmayan işletmelerde anlamlı bir farklılık gösterdiği tespit edilmiştir. Bahsi geçen oranlar arasından ise ayırım gücü en yüksek oranın aktif kârlılığı oranı olduğu sonucuna varılmıştır.

Tespit edilen finansal oranlar diskriminant analizi ile incelendiğinde kullanılan modelinin sınıflandırma başarısı %92 olarak hesaplanmıştır.

Sonuç ve öneriler kısmında; finansal başarısızlığın ölçülmesinde anlamlı farklılık gösterdiği tespit edilen oranlar göz önünde bulundurularak, Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü'nde faaliyet gösteren işletmelerin finansal başarısızlığa düşmesine neden olan faktörler belirlenmiştir. Ayrıca, söz konusu işletmelerin finansal başarısızlıktan kurtulması için izlenebilecek yollar ile ilgili çözüm önerilerine yer verilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Başarısızlık, Finansal Başarısızlık Tahmini, Diskriminant Analizi, Oran Analizi, Türk Tekstil Sektörü, Mann-Whitney U Testi

Abstract

MEASURING BUSINESS FAILURE BY USING RATIO ANALYSIS AND DISCRIMINANT ANALYSIS: A RESEARCH ON TEXTILE, CLOTHES AND LEATHER FIRMS LISTED IN THE ISTANBUL STOCK EXCHANGE

Abdullah ORHAN

Department of Business Administration (Accounting)

Anadolu University, Graduate School of Social Sciences, September 2014

Adviser: Prof. Dr. Seval SELİMOĞLU

Predicting business failure of companies has been using the subject of many papers since 1960's and interest in it continued new technological and statistical developments. Due to globalizing, business failure, become more important. Companies try to spread their operations into international markets and get new customers, suppliers, investors and also new competitors from around the World. Therefore, business failure of companies can also affect on other countries' economy that they operate in due to globalizing economic structure.

This study includes three sections. The first section covers the concept of business failure, factors that affect business failure, solutions to save companies from business failure, and methods to measure business failure. In the second section, the framework of discriminant analysis is covered and explained why it is employed to measure business failure. In this context, ratio analysis which is a technique of financial statement analysis will be used to supply data for discriminant analysis. The discriminant model that we develop has 92% accuracy. Furthermore, relationships between financial ratios are exhibited in this section.

The third section includes analysis and results of discriminant analysis of the companies which operate in textile, clothes and leather sector and are listed in the Istanbul Stock Exchange. In the results and conclusion part, factors that cause business failure for the companies are covered, by considering ratios

which have significance on the measurement of business failure. In addition, solutions to save companies from business failure are discussed in this part.

In this study, we employed Mann-Whitney U-test which is a function of multi-variable discriminant analysis to find out which financial ratios would have powerful affect to predict the possibility of business failure.

As a result, non-current assets/equity, interest coverage ratio, margin of return on operation, return on equity, return on assets and EBIT/Total assets ratios differentiate business failed companies from non-failed companies. Return on asset is the most powerful tool among all of these ratios to find out business failed companies.

Keywords: Business Failure, Predicting Business Failure, Discriminant Analysis, Ratio Analysis, Turkish Textile Sector, Mann-Whitney U Test.

Etik İlke ve Kurallara Uygunluk Beyannamesi

Bu tez çalışmasının bana ait, özgün bir çalışma olduğunu; çalışmamın hazırlık, veri toplama, analiz ve bilgilerin sunumunda bilimsel etik ve kurallara uygun davrandığımı; bu çalışma kapsamında elde edilmeyen tüm veri ve bilgiler için kaynak gösterdiğimi ve bu kaynaklara kaynakçada, yer verdiğimi; bu çalışmanın Anadolu Üniversitesi tarafından kullanılan bilimsel intihal tespit programıyla tarandığını ve hiçbir şekilde intihal içermediğini beyan ederim.

Her hangi bir zamanda, çalışmamla ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçlara razı olduğumu bildiririm.

Abdullah ORHAN

Önsöz

Bu çalışmayı hazırlamamda emeği geçen başta tez danışmanım Prof. Dr. Seval SELİMOĞLU olmak üzere fakültemizin tüm öğretim elemanlarına, hayatımın her aşamasında bana destek olan anneme, babama, kardeşime ve birlikte geçireceğimiz zamandan feragat edip anlayış gösteren, desteğini her an hissettiğim eşime teşekkürü borç bilirim.

Abdullah ORHAN

Özgeçmiş

Abdullah ORHAN

İşletme Anabilim Dalı
(Muhasebe Bilim Dalı)
Tezli Yüksek Lisans

Eğitim

Lisans	2011 Muğla Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi (İİBF), İşletme Bölümü
Lise	2006 Elazığ Anadolu Lisesi, Türkçe-Matematik Bölümü

Kişisel Bilgiler

Doğum yeri / yılı: 25.08.1988 / Elazığ

Cinsiyet: Erkek

Medeni hal: Evli

Yabancı dil: İngilizce

İçindekiler

	Sayfa
Jüri ve Enstitü Onayı	ii
Öz	iii
Abstract	v
Etik İlke ve Kurallara Uygunluk Beyannamesi.....	vii
Önsöz.....	viii
Özgeçmiş	ix
Tablolar Listesi.....	xiii
Kısaltmalar Listesi	xv
Giriş.....	1

Birinci Bölüm

İşletmelerde Finansal Başarısızlığa Genel Bakış

1.İşletmelerde Başarısızlık	7
1.1.Ekonomik Başarısızlık.....	8
1.2. Finansal Başarısızlık.....	9
1.2.1. Finansal başarısızlık çeşitleri	10
1.2.1.1.Teknik başarısızlık	10
1.2.1.2.İflas.....	11
2.İşletmelerde Finansal Başarısızlığa Neden Olan Etkenler	15
2.1.İşletme İçi (İçsel) Finansal Başarısızlık Nedenleri.....	16
2.1.1.İşletme sermayesi yetersizliği	17
2.1.2.Aşırı derecede borçlanma.....	17
2.1.3.Yönetim hataları	18
2.2.İşletme Dışı (Çevresel - Dışsal) Finansal Başarısızlık Nedenleri .	20
2.2.1.Makroekonomik etkenler	21
2.2.2.Siyasi ve hukuki etkenler.....	22
2.2.3.Sosyal etkenler	22
2.2.4.Pazarın yapısı	23
2.2.5.Olumsuz Doğal etkenler	24

	Sayfa
3. Finansal Başarısızlık ve Finansal Kriz İlişkisi	25
4.İşletmelerin Finansal Başarısızlık Durumunda Alabilecekleri Önlemler	27
4.1.Sermaye Yapısının Güçlendirilmesi	28
4.2.Borçların Vadelerinin Uzatılması	29
4.3.Kullanılmayan Varlıkların Satılması	29
4.4.Küçülme Yoluyla Başarısızlığı Giderme.....	30
4.5.Yeni İşletmelerle Yatay veya Dikey Birleşme Yapılması.....	30
4.6.Borçların Öz Kaynağa Dönüştürülmesi	31
4.7.İşletmeyi Tasfiye Etme Veya Satma	32
5. Finansal Başarısızlığın Tahmininde Kullanılan Yöntemler	32
5.1.Tek Değişkenli İstatistiksel Yöntemler.....	33
5.2.Çok Değişkenli İstatistiksel Yöntemler	34
5.2.1.Diskriminant analizi modeli	35
5.2.2.Lojistik regresyon modeli	37
5.2.3.Faktör analizi modeli	37
5.3.Yapay Sinir Ağları	38

İkinci Bölüm

Finansal Başarısızlığın Ölçümlenmesinde Diskriminant Analizinin Kullanılması

1.Diskriminant Analizi	39
2. Finansal Analiz Teknikleri ve Oran Analizi.....	42
2.1.Oran (Rasyo) Analizi.....	45
2.1.1.Likidite oranları.....	48
2.1.2. Finansal (mali) yapı oranları	49
2.1.3.Faaliyet devir hızı oranları	51
2.1.4.Kârlılık oranları	53
2.1.5.Borsa performans oranları	55
3. Finansal Başarısızlığın Ölçümlenmesinde Oran Analizi Sonuçları ile Diskriminant Analizi Arasındaki İlişki	57

Üçüncü Bölüm

Hisseleri BİST'te İşlem Gören Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama

	Sayfa
1.Çalışmanın Amacı	59
2.Alanyazın Taraması.....	59
3.Çalışmanın Önemi.....	61
4.Çalışmanın Sınırları.....	62
5.Veritoplama Tekniği ve Analiz Yöntemi.....	62
6.Analizde Kullanılan Değişkenler	63
6.1.Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin 2013 Yılı Finansal Oranları.....	64
6.2.Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin 2013 yılı Z Skorları ve Sınıflandırma Kriterleri.....	68
7.Analiz sonuçları.....	75
7.1.Likidite Oranları İçin Analiz Sonuçları	80
7.2. Finansal Yapı Oranları İçin Analiz Sonuçları	80
7.3.Faaliyet Devir Hızı Oranları İçin Analiz Sonuçları	81
7.4.Kârlılık Oranları İçin Analiz Sonuçları	81
Sonuç ve Öneriler	82
Ekler	89
Kaynakça	132

Tablolar Listesi

	Sayfa
Tablo 1. Alanyazındaki finansal başarısızlık tanımları ve kriterleri	12
Tablo 2. Diskriminant analizi kullanılarak yapılan finansal başarısızlık çalışmaları ve sınıflandırma yüzdeleri	39
Tablo 3. Parametrik testler ve parametrik olmayan alternatifleri	42
Tablo 4. Finansal oranlar ve formülleri	46
Tablo 5. Likidite oranları.....	48
Tablo 6. Finansal yapı oranları.....	50
Tablo 7. Faaliyet devir hızı oranları.....	51
Tablo 8. Kârlılık oranları.....	54
Tablo 9. Borsa performans oranları.....	56
Tablo 10. Dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin 2013 yılı likidite oranları	64
Tablo 11. Dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin 2013 yılı finansal yapı oranları.....	65
Tablo 12. Dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin 2013 yılı faaliyet devir hızı oranları.....	66
Tablo 13. Dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin 2013 yılı kârlılık oranları	67
Tablo 14. Dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin 2013 yılı Z Skorları ve sınıflandırma kriterleri	68
Tablo 15. Finansal oranlara ilişkin grup istatistikleri	75

Tablo 16. Analiz sonuçlarına ilişkin hipotez testi özeti	78
Tablo 17. Sınıflandırma sonuçları	82
Tablo 18. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü bilançosu grup dikey yüzdeleri.....	85

Kısaltmalar Listesi

AMEX: American Stock Exchange

A.Ş. : Anonim Şirket

BİST : Borsa İstanbul

FVÖK : Faiz ve vergi öncesi kâr

KAP : Kamuyu Aydınlatma Platformu

KVB : Kısa vadeli borçlar

MDV : Maddi duran varlıklar

NYSE : New York Stock Exchange

UFRS : Uluslararası Finansal Raporlama Standartları

UVB : Uzun vadeli borçlar

Giriş

Son yıllarda küreselleşmenin, teknolojik gelişmelerin ve ekonomik şartların etkisiyle hem ulusal hem de uluslararası piyasaların hızla değişmekte ve gelişmekte olduğu gözlemlenmektedir. Bu değişim ve gelişim, özellikle işletmeler açısından, finansal başarısızlıkları önceden öngörmeyi ön plana çıkarmaktadır. Çünkü finansal başarısızlıklar hem yatırımcılar hem de kredi verenler açısından, değişen konjonktürü yakalamada bir risk olarak karşılına çıkmaktadır. Söz konusu riski önceden öngörebilmek, hatta düşürerek daha kârlı yatırımlara ve daha yüksek geri dönüşümlü kredilere çevirebilmek her yatırımcının ve kredi verenin arzusudur.

Finansal başarısızlık, geçmişte de günümüzde de işletmeler, yatırımcılar ve kredi verenler açısından en önemli risklerin başında gelmektedir. Bu konuda uzun yıllardan beridir akademik alanda da birçok çalışma ve araştırma mevcuttur. Özellikle 2000'li yıllarda yaşanan büyük ekonomik krizler, şirket iflasları ve rekabet ortamına yeni oyuncuların girmesi bu konuyu tekrardan gündeme getirmiştir. Ülkemizde de hem yatırımcı hem de kredi verenler bu riskle yüzleşmiştir ve yüzleşmektedir. Finansal başarısızlık riski her sektörde olduğu gibi dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe¹ de yoğun bir şekilde görülmektedir.

Ülkemizdeki en büyük ikinci sektör olan dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründeki işletmelerin finansal başarısızlıklarının ölçümlenmesi oldukça yüksek derecede önem taşımaktadır. Zira imalat sanayii katma değerinin %16,4'ü ve toplam ülke katma değerinin %5,5'i dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe üretilmektedir.

¹ Söz konusu sektör Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü ismi ile tek bir sektör adı altında bulunmaktadır.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası sektör verilerinde Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri olmak üzere 3 farklı sektör bulunmaktadır.

Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'nın sektör verilerinde Tekstil, Hazır Giyim ve Deri olmak üzere 3 farklı sektör birlikte değerlendirilmektedir.

Bu çalışmaya konu olan işletmeler Borsa İstanbul'da işlem gören işletmelerdir. Söz konusu işletmelerin düzenlemek ve yayınlamakla yükümlü oldukları finansal tabloların Kamuyu Aydınlatma Platformu internet sitesinden elde edilmiş olması nedeni ile Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun yapmış olduğu sınıflandırmaya bağlı kalmış ve bu çalışmada sektör adı olarak "Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü" kullanılmıştır.

Ortalama 60 milyar dolar ciro, 27 milyar dolar ihracat ve yaklaşık 1 milyon kayıtlı istihdamla ülke ekonomisinde büyük yeri olan dokuma, hazır giyim ve deri sektörü işletmelerinden hisseleri borsada işlem gören sadece 27 işletme vardır. Bu durum da ilgili sektörde faaliyet gösteren işletmelerin büyük çoğunluğunun küçük ve orta büyüklükte işletmeler ile şahıs şirketleri olduğunu göstermektedir.

Kurumsallaşamayan işletmelerin rekabet güçlerinin zamanla düştüğü ve faaliyetlerine uzun süre devam edemedikleri bilinmektedir. Bununla birlikte Çin'in yaklaşık 246 milyar dolar ihracatla tekstil ve hazır giyim ihracatçıları arasında açık ara farkla lider olması tüm ülkelerde olduğu gibi ülkemizdeki işletmeleri de etkilemektedir. Rekabet gücü düşen işletmelerin finansal yapıları zamanla bozulmakta ve finansal başarısızlık sinyalleri vermektedirler.

İşletmelerin finansal yapılarının ne derece güçlü olduğunun ölçülmesinde finansal analiz tekniklerinden yararlanılır. Yatırımcılar ve kredi verenler işletmelerin finansal tablolarını çeşitli analiz teknikleri ile inceleyerek işletmeye yatırım yapma ve kredi verme konularında karar vermeye çalışırlar. Aynı zamanda işletme sahipleri ve yöneticileri de finansal tabloları inceleyerek işletmenin mevcut durumunu değerlendirir ve gelecek ile ilgili stratejik kararlarını bu değerlendirmeler sonucunda şekillendirirler.

Finansal başarısızlığın ölçülmesini amaçlayan çalışmalarda çoğunlukla oran analizi verileri kullanılmaktadır. Oran analizi, işletmelerde finansal durum analizi için yararlanılabilecek en kullanışlı yöntemlerden biridir. Finansal tablolardaki kalemlerin birbirine oranlanması ile üretilen finansal oranlar işletmenin mevcut durumu hakkında bilgi vermekte ve bu oranlar çeşitli analiz yöntemleri ile işlenerek finansal başarısızlık riski önceden tahmin edilebilmektedir.

Bu çalışmada dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren ve hisseleri BİST' te işlem gören işletmelerin finansal oranları çoklu diskriminant analizi kullanılarak incelenmiş ve dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal başarısızlığa düşme riskinin önceden tahmin edilmesinde yararlanılabilecek finansal oranlar tespit edilmeye çalışılmıştır.

Bu çalışma üç bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde başarısızlık ve finansal başarısızlık kavramları tanımlanmış, finansal başarısızlık ile ilgili literatür hakkında bilgi verilmiş, finansal başarısızlığın nedenleri ve finansal açıdan başarısızlığa düşen işletmelerin finansal durumu iyileştirmek için başvurabileceği çözüm önerileri sıralanmış, finansal başarısızlığın önceden tahmin edilmesinde kullanılan yöntemler açıklanmıştır.

İkinci bölümde, Analiz verilerini işletmelerin finansal oranları oluşturacağı için, finansal tablolar ve finansal analiz konularının altında oran analizi geniş bir şekilde açıklanmıştır. Ayrıca çalışmanın analiz yöntemi olan diskriminant analizine ve finansal oranların diskriminant analizi ile incelendiği diğer çalışmaları içeren alanyazın taramasına da bu bölümde yer verilmiştir.

Üçüncü ve son bölümde ise dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren ve hisseleri BİST' te işlem gören işletmelerin finansal oranları SPSS Statistics21 programı kullanılarak bağımsız örneklem için Mann-Whitney U testi yöntemi ile analiz edilmiştir. Kullanılan diskriminant modelin sınıflandırma başarısı %92 olarak hesaplanmıştır.

Sonuç ve öneriler kısmında ise, finansal açıdan başarısız olan işletmeler ile finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler arasında anlamlı farklılık gösterdiği tespit edilen finansal oranlar çerçevesinde dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal başarısızlığa düşmesine neden olan etkenler belirlenmeye çalışılmıştır. Yine aynı çerçevede, söz konusu işletmelerin finansal başarısızlıktan kurtulması için çözüm önerileri sıralanmıştır.

Birinci Bölüm

İşletmelerde Finansal Başarısızlığa Genel Bakış

Başarısız olma durumu ya da muvaffakiyetsizlik olarak ifade edilen başarısızlık kavramı işletmeler için de kullanılmaktadır. Zira işletmeler kâr etmek, yaşamını sürdürmek ve topluma hizmet etmek gibi belli amaçlar çerçevesinde kurulur. Muhasebenin “Kişilik Kavramı” gereği işletmeler sahipleri ve ortaklarından bağımsız olarak bir kişiliğe sahiptir. İşletmeler tüzel kişilikleri ile tanınır. Dolayısı ile işletmelerde ortaya çıkan başarısızlık, tüzel bir kişilik olan işletmenin başarısızlığı olarak değerlendirilmektedir.

Bu başlık altında hem uluslararası hem de ulusal alanda çeşitli çalışmalar bulunmaktadır.

Finansal başarısızlık konusunu ele alan ilk çalışma Beaver² tarafından 1966 yılında yapılmıştır. Beaver çalışmasında 30 finansal oranı altı grup altında toplamış ve her bir oran için tekli diskriminant analizi uygulamıştır. Çalışma sonucunda nakit akışı/borç toplamı oranının finansal başarısızlığın tahmin edilmesinde kullanılabileceğini tespit etmiştir.

Altman 1968 yılında yayınladığı çalışmasında³ 66 üretim işletmesinin finansal oranlarını çoklu diskriminant analizi yöntemi ile incelemiş ve finansal başarısızlığın tahmin edilmesinde kullanılabilecek beş oranın oluşturduğu Z Skoru modelini geliştirmiştir. Altman, Haldeman ve Narayanan 1977 yılında Z Skorunu revize etmiş ve farklı bir tahmin modeli olan ZETA[®] modelini geliştirmişlerdir⁴. 2000 yılında Z Skoru tekrar revize edilmiş olmasına rağmen 1968 yılında bulunan ilk model kadar başarılı bir sonuç verememiştir.⁵

Deakin 1972 yılında yaptığı çalışmada⁶ Altman'ın Z Skoru modeli ile Beaver'in 1966 yılında geliştirdiği tekli diskriminant modelinin sınıflandırma

² W. H. Beaver. (1966). Financial ratios as predictors of failure, *Journal Of Accounting Research*, 4, s.71-111.

³ E.I. Altman, (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy, *The Journal of Finance*, (23)4, ss.589-609

⁴ E.I. Altman, R.G. Haldeman, ve P. Narayanan, (1977). Zeta Analysis: A new model to identifying bankruptcy risk of corporations, *Journal of Banking and Finance*. (1) ss.29-54.

⁵ E. I. Altman, (2000). Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and ZETA[®] Models, <http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/Zscores.pdf> Erişim Tarihi: 14.07.2014

⁶ E. B. Deakin, (1972), A discriminant analysis of predictors of business

başarılarını kıyaslamıştır. Çalışma sonucunda Beaver'in geliştirdiği modelin tek oran bazında Z Skorundan daha iyi bir sınıflandırma başarısı gösterdiğini tespit etmiştir.

Springate, 1978 yılında yaptığı çalışmada⁷ Kanada'da faaliyet gösteren işletmelerin finansal başarısızlıklarını tahmin etmek için 40 işletmenin finansal oranlarını diskriminant analizi kullanarak incelemiş ve %92,5 oranında başarılı sınıflandırma sağlayan bir model geliştirmiştir.

Rose, Andrew ve Giroux 1982 yılında yaptıkları çalışmada⁸ işletmelerin başarısızlığına etki edebilecek 28 makroekonomik göstergiyi incelemiş ve işsizlik ve faiz oranlarının işletmelerin finansal başarısızlıkları üzerinde ileri düzeyde etkili olduğunu ortaya koymuşlardır.

Hill ve Perry 1996 yılında yaptıkları çalışmada⁹ NYSE ve AMEX'te işlem gören işletmeler üzerine yaptıkları çalışmada finansal açıdan başarısız olan işletmelerin likidite oranlarının daha düşük olduğunu ve bununla birlikte faiz ve işsizlik oranlarının finansal başarısızlık üzerinde etkili olduğunu tespit etmişlerdir.

Atiya 2001 yılında yaptığı çalışmada¹⁰ 120 farklı finansal oranı yapay sinir ağları yöntemi ile analiz etmiş ve geliştirdiği model %81 ile %89 arasında sınıflandırma başarısı göstermiştir.

İçerli ve Akkaya 2006 yılında yaptıkları çalışmada İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda 1990-2003 arası dönemde işlem gören 40'ı başarısız ve 40'ı başarısız olmayan, toplam 80 üretim işletmesinin finansal tablolarından üretilen 10 adet finansal oranı Z testi yöntemi ile incelemişlerdir. Sonuç olarak iki grubun finansal oranları arasında anlamlı bir farklılık olmadığını, finansal başarısızlığın büyük oranda yönetim hatalarından kaynaklandığını ortaya koymuşlardır.

failure, *Journal of Accounting Research*, (1)10. ss.167-179

⁷ G. L. Springate, (1978). *Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm: A Discriminant Analysis*, Doktora Tezi, Simon Fraser University.

⁸ R.S. Rose, W.T. Andrew, ve G.A. Giroux, (1982). Predicting business failure: a macroeconomic perspective, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*,(6)1 ss:20-31

⁹ N. T. Hill, ve S. Perry, (1996). Evaluating Firms in Financial Distress: An Event History Analysis, *Journal of Applied Business Research*, 12(3) ss.60-72

¹⁰ A. F. Atiya, (2001), Bankruptcy prediction for credit risk using neural networks: a survey and new results, *IEEE Transactions on Neural Networks*, 12(4). ss. 929-935.

Ravi ve Pramodh 2008 yılında yaptıkları çalışmada¹¹ İspanya'da faaliyet gösteren 66 banka ve Türkiye'de faaliyet gösteren 40 banka için yapay sinir ağıları yöntemini kullanarak bir finansal başarısızlık tahmin modeli oluşturmuşlardır. İspanya'da faaliyet gösteren bankalar için 9, Türkiye'de faaliyet gösteren bankalar için ise 12 finansal oran çalışmaya dahil edilmiştir. Geliştirilen model İspanya'da faaliyet gösteren bankalarda %96,6 Türkiye'de faaliyet gösteren bankalarda %100 sınıflandırma başarısı göstermiştir.

Lin 2009 yılında yaptığı çalışmada¹² 20 finansal oran kullanarak çoklu diskriminant, logit, probit ve yapay sinir ağıları tekniklerinin finansal başarısızlığın ölçülmesindeki sınıflandırma başarılarını kıyaslamış ve logit yönteminin daha iyi bir sınıflandırma başarısı gösterdiğini tespit etmiştir.

Çelik 2010 yılında yaptığı çalışmada¹³ finansal başarısızlığın ölçülmesinde diskriminant analizi ve yapay sinir ağıları analizi yöntemlerini karşılaştırmıştır. 36 özel sermayeli bankanın finansal oranları bu iki yöntemle incelenmiş ve finansal başarısızlıktan bir yıl öncesi için yapay sinir ağıları, iki yıl öncesi için diskriminant analizi yönteminin daha başarılı bir sınıflandırma performansı gösterdiğini tespit etmiştir.

Ünvan ve Tatlıdil 2011 yılında yaptıkları çalışmada¹⁴ 2002-2008 yılları arasında Türkiye'de faaliyet gösteren bankaların finansal oranlarını logit, probit ve diskriminant analizi yöntemlerini kullanarak analiz etmişlerdir. Çalışma sonucunda söz konusu sektör için önsel veriler kullanılarak yapılan analizler için en uygun yöntemin diskriminant analizi olduğunu tespit etmişlerdir.

Terzi, 2011 yılında yaptığı çalışmada¹⁵ gıda sektöründe faaliyet gösteren 22 işletmenin finansal tablolarından elde edilen 19 finansal oranı diskriminant

¹¹ V. Ravi ve C. Pramodh (2008), Threshold accepting trained principal component neural network and feature subset selection: Application to bankrupt prediction in banks, *Applied Soft Computing*, 8(4), ss.1539-1548.

¹² T. H. Lin, (2009). A cross model study of corporate financial distress prediction in Taiwan: Multiple discriminant analysis, logit, probit and neural networks models. *Neurocomputing* 72(16), ss.3507-3516.

¹³ M. K. Çelik, (2010). Bankaların finansal başarısızlıklarının geleneksel ve yeni yöntemlerle öngörüsü, *Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 17(2), ss: 129-143.

¹⁴ Y. A. Ünvan ve H. Tatlıdil, (2011). Türk bankacılık sektörünün çok değişkenli istatistiksel yöntemler ile incelenmesi. *Ege Akademik Bakış*. 11(Özel Sayı). ss.29-40.

¹⁵ S. Terzi (2011). Finansal rasyolar yardımıyla finansal başarısızlık tahmini: gıda sektöründe ampirik bir araştırma, *Çukurova Üniversitesi İİBF. Dergisi*, 15(1), ss.1-18.

analizi yöntemi ile incelemiş ve gıda sektöründe faaliyet gösteren işletmeler için finansal başarısızlığın ölçülmesinde 6 adet oranın finansal açıdan başarısız olan işletmeler ile finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler arasında anlamlı bir farklılık gösterdiğini tespit etmiştir.

Altunöz, 2013 yılında yaptığı çalışmada¹⁶ bankaların finansal başarısızlık riskini ölçmede yapay sinir ağları yöntemini kullanmıştır. Toplam 36 adet özel sermayeli bankanın 36 finansal oranı üzerinde yapılan çalışmada finansal başarısızlıktan bir ve iki yıl öncesi için bir tahmin modeli geliştirilmiştir. Söz konusu model finansal başarısızlıktan bir yıl öncesi için %88, iki yıl öncesi için %77 sınıflandırma başarıları göstermiştir.

1. İşletmelerde Başarısızlık

İşletmeler teknoloji, tüketici tercihleri, finansal krizler gibi birçok faktörün yönlendirdiği sürekli gelişen ve değişen bir ortamda faaliyetlerini sürdürmektedirler. Topluma hizmet etmek, yaşamlarını devam ettirmek ve kâr elde ederek paydaşların refahını yükseltmek amacı ile kurulan işletmeler zaman zaman başarısızlığa da düşebilmektedirler.

Bir işletmenin finansal açıdan başarısız olduğuna kanaat getirebilmek için pek çok farklı gösterge vardır. Bu göstergelere örnek olarak aşağıdaki durumları gösterebiliriz.¹⁷

- İflas etme,
- Sermayenin yarısının kaybedilmiş olması,
- İşletme varlıklarının %10'unun kaybedilmiş olması,
- Üç yıl üst üste zarar beyan edilmiş olması,
- Borçları ödemede güçlük çekilmesi,
- Mal veya hizmet üretiminin durdurulması,
- Borçların varlık toplamını aşması.

¹⁶ U. Altunöz (2013). Bankaların finansal başarısızlıklarının yapay sinir ağları modeli çerçevesinde tahmin edilebilirliği, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 28(2), ss.189-217.

¹⁷ R. Aktaş vd. (2003) Mali başarısızlığın öngörülmesi: İstatistiksel yöntemler ve yapay sinir ağı karşılaştırması. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 58(4), s.12.

İşletmeler içinde bulunduğu çevreden bağımsız olarak düşünülemez. Bir işletmenin başarısız olması aynı zamanda çevresini de etkilemektedir. Söz konusu işletmenin temas halinde bulunduğu tedarikçiler, tüketiciler, kredi verenler, mevcut ve potansiyel yatırımcılar ve daha birçok kişi ve kuruluş da işletmenin içinde bulunduğu durumdan etkilenmektedir. Zira işletme finansal başarısızlığa düştüğünde ticari yükümlülüklerini ve kredi geri ödemelerini yerine getirmekte sıkıntı çekecektir. Hatta daha ileri bir boyutta işletmenin zarar etmesi ve temettü ödeyememesi gibi durumlar da söz konusu olabilir. Ancak aynı etkileşim tam tersine de düşünülebilir. Yani işletmenin başarısız olmasında içinde bulunduğu çevrenin de etkisinin bulunduğu unutulmamalıdır.

Teknoloji ve ulaşım imkânlarının gelişmesi ile küresel hale gelen pazarlarda işletmelerin finansal durumlarını koruması daha fazla önemli hale gelmiştir. Fakat işletmelerin dış çevrelerinin küresel sınırlara ulaşması ise işletmenin finansal durumuna etki eden değişkenleri arttırarak işletme stratejilerinin karmaşıklaşmasına yol açmaktadır.

İşletmelerde başarısızlık konusu iki ana başlık altında toplanır. Bunlar;

- Ekonomik başarısızlık (işletmenin kâr elde edememesi) ve
- Finansal başarısızlık (borçların ödenmesi konusunda sıkıntıya düşülmesi).

Ekonomik başarısızlık ve finansal başarısızlık konuları sonraki başlıklarda ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

1.1. Ekonomik Başarısızlık

Ekonomik başarısızlık, işletmelerin gelirlerinin işletme maliyetlerini karşılayamaması olarak tanımlanabilir.¹⁸ Bu tanıma göre, gelirleri maliyetlerinden yüksek olan işletmeler de ekonomik açıdan başarılı olarak nitelendirilir. Ekonomik başarısızlık atıl işletme kapasitesi, hatalı fiyatlandırma politikaları, etkin olamayan nakit yönetimi, esas faaliyet alanı dışındaki başarısız girişimler gibi birçok etkene bağlı olarak ortaya çıkabilir.

¹⁸ E. Uzun (2005). İşletmelerde finansal başarısızlığın teorik olarak irdelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 27, s.159.

İşletme paydaşları, işletmeye sağlamış oldukları sermaye karşılığında gelir elde etmek isterler. Paydaşların işletmeden gelir elde etmesi ise, işletmenin kâr elde etmesi ile mümkün olacaktır. Ancak, işletme beklenen kâra ulaşamıyor ya da kâr elde edemiyorsa bu durum hem paydaşları mutsuz kılacak hem de potansiyel yatırımcıları uzaklaştıracaktır.

İşletmelerin faaliyetleri sonucunda bekledikleri gelire ulaşamamaları ve hatta zarar etmeleri olası bir durumdur. Dikkat edilmesi gereken, bu durumun süreklilik arz etmemesidir. İşletmelerin on yıllık bir süreçte aralıklı olarak bir ya da iki kez zarar beyan etmesi, başarısızlık olarak değerlendirilmemekle beraber, söz konusu işletmenin başarısızlığa uğrama riskinin ortaya çıktığı düşünülmektedir.¹⁹

Eğer işletmede süregelen ekonomik başarısızlık durumu söz konusu ise, işletmeye nakit enjeksiyon yapılmalı veya işletme tamamen ya da kısmen tasfiye edilmelidir. Bu durum, varlıkların yeniden dağıtılarak daha verimli kullanılabilmesini sağlamaktadır.²⁰ İşletmenin kısmen tasfiye edilmesi durumunda atıl olan varlıklar nakde dönüşür ve işletmenin borç ödeme gücü kısmen artabilir.

1.2. Finansal Başarısızlık

İngilizcede “Business failure” olarak adlandırılan finansal başarısızlık en geniş anlamda; işletmenin finansal yükümlülüklerini yerine getirirken zorluk çekmesi ya da hiç yerine getirememesi olarak tanımlanmaktadır.²¹ Nadiren ödeme sıkıntısı çeken işletmeler finansal açıdan başarısız sayılmazlar. Ancak ödeme sıkıntısı işletmede baş edilemez bir durum haline gelmişse bu durum işletmede finansal başarısızlık sinyalleri olduğu anlamına gelir.

¹⁹ A. Türksöy (2007). Konaklama işletmelerinde mali başarısızlığa yol açan etmenler. *Ege Akademik Bakış*, 7(1) s.100.

²⁰ S. Balcaen, S. Manigart, J. Buyze, ve H. Ooghe (2012). Firm exit after distress: Differentiating between bankruptcy, voluntary liquidation and M&A. *Small Business Economics*, 39(4), s.950.

²¹ M. Y. İçerli, ve G. C. Akkaya (2010). Finansal açıdan başarılı olan işletmelerle başarısız olan işletmeler arasında finansal oranlar yardımıyla farklılıkların tespiti. *İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*, 20(1), s.414.

Finansal başarısızlık kavramı finansal yapıda bozulma, finansal açıdan sıkıntı içine girme, borç ödeme ve temettü dağıtma gibi yükümlülükleri yerine getirememeye ve son aşamada iflas etme olarak karşımıza çıkmaktadır.²²

Gelişmiş ülkelerde yapılan finansal başarısızlık ile ilgili çalışmalarda finansal başarısızlık kriteri olarak iflas etme veya borsa kotundan çıkarılma gibi kesin kıstaslar baz alınmıştır. Ancak gelişmekte olan ülkelerde iflas etmiş işletme sayısının az olması nedeni ile likidite sıkıntısı çekilmesi ya da zarar etme gibi durumları içeren daha esnek bir finansal başarısızlık kriteri benimsenmiştir. Bu nedenle, bazı durumlarda ekonomik başarısızlık ve finansal başarısızlık birbirinden tam olarak ayrılamamaktadır.

1.2.1. Finansal başarısızlık çeşitleri

Toplum yaşamının birer parçası olan işletmeler açısından toplumdaki sosyal ve ekonomik değişiklikler işletmeleri finansal anlamda başarısızlığa itecek nedenler ortaya çıkarabilmektedir. Finansal başarısızlık, işletmelerin finansal yükümlülüklerini yerine getirirken sıkıntı yaşaması durumu ile başlayarak, bu durumun süreklilik arz etmesi ve finansal yükümlülüklerin yerine getirilemeyerek iflas edilmesi gibi birçok şekilde incelenebilir.

İşletmenin borç ödeme sıkıntısı çekmesi teknik başarısızlık olarak ifade edilirken, işletme borçlarını ödemede varlıkların yetersiz kalması durumu iflas olarak ifade edilir.

Teknik başarısızlık ve iflas konuları izleyen başlıklarda detaylı olarak açıklanmaya çalışılmıştır.

1.2.1.1. Teknik başarısızlık

Teknik likidite eksikliği olarak da bilinen teknik başarısızlık, işletmenin vadesi gelen borçlarını ödemekte sıkıntı çekmesi anlamına gelir.²³

²² M. Baş ve Z. Çakmak (2012). Gri ilişkisel analiz ve lojistik regresyon analizi ile işletmelerde finansal başarısızlığın belirlenmesi ve bir uygulama. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 12(3), s.64.

²³ G. C. Akkaya ve N. M. Tükenmez (2013). İşletmelerde finansal yeniden yapılanma dinamikleri: örnek olay Analizi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22(2) s.182.

İşlemenin toplam varlıkları toplam borçlarından fazla bile olsa alacakların zamanında tahsil edilememesi, kredili satış vadelerinin aşırı uzun tutulması, hatalı finansman politikaları vb. durumlarda işletmeler teknik başarısızlığa düşebilirler. Bu durum, geçici olarak ortaya çıkabileceği gibi işletme içerisinde kronik bir sorun olarak devam edip borçların finansal yapının bozulması ve hatta iflas etme gibi daha büyük problemlere de yol açabilir.

Teknik başarısızlığın aşılması için alınacak önlemler işletmenin büyüklüğü, nakit gereksinimi, kâr dağıtım politikaları gibi birçok etkene bağlı olarak değişiklik gösterebilir.²⁴

1.2.1.2. İflas

Finansal başarısızlığın son aşaması olan iflas, İcra ve İflas Kanunu'nda "Yükümlülüklerin yerine getirilmemesi"²⁵ olarak ifade edilmiştir. İflas durumunda, işletmenin yükümlülüklerini yerine getirmede varlıkların yeterli olmaması söz konusudur.

İflas, işletmenin tasfiye edilmesinin faaliyetini devam ettirmesine oranla daha mantıklı olduğunda başvurulmuş ve mahkeme kararı ile sonuçlanan bir süreçtir. İflasın nedenleri aşağıdaki şekilde sıralanabilir:²⁶

- Gerçek kârlılıkta düşüş,
- Varlıkların finansmanında kaynakların olması gerektiği şekilde (dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklarla, duran varlıkların özkaynaklarla finanse edilmesi vb.) dağıtılmaması,
- Piyasaya giren yabancı rakiplerle rekabet edememe,
- Finansal problemlerin yaşanıyor olması,
- Sermayenin yetersiz kalması (otofinansman gücünün zayıflaması),
- Karşılaşılan ve gelecekte karşılaşılabilecek riskleri öngörememe.

²⁴ Uzun (2005), 159

²⁵ Hukuk İşleri Genel Müdürlüğü. (1932). İcra ve İflas Kanunu Md. 336/a. *Resmi Gazete*. Sayı:2128

²⁶ B. Reen, (1990). *Financial Analysis*, Prentice Hall, U.K'den aktaran S. Karacan ve M. Savcı (2011). Kriz dönemlerinde işletmelerin mali başarısızlık nedenleri. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 21 (1) s.42-43.

Herhangi bir işletmenin yasal olarak müflis (iflas etmiş) sayılabilmesi için hukuki sürecin tamamlanıp mahkemenin iflas kararını onaylaması gerekmektedir. Bu süreçte işletme tasfiye edilerek işletmenin borçları alacaklılara kanunen belirlenmiş olan sıra ile ödenir.²⁷

Alanyazındaki bazı çalışmalar ve bu çalışmalarda finansal başarısızlığın ne şekilde tanımlandığı Tablo-1'de verilmiştir.²⁸

Tablo 1. Alanyazındaki finansal başarısızlık tanımları ve kriterleri

Araştırmacı	Yıl	Finansal Başarısızlık Tanımı	Finansal Başarısızlık Kriteri
Beaver	1966	Başarısızlık	İflas, tahvil faizlerinin ödenememesi, karşılıksız çek yazılması, imtiyazlı hisse senetlerine temettü dağıtılmaması.
Altman	1968	İflas	Yasal olarak iflas başvurusunda bulunmuş olma ve kayyum atanmış ya da ulusal iflas yasası hükümlerince reorganizasyon hakkı verilmiş işletmeler.
Wilcox	1970	Başarısızlık	Belirlenen iki nokta arasında işletmenin varlıklarında meydana gelen azalma.
Edminister	1972	Başarısızlık	Beaver'in kriterlerini kullanmıştır.
Blum	1974	Başarısızlık	Vadesi gelen borçların vadesinde ödenememesi, alacaklılar ile borçların azaltılması konusunda anlaşma talebinde bulunma ve iflas sürecine girme.
Elam	1975	İflas	Yasal olarak iflas başvurusunda bulunmuş olmak.
Deakin	1976	Başarısızlık	İflas etme veya alacaklıların isteği üzerine tasfiyeye gitme.

²⁷ S. Aslanoğlu (2008). İcra ve iflas karşısında ticari alacaklar; niteliği, mevzuat boyutu ve muhasebe uygulaması. *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi* 10(2) s.203.

²⁸ F. S. Özdemir, F. D. S. Choi ve E. Bayazıtlı. (2012). Finansal başarısızlık tahminleri yönüyle UFRS ve bilginin ihtiyaca uygunluğu. *Mali Çözüm*. (112) s.26-27

Tablo 1. (Devamı) Alanyazındaki finansal başarısızlık tanımları ve kriterleri

Araştırmacı	Yıl	Finansal Başarısızlık Tanımı	Finansal Başarısızlık Kriteri
Altman, Haldeman & Narayanan	1977	İflas	Yasal olarak iflas başvurusunda bulunmuş olmak.
Springate	1978	İflas	Yasal olarak iflas başvurusunda bulunmuş olmak.
Ohlson	1980	İflas	Yasal olarak iflas başvurusunda bulunmuş olmak.
Göktan	1981	Başarısızlık	İşletmenin borcunu ödeyemeyecek duruma düşmesi
Zavgren	1982	İflas	Yasal olarak iflas başvurusunda bulunmuş olmak.
Taffler	1982	Başarısızlık/İflas	Tasfiye, alacaklıların isteği üzerine tasfiye ve mahkeme kararıyla faaliyete son vermiş olmak.
Zmijewski	1983	İflas	Yasal olarak iflas başvurusunda bulunmuş olmak.
Casey ve Bartczak	1985	İflas	Yasal olarak iflas başvurusunda bulunmuş olmak.
Aktaş	1993	Başarısızlık	Üç yıl üst üste zarar etme veya yaşanan finansal kriz nedeniyle üretimin durdurulması.
Letza, Kalupa ve Kowalski	2003	İflas	Yasal olarak iflas başvurusunda bulunmuş olmak.
İçerli ve Akkaya	2006	Başarısızlık	Üç yıl üst üste zarar etmek veya iflas etmiş olmak.
Altman, Zhang ve Yen	2007	Başarısızlık	Çin'e özel bir tanımlama yapılmış: i) Son iki yılda üst üste zarar etme veya hisse başına düşen net aktif değerinin hisse başına düşen defter değerinin altına düşmesi, ii) Son yılda zarar etme ve özkaynaklar toplamının, kayıtlı sermayenin altına düşmesi, iii) Bağımsız denetim raporunda işletmenin sürekliliğine dair endişeye yer verilmiş olması.

Tablo 1. (Devamı) Alanyazındaki finansal başarısızlık tanımları ve kriterleri

Araştırmacı	Yıl	Finansal Başarısızlık Tanımı	Finansal Başarısızlık Kriteri
Beaver, Correia ve McNichols	2009	İflas	Bir yıl içinde yasal olarak iflas başvurusunda bulunmuş olmak.
Wu, Gaunt ve Gray	2010	İflas	Bir yıl içinde yasal olarak iflas başvurusunda bulunmuş olmak.
Yap, Yong ve Poon	2010	İflas	Yasal olarak iflas başvurusunda bulunmuş olmak.
Özdemir	2011	Başarısızlık	Son iki yıl içinde üst üste zarar etmiş olma durumunu, defter değeri esaslı; hisse senedi fiyatının son iki yıl içindeki değişiminin, hisse senedinin işlem gördüğü borsanın genel endeksindeki değişim karşısındaki bağıl durumunu, piyasa değeri esaslı başarısızlık kriteri olarak almaktadır.
Terzi	2011	Başarısızlık	Altman Z Skoru'nun 1,81'in altında olması.
Tükenmez, Demirelli ve Akkaya	2012		<ul style="list-style-type: none"> • Borç ödeme gücünün olmaması, • Düşük kredi notu, • Kredi talebinin reddedilmesi • Gelecek dönem riski için erken uyarı sinyali almak
Altunöz	2013	Başarısızlık	<ul style="list-style-type: none"> • İflas etmek • Vadesi gelen borçların ödenmemesi • Temerrüde düşme • Konkordato ilanı • Üç yıl üst üste zarar etmek • Kayyum atanması • Tahvil faizlerinin ve anaparasının ödenmemesi • Keşide edilen çekin karşılıksız çıkması • Hisse senedi temettüsünün ödenmemesi • Kriz nedeniyle üretimin durdurulması • Faaliyetlerini durdurmak ya da son vermek • Merkez Bankası'nca faaliyetlerin durdurulması • Problemlı krediler • TMSF'ye devir • Başka bir bankaya devir

2. İşletmelerde Finansal Başarısızlığa Neden Olan Etkenler

İşletmeler arası rekabetin oldukça yüksek seviyelere ulaştığı günümüzde, bazı işletmeler sert rekabet koşullarına uyum gösteremeyip başarısızlığa uğramaktadır. Bu başarısızlıklar işletmelerin kendi içindeki aksaklıklardan kaynaklı olabileceği gibi işletmeden bağımsız olarak gelişen birtakım dış etkenlerden de kaynaklanıyor olabilir. Finansal başarısızlığa neden olan faktörleri aşağıdaki gibi sıralayabiliriz.²⁹

- İşletmede finansal planlama, büyüme, satış, kredi, nakit yönetimi ve borçlanma politikalarına yönelik analizlerin gerektiği şekilde ve yeterince yapılmaması,
- Depoların ve stokların denetlenmesinde zorluk yaşanması,
- İşletmedeki yöneticilerin niteliksiz olması ve personel devriminin hızlı olması,
- İşletme yöneticilerinin ya da ortakların ayrılmasının yol açtığı yönetsel ve finansal boşluk,
- Tedarikçilerin ve müşterilerin çeşitlendirilememesi sonucu az sayıda işletmeye bağımlı kalınması,
- Varlık – kaynak dağılımının dengesiz yapılması,
- Kuruluş yeri seçimindeki hatalar,
- Satışlardaki düşüş ya da üretim ve faaliyet giderlerinin yüksek olmasına bağlı olarak stok devir hızının düşük olması,
- Faaliyetler arasında koordinasyon sağlanamaması,
- Müşteri gereksinme ve istekleri doğrultusunda yeni ürün geliştirilememesi, hammadde bakımından dışa bağımlılık ve ihracat yetersizliği,
- Ekonomi ve çevre koşullarının değişmesi, finansal krizler ve doğal afetler,
- Dünyada, ülkede ve endüstride ortaya çıkan gelişmelerin önünde yer alınamaması veya en azından bu gelişmelerin izlenememesi,

²⁹ N. Aydın vd. (2009) *Finansal Yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık, s.246-247.

- Piyasadaki rekabetin yok edici düzeye ulaşması,
- İşletmenin uluslararası pazarda rekabet gücünün olmaması,
- Patent veya lisans gibi anlaşmalarla işletme faaliyetlerinin sınırlandırılması,
- İşletmenin gelişen teknolojiye ayak uyduramaması,

Yukarıda belirtildiği üzere, işletmelerin finansal başarısızlığa uğramasına neden olarak gösterilecek pek çok etken vardır. Finansal başarısızlığa neden olan bu etkenler en genel anlamda, kontrolü işletmenin elinde bulunan içsel başarısızlık nedenleri ve işletmenin kontrolü dışında seyreden dışsal başarısızlık nedenleri şeklinde iki başlık altında gruplandırılabilir.

2.1. İşletme İçi (İçsel) Finansal Başarısızlık Nedenleri

İşletme içi finansal başarısızlık nedenleri, işletmenin faaliyetleri ile ilgili olarak gelişen; işletme tarafından kontrol edebilecek nitelikteki nedenlerdir.

İşletme içi finansal başarısızlık nedenlerini aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz:³⁰

- Satış hacminin planlanan düzeyde olmaması,
- Faaliyet giderlerinin çok yüksek olması,
- İşletmenin alacaklarını tahsil konusunda sorunlar yaşanması,
- Stok devir hızının çok düşük olması,
- Maddi duran varlık yatırımlarının gereğinden fazla olması,
- İşletmenin kuruluş aşamasında yapılan kuruluş ile ilgili yanlış kararlar,
- İşletmenin rekabet gücünün zayıf olması,
- Yöneticilerin görevlerini tam olarak yerine getirmemeleri,
- Grevler.

Bu içsel başarısızlık nedenlerini genel anlamda üç ana başlık altında toplayabiliriz. Bunlar:

- İşletme sermayesi yetersizliği,
- Aşırı derecede borçlanma,

³⁰Ö. Akgüç (1998). *Finansal yönetim*. İstanbul: Avcıol Basım-Yayın, s.947-948.

- Yönetim hataları şeklinde sıralanabilir.

Bahsedilen içsel başarısızlık nedenleri, izleyen başlıklarda detaylı bir şekilde ele alınarak açıklanmaya çalışılmıştır.

2.1.1. İşletme sermayesi yetersizliği

Çalışma sermayesi, işletmenin kısa vadeli, normal olarak bir hesap döneminde nakde çevrilebilen dönen varlıklardır. Söz konusu varlıklar, brüt çalışma sermayesini oluşturan nakit ve benzerleri, menkul kıymetler, alacaklar, stoklar ve diğer dönen varlıklardır.³¹

Duran varlıkların nakde dönüştürülmesinin uzun süreler gerektirebileceği göz önünde bulundurulursa, kısa vadeli borç ödeme gücünün artırılmasında, çalışma sermayesinin güçlendirilmesinin önemi oldukça yüksektir. Ancak, çalışma sermayesinin özkaynak ya da uzun vadeli yabancı kaynak kullanılarak artırılması gerekir. Finansal başarısızlığa uğrayan bir işletmenin çalışma sermayesini kısa vadeli yabancı kaynaklarla arttırmaya çalışmak spekülasyon bir çözüm olabilir. Zira bu finansman türü işletmenin borçlarının vadesini bir dönemden fazla erteleyememekle birlikte işletmeye finansman maliyeti de doğuracaktır.

İşletme sermayesi; işletmelerin tam kapasite ile çalışabilmesi, üretimin kesintisiz devam edebilmesi, iş hacminin genişletilebilmesi, yükümlülüklerini karşılayamama riskinin azaltılması, kredi değerliliğinin artırılması, olağanüstü durumlarda finansal yönden zor durumlara düşmenin önlenmesi, faaliyetin karlı ve verimli bir şekilde yürütülmesi açısından büyük önem taşımaktadır.³²

2.1.2. Aşırı derecede borçlanma

Borç, işletme dışından sağlanan yabancı kaynaktır. Borcun vadesi ve ödeme koşulları ne olursa olsun söz konusu borç anapara ve faizi ile birlikte ödeme koşulları çerçevesinde ödenir. Alınan borç etkin bir şekilde kullanılmadığı

³¹ A. Ceylan (2001). *İşletmelerde finansal yönetim*. Bursa: Ekin Kitapevi Yayınları, s.320-321.

³²Ö. Akgüç (1989). *Finansal yönetim*. İstanbul: Avcıol Basım-Yayın, s.201.

takdirde gelecekte işletmenin borçlanma ihtiyacı daha da artacak bu da faiz yükünü artıracaktır. Artan faiz ödemeleri işletmenin likiditesini azaltacak ve işletmeyi ödeme güçlüğü ile karşı karşıya bırakacaktır.

İşletmelerin borçlanma nedeniyle başarısızlığa uğramamaları için yapılması gereken, işletmenin gelecekteki yükümlülüklerini karşılama gücüne sahip olup olmadığını belirlemektir. Bu da oran analizi ve nakit akış analizi ile yapılabilir. Bu analizler ve diğer bilgilerle birlikte işletme için en uygun borçlanma yapısı belirlenmeli ve aşırı borçlanmadan kaçınılmalıdır.³³

2.1.3. Yönetim hataları

İşletmelerin finansal başarısızlığa uğramalarına neden olan en büyük iç faktörlerden bir diğeri yönetim hatalarıdır. Yönetim hataları aynı zamanda sermaye yönetimi ve borçlanma kararları gibi faktörleri de etkilediği için önemi daha artmaktadır. İşletme yönetiminin sermaye yönetimi, alacak tahsil politikası, stok yönetimi, yatırım kararları, kar dağıtım politikası gibi konularda vereceği yanlış kararlar finansal başarısızlığa kapı aralamaktadır.

İşletme yönetimi, hata yapmamak için üretilen mal ve hizmetlerin piyasada talep edilen mal ve hizmetler olup olmadığını, bu ürün ve hizmetlerin üretim ve dağıtımını ile ilgili faaliyetlerin finansmanını sürekli olarak denetim ve yönlendirme altında tutmak zorunluluğundadır. Bu amaçla yapılacak çalışmalarda ortaya çıkan aksaklıklar finansal başarısızlığın temel nedenlerini oluşturmaktadır.³⁴

Finansal başarısızlığın nedeni olan temel yönetim hatalarını şu şekilde sıralamak mümkündür:³⁵

- Optimal nakit dengesinden uzak bir nakitle faaliyet gösterme,
- Alacak tahsilat süresi ile nakit dengesi arasında uyumsuzluk olması,
- Satışları artırmak amacıyla müşteri istihbaratı yapmaksızın kredili satış tutarını artırma,

³³ S. Karacan ve M. Savcı (2011). Kriz dönemlerinde işletmelerin mali başarısızlık nedenleri. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 21 (1), s. 39-54.

³⁴ A. Gönenli (1988). *Finansal yönetim*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları, s. 600.

³⁵ R. Aktaş (2004). Firmaların mali başarısızlığının nedenleri ve mali başarısızlığın erken uyarı sinyalleri ile tahmini. <http://www.aso.org.tr/kurumsal/media/kaynak/TUR/asomedyay/eylul2004/dosyaeylul2004.html> (Erişim tarihi: 18.01.2014)

- Optimal stok miktarından daha fazla veya daha az stokla çalışma,
- İşletme sermayesi ihtiyacını yanlış planlama,
- Ekonomik gelişmelere ters biçimde faaliyet kaldırıcı ve finansal kaldıraç derecesini artırma,
- Sabit varlıkların kısa vadeli yabancı kaynakla finansmanı,
- Öz kaynak ve yabancı kaynak dengesinin ayarlanmaması,
- Kurumsallaşmama,
- İşbölümünden yeterince yararlanamama,
- İşletme içi iletişimdeki bozukluklar,
- Aşırı merkezîyetçi yapı,
- Mevcut işgücünün verimli kullanılmaması veya işgücü planlamasının yanlış yapılması,
- İç kontrol sisteminin etkin olmaması,
- Müşteri portföyünün çok sınırlı olması,
- Risk analizi yapmaksızın karar alınması,
- Yeni işlere, yeni coğrafi bölgelere ve yeni ürünlere yeterince inceleme yapmadan yatırımda bulunma,
- Kârlı üretim hatlarının ihmal edilmesi veya üretiminden vazgeçilmesi,
- İş hayatında, ekonomide ve sektördeki değişiklikleri izleyememe ve gerekli tedbirleri zamanında alamama,
- Üretim kapasitesinin üstünde taahhüde girme,
- Ölçek büyüklüğü kavramını göz ardı ederek faaliyette bulunma (üretim kapasitesinin ve firmanın yetersiz olması),
- Güvenilirliği yüksek olan bir veya daha fazla önemli müşterinin kaybedilmesi,
- Önemli üretim kanallarının, dağıtım haklarının veya hammadde kaynaklarının kaybedilmesi veya elden çıkarılması,
- Normal satın alma uygulamalarının dışında spekülâtif hammadde alımları,
- Fabrika, makine ve teçhizatların gerektiği şekilde bakım ve onarıma tabi tutulmaması,

Bu maddeler işletmelere göre farklılıklar gösterebilir. Örneğin, ticaret işletmelerinde fabrika binası, makine, tesis ve teçhizatların gerekli şekilde bakım ve onarıma tabi tutulmamasından bahsedilemez. Ancak bu maddeler temelde benzerlikler göstermektedir ve bu unsurların iyi yönetilmesi hayati önem taşımaktadır. Bu unsurların iyi yönetilmesi ile birlikte firmalar içsel nedenlerden kaynaklı finansal başarısızlık ihtimalini en aza indirebilecekler ve dışsal nedenlerin söz konusu olduğu zamanlarda en az zararla bu dönemleri atlatabileceklerdir.

2.2. İşletme Dışı (Çevresel - Dışsal) Finansal Başarısızlık Nedenleri

İşletmelerin kârlılığını ve yaşamını devam ettirebilmesi konusunda dış çevrenin hayati bir önemi vardır. İşletme yöneticileri, işletmenin içinde bulunduğu çevreyi büyük bir hassasiyetle analiz etmeli ve stratejilerini bu doğrultuda geliştirmelidir. Ancak işletmenin kontrolü dışında gelişen ve birbirinden bağımsız olarak işletmeyi farklı şekillerde etkileyen birçok çevresel faktörden söz edilebilir. Her işletme için farklı düzeyde önem derecesine sahip olan çevresel faktörleri aşağıdaki gibi sıralayabiliriz.³⁶

- Yasal düzenlemeler,
- Sermaye piyasalarının yapısı ve işleyişi,
- İşgücü piyasası,
- Rekabet düzeyi,
- Makroekonomik koşullar,
- Tedarikçi Yapısı,
- Teknolojideki gelişmeler,
- Sosyo-kültürel faktörler,
- Demografik özellikler,
- Doğal çevre.

Görüldüğü üzere, işletmenin kontrolü dışında gelişen birçok faktör söz konusudur. Bu faktörler daha da çoğaltılabilir. Ancak temel bir gruplandırma

³⁶ S. Y. Kaygusuz ve Ş. Dokur (2009). *İşletmelerde stratejik planlama ve bütçeleme*. Bursa: Dora Yayın Dağıtım, s.14

yapıldığında işletme dışı başarısızlık nedenleri beş ana başlık altında incelenebilir. Bunlar:

- Makroekonomik etkenler,
- Siyasi ve hukuki etkenler,
- Sosyal etkenler,
- Pazarın yapısı,
- Olumsuz doğal etkenler şeklinde sıralanır.

Söz konusu bu beş ana başlık sırası ile tek tek ele alınarak açıklanmaktadır.

2.2.1. Makroekonomik etkenler

Ülke ekonomisindeki makroekonomik etkenler işletmelerde çeşitli büyüklükte hem olumlu hem de olumsuz yönde etkiler yaratabilir. Örneğin, konjonktürel dalgalanmalar kredi politikalarını ve fiyat düzeylerini etkilerken enflasyonu aşan faiz uygulamaları kredi maliyetlerini arttırabilir. Bununla birlikte, mevduat faiz oranının düşmesi hisse senetlerine olan talebi arttırabilir. Makroekonomik değişkenlere müdahale etmek işletmelerin ellerinde olan bir durum olmadığı için, işletme yöneticileri bu dönemlerde zararın önüne geçebilmek ya da minimum seviyeye indirebilmek için ellerindeki fonları daha verimli ve etkin kullanmalıdır.³⁷

İşletmelerin kontrol edemeyeceği en önemli etkenlerin makroekonomik etkenler olduğu söylenebilir. Zira makroekonomik etkenler işletmeyi olumsuz etkilemekle beraber işletmenin faaliyet alanındaki diğer işletmeleri, tedarikçileri, müşterileri ve yatırımcıları da olumsuz etkileyebilir. Örneğin, ekonominin dalgalı bir seyir gösterdiği durumlarda potansiyel yatırımcıların birikimlerini tasarrufa yönlendirmesi olası bir durumdur. Ya da döviz kurundaki değişiklikler ithalat ve ihracat yapan işletmelerde farklı etkiler yaratabilir. Döviz kurundaki artış ithalat yapan işletmelerde maliyetleri arttırırken ihracat yapan işletmelerde geliri arttırıcı etki yaratabilir.

Tahmin edilemeyen bir diğer değişken ise enflasyondur. Paranın satın alma gücünün düşmesi anlamına gelen enflasyon, işletmelerin satışlarını olumsuz

³⁷ Ö. Usta (2005). *İşletme finansı ve finansal yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık, s.6-7

yönde etkileyerek işletmeleri başarısızlığa sürükleyebilir. Enflasyon işletmelerin yatırım kararlarını, finansman politikalarını, kapasite kullanım ve üretim politikalarını, ücret politikalarını, satış politikalarını ve kâr dağıtım politikalarını etkileyerek işletmelerde başarısızlığa neden olabilir.³⁸

2.2.2. Siyasi ve hukuki etkenler

İşletmeler, faaliyet gösterdikleri ülkelerin hukuki konjonktürüne uymak zorundadır. Kuruluş faaliyetleri, borç ve alacak ilişkileri, personel, yöneticiler, tüketiciler ve devlet ile olan ilişkiler yasalar ile sınırlanmıştır ve işletmeler bu yasal düzenlemelere göre hareket etmekle mükelleftir. Aksi durumda işletmeler cezai yaptırımlara maruz kalabilir ve bu durum da prestij kaybına yol açabilir.³⁹

Aynı zamanda savaş, ambargo, ihtilal, ithalat sınırlamaları ya da askeri darbe gibi olaylar küresel pazarda faaliyet gösteren işletmeleri kendi faaliyet gösterdiği ülkede olmasa bile etkileyebilir. Bununla birlikte yapılan yeni ihracat anlaşmaları işletmelerde satışların artmasını da sağlayabilir. Vergi istisnaları ya da vergi afları da işletmelerde kârlılığı arttırıcı etki yaratan unsurlardır.

2.2.3. Sosyal etkenler

İşletmeler tüzel kişilikleri ile faaliyetlerini sürdürdüğü toplumun bir parçasıdır. İşletmeleri doğrudan etkileyen diğer dış etkenler gibi sosyal etkenler de işletmeler tarafından kontrol edilemez. Ancak işletmenin temas halinde bulunduğu toplumun gerekliliklerini kestirmesi mümkündür. Örneğin, fazla üretim yapmak stok maliyetlerini yükseltecek, eksik üretim yapmak ise birim maliyetleri yükseltecektir. Her iki durum da işletmeye ek maliyet çıkarıp işletmenin karlılığını düşürücü etkiye sahiptir. İşletmeler, toplumun ihtiyaçlarını ve tercihlerini göz önünde bulundurarak geleceğe yönelik talep tahminlerini hazırlayabilirler.⁴⁰

İş görenlere ve doğal çevreye yaklaşımı da işletmenin sosyal çevre ile ilişkilerini şekillendirmede önemlidir. Doğal çevreye gerekli hassasiyeti

³⁸ H. A. Yıldırım ve Ç. Ö. Yıldırım (2007) *Enflasyon muhasebesi*, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, s.12-13

³⁹ S. Büker vd. (1997) *Finansal yönetim*, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Kütüphane ve Dokümantasyon Merkezi, s.524.

⁴⁰ Ö. Usta (2005). *Yatırım projelerinin değerlendirilmesi*. İzmir: Birleşik Matbaacılık, s.68-69.

göstermeyen ya da çalışanlarına değer vermeyen bir işletme toplum nazarında itibarını kaybedebilir.

İşletmeler sosyal anlamda içinde buldukları projelere de dikkat etmelidirler. İşletmeler yüksek maliyetli bir sosyal sorumluluk projesi yürütmeye çalışırsa bu konuda başarısızlığa uğrayabilirler. Çünkü işletmelerin esas amacı sosyal politika değil, kâr etmektir.⁴¹

2.2.4. Pazarın yapısı

İşletmelerin finansal durumlarını etkileyen unsurlardan biri de işletmenin faaliyet gösterdiği pazardır. İşletmeler yalnızca tüketiciler ile ilgili değil, rakip işletmeler ve tedarikçiler ile ilgili stratejilerini de sürekli güncel tutmalıdır. Pazar araştırması, işletmenin fizibilite etüdü ile başlayıp işletme yaşamı boyunca periyodik olarak yenilenen bir süreçtir. Pazar araştırmasının ana hatları aşağıdaki gibi sıralanabilir.⁴²

- Pazar hacmi ve pazarın büyüme oranı,
- Üretilen malların miktar ve özellikleri,
- Arz kaynaklarının durumu,
- Tüketici davranışları,
- Rekabet koşulları,
- Dağıtım kanalları,
- İstatistik seriler,
- Mevsimlik değişimler,
- Hükümet politikaları
- Ürün satış fiyatı,
- Uluslararası pazarlama ve ihracat.

İşletmelerin kredili satış politikaları pazarın yapısına göre değişiklik göstermektedir. Örneğin; dayanıklı tüketim mallarının satışını yapan bir işletme kredili satışlarda vadeyi uzun tutabilecekken, tarım mahsullerinin satışını yapan bir işletme satışlarda vadeyi mümkün olduğu kadar kısa tutacaktır. Aşırı uzun

⁴¹ N. K. Öztürk (1999). Kamu ve özel yönetim etiği: Benzerlikler ve farklılıklar. *Amme İdaresi Dergisi*, 32(2), s.19

⁴² Usta (2005), s.102

vadeli satışlar işletmede finansman sorunlarına yol açarak işletmeyi borç ödeme konusunda sıkıntıya düşürebilmektedir.

İşletmelerin finansman politikaları da faaliyet gösterdikleri pazara ve işletmenin türüne göre farklılık göstermektedir. Çok fazla duran varlık gerektiren yatırımlarda, varlıkları kısa vadeli borçla finanse etmek zamanla ödeme sıkıntılarına yol açabilir. Benzer şekilde, uzun vadeli borçların duran varlıklardan fazla olması ise, işletmelerde faiz yükünü arttırmakla birlikte maliyetleri arttırıcı bir etki gösterebilir.

2.2.5. Olumsuz doğal etkenler

Olumsuz doğal etkenler, işletmenin faaliyetini sürdürmesine engel teşkil edebilecek deprem, su basması, heyelan gibi işletmenin kontrolü dışında gelişen olayları kapsar. Bu etkenler, işletmenin üretim ya da dağıtım yapmasını etkileyeceği gibi işletmenin hammadde ve ara ürünlere ulaşmasına da engel olabilir.

İşletme tedarikçilerinden bir kısmının deprem sonucu zarar görmesi işletmeye fiziksel anlamda bir zarar vermez. Ancak işletme ilk madde ve malzemeye ulaşmakta güçlük çekeceği için, bu durum işletmede üretim miktarının düşmesine yol açabilir. Aynı zamanda işletme ilk madde ve malzemeyi farklı bir tedarikçiden sağlama yoluna giderse bu durum da tedarikçinin fiyatlama politikalarına bağlı olarak maliyetleri arttırabilir.

Bunun dışında küresel ısınmaya bağlı olarak yaşanan mevsim değişiklikleri dokuma, giyim eşyası ve deri işletmelerinin satış stratejilerini de etkilemektedir. Örneğin, ilkbahar ve sonbahar mevsimlerinin belirgin bir şekilde hissedilmemesi ya da kış mevsiminin daha yumuşak geçmesi mont, kazak eldiven gibi tekstil ürünlerinin satışını da düşürebilir.

Doğal etkenler tahmin edilmesi mümkün olmadığı için diğer finansal başarısızlık nedenlerinden ayrılırlar. İşletmeler ülkeler arası ilişkileri, finansal piyasaları, rakip işletmeleri ve tüketicileri iyi analiz ederek diğer finansal başarısızlık nedenleri ile ilgili tahminler geliştirebilirler. Ancak doğal etkenlerin tahmin edilmesinin mümkün olmayışı işletmeleri bu konuda çaresiz kılmaktadır.

3. Finansal Başarısızlık ve Finansal Kriz İlişkisi

Kriz ve başarısızlık kavramları çoğu zaman birbirine karıştırılmasına hatta bazen birbirlerinin yerine kullanılmalarına rağmen, işletmeler açısından başarısızlık, bir sonuçken, kriz, başarısızlığa neden olabilecek faktörlerden birisidir.⁴³

Yunanca “krisis” kelimesinden türeyen kriz, buhran ve bunalım kavramlarıyla eş anlamlı olarak kullanılmakla birlikte, beklenmedik bir sosyal, ekonomik veya psikolojik gelişme karşısında normal ilişkilerin ciddi olarak sarsılması, karşılaşılan sorunun çözülmesinde, mevcut çözüm yollarının yetersiz kalması sonucunda ortaya çıkan durumları ifade etmektedir.⁴⁴

Kriz durumlarında karar verme süreci krizin çözülebilmesi ya da etkilerinin azaltılması açısından çok önemlidir. Kararların hızlı verilmesi gerekliliğinin yanında verilecek kararların sonuçlarının neler olabileceği de iyi analiz edilmelidir.

Ekonomik açıdan kriz, ekonomide aniden ve beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan olayların makro açıdan ülke ekonomisini, mikro açıdan ise firmaları ciddi anlamda sarsacak sonuçları ortaya çıkarmasıdır.⁴⁵

Ekonomik krizler, reel sektör krizleri ve finansal kriz olarak iki gruba ayrılabilir. Reel sektör krizleri üretimde ve/veya istihdamda önemli daralmalar şeklinde ortaya çıkarlar. Finansal krizler ekonominin reel kesiminde tahrip edici etkiler yaratabilir ve piyasaların etkin işleyiş gücünün bozulmasına ve ekonomik faaliyetlerin aniden daralmasına yol açan finansal piyasa çöküşleridir.⁴⁶

Finansal krizler esnasında piyasada likidite sıkışıklığı ortaya çıkar ve bu nedenle tüm ekonomiyi etkileyecek bir kriz yayılması söz konusu olur. Finansal kurum ve kuruluşlar ellerindeki likiditeyi daha temkinli kullanmak isteyecekler ve fon sağlama konusunda daha tutucu davranacaklardır. Bunun sonucunda piyasada oluşan kredi azlığı nedeniyle ekonomide harcamalar kısıllanacak ve bu

⁴³ N. Aydın vd. (2010). *Finansal yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık, s.496.

⁴⁴ G. Delice (2003). Finansal krizler: teorik ve tarihsel bir perspektif. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20(1), s.58.

⁴⁵ C. Aktan ve H. Şen (2001). Ekonomik kriz: nedenler ve çözüm önerileri. *Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, 42 (5), s.1226.

⁴⁶ Delice (2003), s.58.

durum, reel sektör kesiminin daha az gelir elde etmesi ile sonuçlanacaktır. Bununla birlikte, elinde fon fazlası olan birimler, bireyler, şirketler vs., fon fazlalarını talep eden taraflardan daha yüksek getiri, faiz talep edeceklerdir. Piyasada faizlerin yükselmesi ile birlikte tasarruf eğilimi artacak ve harcama eğilimi azalacaktır. Bu da yine ekonominin yavaşlamasına ve hatta daralmasına yol açacaktır.

Riskin ve belirsizliğin bir derecesi olan kriz; sonucu tehlikeli olabilen, bir işletmenin amaçlarını tehdit eden, derhal tepki gösterilmesini gerektiren, iyi bir planlama ve yönetim ile fırsatlara dönüştürülebilecek, gerilim yaratan sıkıntılı bir durumdur.⁴⁷

Ekonomik kriz dönemlerinde başarılı yönetime sahip olan firmalar, kriz durumunu fırsata çevirme şansına sahiptirler. Krizin fırsata çevrilebilmesi için öncelikle işletmenin sermaye yapısının buna izin vermesi gerekmektedir. Yeterli likidite ve dengeli varlık - kaynak yapılandırması sayesinde işletmeler bu şansa sahip olabileceklerdir. Ekonomik kriz dönemlerinde işletmeler avantaja tedarik zincirinde yer alan tedarikçileri ile yeni anlaşma yapma, önemli oralarda indirim alabilme ya da esnek ödeme koşulları gibi avantajlar elde ederek maliyetlerini azaltma yönünde önlem alabilirler. Ekonominin bir bütün olarak hızının yavaşladığı bir dönemde pazarlama ve reklam faaliyetlerinde de piyasada meydana gelen durgunluk avantaja çevrilmek için kullanılabilir. Reklam mecraları ekonomik kriz dönemlerinde daha ucuza hizmet vermek durumunda kalırlar çünkü talep eskiye nazaran daha azdır. Ekonomiyi canlandırmak için hükümetler tarafından da çeşitli vergi avantajları ve teşvik paketleri de piyasaya sunulmaktadır. Yeterli kaynağa sahip işletmeler yatırım yapma maliyetlerinin düştüğü, vergi ve teşvik avantajlarının olduğu bu gibi durumları fırsata çevirebilirler. Ancak unutulmaması gereken nokta ise krizin ne kadar süreceğinin belirli olmamasıdır. Dolayısıyla sermaye yapısı ne kadar güçlü de olsa işletmeler yatırım ve harcamalarını büyük bir dikkatle yönetmelidirler.

⁴⁷ M. Coşkun (1995). *Ekonomik kriz dönemlerinde işletmelerde finansal yönetim Eskişehir'de faaliyet gösteren dokuma, giyim eşyası ve deri sektörüne ait işletmelerde anket uygulaması*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, s.5.

Kriz dönemlerinde işletmeler için en önemli sorun piyasaların daralması ve maliyetlerin yükselmesidir. Kriz dönemlerinde piyasalar daraldığı için üretilenlerin satılması güçleşir ve talepteki daralma işletmelerin üretimlerini kısmalarına yol açar. Ayrıca üretim maliyetlerindeki yükselmeden dolayı işletmelerin üretim sorunları artar. İşletmeler maliyetleri azaltmak için işgören çıkarma yoluna gidebilirler. Bu durum ise daha başka sosyo-ekonomik sorunları gündeme getirmektedir. Kriz dönemleri işletmelerin hem faaliyetlerini hem de finansal yapısını etkilemektedir dolayısıyla bu dönemde faaliyetlerini ve finansal yapılarını krize karşı güçlendiren işletmeler başarılı olurken, krizi öngöremeyen ve gerekli tedbirleri alamayan işletmeler ise başarısız olmaktadır.⁴⁸

4. İşletmelerin Finansal Başarısızlık Durumunda Alabilecekleri Önlemler

Finansal başarısızlığa düşmüş olmak işletmeler için yolun sonu olduğu anlamına gelmemektedir. Başarısızlığa düşmüş bir işletmenin tasfiye edilmesi ne ortakların ne de alacaklıların isteyeceği bir durum değildir. Bu durumda yapılması gereken, mümkün olan en az zararla işletmeyi bu durumdan kurtarmaya çalışmaktır.

İşletmenin finansal başarısızlıktan kurtulması mümkün görünüyorsa⁴⁹:

- Sermaye yapısının güçlendirilmesi,
- Borç ve alacakların yeniden düzenlenmesi,
- Atıl durumdaki işletme varlıklarının satılıp nakde çevrilmesi,
- Küçülme yoluna giderek işletme maliyetlerinin düşürülmesi
- Farklı kişilerin veya işletmelerin, işletmeye ortaklık yolu ile sermaye sağlaması,
- Alacaklılara alacaklarına istinaden ortaklık payı verilmesi gibi çeşitli yollar izlenebilir.

Ancak bu yollar; işletmenin büyüklüğü, başarısızlığın boyutu ya da başarısızlığın altında yatan nedenlere bağlı olarak işletmeden işletmeye farklılık

⁴⁸ Karacan ve Savcı (2011), s.40-41.

⁴⁹ N. Aydın vd. (2009). *Finansal yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık, s.254.

gösterir. Bu nedenle işletmenin finansal başarısızlıktan kurtulabilmesi için öncelikle işletmenin mevcut durumu ve başarısızlık nedenlerinin etkili bir biçimde analiz edilmesi gerekmektedir.

Finansal başarısızlığa düşen işletmelerde finansal durumu iyileştirebilmek için alınabilecek önlemler, aşağıdaki başlıklarda detaylı olarak ele alınmış ve açıklanmaya çalışılmıştır.

4.1. Sermaye Yapısının Güçlendirilmesi

İşletmelerin sermaye yapısını güçlendirici önlemler, işletmeye ek sermaye sağlamak da sabit ödemeleri azaltmak ile mümkün olabilir. Bu önlemleri aşağıdaki gibi sıralayabiliriz.⁵⁰

1. Alacaklılara, alacaklarına istinaden ortaklık payı verilerek kaynak yapısında özkaynakların payı artırılabilir,
2. İşletmeye nakit sermaye eklenerek borç ödeme gücü artırılabilir,
3. Sermaye piyasası araçlarının daha etkin ve verimli kullanımına yönelik uygulamalar yapılabilir. Şöyle ki:
 - a) Tahvil faizleri düşürülerek finansman maliyetleri azaltılabilir,
 - b) Tahvillerin yerine kâra iştirakli tahviller verilerek faiz ödemeleri temettüer ile sınırlandırılabilir,
 - c) İmtiyazlı hisse senetlerinin yerine adi hisse senetlerinin verilebilir,
 - d) Hisse senetlerinin nominal değerleri düşürülebilir,
4. Yeniden değerlendirilerek varlıklardaki değer artışları muhasebeleştirilebilir. Bu durumda işletmenin varlıklarındaki artış doğrudan özkaynaklara yansımaktadır. (Maddi duran varlık yeniden değerlendirilme artışı gibi. Bu tür değerlendirilme artışları işletmenin özkaynaklar grubunda izlenir ve sadece sermaye hesabına devredilerek kapatılırlar. Bu durumda, işletmenin varlıklarındaki artış doğrudan özkaynaklara yansır.)

⁵⁰ M. Türko (1999). *Finansal yönetim*. İstanbul: Alfa Yayınları, s.602-604.

Görüldüğü üzere, işletmeye likit enjeksiyon yapılarak, sabit ödemeleri azaltarak ya da ödemeleri kâr şartına bağlayarak sermaye yapısını güçlendirmek mümkündür.

4.2. Borçların Vadelerinin Uzatılması

Temelde finansal açıdan güçlü olan işletmeler bile zaman zaman ödeme gücünü çekebilirler. Bunun birincil nedeni nakit akışlarının ödemeleri karşılamaya yetmemesidir. Bu durumda akılcı olan hemen yasal yollara başvurmak yerine işletmeye borcunu ödeyebilmesi için bir şans tanımaktır. Borçların tahsili için yasal yollara başvurmak hem maliyetli hem de riskli olabilir. Ödeme sıkıntısı çeken işletme ve alacaklıları karşılıklı güven ve iyi niyete dayalı olarak borçların vadesini uzatabilir. Ancak göz ardı edilmemesi gereken ise; işletmenin gelecek vadeliyor olması ve tüm alacaklıların vade uzatma teklifini kabul etmesidir.⁵¹

İşletmenin finansal başarısızlıktan kurtulma umudu yok ise vade uzatımı sadece kaçınılmaz sonu ertelemiş olacaktır. Bununla birlikte tüm alacaklıların vade uzatımı teklifini kabul etmemesi durumunda borçlu işletme açısından yeterince fayda sağlanamayacağı gibi vade uzatımı teklifini kabul eden az sayıda işletme de kendi alacaklarını riske atmış olacaktır.

4.3. Kullanılmayan Varlıkların Satılması

Duran varlık yatırımları işletmelerin finansal tablolarında önemli bir yere sahiptir. Ancak işletme duran varlıkların tamamından yararlanamıyor olabilir. Atıl durumdaki duran varlıklarının satılması işletmelere önemli ölçüde nakit akışı sağlayarak ve borç ödeme konusunda işletmelerin işlerini kolaylaştırabilir.

Bununla birlikte işletmeler duran varlıklarını tamamen satıp kiralama yoluna giderek de geçici olarak finansman yoluna gidebilirler. Fakat bu durumda işletmenin duran varlıklar üzerindeki haklarının ve karar yetkilerinin sınırlandıracağı ve kiralama maliyetlerinin zaman içerisinde değişiklik göstererek işletmeyi zor

⁵¹ Akgüç (1998), s.950.

duruma düşürebileceği de göz ardı edilmemelidir. Aynı zamanda duran varlıklarını satan bir işletmenin imajının da bu durumdan olumsuz etkilenebileceği bir gerçektir.⁵²

4.4. Küçülme Yoluyla Başarısızlığı Giderme

Küçülme, işletmelerin iştiraklerini devrederek ya da üretim tesislerinin bir kısmını satarak nakit akışı sağlaması anlamına gelmektedir.⁵³ İşletme bünyesinde çeşitli üretim tesisleri ya da iştirakler olabilir. Üretim tesislerinin bir kısmının satılması ve iştiraklerin bir kısmının ya da tamamının devredilmesi işletmeye önemli ölçüde finansman sağlayabilir.

Küçülme yolu ile finansman sağlayan işletmeler iştiraklerden sağlanacak temettü gelirlerinden vazgeçmiş olacaktır. Buna ek olarak üretim tesislerinin bir kısmının satılması ise işletmenin üretim hacmini daraltacaktır. Bu sebeple, işletmeler finansmanda küçülme yolunu seçmeden önce diğer alternatifleri de gözden geçirmeli ve işletmenin gelecekte içine düşeceği durumu da etkin bir şekilde analiz etmelidir.

4.5. Yeni İşletmelerle Yatay veya Dikey Birleşme Yapılması

Finansal başarısızlığa uğramış bir işletme için başarısızlıktan kurtulmanın bir yolu da işletmenin farklı bir işletme ile ortaklık yapmasıdır. Bu ortaklık, işletmenin faaliyet gösterdiği pazardan bir işletme ile olabileceği gibi farklı pazarlardan işletmelerle de yapılabilir.

Birleşme; bir işletmenin başka bir işletmeyi satın alması, iki işletmenin de kendisini feshedip yeni bir tüzel kişilik altında birleşmeleri ya da bir işletmenin diğer işletmeye ait hisse senetlerini satın alması gibi farklı şekillerde ortaya çıkabilir.⁵⁴

⁵² Akgüç (1998), s.954.

⁵³ Aydın (2010), s.511.

⁵⁴ A. Karapınar (2003). Şirket Birleşmeleri ve Uluslararası Muhasebe Standartlarına Göre Değerlendirilmesi, *Muhasebe ve Denetim Bakış Dergisi*, 3(8), s.84.

Şirket birleşmeleri işletmeye nakit girişi sağlamanın yanında rekabet avantajı da sağlamaktadır. Aynı zamanda bu birleşme satın alan işletmeye vergi avantajı, satılan işletmeye de varsa geçmiş yıl zararlarının kapatılması olanağı sunar. Zarar eden bir işletme ile ortaklık kuran bir işletmenin gelir tablosunda kârı düşük görünecek ve işletme hesaplanan yeni matrah üzerinden vergi ödeyecektir. Aynı şekilde zarar eden bir işletme farklı bir işletme tarafından devralındığında şirketin geçmiş yıl zararları yeni ortaklık tarafından karşılanıp kapatılabilir.⁵⁵

4.6. Borçların Öz Kaynağa Dönüştürülmesi

Borçların öz kaynağa dönüştürülmesi, alacaklılara işletmeden alacaklarına istinaden ortaklık payı vermek ya da işletme tahvillerini hisse senetleri ile değiştirmek gibi iki farklı şekilde ortaya çıkabilir. Bu işlem işletmeye nakit akışı sağlamayacak ancak borçları ortadan kaldıracağı için işletmenin finansal başarısızlığı atlatmasında önemli etki yaratacaktır.

İşletmeler borçlarını öz kaynağa dönüştürerek faiz yükünden de kurtulmuş olurlar. İşletmeden alacağı olan kişilerin, artık işletmenin ortağı olduğu için işletme faiz ödememesi kârlılığı artırıcı bir etki gösterebilir.

Borçların öz sermayeye dönüştürülmesi işletmenin çalışma sermayesi üzerinde pozitif bir etki yaratacaktır. Kısa vadeli yabancı kaynakların ödenmesi için dönen varlıklar kullanılarak yaratılan nakit ve benzeri değerlerin, borçların öz kaynağa dönüştürülmesi yoluyla azaltılmış olan kısa vadeli yabancı kaynaklara daha az aktarılması nedeniyle işletme, faaliyetleri sonucunda elde ettiği gelirleri daha kârlı yatırım araçlarına kanalize edebilir. Örneğin; işletmenin üretim teknolojisi piyasa gerekliliklerinin gerisinde ise makine ve teçhizat yenilenmesi yoluna gidilebilir. Bu sayede üretim hacminin genişlemesi ve birim maliyetlerin azaltılması sonucunda piyasada rekabet avantajı elde edilebilir. Aynı zamanda yeni makine ve teçhizata amortisman ayrılarak faaliyet kaldırıcı derecesi artırılmış olur.

⁵⁵ A. Ceylan (1998). *Finansal Teknikler*. Bursa: Ekin Kitabevi, s.38.

Borçlar öz kaynağa dönüştürüldüğünde ortaya çıkan yeni finansal tablolarda öz kaynakların ağırlığı artacağı için toplam borçların öz sermayeye ve aktif toplamına olan oranları düşecek öz kaynakların aktif toplamına oranı ise yükselecektir. Bu durum ise işletmenin kredibilitesini arttırıcı bir etki gösterebilir.

4.7. İşletmeyi Tasfiye Etme Veya Satma

Başarısızlığa uğramış bir işletmeyi bu durumdan kurtarmak için uygulanabilecek herhangi bir yöntemin faydalı olamaması durumunda işletmeyi tasfiye etmek mantıklı bir yaklaşımdır. Bu durumdaki bir işletmenin faaliyetlerine devam etmesi gelecekte daha büyük sorunlara neden olabilir.

Tasfiye edilmesine karar verilmiş olan işletme büyük risk taşır. Bu sebeple yatırımcıların işletme için önereceği fiyat oldukça düşük olacaktır.

Tasfiye işlemi mahkeme kararı ile olabileceği gibi işletmenin kendi isteği ile de yapılabilir. Her iki durumda da işletmeye bir veya birkaç tasfiye memuru atanır tasfiye işlemlerini tasfiye memuru yürütür. Tasfiye memuru paydaşların ve alacaklıların çıkarlarını koruyarak basiretli bir tüccar gibi hareket etmekle mükelleftir.⁵⁶

Tasfiye işlemleri devam ederken işletme bir yıl boyunca faaliyetlerine devam eder. Bu süreçte işletme unvanına “tasfiye halinde” ibaresi eklenir.⁵⁷ Tasfiye işlemleri süresince işletmenin tüm varlıkları nakde dönüştürülerek işletmenin borçları alacaklılara yasaların belirlemiş olduğu sırayla ödenir. Tüm borçlar ve vergiler ödendikten sonra işletmede hala nakit varsa kalan tutar ortaklara sermaye payları oranında dağıtılır.

5. Finansal Başarısızlığın Tahmininde Kullanılan Yöntemler

Finansal başarısızlığın tahmin edilmesi uzun zamandır üzerinde çalışmalar yapılan ve bu çalışmalar sonucunda sürekli olarak yeni yöntemlerin keşfedildiği bir konudur. Finansal başarısızlığın tahmini ile ilgili ilk çalışmalar için, William

⁵⁶ Adalet Bakanlığı. (2011). Türk Ticaret Kanunu Md.286. *Resmi Gazete*. Sayı:27846.

⁵⁷ Adalet Bakanlığı. (2011). Türk Ticaret Kanunu Md.269.*Resmi Gazete*. Sayı:27846.

Beaver'in 1966 yılında kaleme aldığı "Financial Ratios as Predictors of Failure" ve Edward Altman'ın 1968 yılında yayımlanan "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy" isimli makaleleri gösterilebilir.

Gelir tablosu, işletmenin bir faaliyet dönemindeki, bilanço ise düzenlendiği andaki durumunu göstermektedir. Ancak gelecek ile ilgili bir tahmin söz konusu olduğunda, finansal tablolardan alınan bilgilerle yapılan istatistiksel çalışmalar daha güvenilir sonuçlar vermektedir.

Finansal başarısızlığın tahmin edilmesinde çoğunlukla istatistiksel yöntemler kullanılır. Söz konusu istatistiksel yöntemlerin verileri ise işletmelerin finansal tablolarından elde edilir. Bu veriler genellikle işletmelerin trendleri, ya da finansal oranlarıdır.

Finansal başarısızlığın tahmin edilmesinde kullanılan istatistiksel yöntemler ise değişkenlerin sayısına göre tek değişkenli ve çok değişkenli istatistiksel yöntemler olmak üzere iki ana başlık altında toplanır. Tek değişkenli ve çok değişkenli istatistiksel yöntemler aşağıda detaylı olarak açıklanmaya çalışılmıştır.

5.1. Tek Değişkenli İstatistiksel Yöntemler

Tek değişkenli istatistiksel yöntemler, analizde yalnızca bir değişkenin kullanıldığı analiz teknikleridir. Bu yöntemlerde bağımlı değişken üzerinde sadece bir bağımsız değişkenin etkisi ölçülmeye çalışılır ve diğer tüm değişkenlerin sabit olduğu kabul edilir.

Tek değişkenli istatistiksel yöntemler uygulaması basit ve hızlı olduğu için kullanışlı görünebilir. Ancak bu yöntemlerin bazı dezavantajları da vardır. Bunlar:⁵⁸

- Tek değişkenli istatistiksel yöntemler, çelişen sonuçlar ortaya çıkarabilirler,
- Çok değişkenli istatistiksel yöntemlerde önemli bulunan oranlar, tek değişkenli istatistiksel yöntemlerde ihmal edilebilir.

⁵⁸ R. Aktaş, M. M. Doğanay ve B. Yıldız, (2003). Mali başarısızlığın öngörülmesi: İstatistiksel yöntemler ve yapay sinir ağı karşılaştırması. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 58(4), s.12.

- Çok değişkenli istatistiksel yöntemlerde bir iktisadi varlığın tüm özellikleri ile birlikte bu özellikler arasındaki ilişki incelenebilir. Ancak tek değişkenli istatistiksel yöntemlerde bu durum mümkün değildir.
- Yapılan araştırmalar, tek değişkenli istatistiksel yöntemlerin tahmin gücünün çok değişkenli istatistiksel yöntemlere kıyasla daha düşük olduğunu ortaya koymuştur.

Tek değişkenli istatistiksel yöntemler kullanılarak yapılan ilk finansal başarısızlık tahmin modelini Beaver geliştirmiştir. Beaver çalışmasında finansal açıdan başarılı olarak nitelendirdiği 79 işletme ile finansal açıdan başarısız olarak nitelendirdiği 79 işletmenin finansal oranlarını karşılaştırmıştır. Altı grup altında topladığı toplam 30 finansal oran arasından aşağıdaki oranlara ek olarak varlık toplamının finansal başarısızlığın tahmininde kullanılabileceğini ortaya koymuştur.⁵⁹

- Nakit Akışı / Toplam Yabancı Kaynaklar
- Net Kâr / Toplam Varlıklar
- Toplam Yabancı Kaynaklar / Toplam Varlıklar
- Çalışma Sermayesi / Toplam Varlıklar
- Cari Oran
- Net Çalışma Sermayesi / Günlük İşletme Maliyeti

5.2. Çok Değişkenli İstatistiksel Yöntemler

Tek değişkenli istatistiksel yöntemlerde sonuca etki eden iç ve dış etkenlerin toplumdaki tüm bireyler için sabit olduğu varsayımı vardır. Ancak gerçek hayatta bir bireye birden fazla değişken etki etmekte ve bu değişkenlerin sayısı ile birey üzerinde etkisi de bireylere göre değişiklik göstermektedir.

İşletmelere etki eden birden fazla faktör olması nedeniyle finansal başarısızlığın tahmin edilmesinde tek değişkenli istatistiksel yöntemlerin kullanılması çoğu zaman yeterli ve sağlıklı bilgiyi sağlamamaktadır. Bu sebeple

⁵⁹Beaver (1966). s.81-82.

finansal başarısızlığın daha tutarlı ve doğruya yakın bir şekilde tahmin edilmesinde verileri çok boyutlu olarak ele alan çok değişkenli istatistiksel yöntemler kullanılmaya başlanmıştır.⁶⁰

Bu yöntemler;

- Diskriminant analizi,
- Lojistik regresyon ve
- Faktör analizi yöntemleridir.

Söz konusu yöntemler aşağıdaki başlıklarda detaylı olarak açıklanmaktadır.

5.2.1. Diskriminant analizi modeli

Gruplar arasındaki farklılıkların çok sayıda değişken kullanılarak saptanmasına dayanan diskriminant analizi, finansal başarısızlığın tahmin edilmesi ile ilgili çalışmalarda sıklıkla kullanılmaktadır.

Diskriminant analizi yapılırken öncelikle tahmin değişkenlerinin lineer bileşenleri kullanılarak diskriminant fonksiyonları oluşturulur. Daha sonra bu diskriminant fonksiyonları gruplar arasındaki farklılıkların tespit edilmesinde kullanılır. Gruplar arasındaki farklılıklara etki eden değişkenler ise diskriminant değişkenler olarak adlandırılır. Ayrıca, diskriminant analizi hangi gruba ait olduğu bilinmeyen bir bireyin, hangi gruba ait olduğunun belirlenmesinde de kullanılır. Kısaca özetleyecek olursak diskriminant analizi⁶¹;

- Diskriminant fonksiyonlarını belirleyerek, gruplar arasındaki farklılığa etki eden ayırıcı değişkenlerin belirlenmesi ve
- Hangi gruba ait olduğu bilinmeyen bir bireyin ait olduğu grubun saptanmasında kullanılır.

Finansal başarısızlığın tahmininde çoklu diskriminant analizi ilk olarak 1968 yılında Edward Altman'ın "Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy" isimli makalesinde kullanılmıştır. Altman

⁶⁰ Y. K. Benli, (2005). Bankalarda Mali Başarısızlığın Öngörülmesi Lojistik Regresyon ve Yapay Sinir Ağı Karşılaştırılması, *Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi*, (16), s.32.

⁶¹ A. Ünsal, (2000). Diskriminant analizi ve uygulaması üzerine bir örnek. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2(3) ss.1-17.

çalışmasında 33 adet finansal açıdan başarısız olan ve 33 adet finansal açıdan başarısız olmayan toplam 66 üretim işletmesinin finansal oranlarını diskriminant analizi kullanarak incelemiştir. Bu inceleme sonucunda “Z Skoru” olarak adlandırılan aşağıdaki tahmin modeli geliştirilmiştir.⁶²

$$Z = 0.012X_1 + 0.014X_2 + 0.033X_3 + 0.006X_4 + 0.999X_5$$

- X₁: Çalışma sermayesi / Toplam varlıklar
X₂: Dağıtılmamış karlar / Toplam Varlıklar
X₃: FVÖK / Toplam varlıklar
X₄: Özkaynaklar / Toplam borcun defter değeri
X₅: Satışlar/Toplam varlıklar.

Altman, Z Skoru 2,99’den büyük olan işletmeleri “güvenli bölgede” (Non-Bankrupt) sınıflandırmıştır. Bu bölgede yer alan işletmeler için finansal başarısızlık riski söz konusu değildir. Z Skoru 1,81 ile 2,99 arasında yer alan işletmeler “gri bölge”(gray area) içerisinde sınıflandırılmıştır. Bu bölgede yer alan işletmeler için finansal başarısızlık riski çok yüksek olmasa da yatırım yaparken ihtiyatlı davranılmalıdır. Z Skoru 1,81’in altında olan işletmeler ise finansal başarısızlık riski yüksek olan işletmeler olarak belirlenmiştir. Altman’ın bu çalışması finansal başarısızlığın tahmininde bir yıl öncesi için %95, iki yıl öncesi için ise %72 oranında başarılı bir sınıflandırma performansı göstermiştir.

Altman, 2000 yılında yayımladığı “Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and ZETA® Models” isimli makalesinde Z Skorunda kullanılan değişkenlerin ağırlıklarını aşağıdaki şekilde revize etmiştir.⁶³

$$Z' = 0.717X_1 + 0.847X_2 + 3.107X_3 + 0.420X_4 + 0.998X_5$$

Revize edilmiş Z’ Skorunda Güvenli Bölge 2,90 üzeri, finansal başarısızlık bölgesi 1,23’ün aşağısı ve Gri Bölge de 1,23 ve 2,90 arası olarak belirlenmiştir.

⁶²Altman, (1968) ss.589-609

⁶³ E. I. Altman, (2000). Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and ZETA® Models, <http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/Zscores.pdf> Erişim Tarihi: 14.07.2014

Ancak revize edilmiş Z' Skoru orijinal Z Skoru ile kıyaslandığında çok az farkla da olsa daha düşük bir sınıflandırma başarısı göstermiştir.

5.2.2. Lojistik regresyon modeli

Analizdeki bireylerin hangi gruba dahil olduğunu saptamak için kullanılan lojistik regresyon modeli ile ilgili ilk çalışma 1944 yılında Berkson tarafından yayımlanmıştır.⁶⁴

Temel amacı diğer regresyon modellerinde olduğu gibi bir veya daha fazla bağımsız değişken ile bağımlı değişken arasındaki ilişkiyi ortaya koymak olan lojistik regresyon modelinde, bir regresyon denklemi oluşturarak bireylerin hangi gruba dahil olduğu araştırılır.⁶⁵

5.2.3. Faktör analizi modeli

Faktör analizi, 20. Yüzyılın başlarında Spearman tarafından geliştirilmiştir. Bu analizde birbiri ile ilişkili olan çok sayıda değişken, kavramsal olarak anlamlı olan daha az sayıda yeni değişken bulmak üzere bir araya getirilir. Bu modelde bağımlı ve bağımsız değişkenler yer almaz. Modelin çıktıları faktör olarak adlandırılır. Açımlayıcı faktör analizi ve doğrulayıcı faktör analizi olmak üzere iki yönetime ayrılan bu modelde; değişkenler arasındaki ilişkiden yola çıkılarak teori geliştirilen yöntem açımlayıcı faktör analizi, değişkenler arasındaki ilişki ile ilgili olarak önceden meydana getirilmiş olan bir hipotezin sınanmasını amaçlayan yöntem ise doğrulayıcı faktör analizi olarak adlandırılır.⁶⁶

⁶⁴ Ö. Çokluk, (2010). Lojistik regresyon analizi: kavram ve uygulama. *Kuram ve Uygulamada Eğitim Bilimleri*, 10(3), s.1359

⁶⁵ İ. Ege, ve A. Bayrakdaroğlu, (2009). İMKB şirketlerinin hisse senedi getiri başarılarının lojistik regresyon tekniği ile analizi. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(10), s146

⁶⁶ Ş. Büyüköztürk, (2002). Faktör analizi: temel kavramlar ve ölçek geliştirmede kullanımı. *Kuram ve Uygulamada Eğitim Yönetimi*, (32), s.472.

5.3. Yapay Sinir Ağları

İnsan beynindeki biyolojik sinir ağlarını taklit eden yapay sinir ağları aslında bilgisayar programlarıdır. Bu programlarda her bir veri bir beyin hücresini (nöron) temsil eder. Nöronlara bir veya birden fazla dış etkene ilişkin girdiler atanır. Her bir nöron kendisine atanan girdilere ilişkin mümkün olan tüm sonuçları içeren çıktılar verir. Tüm bu nöronların birbiri ile bağlantılı olarak çalıştığı sistem ise yapay sinir ağı olarak adlandırılır.⁶⁷

Yapay sinir ağlarında; girdi katmanı, çıktı katmanı ve gizli katman olmak üzere toplam üç katman bulunur. Bu katmanların tamamında birbiri ile bağlantılı nöronlar bulunur.

Girdi katmanı dış verilerin sisteme alındığı katmandır. Bu veriler bağımsız değişkenleri oluşturur. Gizli katman, verilerin işlendiği katmandır. Bu katmandaki nöron sayısı arttıkça ağ karmaşıklaşır. Çıktı katmanı, girdilere ilişkin sonuçları dışarıya iletir. Bu çıktılar bağımsız değişkenleri oluşturur.⁶⁸

Akkaya, Demirelli ve Yakut, yaptıkları çalışmada⁶⁹ finansal başarısızlığın tahmin edilmesinde yapay sinir ağlarını kullanmışlardır. Bu bağlamda hisseleri borsada işlem gören 52 işletme; iflas etmiş, borsa kotundan çıkarılmış, faaliyetlerini durdurmuş veya üst üste 3 yıl ve daha fazlası zarar etmiş olmak kriterlerine göre finansal açıdan başarılı ya da başarısız olarak sınıflandırılmıştır. Sınıflandırma sonucunda 28 işletme finansal açıdan başarılı 24 işletme ise başarısız olarak nitelendirilmiştir. Bu 52 işletme eğitim, onaylama ve test seti adlarında üç gruba ayrılmıştır. 25 finansal oran kullanılarak oluşturulan bu modelin finansal başarısızlığın tahminindeki başarı oranı %80 olarak hesaplanmıştır.

⁶⁷ M. Çuhadar, ve C. Kayacan, (2005). Yapay sinir ağları kullanılarak konaklama işletmelerinde doluluk oranı tahmini: Türkiye'deki konaklama işletmeleri üzerine bir deneme. *Anatolia Turizm Araştırmaları Dergisi*, 16(1), s.26.

⁶⁸ G. Küçükkocaoğlu, Y. K. Benli ve C. Küçüksözen, (2005). Finansal bilgi manipülasyonunun tespitinde yapay sinir ağı modelinin kullanımı. *İMKB Dergisi*, 9(36), s.11

⁶⁹ Akkaya, G. C. E. Demireli ve Ü. H. Yakut (2009). İşletmelerde finansal başarısızlık tahminlemesi: yapay sinir ağları modeli ile İMKB üzerine bir uygulama. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(2), s187-216.

İkinci Bölüm

Finansal Başarısızlığın Ölçülenmesinde Diskriminant Analizinin Kullanılması

Diskriminant analizi, finansal başarısızlık ile ilgili çalışmalarda uzun zamandır kullanılmakta ve oldukça başarılı sonuçlar vermektedir. Diskriminant analizi kullanılarak yapılan finansal başarısızlık çalışmalarının neredeyse tamamında analiz verilerini işletmelerin finansal oranlarının oluşturduğu görülmektedir. Finansal oranların diskriminant analizi ile incelenerek finansal başarısızlığın tahmin edilmesine yönelik çalışmalara örnek olarak aşağıdakiler gösterilebilir.

Tablo 2. Diskriminant analizi kullanılarak yapılan finansal başarısızlık çalışmaları ve sınıflandırma yüzdeleri

Araştırmacı	Yıl	Sınıflandırma Başarısı (%)
Altman	1968	95,00
Springate	1978	92,50
Shirata	1998	86,14
Yap, Yong ve Poon	2010	88-94
Terzi	2011	90,90
Li, Zhang ve Huang	2013	90,00

1. Diskriminant Analizi

Diskriminant analizi, iki ve daha fazla gruptaki bireylerin birden fazla bağımsız değişkene göre kıyaslanmasını sağlayan bir istatistiksel yöntemdir. Diskriminant analizin amacı, grupların birbirinden farklılık göstermesine neden

olan bağımsız değişkenlerin belirlenmesidir. Farklı bir şekilde ifade edecek olursak, analizin amacı, grupların belirleyici özelliklerinin saptanmasıdır.⁷⁰

Diskriminant fonksiyonu aşağıdaki gibi hesaplanır⁷¹:

$$Z = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_nX_n$$

Z: Diskriminant skoru

α : Sabit terim

b: Diskriminant katsayısı

X: Bağımsız değişken

n: Bağımsız değişken sayısını ifade eder.

Diskriminant analizin uygulanmasında aşağıdaki sıra izlenir.⁷²

- Bireylerin ait olduğu önsel gruplar belirlenir.
- Normallik testleri yapılarak gruplar arasında değişken bazında fark olup olmadığı belirlenir.
- Değişkenlerin birbirleri çoklu bağlantıların olup olmadığı incelenir.
- Sınıflandırma aşamasında kullanılmak üzere, her bir birey için hesaplanan diskriminant fonksiyonu değerleri, standartlaştırılmamış diskriminant fonksiyonu ile bulunur.
- Bireylerin gruplara atanması için kopuş değerleri belirlenir.
- Kopuş değerleri ile diskriminant fonksiyonu değerleri kıyaslanarak Diskriminant fonksiyonu değerlerinin kopuş değerlerinden düşük veya yüksek olmasına göre gruplandırma yapılır.
- Doğru sınıflandırma yüzdesine bakılarak diskriminant fonksiyonunun başarısı ölçülebilir.

Diskriminant analizi doğru kullanılması halinde gruplar arasındaki farkların belirlenmesi ve bireylerin gruplara atanması gibi farklı amaçlar için önemli katkılar sağlayabilir. Tüm istatistiksel yöntemler gibi diskriminant analizin de eleştirildiği

⁷⁰ F. S. Oktay, ve A. Demirhan, (2003). Ticaret bankalarının 1999 ve 2000 yıllarındaki finansal performanslarının faktör analizi ve diskriminant analizi kullanılarak karşılaştırılması. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 32(2), ss.9-27.

⁷¹ Çelik, (2010), s.136

⁷² A. Ünsal, ve H. Güler, (2005). Türk bankacılık sektörünün lojistik regresyon ve diskriminant analizi ile incelenmesi, *VII. Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu*'nda sunulan bildiri. İstanbul: İstanbul Üniversitesi.

bazı durumlar söz konusudur. Analiz sonucunda geçerli sonuçlara ulaşılabilmesi için göz önünde bulundurulması gereken bu sınırlılıklar:

- Analizin güçlü varsayımlarının karşılanması kolay değildir.
- Grupların analizden önce belirlenmesi gerekir.

Diğer istatistiksel önemlilik testleri gibi diskriminant analizi testleri de parametrik ve parametrik olmayan testler olmak üzere iki gruba ayrılır. Analiz yapılırken kullanılacak yöntemin bu ayrıma göre belirlenmesi analiz sonuçlarını daha geçerli kılabilir. Parametrik ve parametrik olmayan testlerin özellikleri aşağıdaki gibidir:

Parametrik test koşulları;

- Veriler nicel özellikte olmalıdır.
- Veriler normal dağılıma sahip olmalıdır.
- Varyanslar homojen olmalıdır.
- Örnekleme oluşturan birimler evrenden yansız olarak seçilmelidir.
- Örnekleme oluşturan birimler birbirinden bağımsız olmalıdır.
- Örneklem büyüklüğü 10'dan az olmamalıdır.

Parametrik olmayan test koşulları;

- Örnekleme oluşturan birimler evrenden yansız olarak seçilmelidir.
- Örnekleme oluşturan birimler birbirinden bağımsız olmalıdır.⁷³

Bazı parametrik testler ve bu testlerin parametrik olmayan alternatifleri aşağıdaki tabloda verilmiştir⁷⁴.

⁷³ A. Ural ve İ. Kılıç, (2013). *Bilimsel araştırma ve SPSS ile veri analizi*, Gözden geçirilmiş ve yenilenmiş 4. baskı, Ankara: Detay Yayıncılık. s.81.

⁷⁴ Y. Akbulut, (2010). Sosyal bilimlerde SPSS uygulamaları, İstanbul: İdeal Kültür Yayıncılık. s.175.; Ural ve Kılıç, (2013), s.83.

Tablo 3. Parametrik testler ve parametrik olmayan alternatifleri

Karşılaştırma	Parametrik Testler	Parametrik Olmayan Testler
Tek grup	Tek Örneklem İçin t Testi	İşaret Testi
Bağımsız iki grup	Bağımsız Örneklem İçin t Testi	Mann-Whitney U Testi
İlişkili iki ölçüm	Bağımlı (İlişkili) Örneklem İçin t Testi	Wilcoxon İşaretili Sıralar Testi
Bağımsız üç ve daha fazla grup	Bağımsız Örneklem İçin Tek Faktörlü ANOVA	Kruskal-Wallis H Testi
İlişkili üç veya daha fazla grup	İlişkili Ölçümler İçin Tek Faktörlü ANOVA	Friedman Testi
İki sürekli tesadüfi değişken	Pearson Bağlantısı (r)	Spearman'ın Sıralı Bağlantısı (rho)

İşletmelerin finansal başarısızlık riskinin belirlenmesinde diskriminant analizinin verilerini finansal analiz sonucunda elde edilen veriler oluşturmakta ve bu veriler genellikle finansal oranlar olmaktadır. Yukarıda anlatılan parametrik test koşullarından, verilerin normal dağılıma sahip olması koşulu sağlanmadığı için, bu çalışmada verilerin analizinde parametrik olmayan bir test kullanılmıştır. Analize konu olan finansal açıdan başarısız olan ve finansal açıdan başarısız olmayan işletmelerin oluşturduğu iki bağımsız grup vardır. Bu çalışmada da finansal oranlar kullanılmış ve parametrik olmayan testler grubu içinde yer alan bağımsız örneklem için Mann-Whitney U testi ile analiz edilmiştir.

2. Finansal Analiz Teknikleri ve Oran Analizi

İşletmelerde finansal başarısızlığın öngörülebilmesi için, finansal analiz tekniklerinden oran analizi ile hesaplanan veriler, diskriminant analizinde girdiler

olarak kullanılmak suretiyle analize tabi tutulurlar. Önceki başlıkta diskriminant analizinin içeriği ve uygulanışına ilişkin açıklamalara yer verilmiştir. Bu başlıkta ise diskriminant analizine veri olarak alınacak bilgilere, finansal analiz tekniklerinden biri olan oran analizi tekniği ile nasıl hesaplanarak ulaşılabileceği konusu ele alınacaktır.

Finansal analiz, işletmenin finansal tablolarından elde edilen verilerin analizidir. Bilindiği üzere finansal tablolar işletmelerin gerçekleşmiş finansal olan işlemlerinin kayıtları sonucunda oluşturulur. Yani gelecek ile ilgili veriler içermezler. Ancak işletmelerde gelecek ile ilgili yapılacak olan tahminlerde kullanılacak en değerli veriler finansal tablolardan elde edilir. İşletmenin kaynak yapısı, kârlılık trendleri, borç ödeme gücü gibi analizler finansal tablolar kullanılarak elde edilen veriler ile gerçekleştirilir.

Elde edilmek istenen amaca ulaşmak adına yapılacak finansal analiz aşamalarını şu şekilde özetlemek mümkündür:⁷⁵

Birinci aşama: Analiz için gerekli amaç ve hedeflerin tanımlanması, firmanın değerlendirilmesi, firmanın yükümlülüklerini yerine getirebilme kapasitesi, firma yönetiminin genel olarak değerlendirilmesi,

İkinci aşama: Finansal analizde kullanılacak verilerin toplanması,

Üçüncü aşama: Geçmiş dönemlerdeki eğilimlerin incelenmesi ve firmanın durumunun ortaya konabilmesi için gerekli analiz tekniklerini uygulamak için uygun araç gereçlerin sağlanması,

Dördüncü aşama: Gerekli finansal tablo analiz araçlarını kullanarak yapılacak değerlendirmeler sayesinde firmanın karşı karşıya kaldığı risklerin ve içinde bulunduğu koşulların tespit edilmesi,

Beşinci aşama: Sektörel oranlar, firmaya ait tarihsel oranlar, ekonomik beklentiler ve eğilimler gibi araçlardan faydalanarak proforma finansal tablolar hazırlanması,

Altıncı aşama: Analiz sonucunda elde edilen sonuçlar ile değerlendirme yapılması ve daha etkin bir yönetim ve gelecek projeksiyonlarına göre amaçlara daha iyi ulaşılabilmesi adına tavsiyelerde bulunulması.

⁷⁵ A. Temte. (2005). *Financial Statement Analysis, Dearborn Trade*. A. Kaplan Professional Company, Schweser Institute: USA s.86

Finansal analiz yapılırken göz önünde bulundurulması gereken unsurlardan bazıları analiz yapacak kişinin deneyimi, analiz yapacak kişinin analiz yapma amacı, sektör deneyimi ve sektöre özgü dinamiklerin bilinmesi, firma beklentileri ve amaçları, ekonomik konjonktür olarak sıralanabilir.⁷⁶

İşletme faaliyetleri ve bu faaliyetlerin sonuçları en detaylı ve açık şekilde işletmelerin finansal tablolarında görünür. İşletmelerde alınacak kararlarda ve işletme dışı kişilerin işletme ile ilgili kararlarında finansal tablolardan faydalanılır.

Finansal tabloların yorumlanmasında dört farklı yöntem kullanılır. Bunlar:

- Karşılaştırmalı (yatay) analiz tekniği,
- Eğilim (trend) yüzdeleri analizi tekniği,
- Yüzde yöntemi ile (dikey) analiz tekniği,
- Oran (rasyo) analizi tekniği.

Karşılaştırmalı analiz tekniği finansal tabloların iki veya daha çok dönemine ait verilerinin karşılaştırılarak, tutar ve yüzde olarak değişimlerin analiz edilmesine imkân vermektedir.⁷⁷

Eğilim yüzdeleri analizi tekniği uygulanırken, işletme ve faaliyet gösterdiği sektör için normal kabul edilen bir yıl baz yıl olarak belirlenir ve baz yıla ait finansal tablo kalemleri 100 kabul edilir. Sonraki dönemlerde finansal tablo kalemlerinin baz yıla göre değişimleri belirlenir.⁷⁸

Eğilim yüzdeleri analizi; finans yöneticilerine ve analistlere, inceledikleri işletmenin şu anki finansal durumunun gelişme ya da kötüleşme eğiliminde olup olmadığının saptanması konusunda yardımcı olur.⁷⁹

Yüzde yöntemi ile analiz tekniğinde incelenmek istenen finansal tablo kaleminin bulunduğu grup içindeki oranı belirlenir. Bilançonun aktifinde yer alan tüm kalemler aktif toplamına bölünerek ağırlıkları hesaplanır. Bu durumda aktifteki tüm kalemlerin ağırlıklarının toplamı %100 olarak aktif ağırlığına eşit olacaktır. Aynı yöntem pasifte yer alan kalemler için de uygulanır. Gelir tablosuna

⁷⁶ H. Van Greuning, (2005). *International Financial Reporting Standards A Practical Guide*, Fourth Edition, The World Bank: USA.s. 23.

⁷⁷ G. Sayılğan, (2008). *Soru ve yanıtlarıyla işletme finansmanı*, 3. baskı, Ankara: Turhan Kitabevi. s.119

⁷⁸ A. Ceylan, (1998). *Finansal teknikler*. Bursa: Ekin Kitabevi. s.38

⁷⁹ T. J. Gallagher, ve J.D. Andrew, (2003). *Financial management: principles and practice*, Third Edition, Upper Saddle River New Jersey: Printice Hall. s.113

yapılan yüzde analizinde ise net satışlar %100 kabul edilir ve tüm gelir tablosu kalemleri net satışlar tutarına oranlanır.⁸⁰

Bu çalışmada finansal başarısızlık ölçümlemesinde diskriminant analizi kullanılacaktır. Söz konusu analizin verilerini de işletmelerin finansal oranları oluşturacaktır. Bu bağlamda yukarıda belirtilen finansal analiz tekniklerinden sadece oran analizi üzerinde durulacaktır.

2.1. Oran (Rasyo) Analizi

Oran analizi ya da diğer adı ile rasyo analizi yöntemine ilk kez 1908 yılında William M. Rosendale'ın "Credit Department Methods" adlı makalesinde yer verildiği görülmektedir. Bu makalede işletmelerin doğru kararlar alması için cari oranın kullanılması gerekliliği üzerinde durulmuştur. 1919 yılında ise oran analizinin sistemli kullanımını bankacılık uygulamalarına öneren Alexander Wall isimli iktisatçıdır.⁸¹ Oranlar, finansal tablolarda yer alan farklı kalemler arasındaki ilişkileri ortaya koymaktadır. Finansal tablolar üzerinden çok çeşitli oranlar hesaplanabilmekte ve bu oranların sağladığı bilgiler ile finansal tablolar yorumlanmaktadır.⁸²

Oran analizi kullanılarak işletmelerin değerlendirilmesinde bazı hususlara dikkat edilmesi gerekmektedir. Bu hususları şu şekilde sıralayabiliriz:⁸³

- Çok sayıda oran yerine, amacına uygun sayıda oran hesaplanması,
- Oranların doğru yorumlanması,
- Mevsimsel değişikliklerin göz ardı edilmemesi,
- Herhangi bir oranın değerinde meydana gelen farklılıkların nedenlerinin araştırılması,
- Diğer işletmelerin oranları ile kıyaslama yapılırken benzer sektörlerden işletmelerin seçilmesi.

⁸⁰ N. Akdoğan, ve N. Tenker, (2001) *Finansal tablolar ve mali analiz teknikleri*, 7.Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi, s.589

⁸¹ C. Sarıkamış, (2007) Rasyo analizi uygulamasının gelişimi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (33). s.44

⁸² B. Elliott, ve J. Elliott, (2006). *Financial accounting and reporting*, 10th Edition, , United Kingdom: Prentice Hall. s.555

⁸³ Ceylan, A. (1998), s.47

Finansal analizde kullanılan oranları gruplar halinde incelersek, firma içi finansal oranlar, firma dışı verilerden yararlanılarak hesaplanan finansal oranlar ve sektör oranları veya standart oranlardır. Firma içi finansal oranlar, firmanın finansal tablolarında yer alan kalemlerin birbirine oranlanarak elde edildiği ve aralarındaki ilişkinin görülmeye çalışıldığı oranlardır. Kısa vadeli yabancı kaynakların öz kaynaklara oranı firma içi oranlara bir örnektir. Firma dışı finansal verilerden yararlanılarak hesaplanan finansal oranlar, firmaya ait finansal tablolarda yer alan veriler ile firma dışında elde edilen verilerin birlikte kullanılması ve oranlanması yoluyla hesaplanır. Daha sonra üzerinde durulacak olan Fiyat/Kazanç oranı bu tür oranlara örnektir. Sektör finansal oranları ise, firma dışında hesaplanan ve firmanın finansal tablolarında yer alan kalemlerle doğrudan ilişkisi bulunmayan oranlardır. Standart oranlar, ilgili meslek kuruluşları veya kamu kuruluşları tarafından hesaplanmaktadır.⁸⁴

Aşağıdaki tabloda diskriminant analizinde kullanılacak finansal oranlar ve bu oranların hesaplanma formülleri verilmiştir. Ancak bu tabloda yer alan borsa performans oranları dikkate alınmayacaktır.

Tablo 4. Finansal oranlar ve formülleri

Oran Grubu	Oranlar	Formülü
Likidite Oranları	Cari oran	Dönen varlıklar / Kısa vadeli yabancı kaynaklar
	Likit (Asit-test) oran	(Dönen varlıklar-Stoklar) / Kısa vadeli yabancı kaynaklar
	Nakit oran	(Dönen varlıklar-Stoklar-Alacaklar)/ Kısa vadeli yabancı kaynaklar
Finansal Yapı Oranları	Toplam Borç/Özkaynak	Yabancı kaynaklar / Özkaynaklar
	Kvb/Toplam borç	Kısa vadeli yabancı kaynaklar / Yabancı kaynaklar
	Duran varlıklar/Özkaynaklar	Duran varlıklar / Özkaynaklar
	Faiz karşılama oranı	FVÖK / Faiz giderleri

⁸⁴ N. Akdoğan, ve N. Tenker (2005), *Finansal tablolar ve mali analiz teknikleri*. Ankara: Gazi Kitabevi s.606-607

Tablo 4. (Devamı) Finansal oranlar ve formülleri

Oran Grubu	Oranlar	Formülü
Faaliyet Devir Hızı Oranları	Alacak devir hızı	Net satışlar / Ticari alacaklar
	Ortalama tahsilat süresi	360 / Alacak devir hızı
	Stok devir hızı	Satışların maliyeti / Ortalama stok tutarı
	Ortalama stokta kalma süresi	360 / Stok devir hızı
	Ticari borç devir hızı	Satışların maliyeti / Ticari borçlar
	Aktif devir hızı	Net satışlar / Aktif toplamı
	Özkaynak devir hızı	Net satışlar / Özkaynaklar
	Mdv devir hızı	Net satışlar / Maddi duran varlıklar
	Dönen varlık devir hızı	Net satışlar / Dönen varlıklar
	Ortalama etkinlik süresi	Ortalama tahsilat süresi + Ortalama stokta kalma süresi
Kârlılık Oranları	Brüt kâr marjı	Brüt satış kârı / Net satışlar
	Faaliyet kâr marjı	Faaliyet kârı / Net satışlar
	Net kâr marjı	Net kâr / Net satışlar
	Özkaynak kârlılığı	Net kâr / Özkaynaklar
	Aktif kârlılığı	Net kâr / Aktif Toplamı
	Fvök/Aktif	Faiz ve vergi öncesi kâr / Aktif toplamı
Borsa Performans Oranları	Faiz/Kazanç	İşletmenin piyasa değeri / Dönem net kârı
	Piyasa değeri/Defter değeri	İşletmenin piyasa değeri / Özkaynaklar
	Hisse başına kâr	Dönem net kârı / Hisse senedi sayısı
	Hisse başına temettü	(I. Temettü + II. Temettü) / Hisse senedi sayısı

2.1.1. Likidite oranları

İşletmelerin kısa vadeli borç ödeme gücünün belirlenmesinde yararlanılan likidite oranları; cari oran, likit oran ve nakit oran olmak üzere üç orandan oluşmaktadır. Söz konusu oranlar ve hesaplanma formülleri Tablo 5'te verilmiştir.

Tablo 5. Likidite oranları

Oranlar	Formülü
Cari oran	Dönen varlıklar / Kısa vadeli yabancı kaynaklar
Likit (Asit-test) oran	(Dönen varlıklar-Stoklar) / Kısa vadeli yabancı kaynaklar
Nakit oran	(Dönen varlıklar-Stoklar-Alacaklar)/ Kısa vadeli yabancı kaynaklar

Likidite, işletmelerin elinde bulundurduğu varlıkların nakde dönüştürülebilme yetisini ifade eder. Bir yıl veya daha kısa sürede nakde dönüştürülebilecek varlıklar likit varlıklardır. İşletmelerin likit varlıklarının kısa vadeli borçlarını ödeme konusunda ne derece yeterli olduğu ise likidite oranları yardımıyla anlaşılabilir. Likidite oranları; cari oran, asit-test oran ve nakit oran olmak üzere üç başlıkta incelenir.

Likidite oranları ne kadar yüksek olursa olsun, bir işletmenin borç ödeme gücü hesaplanırken; ödeme gücünün işletmenin kapasitesi, faaliyetlerinden elde ettiği gelir, pazarlanabilir varlıkları ve borsada pazarlanabilir menkul kıymetleri ile sınırlı olduğu unutulmamalıdır⁸⁵.

Cari Oran; işletmenin dönen varlıklarının toplamının kısa vadeli borçlarının toplamına bölünmesi ile bulunur.

⁸⁵ L. Revsine, D. W. Gollins, W. B. Johnson ve H. F. Mittelstaedt, (2009), *Financial reporting and analysis*. New York: McGraw-Hill Irwin, s.258.

Cari oran kullanılarak işlemin bir birimlik borcuna karşılık kaç birim dönen varlığı olduğunu hesaplanır. Bu orandaki ani değişimler çoğu zaman işletmedeki bir problemin varlığına işarettir.⁸⁶

Asit-Test Oranı; likit oran olarak da bilinen bu oran, işletmenin dönen varlıkları toplamından stoklarının çıkartılması sonucunda ulaşılan değer kısa vadeli borçlarının toplamına bölünmesi ile bulunur.

İşletme stokların modasının geçmiş olması, satışının fazla zaman gerektirmesi ya da farklı kredi verenler tarafından stokların bir kısmının rehin alınmış olması gibi nedenlerle stoklar likitliğini yitirebilir. Örneğin, bir şarap üreticisinin stoklarında farklı bekleme süresi gerektiren şaraplar olabilir. Bu durumda stokların tümü aynı derecede likit olmayacaktır. Bu yüzden, asit-test oranı hesaplanırken stoklar hesaplama dahil edilmez.⁸⁷

Nakit Oranı; işletmenin dönen varlık toplamından stoklarının ve alacaklarının çıkartılması sonucunda ulaşılan değer kısa vadeli borç toplamına bölünmesi ile elde edilir.

Nakit oranı, işletmenin en likit varlıklarıyla vadesi gelen kısa vadeli borçlarını ödeme yeteneğini ölçtüğü için cari orandan da likit orandan da daha hassas bir orandır. Aynı zamanda bu oran, işletmenin acil durumlarda kullanabileceği nakit durumunu göstermektedir.⁸⁸

2.1.2. Finansal (mali) yapı oranları

Finansal yapı oranları, işletmelerin varlık – kaynak yapılarının analizinde kullanılan oranlardır. Söz konusu oranlar ve hesaplama formülleri Tablo 6'da verilmiştir.

⁸⁶ R. A. Bealey, S. C. Myers ve A. J. Marcus, (2007). *İşletme finansının temelleri*. (Çev: Ü. Bozkurt, T. Arıkan ve H. Doğanlı) İstanbul: McGraw-Hill – Literatür Yayıncılık.

⁸⁷ C. H. Gibson, (2009). *Financial reporting & analysis using financial accounting information*. Mason: South-Western Cengage Learning. s.222

⁸⁸ A. B. Başar, (2013). Kısa vadeli borç ödeme gücünün analizi. *Finansal tablolar analizi*. (Ed: S. Önce). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Yayınları, s.122

Tablo 6. Finansal yapı oranları

Oranlar	Formülü
Toplam Borç/Özkaynak	Yabancı kaynaklar / Özkaynaklar
Kvb/Toplam borç	Kısa vadeli yabancı kaynaklar / Yabancı kaynaklar
Duran varlıklar/Özkaynaklar	Duran varlıklar / Özkaynaklar
Faiz karşılama oranı	FVÖK / Faiz giderleri

Finansal yapı oranları, işletme varlıklarının finansmanında yabancı kaynaklardan ne derecede yararlandığını ve varlıkların finansmanında yabancı kaynak kullanımının işletmeye ne kadar faydalı olduğunu tespit etmek için kullanılır. Finansal yapı oranları, işletmenin gelirleri ile sabit ödemelerini kaç defa karşıladığını gösterir.

Finansal yapı oranları kullanılarak işletme sermayesinin kredi verenlere sağladığı güvencenin ne durumda olduğu, yabancı kaynak kullanımının işletme kârlılığına nasıl etki ettiği ve işletme kaynak yapısının dağılımının ne şekilde olduğu öğrenilebilir.⁸⁹

Toplam Borç / Özkaynaklar Oranı; İşletmenin yabancı kaynak toplamının özkaynak toplamına bölünmesi ile bulunan bu oran, işletme kaynak yapısında yabancı kaynaklar ile özkaynakların kıyaslanması amacıyla hesaplanır. Oranın 1'den büyük olması kaynak yapısında yabancı kaynakların, küçük olması ise özkaynakların daha yoğun kullanıldığını gösterir.

Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç Oranı; Bu oran, işletme yabancı kaynaklarının içerisinde kısa vadeli yabancı kaynakların ağırlığını gösterir. Kısa vadeli yabancı kaynakların faiz ve anapara ödemelerinin bir yıldan önce yapılacağı göz önünde bulundurulursa; bu oran yükseldikçe, işletmenin elinde bulundurması gereken nakit ve benzeri varlık tutarı da yükselecektir.

⁸⁹ S. Bektöre, (2013). *Mali tablolar analizi*. Eskişehir: Nisan Kitabevi. s.155

Duran Varlıklar / Özkaynaklar Oranı; Bu oran, duran varlıkların ne kadarının işletme özkaynakları ile finanse edildiğinin saptanmasında kullanılır. Oranın 1'den büyük olması, duran varlıkların finansmanında yabancı kaynaklardan da yararlanıldığı anlamına gelir.

Faiz Karşılama Oranı; Faiz ve vergiden önceki kârın döneme ait faiz giderlerine bölünmesi ile bulunan bu oran bir kaldıraç ölçüsüdür. Faiz karşılama oranı, işletme kârının faizi kaç kez karşılayabildiğini tespit eder.

2.1.3. Faaliyet devir hızı oranları

Verimlilik oranları ismiyle de bilinen faaliyet devir hızı oranları, işletme faaliyetlerinde varlıkların ne derece etkin kullanıldığının ölçülmesinde yararlanılan finansal oran grubudur. Faaliyet devir hızı oranları ve bu oranların hesaplanış formülleri Tablo 7'de verilmiştir.

Tablo 7. Faaliyet devir hızı oranları

Oranlar	Formülü
Alacak devir hızı	Net satışlar / Ticari alacaklar
Ortalama tahsilat süresi	360 / Alacak devir hızı
Stok devir hızı	Satışların maliyeti / Ortalama stok tutarı
Ortalama stokta kalma süresi	360 / Stok devir hızı
Ticari borç devir hızı	Satışların maliyeti / Ticari borçlar
Aktif devir hızı	Net satışlar / Aktif toplamı
Özkaynak devir hızı	Net satışlar / Özkaynaklar
Mdv devir hızı	Net satışlar / Maddi duran varlıklar
Dönen varlık devir hızı	Net satışlar / Dönen varlıklar
Ortalama etkinlik süresi	Ortalama tahsilat süresi + Ortalama stokta kalma süresi

Alacak Devir Hızı; Net satış tutarının ticari alacaklar toplamına bölünmesi ile bulunan alacak devir hızı, işletmenin alacaklarını tahsil edebilme yeteneğinin ölçülmesinde kullanılır.

Ortalama Tahsilat Süresi; İşletmenin alacaklarını ortalama kaç günde tahsil ettiğini hesaplamak amacıyla kullanılan bu oranda bir yıl, 360 gün olarak kabul edilir. Bir yıldaki gün sayısının alacak devir hızına bölünmesi ile ortalama tahsilat süresi bulunur. Bu süre ise, işletmenin kredili satışlarda alıcılara sağladığı vadeyi temsil eder.

Stok Devir Hızı; Satışların maliyetinin ortalama stok tutarına bölünmesi ile bulunan bu oran, işletme stoklarının satışa dönüştürülme çabukluğunu ifade eder. Ortalama stok miktarı bilinmiyorsa, dönem başı ve dönem sonu stok tutarları toplamını ikiye bölerek ortalama stok tutarı hesaplanabilir.

Stok devir hızının yüksek çıkması, işletmenin dinamik bir tedarik politikası olduğunu gösterir. Bu durumda işletme, stoklarının eskimesi ya da modasının geçmesi gibi bir nedenden dolayı zarar etme riskini azaltmış olur. Öte yandan, oranın düşük çıkması ise işletmede ihtiyatlı bir tedarik politikası izlendiğinin göstergesidir. Bu durumda işletme, stokları elinde olduğu için tedarik aşamasında bir gecikme yaşamayacak ancak yüksek miktarda stoklama maliyetine katlanmak durumunda kalacaktır.

Ortalama Stokta Kalma Süresi; Bir yıldaki gün sayısının 360 olarak kabul edildiği bu oran ile işletme stoklarının bir yıllık dönemde stokta kaç gün kaldığı hesaplanır. Bir yıldaki gün sayısı stok devir hızına bölünerek ortalama stokta kalma süresi bulunur. Bu sürenin yüksek olması, işletmenin pazarlama kanallarında ya da vadeli satış politikasında bir problem olduğu anlamına gelebilir.

Ticari Borç Devir Hızı; Satışların maliyetinin ticari borç toplamına bölünmesi ile bulunan bu oran, işletmenin ticari borçlarını yılda kaç kez ödeyebildiğini gösterir. Oranın tutarlı sonuç verebilmesi için yalnızca kısa vadeli ticari borçların hesaplamaya dahil edilmesi gerekir.

Aktif Devir Hızı; Net satışlar tutarının aktif toplamına bölünmesi ile bulunan bu oran, işletme varlıklarının ne ölçüde etkin kullanıldığını ifade eder. Oranın

düşük çıkması işletmede atıl kapasite olduğu ya da kapasitenin verimli kullanılmadığı anlamına gelir.

Özkaynaklar Devir Hızı; Özkaynakların ne derece verimli kullanıldığının saptanmasında yararlanılan özkaynak devir hızı, net satışlar tutarının özkaynaklar toplamına bölünmesi ile bulunur. Bu oranını yüksek çıkması, işletmenin özkaynaklarını etkin kullandığı anlamına gelebileceği gibi, işletmenin spekülâtif bir kaynak yapısına sahip olduğuna da işaret edebilir. Bu sebeple, bu oran Toplam borç / özkaynaklar oranı ile birlikte değerlendirilmelidir. Öte yandan, oranın düşük çıkması ise işletmede özkaynakların etkin kullanılmadığı ya da işletme sermayesinin gereğinden fazla olduğu anlamına gelebilir.

Maddi duran varlıklar devir hızı; Net satışlar tutarının maddi duran varlıklar toplamına bölünmesi ile hesaplanan bu oran, maddi duran varlıkların kullanımındaki etkinliği gösterir. Oranın yüksek çıkması, maddi duran varlıklara aşırı yüklenme olduğunu gösterir. Oranın düşük olması ise işletmede gereğinden fazla maddi duran varlık olduğu anlamına gelebilir.

Dönen varlıklar devir hızı; Net satışlar tutarının dönen varlıklar toplamına bölünmesi ile bulunan dönen varlıklar devir hızı, işletme faaliyetlerinde dönen varlıkların ne ölçüde etkin kullanıldığını gösterir. Bu oranın yüksek çıkması, dönen varlıkların etkin kullanıldığına işaret edebileceği gibi dönen varlıkların gereğinden az olduğu anlamına da gelebilir. Öte yandan; gereksiz dönen varlık bulundurulması ve alacak devir hızının düşük olması gibi nedenler de bu oranın düşük çıkmasına sebep olabilir.

Ortalama etkinlik süresi; Ortalama tahsilat süresi ile ortalama stokta kalma süresinin toplanması ile bulunur. Bu sürenin mümkün olduğu kadar kısa olması istenir. Zira bu süre, işletmeden çıkan fonların tekrar işletmeye döndüğü zamanı ifade eder.

2.1.4. Kârlılık oranları

Kârlılık oranları, işletmede elde edilen kâr ile diğer finansal tablo kalemlerinin ilişkisini gösteren finansal oranlardır. Söz konusu oranlar ve hesaplama formülleri Tablo 8'de verilmiştir.

Tablo 8. Kârlılık oranları

Oranlar	Formülü
Brüt kâr marjı	Brüt satış kârı / Net satışlar
Faaliyet kâr marjı	Faaliyet kârı / Net satışlar
Net kâr marjı	Net kâr / Net satışlar
Özkaynak kârlılığı	Net kâr / Özkaynaklar
Aktif kârlılığı	Net kâr / Aktif Toplamı
Fvök/Aktif	Faiz ve vergi öncesi kâr / Aktif toplamı

İşletmenin finansal tabloları kâr veya zararın ne kadar olduğunu gösterir fakat bu kârın işletme için yeterli olup olmadığını göstermezler. Kıyaslama açısından da düşünecek olursak, ham madde ya da alınan hizmetlerin fiyatı gibi satılan ürünlerin fiyatı da zaman içerisinde değişeceği için geçmiş dönemlerle tutarlar üzerinden yapılan kıyaslamalar yanıltıcı olabilir. Bununla birlikte, sektördeki diğer işletmelerin satış miktarları ve işletme büyüklükleri de farklı olacağı için diğer işletmeler ile tutarlar üzerinden yapılan kıyaslamalar da sağlıklı sonuç vermeyecektir. Bu yüzden analistler, işletme kârlılığı ile ilgili analizlerinde kârlılık oranlarını kullanırlar.

Bir işletmenin elde etmiş olduğu kârın yeterli olup olmadığını anlamak için⁹⁰;

- Sermayenin alternatif kullanılış alanlarında sağlayabileceği gelir,
- Genel ekonomik koşullar,
- Aynı endüstri kolunda benzer firmaların kar oranları,
- Geçmiş yıllarda karın göstermiş olduğu eğilim,
- İşletmenin planladığı kar hedefleri gibi etmenlerin göz önünde bulundurulması gerekir.

⁹⁰Ö. Akgüç, (1995) *Mali Tablolar Analizi Genişletilmiş 9. Baskı*. İstanbul: Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı Yayın no: 64 s.128.

Brüt Kâr Marjı; Brüt satış kârının net satışlar tutarına bölünmesi ile bulunan bu oran, net satışlar tutarının yüzde kaçının brüt satış kârı olduğunu gösterir.

Faaliyet kâr marjı; faaliyet kârı tutarının net satışlar tutarına bölünmesi ile bulunur. Bu oran, net satışların yüzde kaçının net kâr olduğunu gösterir

Net Kâr marjı; net kâr tutarının net satışlar tutarına bölünmesi ile bulunur. Net kâr marjı, net satışların yüzde kaçının net kâr olduğunu gösterir.

Özkaynak Karlılığı; Özkaynaklardaki bir birim paya ne kadar kâr düştüğünün hesaplanmasında kullanılan bu oran, net kâr tutarının özkaynaklar toplamına bölünmesi ile bulunur.

Aktif Kârlılığı; İşletme aktiflerinin net kâr üzerindeki payını gösteren bu oran, net kârın aktif toplamına bölünmesi ile bulunur. Ancak, düşük faizli kredi kullanmadığı için yüksek oranda finansman giderine katlanan veya yoğun yabancı kaynak ile finansmanı tercih eden işletmelerin aktif kârlılığının düşük olması olağandır.

Faiz ve Vergi Öncesi Kâr / Aktif Toplamı; Bu oran, işletme aktiflerinin işletme kârlılığında ne kadar payının olduğunu gösterir. Bu oran hesaplanırken faizin etkisini ortadan kaldırmak için net kâr değil, faiz ve vergi öncesi kâr kullanılır.

2.1.5. Borsa performans oranları

Borsa performans oranları, hisseleri borsada işlem gören şirketlerin piyasada işlem gördükleri değere ulaşana kadar kazandıkları değeri görmek ve bu anlamda potansiyel yatırımcılara bilgi vermek amacıyla kullanılır.⁹¹ Söz konusu oranlar ve hesaplama formülleri Tablo 9'da verilmiştir.

⁹¹ G. Aras, (2013). Finansal analiz. *Finansal Yönetim*. (Ed: A. Afşar ve M. M. Koçyiğit). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Yayınları. s:59

Tablo 9. Borsa performans oranları

Oranlar	Formülü
Faiz/Kazanç	İşletmenin piyasa değeri / Dönem net kârı
Piyasa değeri/Defter değeri	İşletmenin piyasa değeri / Özkaynaklar
Hisse başına kâr	Dönem net kârı / Hisse senedi sayısı
Hisse başına temettü	(I. Temettü + II. Temettü) / Hisse senedi sayısı

Fiyat / Kazanç Oranı; İşletmenin borsadaki toplam değerinin dönem net kârına bölünmesi ile bulunan bu oran, hisselerin piyasa değeri ile getirilerinin arasındaki ilişkiyi saptamak için kullanılır. Bu oran aynı zamanda hisse senetlerinin birim fiyatının hisse başına kâra bölünmesi şeklinde de hesaplanabilir.

İşletmelerin adi ve imtiyazlı hisse senetlerine farklı oranlarda temettü ödemesi yapması, hisse senetlerinin fiyatları arasındaki farklılık ve sahiplerine sağladıkları öncelik haklarının farklı olması nedeni ile adi ve imtiyazlı hisse senetleri için bu oran ayrı ayrı hesaplanmalıdır.

Fiyat / kazanç oranı işletmenin kaynak yapısından ileri gelen düşük kâr ya da zarar etme durumlarında yanıltıcı sonuç verebilir. Yüksek faiz yükünün olduğu dönemlerde fiyat-kazanç oranı aşırı yüksek ya da zarar edilmesi durumunda negatif çıkabilir⁹².

Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı; İşletmenin hisse senetlerinin borsadaki değerinin kayıtlı değer kaç katı olduğunu tespit etmek için kullanılan bir orandır. İşletmenin piyasa değerinin özkaynak toplamına bölünmesi ile bulunur.

Hisse Başına Kâr; Bir birim hisse senedine dönem kârından ne kadar pay düştüğünü hesaplamak için kullanılan bu oran, işletmenin dönem net kârının hisse senedi sayısına bölünmesi ile bulunur.

Hisse başına kâr oranı geçmiş yıllarla kıyaslanırken dikkat edilmesi gereken bir husus ise, bu oranın enflasyondan etkileneceğidir. Zira enflasyonist

⁹² Gibson, (2009). s.339

dönemlerde dönem kârı büyük değişiklikler gösterebilirken, enflasyon düzeltmesi yapılmadığı takdirde ödenmiş sermaye sabit kalacaktır.⁹³

Hisse Başına Temettü; Her birim hisseye ne kadar temettü ödemesi yapıldığını saptamak için kullanılır. Hisse başına temettü oranı, birinci ve ikinci temettü toplamının hisse senedi sayısına bölünmesi ile bulunur.

Temettü ödemelerinde imtiyazlı hisse senedi sahiplerine öncelik tanınabileceği göz önünde bulundurulursa, bu oranın adi ve imtiyazlı hisse senetleri için ayrı ayrı hesaplanması daha sağlıklı sonuç verebilir.

3. Finansal Başarısızlığın Ölçülenmesinde Oran Analizi Sonuçları ile Diskriminant Analizi Arasındaki İlişki

Finansal başarısızlığın belirlenmesinde finansal oranların diskriminant analizi ile incelenmesi uzun zamandır üzerinde çalışılan bir konudur. Finansal oranlar tutar bazında olmadığı için; işletmenin mevcut finansal durumunu farklı işletmelerle, sektör ortalamalarıyla ve işletmenin geçmiş dönemleri ile kıyaslama olanağı sunar. Diskriminant analizi ile finansal başarısızlık ölçülenmesinde nadir olarak dikey analiz sonuçları veri olarak kullanılmış olsa da alanyazındaki çalışmalarda çoğunlukla finansal oranların veri olarak kullanıldığı görülmektedir. Bu yöntem uygulanırken öncelikle analize dahil edilecek işletmeler finansal açıdan başarısız olan ve finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler olmak üzere iki gruba ayrılır. Söz konusu ayrıştırma işlemi finansal başarısızlık bölümünde değinmiş olduğumuz kriterlere göre yapılır. Analizde kullanılacak olan finansal oranlar hesaplanır. İşletmelerin finansal başarısızlık durumu grup (bağımlı) değişkenleri, finansal oranları ise test (bağımsız) değişkenleri oluşturur. Diskriminant analizi sonucunda belirlenen anlamlılık düzeyinde (%1,%5,%10 gibi) gruplar arasında farklılık gösteren finansal oranlar belirlenir.

Finansal başarısızlığın finansal oranlar kullanılarak ölçülenmesine ilişkin ilk çalışma Beaver'in 1966 yılında yapmış olduğu çalışmadır⁹⁴. Ancak Söz konusu

⁹³ Ertuğrul, M. (2013). Temel analiz. *Menkul kıymet yatırımları*. (ed: F. Temizel). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Yayınları. s. 111

⁹⁴ Beaver, (1966), ss.71-111.

çalışmada tekli diskriminant analizi kullanıldığı için finansal başarısızlıkta rolü olan oranlardan yalnızca bir tanesi bulunurken diğer oranlar göz ardı edilmiştir.

Altman'ın yapmış olduğu çalışmada⁹⁵ çoklu diskriminant analizi kullanılmış ve finansal başarısızlığın önceden belirlenmesinde yararlanılabilecek beş adet oran belirlenmiştir. Bu oranların finansal başarısızlığı ölçmedeki ağırlıklarına göre katsayılar belirlenerek Z Skoru modeli oluşturulmuştur.

Marais, İngiltere'de faaliyet gösteren 100 işletmenin finansal oranlarına diskriminant analizi uygulayarak finansal başarısızlığın tahmin edilmesinde kullanılabilecek bir model geliştirmeyi amaçlamıştır⁹⁶. Çalışma sonucunda kârlılık, likdite, borç/özkaynak ve stok devir hızı oranlarından oluşan bir finansal başarısızlık tahmin modeli geliştirmiştir. Bu model Datastream modeli olarak bilinmektedir.

Shirata,⁹⁷ Japonya'da faaliyet gösteren işletmelerin finansal başarısızlık riskini ölçmek için 61 finansal oranı diskriminant analizi yöntemini kullanarak incelemiştir.

Bongini, Ferri ve Hahm çalışmalarında⁹⁸ diskriminant analizini kullanarak Kore'de faaliyet gösteren işletmelerin finansal başarısızlık risklerini 494 işletme ve 16 finansal oran ile belirlemeye çalışmışlardır.

Letza, Kalupa ve Kowalski yaptıkları çalışmada⁹⁹ finansal başarısızlık ölçümlemesinde kullanılan iki modeli karşılaştırmışlardır. Z Skoru ve Datastream modellerini karşılaştıran araştırmacılar Datastream'in çok küçük farkla daha başarılı bir sınıflandırma yaptığını tespit etmişlerdir.

Terzi,¹⁰⁰ diskriminant analizinden yararlanarak İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören gıda sektörü işletmelerinin finansal oranlarını incelemiş ve söz konusu işletmeler için finansal başarısızlık riskini ölçmeye çalışmıştır.

⁹⁵ Altman, (1968), ss. 589-609.

⁹⁶ D. A. J. Marais (1979), *A method of quantifying companies relative financial strength*, Bank of England Müzakere Dokümanı, No. 4

⁹⁷ C. Y. Shirata, (1998), *Financial ratios as predictors of bankruptcy in japan: an empirical research*, *Second Asian Pacific Interdisciplinary Research in Accounting Conference*'da sunulmuş bildiri. <http://www.apira2013.org/past/apira1998/archives/pdfs/31.pdf> (Erişim tarihi:19.08.2014).

⁹⁸ P. Bongini, G. Ferri, ve H. Hahm, (2000). Corporate bankruptcy in Korea: Only the strong survive?. *Financial Review*, 35(4), ss.31-50.

⁹⁹ S. R. Letza, L. Kalupa, ve T. Kowalski, (2003). Predicting corporate failure: how useful are multi-discriminant analysis models?. *The Poznan University of Economics Review*, 3(2), ss.5-11.

¹⁰⁰ Terzi, (2011), ss.1-18

Üçüncü Bölüm¹⁰¹

Hisseleri BİST'te İşlem Gören Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma

1. Çalışmanın Amacı

Potansiyel yatırımcıların ve kredi verenlerin işletmeye yatırım yapma ve kredi verme gibi konularda karar verebilmek için işletmenin geleceği ile ilgili bir şüphelerinin olmaması gerekir. Aynı zamanda işletme paydaşlarının ve yöneticilerinin, işletme ile ilgili alacakları stratejik kararlarda da işletmenin gelecekteki finansal durumu göz önünde bulundurulmalıdır. İşletmenin gelecekteki finansal durumu göz önünde bulundurulmadan alınacak kararlar; var olan finansal başarısızlık riskinin göz ardı edilmesinin yanı sıra, finansal açıdan başarısız olmayan işletmeleri bile aşırı borçlanma ve yatırımları finanse edememe gibi durumlar sonucunda finansal başarısızlığa sürükleyebilir.

Ülkemizde gıda sektöründen sonra %5,5'lik katma değer yaratması nedeni ile ikinci büyük sektörü dokuma, giyim eşyası ve deri sektörü oluşturmaktadır. Bu çalışmada, ülke ekonomisinde ikinci büyüklüğe sahip olan dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal başarısızlığa uğrama riskinin finansal oranlar kullanılarak ölçülmesi ve hangi finansal oranların kullanılabilmesinin belirlenmesi amaçlanmıştır.

2. Alanyazın Taraması

Erol 1985 yılında yaptığı çalışmada¹⁰² 24 adet ticari bankanın finansal tablolarına dikey analiz yapmış ve elde ettiği verileri diskriminant analizi kullanarak analiz etmiştir. Çalışma sonucunda diskriminant analizinin standart

¹⁰¹Anadolu Üniversitesi Fen Fakültesi İstatistik Bölümü Öğretim Üyesi Doç. Dr. Zerrin AŞAN GREENACRE'a bu bölümdeki verilerin istatistiksel analizine sağlamış olduğu değerli katkılar için teşekkür ederiz

¹⁰²C. Erol, (1985). İşletmelerin finansal güçlüklerinin önceden saptanmasında ayrıştırma analiz tekniğinin ticari banka işletmelerinde denenmesi. Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 3(2). ss.33-51

varyans analizine göre daha yüksek sınıflandırma başarısı gösterdiğini tespit etmiştir.

Aktaş, Doğanay ve Yıldız 2003 yılında yaptıkları çalışmada¹⁰³ finansal başarısızlığın tahmin edilmesinde kullanılan çoklu regresyon, diskriminant analizi, logit ve yapay sinir ağları yöntemlerini karşılaştırmış ve söz konusu yöntemler arasında yapay sinir ağlarının en başarılı sınıflandırmayı sağladığı sonucuna ulaşmışlardır.

Sori ve Jalil 2009 yılında yaptıkları çalışmada¹⁰⁴ 64 finansal oranı diskriminant analizi kullanarak incelemiş ve Singapur'daki şirketlerin finansal başarısızlık risklerini belirlemek üzere bir model geliştirmişlerdir.

Yap, Yong ve Poon 2010 yılında yaptıkları çalışmada¹⁰⁵ Malezya'da faaliyet gösteren finansal açıdan başarısız 32 işletme ve finansal açıdan başarısız olmayan 32 işletme olmak üzere toplam 64 işletmenin 16 adet finansal oranını diskriminant analizi yöntemi ile incelemişlerdir. Çalışma sonucunda finansal başarısızlığın tahmin edilmesinde yararlanılabilecek yedi finansal oran belirlemişlerdir.

Terzi 2011 yılında yaptığı çalışmada,¹⁰⁶ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören gıda işletmelerinin finansal başarısızlıklarını tahmin etmek için diskriminant analizi yöntemini kullanmış ve kullandığı model %90,9 sınıflandırma başarısı göstermiştir.

Li, Zhang ve Huang 2014 yılında yaptıkları çalışmada¹⁰⁷ Çin'de faaliyet gösteren ve borsada işlem gören 99 gayrimenkul işletmesinin finansal oranlarını diskriminant analizi yöntemi ile incelemişlerdir. çalışmaya konu olan işletmeleri finansal başarısızlık açısından Altman Z Skoru'na göre sınıflandırmışlardır.

¹⁰³ R. Aktaş, M. Doğanay, ve B. Yıldız, (2003). Mali başarısızlığın öngörülmesi: istatistiksel yöntemler ve yapay sinir ağı karşılaştırması. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 58(4), ss.1-25.

¹⁰⁴ Z. M. Sori, ve H. A. Jalil. (2009). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate distress, *Journal of Money, Investment and Banking*, (11). ss.5-15.

¹⁰⁵ B.C. Yap, D.G. Yong, ve W.C. Poon. (2010). How well do financial ratios and multiple discriminant analysis predict company failures in Malaysia. *International Research Journal of Finance and Economics*, (54). ss.166-175.

¹⁰⁶ Terzi, (2011). ss.1-18

¹⁰⁷ Y. Li, H. Zhang ve S. Huang. (2013). Financial distress early warning model for listed real estate companies of china based on multiple discriminant analysis. *Proceedings of the 17th International Symposium on Advancement of Construction Management and Real Estate*'de sunulmuş bildiri özeti. http://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-642-35548-6_117#page-1 (Erişim tarihi: 16.08.2013)

Görüldüğü üzere finansal başarısızlığın tahmin edilmesinde diskriminant analizi sıklıkla başvurulan bir yöntemdir. Ancak ülke ekonomisinde büyük yeri olan dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal başarısızlık riskini ölçümlemek için çoklu diskriminant analizinden yararlanılarak yapılmış bir çalışmaya rastlanmamıştır.

3. Çalışmanın Önemi

Ülkemizin öncü sektörlerinden biri olan dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe üretilen katma değer imalat sanayii katma değerinin %16,4'üne, toplam ülke katma değerinin %5,5'ine tekabül etmektedir. Aynı zamanda dokuma, giyim eşyası ve deri sektörü ülke gayri safi milli hasılasının %10'undan fazlasını oluşturmaktadır. Bununla birlikte, bu sektörde yaklaşık 950.000 sigortalı ve tahmini olarak 2.000.000 civarında kayıt dışı istihdam söz konusudur. Bu veriler göz önünde bulundurulduğunda dokuma, giyim eşyası ve deri sektörü ülkemizde gıda sektöründen sonra en büyük ikinci sektör olarak karşımıza çıkmaktadır.¹⁰⁸

Bu bağlamda dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal başarısızlık riskinin önceden belirlenmesi yatırımcılar, paydaşlar ve kredi verenlerin yanı sıra ülke ekonomisi için de büyük önem arz etmektedir.

Alanyazın incelendiğinde diskriminant analizi kullanılarak finansal başarısızlık riskinin ölçülmesine ilişkin çalışmalar vardır. Ancak tekstil sektöründe faaliyet gösteren firmaların finansal başarısızlık riskini diskriminant analizi yöntemini kullanarak ölçümlemeyi amaçlayan bir çalışmaya rastlanamamıştır. Her sektörün kendi içerisinde farklılıklar gösterdiği göz önünde bulundurulursa, finansal başarısızlık ile ilgili yapılan çalışmaların, sektör bazında sınırlandırılmasının alınacak sonuçları daha geçerli kılabileceği söylenebilir. Örneğin; her ikisi de ticaret işletmesi olan gıda ve dayanıklı tüketim malları satışı işletmeleri; stokta kalma süresi, stok maliyetleri, satış sonrası hizmet maliyetleri,

¹⁰⁸ Sanayi Genel Müdürlüğü. (2013). Tekstil, hazır giyim ve deri sektörleri raporu. Ankara: T.C. Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı

varlık - kaynak yapısı gibi birçok yönden farklılık gösterebilir. Bu durumda finansal başarısızlığın tahmin edilmesinde her iki işletmede de aynı yöntemi kullanmak yanıltıcı sonuçlar verebilir.

4. Çalışmanın Sınırları

Bu çalışma yalnızca hisseleri BİST'te işlem gören dokuma, giyim eşyası ve deri faaliyet kolundaki işletmeleri kapsamaktadır. Söz konusu faaliyet kolunda halihazırda 27 işletme bulunmasına rağmen, bu işletmelerden Arbul Entegre Tekstil İşletmeleri A.Ş. 2014 yılı başında BİST'e kote olduğundan ve Gimsan Gediz İplik ve Mensucat Sanayi A.Ş. faaliyetlerinin 2010 yılında durdurulduğundan dolayı çalışmaya toplam 25 işletme dahil edilmiştir.

5. Veri Toplama Tekniği ve Analiz Yöntemi

Bu çalışmada işletmelerin finansal tabloları KAP internet sitesinden alınmış ve söz konusu tablolara oran analizi yapılarak analiz için gerekli veriler oluşturulmuştur.

Başarısız işletmeler ile başarısız olmayan işletmeler Altman Z Skoru ve ilgili yıl zarar beyan etmeleri kıstasları göz önünde bulundurularak sınıflandırılmıştır. Bu bağlamda, Z Skoru 1,81'in altında olan¹⁰⁹ ve/veya ilgili yılda zarar beyan etmiş olan işletmeler başarısız olarak, Z Skoru 1,81 ve üzerinde olan ve ilgili yılda zarar beyan etmemiş olan işletmeler ise başarısız olmayan işletmeler olarak sınıflandırılmıştır. Bu ayrıştırma sonucunda 14 işletme başarısız, 11 işletme ise başarısız olmayan olarak sınıflandırılmıştır.

Oluşturulan iki gruptaki işletmelerin finansal oranları IBM SPSS Statistics21 programında analiz edilmiştir. Toplanan verilerin normal dağılım gösterip göstermediğini tespit etmek için öncelikle Kolmogorow-Smirnow tek örneklem testi uygulanmış ve verilerin normal dağılım göstermediği tespit edilmiştir. Normal dağılım olmadığı için parametrik test koşulları sağlanamamış ve analiz tekniği olarak parametrik olmayan testlerden bağımsız örneklem için Mann-Whitney U

¹⁰⁹ Altman (1968), s.606.

testi kullanılmıştır. Verilerin normal dağılım testi ile ilgili tablo Ek-1' de, verilerin normal dağılım testi ile ilgili grafikler Ek-2'de verilmiştir.

6. Analizde Kullanılan Değişkenler

Çalışmanın bağımsız değişkenlerini BİST'e kote dokuma, giyim eşyası ve deri sektöru işletmelerinin finansal oranları oluşturmaktadır. Bu çalışmada ilgili şirketlerin likidite, finansal yapı, faaliyet devir hızı ve kârlılık oran gruplarından toplam 23 oran hesaplanmıştır. Bağımlı değişkenler ise, söz konusu işletmelerin finansal açıdan başarısız olup olmadığıdır.

6.1. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin 2013 Yılı Finansal Oranları¹¹⁰

Söz konusu oranlar likidite, finansal yapı, faaliyet devir hızı ve kârlılık oranları olmak üzere dört ana kategoride tablolandırılmış ve ayrı ayrı detaylandırılarak verilmiştir.

Tablo 10. Dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin 2013 yılı likidite oranları

Sıra No	Oranlar			
	İşletmeler	Cari Oran	Likit Oran	Nakit Oran
1	Akın	1,42	0,79	0,34
2	Arsan	0,97	0,53	0,13
3	Bilici	5,66	5,13	3,35
4	Birko	1,79	1,28	0,10
5	Birlik	4,91	3,01	0,75
6	Bisaş	0,79	0,62	0,02
7	Bossa	1,70	1,28	0,07
8	Dagi	1,43	0,98	0,67
9	Derimod	1,54	1,45	0,18
10	Desa	1,75	0,25	0,08
11	Diriteks	1,75	0,47	0,20
12	Esem	1,47	1,17	0,22
13	Hateks	1,54	0,96	0,11
14	İdaş	0,33	0,24	0,07
15	Karsu	1,71	1,25	0,26
16	Kordsa	1,42	0,72	0,21
17	Lüks	3,04	2,31	0,94
18	Menderes	1,30	0,82	0,31
19	Mensa	0,16	0,10	0,02
20	Rodrigo	3,67	1,61	0,87
21	Royal	2,31	1,79	0,18
22	Söktaş	0,67	0,35	0,15
23	Sönmez	8,75	7,90	5,44
24	Yataş	1,29	0,57	0,14
25	Yünsa	1,13	0,74	0,06

¹¹⁰ Tablo 10, Tablo 11, Tablo 12 ve Tablo 13'teki dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin 2013 yılına ilişkin olarak hesaplanan finansal oranları UFRS'ye göre düzenlenmiş KAP'dan alınan finansal tablolardan üretilmiştir.

Tablo 11. Dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin 2013 yılı finansal yapı oranları

Sıra No	Oranlar	Borç/Özkaynak	KVB/Top. Borç	Duran Var./Özkaynaklar	Faiz Karşılama
	İşletmeler				
1	Akın	0,30	0,76	0,98	-9,62
2	Arsan	0,72	0,75	1,20	1,38
3	Bilici	0,44	0,25	0,81	1,66
4	Birko	1,03	0,53	1,05	0
5	Birlik	0,75	0,12	1,30	-0,16
6	Bisaş	1,35	0,77	1,53	5,03
7	Bossa	0,66	0,77	0,80	1,05
8	Dagi	1,15	0,98	0,54	-1,78
9	Derimod	3,53	0,74	0,51	1,39
10	Desa	1,48	0,75	0,54	0,7
11	Diriteks	0,77	0,47	1,13	-0,49
12	Esem	0,84	0,75	0,91	-16,2
13	Hateks	0,73	0,72	0,92	0,27
14	İdaş	2,76	0,90	2,94	-1,14
15	Karsu	1,76	0,56	1,06	0,32
16	Kordsa	0,70	0,73	0,98	2,73
17	Lüks	0,79	0,18	1,35	0,63
18	Menderes	1,15	0,86	0,87	0,61
19	Mensa	1,15	0,87	2,00	-0,68
20	Rodrigo	0,34	0,96	0,14	-3,99
21	Royal	0,76	0,58	0,74	2,22
22	Söktaş	2,76	0,55	2,75	-0,09
23	Sönmez	0,05	0,93	0,67	300,06
24	Yataş	2,23	0,71	1,17	1,16
25	Yünsa	2,25	0,96	0,81	1,86

Tablo 12. Dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin 2013 yılı faaliyet devir hızı oranları

Sıra No	Oranlar										
	İşletmeler	Alacak Devir Hızı	Ort. Tahsilat Süresi	Stok Devir Hızı	Ort. Stokta Kal. Sür.	Tic. Borç Devir Hızı	Aktif Devir Hızı	Özkaynak Devir Hızı	MDV Devir Hızı	Dönen Varlık Devir Hızı	Ortalama Etkinlik Süresi
1	Akın	6,84	52,66	3,56	101,04	3,50	0,51	0,66	1,13	2,06	153,70
2	Arsan	4,66	77,26	3,63	99,22	11,90	0,56	0,97	1,99	1,87	176,48
3	Bilici	2,38	150,98	4,77	75,46	12,34	0,33	0,47	1,10	0,75	226,44
4	Birko	1,94	185,36	4,30	83,82	9,34	0,60	1,22	1,20	1,26	269,18
5	Birlik	2,85	126,20	2,90	124,16	8,29	0,34	0,59	0,46	1,31	250,36
6	Bisaş	4,72	76,35	15,09	23,86	4,90	1,09	2,56	3,52	3,11	100,21
7	Bossa	3,62	99,53	3,42	105,27	3,69	0,53	0,88	1,75	1,03	204,80
8	Dagi	3,56	101,11	1,52	236,64	5,76	0,57	1,22	3,34	0,76	337,76
9	Derimod	1,95	184,35	19,65	18,32	2,28	1,37	6,19	12,4	1,54	202,67
10	Desa	15,23	23,64	1,18	305,26	2,80	1,16	2,88	6,58	1,48	328,91
11	Diriteks	6,52	55,22	1,42	253,58	65,09	0,35	0,61	0,56	0,96	308,80
12	Esem	13,82	26,05	13,28	27,11	6,93	1,18	2,18	3,44	2,34	53,16
13	Hateks	6,06	59,42	3,47	103,89	5,30	0,71	1,22	1,73	1,51	163,30
14	İdaş	2,63	136,78	2,89	124,72	1,23	0,26	0,97	0,57	1,19	261,50
15	Karsu	2,22	162,53	4,14	86,96	9,88	0,76	2,09	2,12	1,23	249,48
16	Kordsa	6,12	58,84	3,90	92,28	8,59	0,87	1,47	1,75	2,03	151,12
17	Lüks	2,66	135,54	4,03	89,32	8,37	0,29	0,52	5,23	1,19	224,86
18	Menderes	7,39	48,70	3,37	106,67	5,91	0,76	1,62	3,59	1,27	155,37
19	Mensa	0,15	2437,9	0,25	1431,4	0,17	0,01	0,01	0,01	0,07	3869,2
20	Rodrigo	3,83	94,02	1,47	245,50	2,92	0,67	0,89	10,2	0,75	339,52
21	Royal	3,04	118,61	4,87	73,95	5,67	0,77	1,35	2,24	1,32	192,57
22	Söktaş	5,64	63,87	3,09	116,42	4,43	0,46	1,71	0,78	1,69	180,29
23	Sönmez	2,82	127,44	4,72	76,20	7,41	0,28	0,30	5,09	0,79	203,65
24	Yataş	4,90	73,44	1,50	239,75	2,29	0,89	2,89	2,92	1,40	313,20
25	Yünsa	2,49	144,78	3,36	107,23	7,65	1,12	3,64	5,93	1,49	252,01

Tablo 13. Dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin 2013 yılı kârlılık oranları

Sıra No	Oranlar	Brüt Kar Marjı	Faaliyet Kar Marjı	Net Kar Marjı	Özkaynak Karlılığı	Aktif Karlılığı	FVÖK / Aktif Toplamı
	İşletmeler						
1	Akın	0,13	-0,13	-0,15	-0,10	-0,08	-0,08
2	Arsan	0,01	-0,04	0,07	0,07	0,04	0,11
3	Bilici	0,14	0,14	0,13	0,06	0,04	0,06
4	Birko	0,13	0,05	-0,06	-0,07	-0,04	-0,03
5	Birlik	0,21	-0,04	-0,24	-0,14	-0,08	-0,01
6	Bisaş	0,20	0,09	0,06	0,14	0,06	0,10
7	Bossa	0,24	0,09	0,05	0,04	0,02	0,05
8	Dagi	0,49	-0,28	-0,34	-0,42	-0,19	-0,16
9	Derimod	0,28	0,06	0,01	0,07	0,02	0,08
10	Desa	0,37	0,03	-0,02	-0,05	-0,02	0,05
11	Diriteks	0,04	-0,09	-0,26	-0,16	-0,09	-0,03
12	Esem	-0,01	-0,15	-0,16	-0,36	-0,19	-0,25
13	Hateks	0,30	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02
14	İdaş	0,34	-0,27	-0,38	-0,37	-0,10	-0,07
15	Karsu	0,11	0,06	-0,12	-0,25	-0,09	0,05
16	Kordsa	0,11	0,05	0,02	0,01	0,02	0,05
17	Lüks	0,32	0,19	-0,04	-0,02	-0,01	0,06
18	Menderes	0,12	0,07	0,05	0,09	0,04	0,06
19	Mensa	0,13	-5,70	-8,24	-0,09	-0,04	-0,02
20	Rodrigo	0,17	-0,14	-0,13	-0,12	-0,09	-0,09
21	Royal	0,28	0,13	0,07	0,09	0,05	0,10
22	Söktaş	0,24	-0,01	-0,26	-0,44	-0,12	-0,01
23	Sönmez	0,27	0,22	0,27	0,08	0,08	0,09
24	Yataş	0,41	0,09	0,01	0,03	0,01	0,08
25	Yünsa	0,23	0,13	0,06	0,21	0,06	0,14

6.2. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin 2013 Yılı Z Skorları ve Sınıflandırma Kriterleri

Tablo 14. Dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin 2013 yılı Z Skorları ve sınıflandırma kriterleri

Sıra No	Oranlar		Dağıtılmamış karlar / Toplam Varlıklar	FVÖK / Toplam varlıklar	Özkaynaklar / Toplam borcun defter değeri	Satışlar/Toplam varlıklar	Z Skoru	İlgili yıl kâr/zarar durumu	Başarı/başarısızlık durumu
	İşletmeler	Çalışma sermayesi / Toplam varlıklar							
1	Akın	0,24	0	-0,07	3,38	0,51	2,56	Z	BZ
2	Arsan	0,30	-0,04	0,11	1,40	0,56	2,05	K	B
3	Bilici	0,44	0,10	0,06	2,25	0,32	2,55	K	B
4	Birko	0,48	-0,25	-0,27	0,97	0,60	1,33	Z	BZ
5	Birlik	0,26	-0,80	-0,01	1,33	0,34	0,28	Z	BZ
6	Bisaş	0,35	-5,08	0,09	0,74	1,08	-4,84	K	BZ
7	Bossa	0,51	0,03	0,05	1,51	0,53	2,27	K	B
8	Dagi	0,74	1,20	-0,16	0,88	0,57	1,74	Z	BZ
9	Derimod	0,89	0,08	0,08	0,28	1,37	2,98	K	B
10	Desa	0,78	0,01	0,05	0,67	1,16	2,68	Z	BZ
11	Diriteks	0,36	-0,02	-0,03	1,30	0,34	1,41	Z	BZ
12	Esem	0,50	-1,19	-0,25	1,18	1,18	0	Z	BZ
13	Hateks	0,46	-0,02	0,01	1,37	0,71	2,11	K	B
14	İdaş	0,22	-0,79	-0,07	0,36	0,25	-0,61	Z	BZ
15	Karsu	0,61	0,07	0,05	0,58	0,76	2,10	Z	BZ
16	Kordsa	0,42	0,01	0,01	1,40	0,86	2,38	K	B
17	Lüks	0,25	0,04	0,06	1,26	0,30	1,58	Z	BZ
18	Menderes	0,60	0,02	0,06	0,87	0,76	2,23	K	B
19	Mensa	0,07	-0,55	-0,02	0,87	0,01	-0,22	Z	BZ
20	Rodrigo	0,89	-0,07	-0,09	2,98	0,66	3,11	Z	BZ
21	Royal	0,58	0,13	0,10	1,31	0,77	2,75	K	B
22	Söktaş	0,27	0,07	-0,01	0,36	0,46	1,07	Z	BZ
23	Sönmez	0,36	0,01	0,01	21,88	0,28	13,89	K	B
24	Yataş	0,63	-0,02	0,08	0,44	0,89	2,16	K	B
25	Yünsa	0,75	0,01	0,14	0,44	1,12	2,76	K	B

Tabloda yer alan işletmeler Z skoru ve ilgili yıl zarar beyan etme kriterleri baz alınarak finansal açıdan başarısız olan ve finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler olarak sınıflandırılmıştır. İşletmelerin kâr veya zarar durumları Tablo 13'teki "Net Kâr Marjı" sütunu ve Tablo 14'teki "İlgili yıl kâr/zarar durumu" sütununda görülmektedir. Z Skoru 1,81'in altında olan ve/veya ilgili yılda zarar beyan eden işletmeler finansal açıdan başarısız olarak sınıflandırılmıştır. İlgili yılda zarar beyan eden işletmeler, Z Skorları 1,81'in üzerinde de olsa finansal açıdan başarısız olarak sınıflandırılmıştır. Aynı şekilde ilgili yıl kâr beyan eden işletmelerden Z Skoru 1,81'in altında olanlar da finansal açıdan başarısız olarak sınıflandırılmıştır.

Akın Tekstil Anonim Şirketi finansal oranları incelendiğinde, borç/özkaynak oranı 0,3 olmasına rağmen, likidite oranlarının düşük olduğu görülmektedir. Kısa vadeli borç/toplam borç oranının da 0,76 olduğu da göz önünde bulundurulursa işletmenin kısa vadeli yabancı kaynak ağırlıklı bir finansman politikası benimsediği söylenebilir. 0,13 brüt kâr marjından 0,13 faaliyet zararına düşülmüş olması ise işletme faaliyetlerinin verimli bir şekilde sürdürülmediğini göstermektedir. Z Skoru 1,81'in üzerinde olmasına rağmen ilgili yılda zarar beyan ettiği için işletme finansal açıdan başarısız olarak sınıflandırılmıştır.

Arsan Tekstil Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi finansal oranları incelendiğinde likidite oranlarının düşük olmasıyla birlikte, faiz karşılama oranının da düşük olduğu görülmektedir. Brüt kâr marjı sıfıra çok yakın olmasına rağmen net kâra ulaşılmış olması işletmede esas faaliyet alanı dışındaki faaliyetlerin başarılı bir şekilde yürütülmüş olduğunu göstermektedir. İşletmenin Z Skoru 1,81'in üzerinde olduğu ve ilgili yılda kâr beyan ettiği için finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler grubunda sınıflandırılmıştır.

Bilici Yatırım Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi finansal oranları incelendiğinde likidite oranlarının yüksek olduğu kısa vadeli yabancı kaynaklarının, yabancı kaynak toplamının sadece 0,25'ine tekabül ettiği görülmektedir. Ortalama tahsilat süresinin yaklaşık olarak 151 gün olarak çıkması ise işletmenin müşterilerine oldukça uzun vadeler tanımış olduğunu göstermektedir. Aynı zamanda brüt kâr marjı ile net kâr marjı arasındaki farkın çok düşük olması da işletme faaliyetlerinin ve finansman politikasının etkin

kullanıldığıının bir göstergesi olarak karşımıza çıkmaktadır. İşletmenin Z Skoru 1,81'in üzerinde olduğu ve ilgili yılda kâr beyan ettiği için finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler grubunda sınıflandırılmıştır.

Birko Birleşik Koyululular Mensucat Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi finansal oranları incelendiğinde işletmede faaliyet kârına ulaşılmış olmasına rağmen dönem net zararının ortaya çıkmış olması yatırımların etkin bir şekilde yönlendirilmediğini göstermektedir. İşletmenin Z Skoru 1,81'in altında olduğu ve ilgili yılda zarar beyan ettiği için finansal açıdan başarısız olarak sınıflandırılmıştır.

Birlik Mensucat Ticaret ve Sanayi İşletmesi Anonim Şirketi finansal oranları incelendiğinde ortalama tahsilat süresi ve ortalama stokta kalma süresinin yüksek olduğu görülmektedir. Bu durum da işletmenin alıcılara uzun vadeler tanıdığını ve yüksek oranda stoklama maliyetine katlandığını göstermektedir. brüt kâra ulaşılmış olmasına rağmen faaliyet zararının ortaya çıkması ve faaliyet giderlerinin büyük bölümünü de pazarlama giderlerinin oluşturması da bu kanıyı desteklemektedir. İşletmenin Z Skoru 1,81'in altında olduğu ve ilgili yılda zarar beyan ettiği için finansal açıdan başarısız olarak sınıflandırılmıştır.

Bisaş Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi finansal oranları incelendiğinde yabancı kaynak toplamının %77'sinin kısa vadeli yabancı kaynaklardan oluşmasından dolayı likidite oranlarının düşük olduğu görülmektedir. Ancak ortalama tahsilat süresinin 76 gün, ortalama stokta kalma süresinin de 24 gün olduğu göz önünde bulundurulursa işletmenin etkin bir pazarlama politikası izlediği söylenebilir. İşletme ilgili yılda kâr beyan etmiş olmasına rağmen Z Skoru 1,81'in altında olduğu için finansal açıdan başarısız olarak sınıflandırılmıştır.

Bossa Ticaret ve Sanayi İşletmeleri Anonim Şirketi finansal oranları incelendiğinde duran varlıklar/özkaynaklar oranının 1'in altında olduğu görülmektedir. Bu durum da işletmenin duran varlıklarının finansmanında tamamen özkaynaklarından yararlandığını, hatta özkaynakların %20'sinin de dönen varlıkları finanse ettiğini ortaya koymaktadır. İşletmenin Z Skoru 1,81'in üzerinde olduğu ve ilgili yılda kâr beyan ettiği için finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler grubunda sınıflandırılmıştır.

Dagi Giyim Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi finansal oranları incelendiğinde özellikle ortalama stokta kalma süresinin oldukça yüksek olduğu görülmektedir. %49 gibi oldukça yüksek brüt kar marjından %28 faaliyet zararına ve %34 dönem zararına düşülmüş olması ise işletmede ham faaliyetlerin hem de yatırımların etkin bir şekilde yönlendirilmediğini ortaya koymaktadır. Bu durumla ilgili olarak işletmenin finansal tablo dipnotları incelendiğinde esas faaliyet giderlerinin büyük kısmını menkul kıymet değer azalışlarının oluşturduğu görülmektedir. İşletmenin Z Skoru 1,81'in altında olduğu ve ilgili yılda zarar beyan ettiği için finansal açıdan başarısız olarak sınıflandırılmıştır.

Derimod Konfeksiyon Ayakkabı Deri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi finansal oranları incelendiğinde yabancı kaynakların, özkaynakların 3,53 katı olduğu ve yabancı kaynakların %74'ünün ise kısa vadeli yabancı kaynaklardan oluştuğu görülmektedir. Ortalama stokta kalma süresinin 18 gün olması işletmenin etkin bir pazarlama stratejisi benimsediğini göstermektedir. Ancak brüt kâr marjının 0,28 ve faaliyet kâr marjının 0,06 olması, faaliyet giderlerinin büyük kısmının ise pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinden oluşuyor olması bu pazarlama stratejisinin işletmeye oldukça yüksek bir maliyet getirdiğini ortaya koymaktadır. İşletmenin Z Skoru 1,81'in üzerinde olduğu ve ilgili yılda kâr beyan ettiği için finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler grubunda sınıflandırılmıştır.

Desa Deri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi finansal oranları incelendiğinde brüt kâra ulaşılmış olmasına rağmen dönem zararının ortaya çıkması durumu ile ilgili olarak finansal tablo dipnotları incelendiğinde gayrimenkul kira giderlerinin ve personel giderlerinin en yüksek iki kalem olduğu göze çarpmaktadır. Ortalama stokta kalma süresinin 305 gün çıkması da işletmede yüksek stoklama maliyetlerinin olduğunu göstermektedir. İşletmenin Z Skoru 1,81'in üzerinde olmasına rağmen ilgili yılda zarar beyan ettiği için işletme finansal açıdan başarısız olarak sınıflandırılmıştır.

Diriteks Diriliş Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi finansal oranları likidite oranlarını düşük olduğu, ortalama stokta kalma süresinin yüksek olduğu ve bu duruma bağlı olarak düşük oranda brüt kâr ve yüksek oranda dönem zararının ortaya çıktığı görülmektedir. İşletmenin Z Skoru 1,81'in altında olduğu

ve ilgili yılda zarar beyan ettiği için finansal açıdan başarısız olarak sınıflandırılmıştır.

Esem Spor Giyim Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi finansal oranları incelendiğinde işletmenin brüt kâra ulaşamadığı görülmektedir. Satışların maliyetinin büyük kısmını ise mamul maliyetinin oluşturduğu finansal tablo dipnotlarından anlaşılmaktadır. Bu durum da işletmenin üretim maliyetlerinin aşırı yüksek olduğunu ortaya koymaktadır. İşletmenin Z Skoru 1,81'in altında olduğu ve ilgili yılda zarar beyan ettiği için finansal açıdan başarısız olarak sınıflandırılmıştır.

Hateks Hatay Tekstil İşletmeleri Anonim Şirketi finansal oranları incelendiğinde faaliyet giderlerinin oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Gelir tablosundan faaliyet giderleri incelendiğinde en yüksek gider kaleminin genel yönetim giderleri olduğu görülmüştür. İşletmenin Z Skoru 1,81'in üzerinde olduğu ve ilgili yılda kâr beyan ettiği için finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler grubunda sınıflandırılmıştır.

İdaş İstanbul Döşeme Sanayii Anonim Şirketi finansal oranları incelendiğinde likidite oranlarının düşük faaliyet giderlerinin ise oldukça yüksek olduğu görülmektedir. İşletmenin Z Skoru 1,81'in altında olduğu ve ilgili yılda zarar beyan ettiği için finansal açıdan başarısız olarak sınıflandırılmıştır.

Karsu Tekstil Sanayii ve Ticaret Anonim Şirketi finansal oranları incelendiğinde kârlılığın oldukça düşük olması nedeniyle faiz karşılama oranının da 1'in altında olduğu görülmektedir. Bu durum işletmenin faiz ve vergi öncesi kârının dönemde ortaya çıkan faiz giderlerini bile karşılayamadığı anlamına gelmektedir. İşletmenin Z Skoru 1,81'in üzerinde olmasına rağmen ilgili yılda zarar beyan ettiği için işletme finansal açıdan başarısız olarak sınıflandırılmıştır.

Kordsa Global Endüstriyel İplik ve Kord Bezi Sanayii ve Ticaret Anonim Şirketi finansal oranları incelendiğinde likidite oranları ve finansal yapı oranlarının düşük olmasına rağmen ortalama etkinlik süresinin düşük olması sonucunda işletmenin dönem kârına ulaşabildiği görülmektedir. İşletmenin Z Skoru 1,81'in üzerinde olduğu ve ilgili yılda kâr beyan ettiği için finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler grubunda sınıflandırılmıştır.

Lüks Kadife Ticaret ve Sanayii Anonim Şirketi finansal oranları faaliyet kârına ulaşılmış olmasına rağmen dönem zararının ortaya çıktığı görülmektedir. Söz konusu durum ile ilgili olarak işletmenin finansal tablolarına bakıldığında işletmenin yüksek oranda finansman maliyetine katlandığı görülmüştür. İşletmenin Z Skoru 1,81'in altında olduğu ve ilgili yılda zarar beyan ettiği için finansal açıdan başarısız olarak sınıflandırılmıştır.

Menderes Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi finansal oranları incelendiğinde yabancı kaynakların büyük bölümünü kısa vadeli yükümlülüklerin oluşturduğu görülmektedir. Oldukça düşük brüt kâr marjına rağmen işletme dönem net kârına ulaşabilmiştir. Üretim ve satış maliyetlerinin düşürülebilmesi sonucunda işletmenin net kârlılığında artış sağlanabilir. İşletmenin Z Skoru 1,81'in üzerinde olduğu ve ilgili yılda kâr beyan ettiği için finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler grubunda sınıflandırılmıştır.

Mensa Sınai Ticari ve Mali Yatırımlar Anonim Şirketi finansal oranları incelendiğinde satışlar tutarının çok düşük olması sonucunda etkinlik sürelerinin aşırı yüksek rakamlara ulaştığı görülmektedir. Söz konusu rakamlar analiz sonuçlarında spekülasyon bir etki yarattığı için veri setinden çıkartılmıştır. İşletmenin Z Skoru 1,81'in altında olduğu ve ilgili yılda zarar beyan ettiği için finansal açıdan başarısız olarak sınıflandırılmıştır.

Rodrigo Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi finansal oranları incelendiğinde likidite oranlarının yüksek olması ve yabancı kaynakların tamamına yakınının (0,96) kısa vadeli yabancı kaynaklardan oluşması, işletmede duran varlık yatırımlarının düşük olduğunu göstermektedir. İşletmenin Z Skoru 1,81'in üzerinde olmasına rağmen ilgili yılda zarar beyan ettiği için işletme finansal açıdan başarısız olarak sınıflandırılmıştır.

Royal Halı İplik Tekstil Mobilya Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi finansal oranları incelendiğinde likidite ve finansal yapı oranlarının normal düzeyde olduğu ve dönem net kârına ulaşıldığı görülmektedir. İşletmenin Z Skoru 1,81'in üzerinde olduğu ve ilgili yılda kâr beyan ettiği için finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler grubunda sınıflandırılmıştır.

Söktaş Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi finansal oranları incelendiğinde kaynak yapısının büyük oranda yabancı kaynaklardan oluştuğu ve

brüt kâra ulaşılmış olmasına rağmen faaliyet zararının ortaya çıktığı görülmektedir. Söz konusu durum ile ilgili olarak işletmenin finansal tabloları incelendiğinde genel yönetim giderleri ve pazarlama giderlerinin oldukça yüksek olduğu görülmüştür. İşletmenin Z Skoru 1,81'in altında olduğu ve ilgili yılda zarar beyan ettiği için finansal açıdan başarısız olarak sınıflandırılmıştır.

Sönmez Pamuklu Sanayii Anonim Şirketi finansal oranları incelendiğinde işletme varlıklarının tamamına yakınının özkaynaklarla finanse edildiği görülmektedir. Zira işletmenin kaynak yapısında 100 birim özkaynağa karşılık 5 birim yabancı kaynak bulunmaktadır. Brüt kâr marjı ile faaliyet kâr marjı arasındaki farkın düşük olması işletme faaliyetlerinin etkin kullanıldığını, net kâr marjının faaliyet kâr marjından yüksek olması ise yatırımların etkin bir şekilde yönlendirildiğini göstermektedir. Aşırı düzeyde düşük borçlanmadan dolayı, faiz karşılama oranı da normal düzeyin oldukça üzerinde çıkmıştır. Bu durum analiz sonuçlarında spekülâtif bir etki yaratacağı için ilgili işletmenin faiz karşılama oranı veri setinden çıkartılmıştır. İşletmenin Z Skoru 1,81'in üzerinde olduğu ve ilgili yılda kâr beyan ettiği için finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler grubunda sınıflandırılmıştır.

Yataş Yatak ve Yorgan Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi finansal oranları incelendiğinde stok devir hızının düşük olmasına bağlı olarak ortalama stokta kalma süresinin uzun olduğu görülmektedir. Ayrıca faaliyet kârının düşük olması ile ilgili olarak finansal tablolar incelendiğinde pazarlama giderlerinin oldukça yüksek olduğu görülmüştür. İşletmenin Z Skoru 1,81'in üzerinde olduğu ve ilgili yılda kâr beyan ettiği için finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler grubunda sınıflandırılmıştır.

Yünsa Yünlü Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi finansal oranları incelendiğinde varlıkların büyük oranda yabancı kaynakla finanse edildiği ve yabancı kaynakların da %96'sını kısa vadeli yabancı kaynakların oluşturduğu görülmektedir. Bu durumun sonucu olarak da faiz karşılama oranının ve FVÖK/aktif toplamı oranının düşük seviyede olduğu söylenebilir. İşletmenin Z Skoru 1,81'in üzerinde olduğu ve ilgili yılda kâr beyan ettiği için finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler grubunda sınıflandırılmıştır.

7. Analiz sonuçları

Çalışmanın önceki aşamalarında ayrı ayrı hesaplanan ve sınıflandırılan finansal oranlar diskriminant analizinin bağımsız değişkenlerini oluşturmaktadır. Bununla birlikte analizin bağımlı değişkeni ise işletmelerin finansal başarısızlık durumlarıdır. Söz konusu değişkenlerden oluşan veriler IBM SPSS Statistics21 programı ile analiz edilecek ve yorumlanacaktır.

Tablo 15. Finansal oranlara ilişkin grup istatistikleri

Grup İstatistikleri						
Oran Grubu		Grup	N	Aritmetik Ortalama	Standart Sapma	Standart Hata Ortalaması
Likidite	Cari oran	0	14	1,77	1,30828	0,34965
		1	11	2,51	2,44652	0,73765
	Likit oran	0	14	1,037	0,83791	0,22394
		1	11	1,99	2,35322	0,70952
	Nakit oran	0	14	0,33	0,32781	0,08761
		1	11	0,92	1,77924	0,53646
Finansal Yapı	Borç özkaynak	0	14	1,23	0,76143	0,20350
		1	11	1,20	1,03351	0,31161
	Kvb toplam borç	0	14	0,65	0,26731	0,07144
		1	11	0,73	0,19111	0,05762
	Duran varlık özkaynak	0	14	1,56	0,82645	0,27548
		1	11	0,84	0,29166	0,07291
Faiz karşılama	0	14	-1,96	5,17761	1,38377	
	1	11	1,43	0,72963	0,23073	
Faaliyet Devir Hızı	Alacak devir	0	14	5,19	4,36696	1,16712
		1	11	4,13	1,81260	0,54652
	Ortalama tahsilat	0	13	95,33	51,36711	14,24667
		1	11	103,94	44,54538	13,43094
	Stok devir	0	14	4,22	4,41334	1,17951
		1	11	5,15	4,89940	1,47722
	Ortalama stokta kalma	0	13	139,88	90,37397	25,06523
		1	11	99,84	53,14935	16,02513
	Ticari borç devir	0	14	9,54	16,26752	4,34768
		1	11	6,63	3,39819	1,02459
	Aktif devir	0	14	0,59	0,35491	0,09485
		1	11	0,74	0,32232	0,09718

Tablo 15. (Devamı) Finansal oranlara ilişkin grup istatistikleri

	Grup İstatistikleri					
	Grup	N	Aritmetik Ortalama	Standart Sapma	Standart Hata Ortalaması	
Özkaynak devir	0	14	1,29	0,85943	0,22969	
	1	11	1,91	1,73059	0,52179	
Mdv devir	0	14	2,80	2,89587	0,77395	
	1	11	3,68	3,26096	0,98322	
Dönen varlık devir	0	14	1,39	0,74783	0,19987	
	1	11	1,36	0,39973	0,12052	
Ortalama etkinlik	0	13	235,21	90,83178	25,1922	
	1	11	203,78	47,37175	14,28312	
Kârlılık	Brüt kâr marjı	0	14	0,205	0,13637	0,03645
		1	11	0,22	0,11378	0,03431
	Faaliyet kâr marjı	0	14	-0,46	1,51517	0,40495
		1	11	0,09	0,06975	0,02103
	Net kâr marjı	0	14	-0,74	2,16266	0,57799
		1	11	0,08	0,07682	0,02316
	Özkaynak kârlılığı	0	14	-0,17	0,16992	0,04541
		1	11	0,07	0,05618	0,01694
	Aktif kârlılığı	0	14	-0,08	0,06661	0,01780
		1	11	0,03	0,02339	0,00705
	Fvök aktif	0	14	-0,03	0,09255	0,02473
		1	11	0,08	0,03325	0,01002

Finansal açıdan başarısız olan işletmeler SPSS programına “0” koduyla finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler ise “1” koduyla tanıtılmıştır. Tablodan görüldüğü üzere toplam 25 işletmeden 14’ü finansal açıdan başarısız, 11’i ise finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler olarak sınıflandırılmıştır. Ancak faiz karşılama oranında bir işletmenin aşırı derecede yüksek olan oranı çıkartıldığı için yalnızca ilgili oranda 14 başarısız, 10 başarısız olmayan işletme görülmektedir. Aynı şekilde etkinlik oranlarında da bir işletmenin aşırı derecede yüksek olan etkinlik oranları çıkartıldığı için; ortalama stokta kalma süresi, ortalama tahsilat süresi ve ortalama etkinlik süresi oranlarında 13 başarısız, 11 başarısız olmayan işletme mevcuttur.

Finansal açıdan başarısız olmayan işletmelerin likidite oranları ortalamalarının başarısız olan işletmelere kıyasla daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu durum da finansal açıdan başarısız olmayan işletmelerde daha etkin bir kaynak yönetimi olduğunu göstermektedir.

Finansal yapı oranları ortalamalarına bakıldığında borç/özkaynak ve kısa vadeli borçlar/toplam borçlar oranlarında belirgin bir farklılık görülmemekle birlikte duran varlıklar/özkaynaklar ve faiz karşılama oranlarında bariz farklılıklar olduğu görülmektedir. Özellikle faiz karşılama oranında finansal açıdan başarısız olan işletmelerin ortalamasının negatif olduğu görülmektedir. Bu durum da finansal açıdan başarısız olan işletmelerin faiz ve vergi öncesi kâra ulaşmakta sıkıntı çektiklerini göstermektedir.

Faaliyet devir hızı oranları ortalamalarında belirgin farklılıklar görülmemektedir. Ancak stok devir hızı ve buna bağlı olarak da ortalama stokta kalma süresi oranları incelendiğinde, finansal açıdan başarısız olan işletmelerin stoklarını elden çıkarmak için daha uzun süre bekledikleri söylenebilir. Ortalama etkinlik süreleri ortalamaları değerlendirildiğinde; finansal açıdan başarısız olmayan işletmelerde, işletmeden çıkan fonların tekrar işletmeye dönmesi için gereken sürenin yaklaşık olarak 204 gün olarak hesaplandığı görülmektedir. Bu süre finansal açıdan başarısız olan işletmelerde yaklaşık olarak 235 gündür.

Kârlılık oranları ortalamaları incelendiğinde brüt kârlılıkta başarısız ve başarısız olmayan işletmeler arasında belirgin bir farklılık görülmemektedir. Ancak finansal açıdan başarısız olan işletmelerde faaliyet kâr marjı ve net kâr marjının negatif olduğu; bu oranlara bağlı olarak özkaynak kârlılığı, aktif kârlılığı ve FVÖK/aktif toplamı oranlarının da negatif çıktığı görülmektedir. Bu durum da finansal açıdan başarısız olan işletmelerde brüt kâra ulaşmakta sıkıntı çekilmediğini göstermektedir. Ancak faaliyet zararı ve dönem zararının ortaya çıkması; finansal açıdan başarısız olan işletmelerde faaliyetlerin etkin sürdürülmemesinin ve yatırımların da etkin biçimde yönlendirilmemesinin bir sonucu olabilir.

Tablo 16. Analiz sonuçlarına ilişkin hipotez testi özeti

Hipotez Testi Özeti				
	H ₀ Hipotezi	Test	Anlamlılık	Karar
1	Cari oran dağılımı gruplar arasında farklılık göstermemektedir.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	0,851	H ₀ Kabul
2	Likit oran dağılımı gruplar arasında farklılık göstermemektedir.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	0,267	H ₀ Kabul
3	Nakit oran dağılımı gruplar arasında farklılık göstermemektedir	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	0,936	H ₀ Kabul
4	Borç özkaynak dağılımı gruplar arasında farklılık göstermemektedir.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	0,344	H ₀ Kabul
5	Kvb toplam borç dağılımı gruplar arasında farklılık göstermemektedir.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	0,767	H ₀ Kabul
6	Duran varlık özkaynak dağılımı gruplar arasında farklılık göstermemektedir.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	0,066	H₀ Ret ($\alpha = 0,10$)
7	Faiz karşılama oranı dağılımı gruplar arasında farklılık göstermemektedir.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	3,002E-4	H₀ Ret
8	Alacak devir hızı oranı dağılımı gruplar arasında farklılık göstermemektedir.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	0,936	H ₀ Kabul
9	Ort. tahsilat süresi dağılımı gruplar arasında farklılık göstermemektedir	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	0,691	H ₀ Kabul
10	Stok devir hızı dağılımı gruplar arasında farklılık göstermemektedir.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	0,149	H ₀ Kabul
11	Ort. stokta kalma süresi dağılımı gruplar arasında farklılık göstermemektedir.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	0,228	H ₀ Kabul
12	Tic. borç devir hızı dağılımı gruplar arasında farklılık göstermemektedir.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	0,647	H ₀ Kabul

Tablo 16. (Devamı) Analiz sonuçlarına ilişkin hipotez testi özeti

Hipotez Testi Özeti				
	H₀ Hipotezi	Test	Anlamlılık	Karar
13	Aktif devir hızı dağılımı gruplar arasında farklılık göstermemektedir.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	0,244	H ₀ Kabul
14	Özkaynak devir hızı dağılımı gruplar arasında farklılık göstermemektedir.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	0,467	H ₀ Kabul
15	Mdv devir hızı dağılımı gruplar arasında farklılık göstermemektedir.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	0,291	H ₀ Kabul
16	Dönen varlık devir hızı dağılımı gruplar arasında farklılık göstermemektedir.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	0,609	H ₀ Kabul
17	Ort. etkinlik süresi dağılımı gruplar arasında farklılık göstermemektedir.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	0,207	H ₀ Kabul
18	Brüt kâr marjı dağılımı gruplar arasında farklılık göstermemektedir.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	0,727	H ₀ Kabul
19	Faaliyet kâr marjı dağılımı gruplar arasında farklılık göstermemektedir.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	0,003	H₀ Ret
20	Net kâr marjı dağılımı gruplar arasında farklılık göstermemektedir.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	1,346E-5	H₀ Ret
21	Özkaynak kârlılığı dağılımı gruplar arasında farklılık göstermemektedir.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	6,237E-5	H₀ Ret
22	Aktif kârlılığı dağılımı gruplar arasında farklılık göstermemektedir.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	4,352E-5	H₀ Ret
23	FVÖK / aktif toplamı dağılımı gruplar arasında farklılık göstermemektedir.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	3,975E-4	H₀ Ret
α = 0,05				

Hipotez testi özetinden de görüleceği üzere, finansal açıdan başarısız olan işletmeler ile finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler arasında anlamlı farklılık gösteren finansal oranlar; 6, 7, 19, 20, 21, 22 ve 23. satırlarda yer alan duran varlıklar/özkaynaklar, faiz karşılama oranı, faaliyet kâr marjı, net kâr marjı, özkaynak kârlılığı, aktif kârlılığı ve FVÖK/aktif toplamı oranlarıdır.

7.1. Likidite Oranları İçin Analiz Sonuçları

Yapılan analiz sonucunda %5 anlamlılık düzeyinde cari oran için, iki grup varyansları arasında bir fark bulunamamış ve aynı zamanda cari oranın iki grup için anlamlı bir farklılık göstermediği sonucuna varılmıştır. Diğer likidite oranları için ise iki grup varyansları arasında bir farklılığın olduğu fakat her iki oranın da gruplar için anlamlı bir farklılık göstermediği tespit edilmiştir.

Sonuç olarak finansal başarısızlığın önceden tahmin edilmesinde likidite oranlarından herhangi birinin anlamlı bir sonuç vermediği belirlenmiştir.

7.2. Finansal Yapı Oranları İçin Analiz Sonuçları

Analiz sonuçları incelendiğinde %5 anlamlılık düzeyinde faiz karşılama oranı için, iki grup varyansları arasında anlamlı bir farklılığın olduğu ve bu oranın iki grup arasında anlamlı bir farklılık gösterdiği tespit edilmiştir. Bununla birlikte duran varlıklar/özkaynaklar oranı için %10 anlamlılık düzeyinde hem iki grup varyansları arasında farklılık bulunduğu hem de oranın gruplar arasında anlamlı bir farklılık gösterdiği belirlenmiştir. Ayrıca yapılan bağımsız örneklem için medyan testinde de söz konusu oran 0,016 anlamlılıkla %5 anlamlılık düzeyinde de ayırıcı nitelikte çıkmıştır.

Diğer finansal yapı oranları olan toplam borç/özkaynaklar ve kısa vadeli borç/toplam borç oranları içerisinde herhangi biri için grup varyansları ya da gruplar arasında anlamlı düzeyde bir farka rastlanmamıştır.

Sonuç olarak finansal başarısızlığın önceden tahmin edilmesinde duran varlıklar/özkaynaklar oranı ve faiz karşılama oranı belirleyici oranlar olarak karşımıza çıkarken, toplam borç/özkaynaklar ve kısa vadeli borç/toplam borç

oranlarının anlamlı bir sonuç vermediği ortaya çıkmıştır. Duran varlıklar/öz kaynaklar oranının finansal açıdan başarısız olan işletmelerde ortalaması 1,56 iken finansal açıdan başarısız olmayan işletmelerde 0,84 olarak hesaplanmıştır. Aynı şekilde faiz karşılama oranı finansal açıdan başarısız olan işletmelerde -1,96 olarak, finansal açıdan başarısız olmayan işletmelerde ise 1,43 olarak görülmektedir.

7.3. Faaliyet Devir Hızı Oranları İçin Analiz Sonuçları

Faaliyet devir hızı oranları için yapılan analizde %5 anlamlılık düzeyinde, ortalama etkinlik süresi ve ortalama stokta kalma süresinin iki grup varyansları arasında anlamlı bir farklılık gösterdiği ancak her iki oran için de iki grup arasında anlamlı bir farkın bulunmadığı tespit edilmiştir. Diğer faaliyet devir hızı oranları için ise grup varyansları arasında anlamlı bir farkın bulunmadığı ve bu oranların iki grup arasında anlamlı bir farklılık göstermediği belirlenmiştir.

Sonuç olarak faaliyet devir hızı oranlarından herhangi birinin finansal başarısızlığın önceden tahmin edilmesinde anlamlı bir sonuç vermediği kanısına varılmıştır.

7.4. Kârlılık Oranları İçin Analiz Sonuçları

Kârlılık oranları için yapılan analizde %5 anlamlılık düzeyinde faaliyet kâr marjı, net kâr marjı, öz kaynak kârlılığı, aktif kârlılığı ve FVÖK/aktif toplamı oranları için hem iki grup varyanslarının anlamlı bir değişiklik gösterdiği hem de söz konusu oranların iki grup için anlamlı bir farklılık gösterdiği tespit edilmiştir.

Diğer kârlılık oranı olan brüt kâr marjı, için grup varyanslarının anlamlı bir farklılık göstermediği ve söz konusu oranın da iki grup için anlamlı bir farklılık göstermediği belirlenmiştir.

Sonuç olarak, kârlılık oranlarından faaliyet kâr marjı, net kâr marjı, öz kaynak kârlılığı, aktif kârlılığı ve FVÖK/aktif toplamı oranlarının finansal başarısızlığın önceden tahmin edilmesinde yararlanılabilecek oranlar olduğu belirlenmiştir. Bununla birlikte; brüt kâr marjının finansal başarısızlığın önceden

tahmin edilmesinde anlamlı bir sonuç vermediği tespit edilmiştir. Finansal açıdan başarısız olan işletmeler ve finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler için sırayla faaliyet kâr marjı -0,46 ve 0,86 olarak, net kâr marjı -0,74 ve 0,07 olarak, özkaynak kârlılığı -0,18 ve 0,07 olarak, aktif kârlılığı -0,08 ve 0,03 olarak, FVÖK/aktif toplamı ise -0,04 ve 0,08 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 17. Sınıflandırma sonuçları

Sınıflandırma Sonuçları					
		Grup	Tahmin Edilen Grup Üyeliği		Toplam
			0	1	
Orijinal Grup Üyeliği	Miktar	0	12	2	14
		1	0	11	11
	Yüzde (%)	0	85,7	14,3	100,0
		1	0,0	100,0	100,0
Toplam Sınıflandırma Başarısı					% 92,0

Tablo 17’de görüldüğü üzere, kullanılan diskriminant model, finansal açıdan başarısız olan 14 işletmeden 12’sini, finansal açıdan başarısız olmayan 11 işletmenin tamamını doğru sınıflandırmıştır. Tüm sınıflandırmalar birlikte değerlendirildiğinde modelin doğru sınıflandırma başarısı %92 olarak hesaplanmıştır.

Sonuç ve Öneriler

Bu çalışmada 2013 yılında hisseleri BİST’te işlem gören dokuma, giyim eşyası ve deri işletmelerinin finansal oranları incelenerek söz konusu sektörde faaliyet gösteren finansal açıdan başarısız olan işletmeler ile finansal açıdan başarısız olmayan işletmelerin finansal oranları arasında anlamlı bir fark olup olmadığının tespit edilmesi amaçlanmıştır.

Üç bölümden oluşan bu çalışmanın ilk iki bölümünü alanyazın, üçüncü bölümünü ise uygulama oluşturmaktadır. Birinci bölümde finansal başarısızlık kavramı, finansal başarısızlığa neden olan faktörler, finansal başarısızlığa düşen

işletmeler için çözüm önerileri ve finansal başarısızlık tahmin yöntemleri yer almaktadır. İkinci bölümde, çalışma verilerini elde etmek için yararlanılan oran analizi ve çalışmanın analiz yöntemi olan diskriminant analizi açıklanmıştır. Üçüncü bölümde ise finansal açıdan başarısız olan işletmeler ile finansal açıdan başarısız olmayan işletmelerin finansal oranları arasında anlamlı farklılıkların olup olmadığı bağımsız örneklemeler için Mann-Whitney U testi yöntemi ile araştırılmıştır.

Çalışmaya konu olan sektörde toplam 27 işletme olmasına rağmen, Arbul Entegre Tekstil İşletmeleri A.Ş. hisselerinin 2014 yılı başında BİST'te işlem görmeye başladığı ve Gimsan Gediz İplik ve Mensucat Sanayi A.Ş. faaliyetlerinin 2010 yılında durdurulduğu tespit edilmiş ve bu sebeple söz konusu iki işletme veri setinden çıkartılarak çalışmaya toplam 25 işletme dahil edilmiştir. Çalışmada işletmelerin finansal açıdan başarısız veya finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler olarak sınıflandırılması için Altman Z Skoru ve ilgili yıl zarar beyan etme kıstasları göz önünde bulundurulmuştur. Bu bağlamda, Altman Z Skoru 1,81'in altında olan ve/veya ilgili yıl zarar beyan etmiş olan işletmeler finansal açıdan başarısız olarak sınıflandırılmıştır. Buna paralel olarak, Altman Z Skoru 1,81 ve üzerinde olan ve ilgili yıl kâr beyan etmiş ya da kâr veya zarar beyan etmemiş olan işletmeler ise finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler olarak sınıflandırılmıştır. Bu sınıflandırma sonucunda ise 14 işletme finansal açıdan başarısız, 11 işletme ise finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler grubuna aktarılmıştır.

Analiz sonuçlarına göre;

Likidite oranlarından herhangi birinin finansal açıdan başarısız olan ve finansal açıdan başarısız olmayan işletmelerde anlamlı bir farklılık göstermediği tespit edilmiştir. Finansal açıdan başarısız olan ve finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler için sırayla cari oran ortalaması 1,78 ve 2,51 olarak, likit oran ortalaması 1,00 ve 1,99 olarak ve nakit oran ortalaması 0,33 ve 0,92 olarak hesaplanmıştır. Bu durum da finansal açıdan başarısız olan işletmelerde, başarısız olmayan işletmelere kıyasla daha fazla kısa vadeli yabancı kaynak kullanımı olduğunu göstermektedir.

Finansal yapı oranlarından duran varlıklar / özkaynaklar ve faiz karşılama oranlarının finansal açıdan başarısız olan ve finansal açıdan başarısız olmayan işletmelerde anlamlı düzeyde bir farklılık gösterdiği tespit edilmiştir.

Duran varlıklar / özkaynaklar oranı ortalaması finansal açıdan başarısız olan işletmelerde 1,56 finansal açıdan başarısız olmayan işletmelerde ise 0,84 olarak hesaplanmıştır. Bu durum da finansal açıdan başarısız olan işletmelerde maddi duran varlıkların finansmanında yabancı kaynak kullanımının oldukça yoğun olduğunu, finansal açıdan başarısız olmayan işletmelerin özkaynaklarının da duran varlıkları finanse etmek için yeterli olduğunu ortaya çıkarmaktadır.

Faiz karşılama oran ortalamaları finansal açıdan başarısız olan işletmeler için -1,96 olarak finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler için ise 1,43 olarak hesaplanmıştır. Bu durum da finansal açıdan başarısız olan işletmelerin esas faaliyetlerinden ve/veya yatırım faaliyetlerinden zarar ettiği anlamına gelmektedir.

Faaliyet devir hızı oranlarından herhangi birinin finansal başarısızlığın tahmin edilmesinde anlamlı bir farklılık göstermediği tespit edilmiştir. Ancak gruptaki finansal oranların ortalamalarına bakıldığında ortalama etkinlik süresinin finansal açıdan başarısız olan işletmelerde 235,21 gün, finansal açıdan başarısız olmayan işletmelerde ise 203,78 gün olduğu tespit edilmiştir. Her iki grubun ortalama tahsilat süresi oranı ortalamaları arasında yaklaşık 8 gün fark olmasına rağmen ortalama stokta kalma süresi oranı ortalamasının finansal açıdan başarısız olan işletmelerde finansal açıdan başarısız olmayan işletmelerden yaklaşık olarak 40 gün yüksek olduğu tespit edilmiştir. Bu durum da finansal açıdan başarısız olmayan işletmelerin alacaklarını daha çabuk tahsil ettiği ve stoklarını daha çabuk elden çıkardığı sonucunu ortaya koymaktadır.

Kârlılık oranlarından faaliyet kâr marjı, net kâr marjı, özkaynak kârlılığı, aktif kârlılığı ve FVÖK/aktif toplamı oranlarının iki grup arasında anlamlı bir farklılık gösterdiği tespit edilmiştir. Finansal yapı oranlarında tespit edilen finansal başarısızlık ile FVÖK ve özkaynaklar arasındaki ilişki kârlılık oranları ile de örtüşmektedir. Bu durum da finansal açıdan başarısız olan işletmelerde özkaynakların ve aktiflerin verimli kullanımı konusunda sıkıntılar yaşandığını ortaya çıkarmaktadır.

Sonuç olarak, 2013 yılında hisseleri BİST’te işlem gören dokuma, giyim eşyası ve deri işletmelerinin finansal oranları analiz edilmiş ve duran varlıklar/özkaynaklar, faiz karşılama, faaliyet kâr marjı, net kâr marjı, özkaynak kârlılığı, aktif kârlılığı ve FVÖK/aktif toplamı oranlarından finansal başarısızlığın tahmin edilmesinde yararlanılabileceği tespit edilmiştir.

Çalışmanın sonucunda finansal oran verileri ile yapılan diskriminant analizi sonucundaki tespitleri daha da kuvvetlendirmek amacıyla dokuma, giyim eşyası ve deri sektörüne ait bilanço ve gelir tablosuna da diğer bir analiz tekniği olan dikey analiz tekniği uygulanmıştır. Dikey analiz uygulanmış finansal tablolar Ek-3 ve Ek-4’te yer almaktadır.

Tablo 18. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü bilançosu grup dikey yüzdeleri

Gruplar	Genel Toplam %
Dönen Varlıklar	46,67
Duran Varlıklar	53,33
Aktif Toplamı	100,00
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	34,90
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	13,70
Özkaynaklar	51,40
Pasif Toplamı	100,00

Ek-3 ve Ek-4’te sunulan Dokuma, giyim eşyası ve deri sektörü finansal tabloları incelendiğinde, finansal tablolardaki verilerin analiz sonuçlarını desteklediği görülmektedir.

Sektörün varlık dağılımına bakıldığında dönen varlıkların genel toplam içinde %47 duran varlıkların ise %53’lük bir paya sahip olduğu görülmektedir. Söz konusu sektör için bu varlık dağılımı olumsuz bir durumdur. Genelde üretim işletmelerinde duran varlıkların özkaynaklarla finanse edilmesi ve genel toplam içinde %65’in üzerinde bir paya sahip olması arzu edilen bir durumdur.

Dönen varlık toplamının %85'i, aktif toplamının ise %40'ı stoklar ve kısa vadeli alacaklardan oluşmaktadır. Bu ise olumsuz bir durumdur. Çünkü bu durum sektör dönen varlıklarının büyük kısmının stoklara bağlanmış, aynı zamanda kredili satış politikasının benimsenmiş olduğunu göstermektedir. Ülkemizdeki enflasyonist ortam, döviz kurundaki dalgalanmalar ve sektörün modaya endeksli olduğu düşünülecek olursa, stokların ve alacakların dönen varlıklarda bu ağırlıkta olması olumsuz bir durum yaratmaktadır.

Kısa vadeli yabancı kaynakların pasif toplamı içerisindeki payının %35 ve uzun vadeli yabancı kaynakların payının da %14 olduğu görülmektedir. Bu durum sektördeki işletmeler açısından olumsuzluk yaratmaktadır. Çünkü üretim işletmelerinde kullanılan kredilerin uzun vadeli yabancı kaynak grubundan olması genelde kabul görmüş bir yaklaşımdır. Ayrıca kısa vadeli yabancı kaynak kullanımı, üretim işletmelerine yüksek borçlanma maliyetleri getirir. Bu da işletmelerin kârlılığını azaltıcı ve işletmeleri sermaye yetersizliğine taşıyan bir durumdur. Aynı zamanda sektörün varlıkların finansmanında yaklaşık olarak %50 oranında yabancı kaynaklara yönelmiş olması ve yabancı kaynak finansmanının da işletmeye faiz yükü getiriyor olması sektör için bir olumsuzluk olarak karşımıza çıkmaktadır. İşletmelerin bu olumsuzluğu giderebilmesi için daha ucuz finansman kaynağı yaratması ve otofinansmana yönelmesi önerilir.

Sektör ortalama brüt kâr marjı %19 iken faaliyet kâr marjının %5 olması sektördeki işletmelerin faaliyet giderlerinin yüksek olduğunu göstermektedir. Bu da ayrı bir olumsuzluk olarak karşımıza çıkmaktadır. Diğer bir ifade ile işletme ana faaliyet konusundaki satış faaliyetlerinden gelen kârlılığının %14'ünü faaliyet giderlerinde eritmekte ve ana faaliyet konusundan gelen kârlılığını azaltmaktadır. Faaliyet giderleri içerisindeki en büyük kalemin ise %9 ile pazarlama, satış ve dağıtım giderleri olduğu görülmektedir. Bu ise sektördeki işletmelerin rekabet güçlerini arttırma yönünde pazarlama, satış ve dağıtım faaliyetlerine ağırlık verdiğini göstermektedir.

Kısa vadeli finansal borçların ₺1.256.866.316 ve dönem faiz giderinin ₺350.787.511 olduğu göz önünde bulundurulursa faiz oranı yaklaşık olarak yıllık %38 olarak hesaplanmaktadır. Bu da sektör işletmelerinin yüksek maliyetlerle

krediler kullandığı ve yüksek borçlanma maliyetlerine katlandığının bir göstergesidir. Oysa ülkemizde devlet borçlanma faiz oranı %11,75'tir.

BİST'te işlem gören Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri İşletmelerinin finansal başarısızlık durumlarının ölçülmesinde kullanılan diskriminant modelinin doğru sınıflandırma başarısı %92 olarak hesaplanmıştır.

Analiz sonucunda finansal açıdan başarısız olan işletmelerin, özellikle özkaynaklar ve aktifler ile ilgili finansal oranlarda, finansal açıdan başarısız olmayan işletmelerden ayrıldığı görülmektedir. Ayrıca, finansal açıdan başarısız olan işletmelerin birçoğunda brüt kâra ulaşılmış olmasına rağmen faaliyet zararının ortaya çıktığı görülmüştür. Aynı zamanda finansal açıdan başarısız olan işletmelerin faiz ödeme güçlerinin de oldukça düşük olduğu tespit edilmiştir. Ek-3 ve Ek-4'teki finansal tablolardan yararlanılarak yapılan dikey analiz sonuçları da diskriminant analizi ile ulaşılan sonuçları desteklemektedir. Tüm bu durumlar göz önünde bulundurularak, söz konusu işletmelerde finansal başarısızlığın ortaya çıkmasında aşağıdaki etkenlerin önemli rol oynadığı söylenebilir:

- Faaliyet giderlerinin –özellikle pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin- çok yüksek olduğu görülmektedir.
- Duran varlıklar/özkaynaklar oranının finansal açıdan başarısız olan işletmelerde 1,56 finansal açıdan başarısız olmayan işletmelerde 0,84 olması, finansal açıdan başarısız olan işletmelerin duran varlık yatırımlarında yabancı kaynaklardan yüksek ölçüde yararlandığını göstermektedir.
- Duran varlıklar/özkaynaklar oranı ve faiz karşılama oranı birlikte değerlendirildiğinde finansal açıdan başarısız olan işletmelerin aşırı derecede borçlandıkları ve ucuz finansman sağlayamadıkları söylenebilir.
- Finansal açıdan başarısız olan işletmelerde aktif kârlılığı ve FVÖK/aktif toplamı oranlarının negatif çıkması işletme varlıklarının etkin biçimde kullanılmadığını göstermektedir.
- Faaliyet kâr marjı ile net kâr marjı arasında büyük fark olması, esas faaliyet alanı dışındaki faaliyetlerin işletmeye ek maliyet çıkardığını göstermektedir.

Yukarıdan belirtilen finansal başarısızlık nedenleri göz önünde bulundurulursa, finansal başarısızlığa düşen Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri İşletmeleri için çözüm önerileri aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Elde tutulan stok miktarı minimum seviyede olmalı ve işletmeler optimum stok miktarını hesaplayarak daima etkin bir stok kontrol mekanizması kurmalıdır. Bu bağlamda işletmeler elde stok bulundurma maliyetlerini azaltacak ve modaya endekli ürünlerdeki değer düşme risklerini önlemeye çalışacaktır.
- Borçlanma yerine hisse senedi ihracı yapılarak veya alacaklılara alacaklarına istinaden ortaklık payı verilerek özkaynaklar güçlendirilebilir.
- İşletmelerde kullanılmayan ve/veya hurdaya ayrılmış olan duran varlıklar satılarak nakde dönüştürülebilir. Sektördeki işletmelerin üretim işletmesi olduğu düşünülüğünde, dönen ve duran varlık dağılımının bir üretim işletmesine uygun olarak yapılandırılması gerekir. Bu da duran varlıkların toplam varlıklar içerisinde %50'nin üzerinde bir paya sahip olmasını gerektirir.
- Sektördeki işletmeler geleceğe yönelik yatırım kararları alırken, bu kararların kârlı oldukları alanlarda ve ana faaliyet konuları ile ilgili alanlarda olması gerektiğini göz önünde bulundurmalıdırlar.
- Duran varlıkların finansmanında yüksek oranda özkaynaklardan yararlanılarak, özkaynakların yetersiz kalması durumunda uzun vadeli yabancı kaynak kullanımına gidilebilir. Ancak bu uzun vadeli yabancı kaynak kullanımında düşük faizli kredilerin kullanılması tercih edilmeli ve bu alternatifler aranmalıdır.

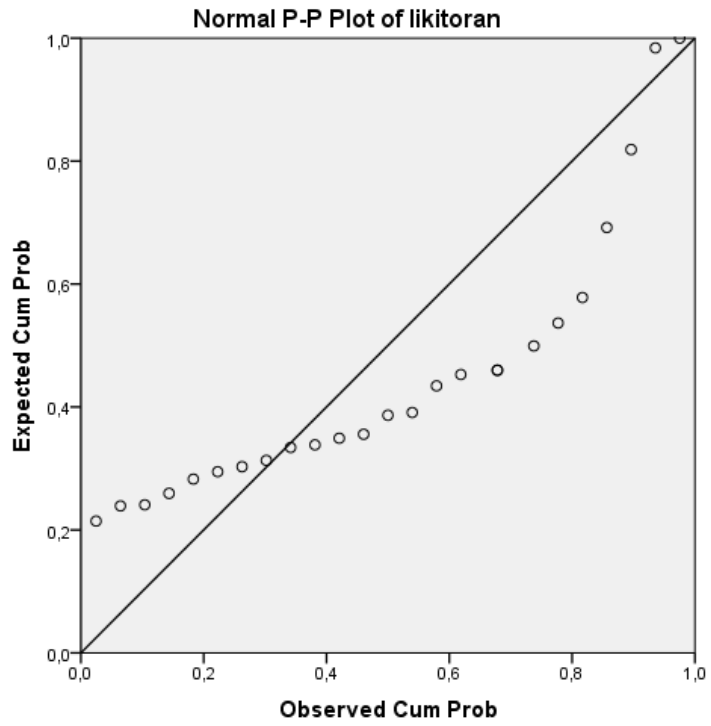
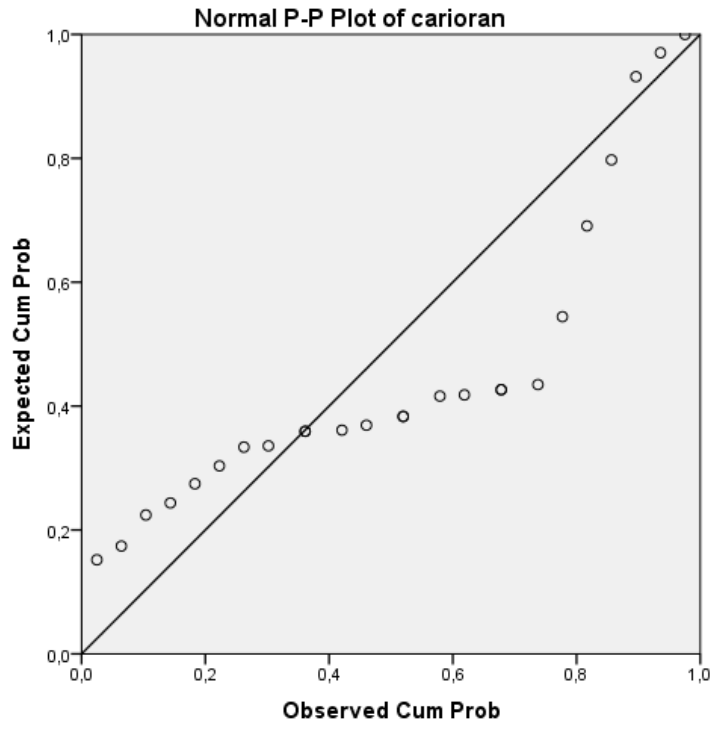
Ekler

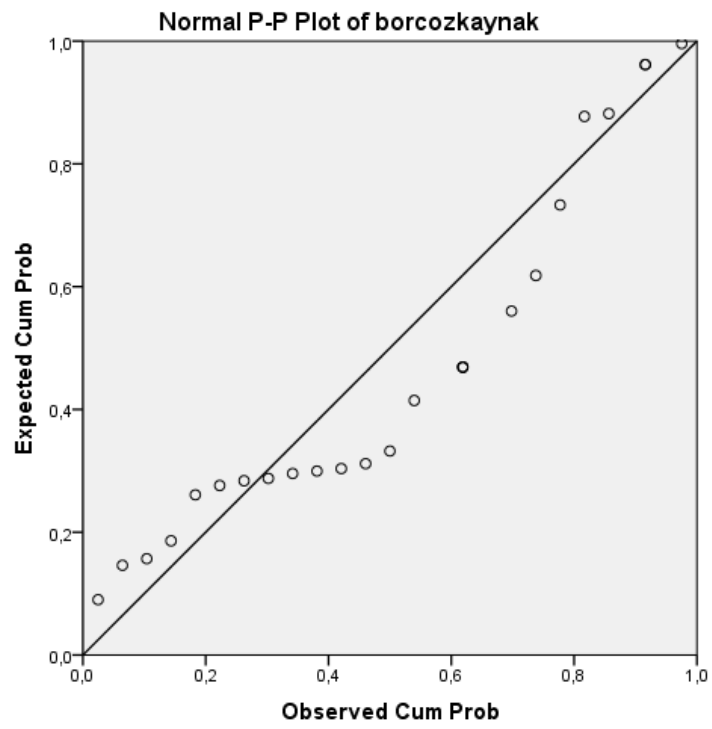
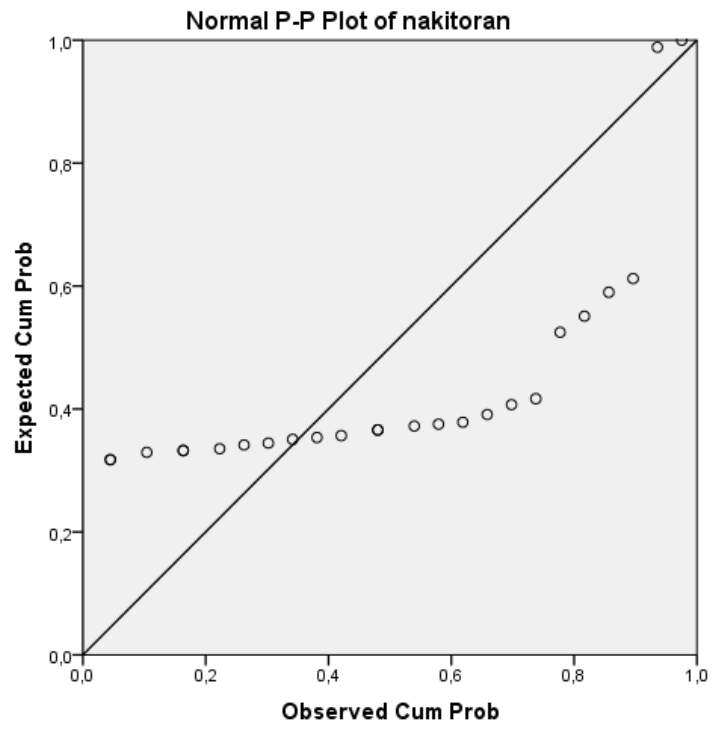
Ek-1 Bağımsız Değişkenlere İlişkin Normal Dağılım Tablosu

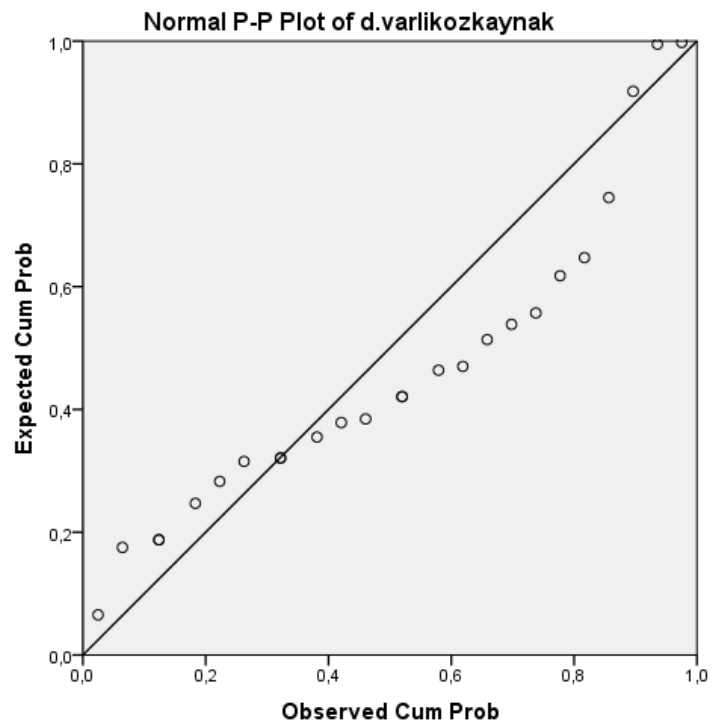
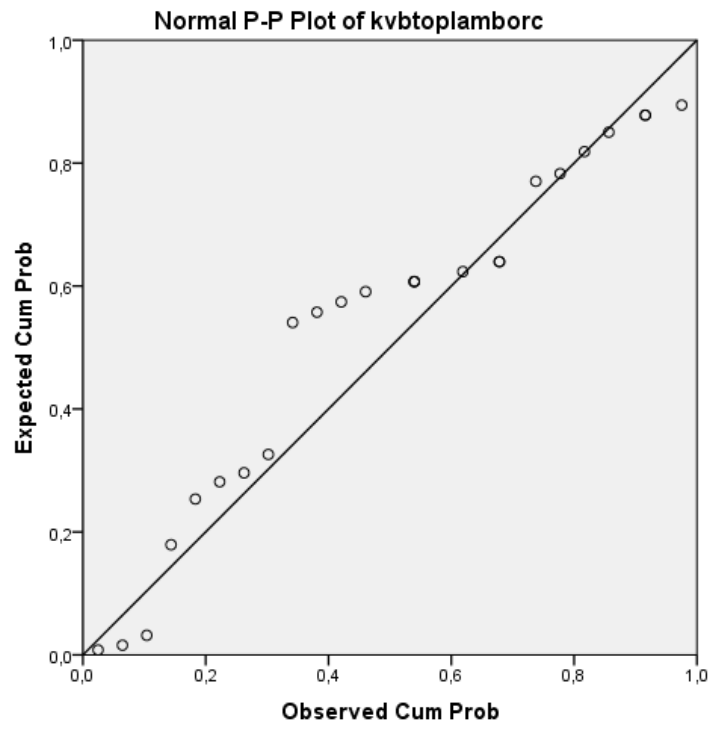
Normal Dağılım Tablosu				
	H ₀ Hipotezi	Test	Anlamlılık	Karar
1	carioran 2,100 ortalama ve 1,89 standart sapma ile normal dağılım göstermektedir.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	0,01	H₀ Ret
2	likitoran 1,453 ortalama ve 1,71 standart sapma ile normal dağılım göstermektedir.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	0,062	H ₀ Kabul
3	nakitoran 0,595 ortalama ve 1,21 standart sapma ile normal dağılım göstermektedir.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	0,006	H₀ Ret
4	borcozkaynak 1,218 ortalama ve 0,87 standart sapma ile normal dağılım göstermektedir.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	0,215	H ₀ Kabul
5	kvbtoplamborc 0,686 ortalama ve 0,24 standart sapma ile normal dağılım göstermektedir.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	0,175	H ₀ Kabul
6	d.varlikozkaynak 1,108 ortalama ve 0,64 standart sapma ile normal dağılım göstermektedir.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	0,255	H ₀ Kabul
7	faizkarsilama 11,477 ortalama ve 60,27 standart sapma ile normal dağılım göstermektedir.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	0	H₀ Ret
8	alacakdevir 4,722 ortalama ve 3,46 standart sapma ile normal dağılım göstermektedir.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	0,459	H ₀ Kabul
9	ort.tahsilat 192,823 ortalama ve 470,03 standart sapma ile normal dağılım göstermektedir.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	0	H₀ Ret
10	stokdevir 4,631 ortalama ve 4,56 standart sapma ile normal dağılım göstermektedir.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	0,003	H₀ Ret
11	ort.stok.kalma 173,921 ortalama ve 272,56 standart sapma ile normal dağılım göstermektedir.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	0,008	H₀ Ret
12	tic.borcdevir 8,266 ortalama ve 12,26 standart sapma ile normal dağılım göstermektedir.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	0,009	H₀ Ret

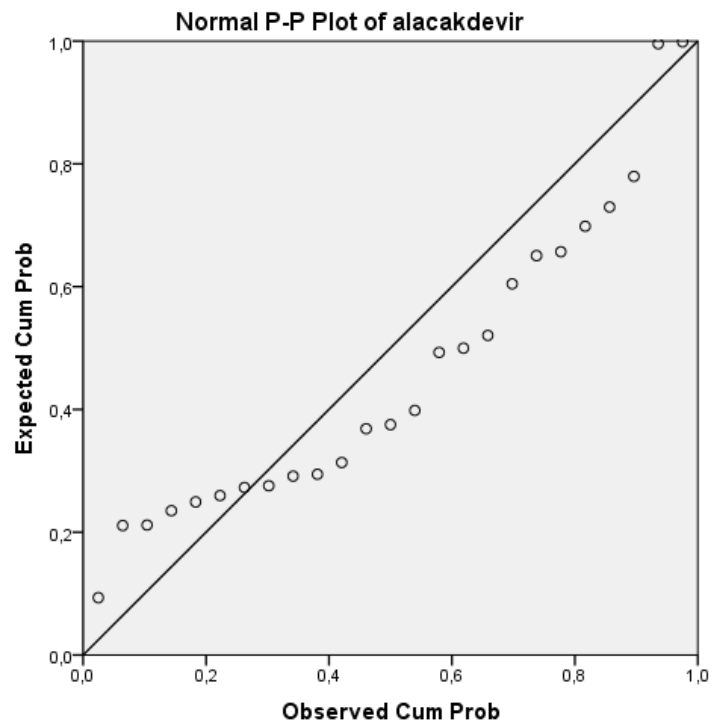
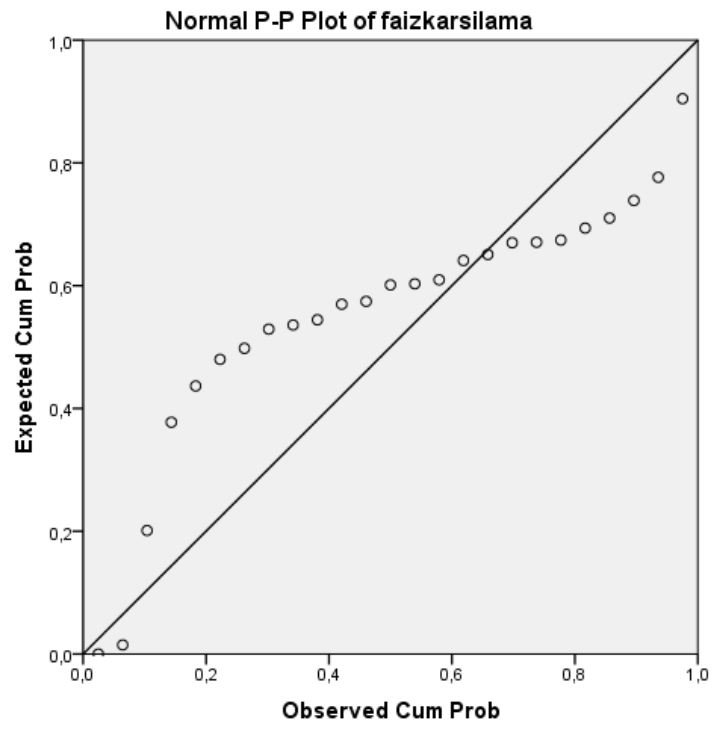
13	aktifdevir 0,658 ortalama ve 0,34standart sapma ile normal dağılım göstermektedir.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	0,975	H ₀ Kabul
14	ozkaynakdevir 1,564 ortalama ve 1,32standart sapma ile normal dağılım göstermektedir.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	0,42	H ₀ Kabul
15	mdvdevir 3,184 ortalama ve 3,03standart sapma ile normal dağılım göstermektedir.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	0,236	H ₀ Kabul
16	dön.varlıkdevir 1,376 ortalama ve 0,61standart sapma ile normal dağılım göstermektedir.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	0,596	H ₀ Kabul
17	ort.etkinlik 366,742 ortalama ve 733,31standart sapma ile normal dağılım göstermektedir.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	0	H₀ Ret
18	brüt karmarji 0,210 ortalama ve 0,12standart sapma ile normal dağılım göstermektedir.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	0,907	H ₀ Kabul
19	faal.karmarji -0,218 ortalama ve 1,15standart sapma ile normal dağılım göstermektedir.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	0	H₀ Ret
20	net karmarji -0,384 ortalama ve 1,64standart sapma ile normal dağılım göstermektedir.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	0	H₀ Ret
21	ozkaynakkarlılık -0,068 ortalama ve 0,18standart sapma ile normal dağılım göstermektedir.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	0,809	H ₀ Kabul
22	aktifkarlılık -0,028 ortalama ve 0,08standart sapma ile normal dağılım göstermektedir.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	0,751	H ₀ Kabul
23	fvökaktif 0,014 ortalama ve 0,09standart sapma ile normal dağılım göstermektedir.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	0,203	H ₀ Kabul
α= 0,05				

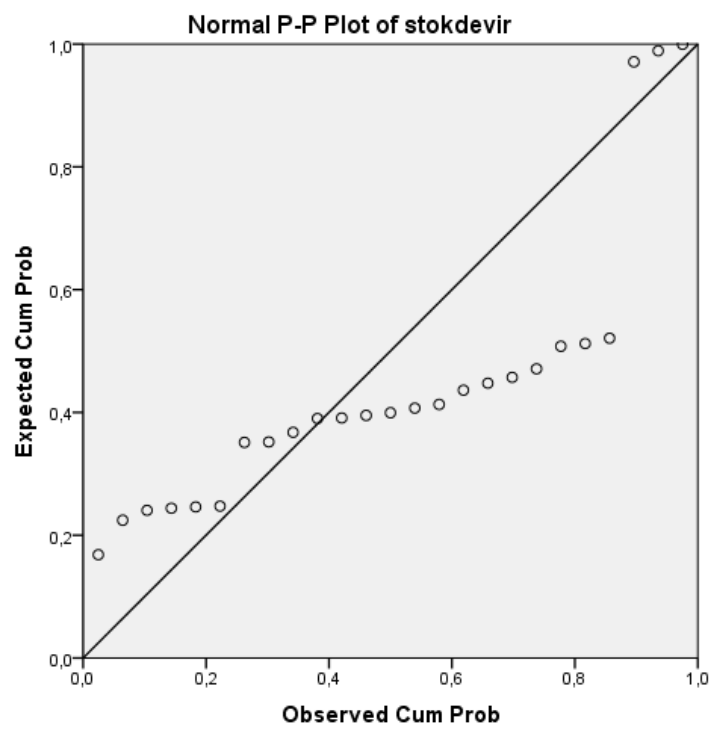
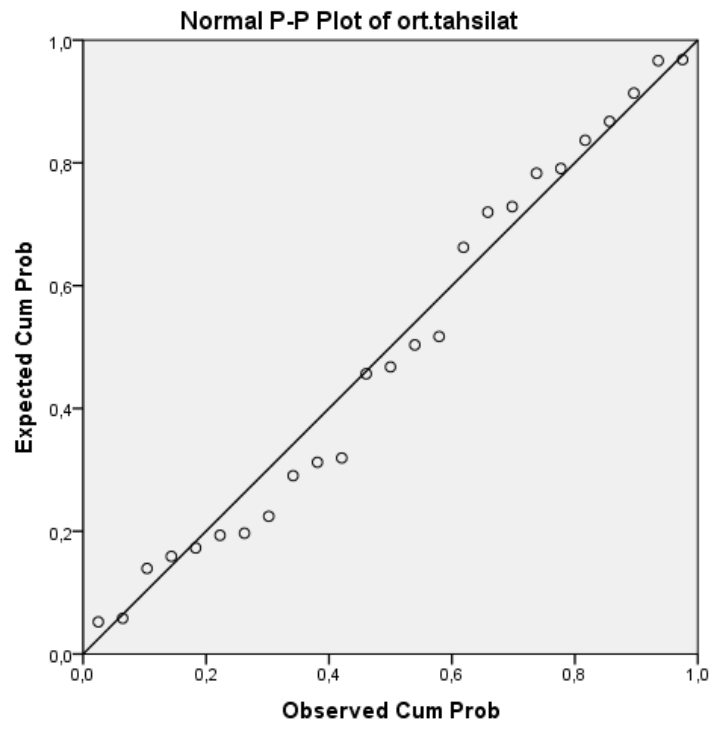
Ek-2 Bağımsız Değişkenlere İlişkin Normal Dağılım Grafikleri

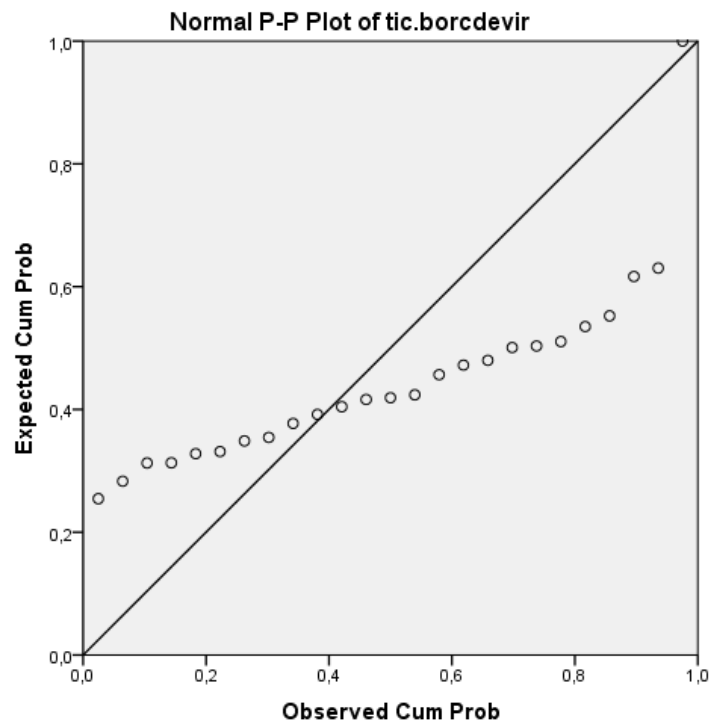
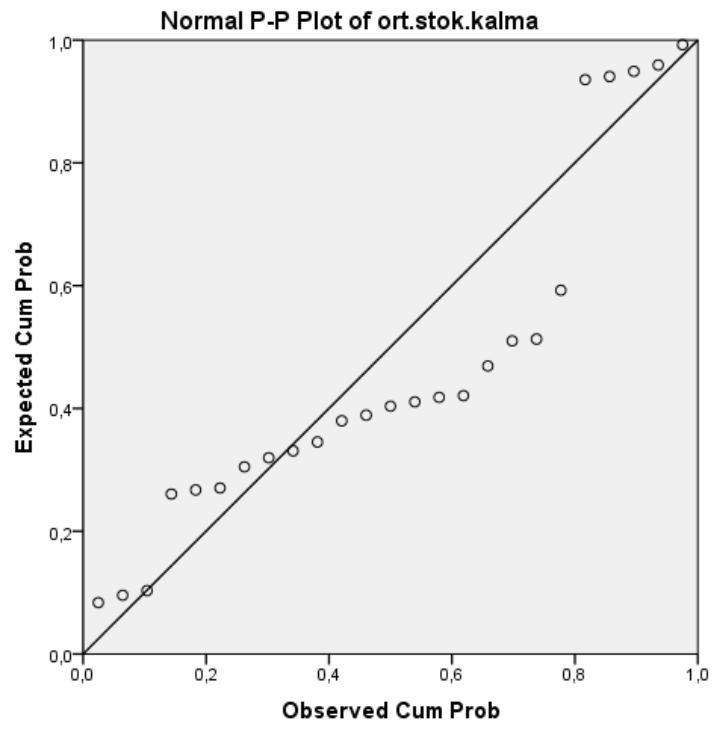


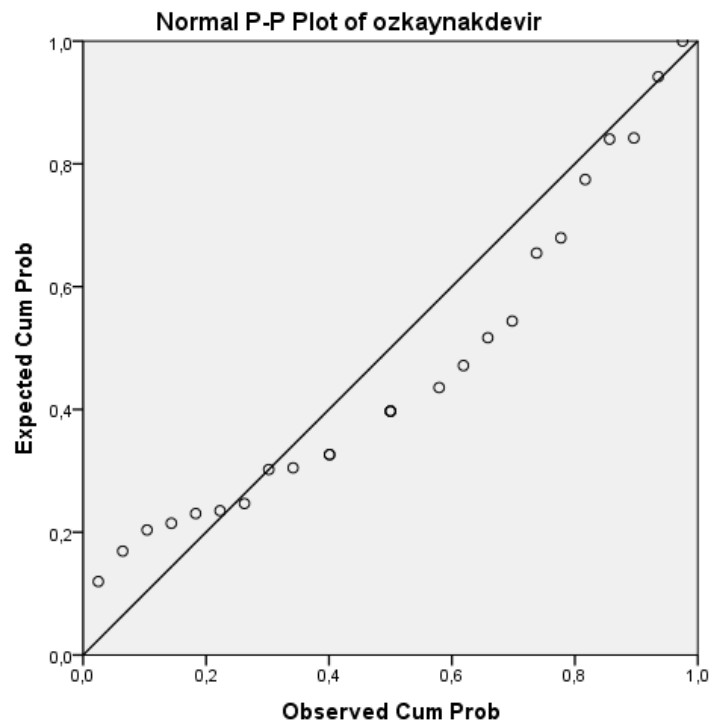
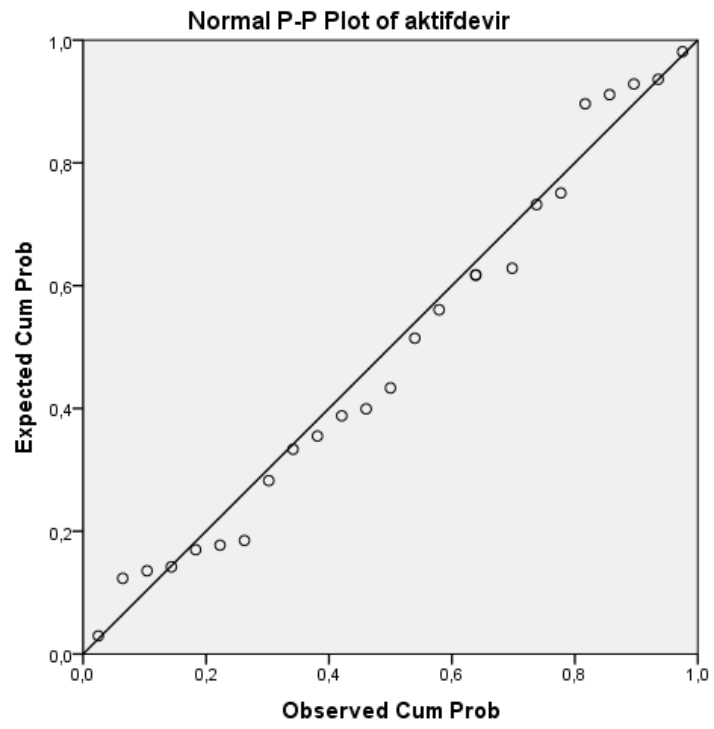


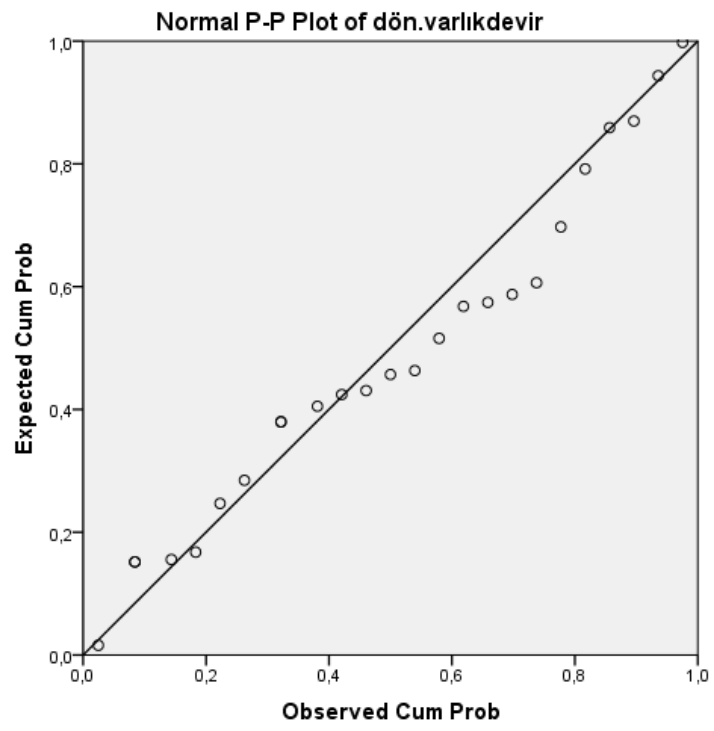
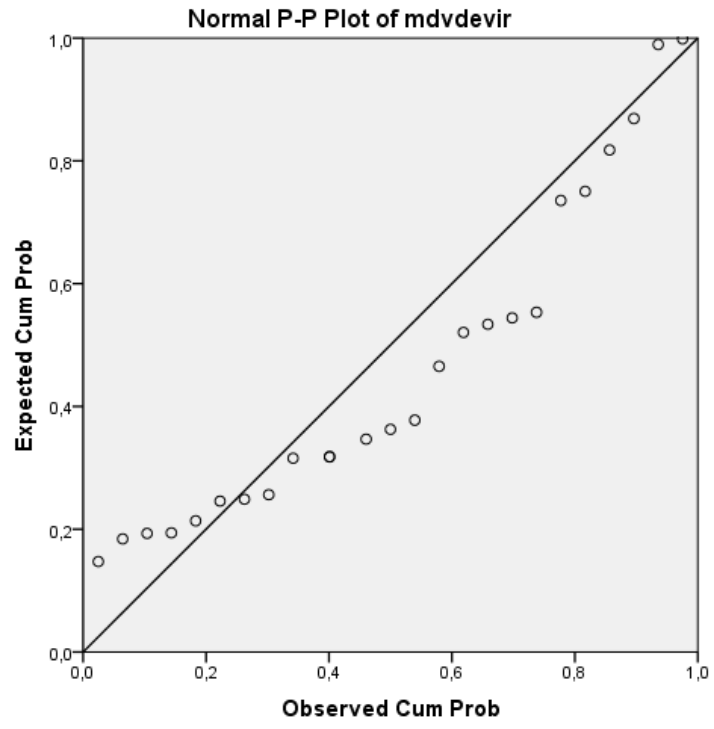


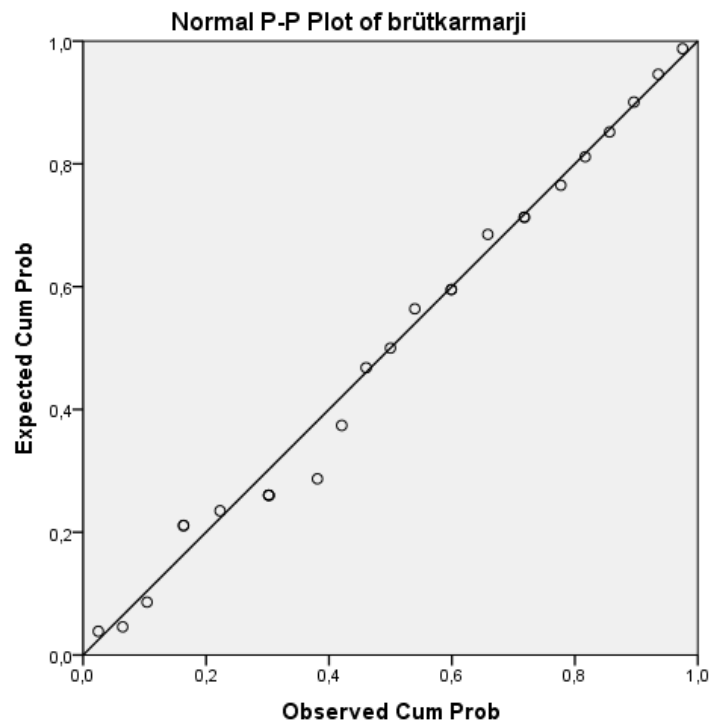
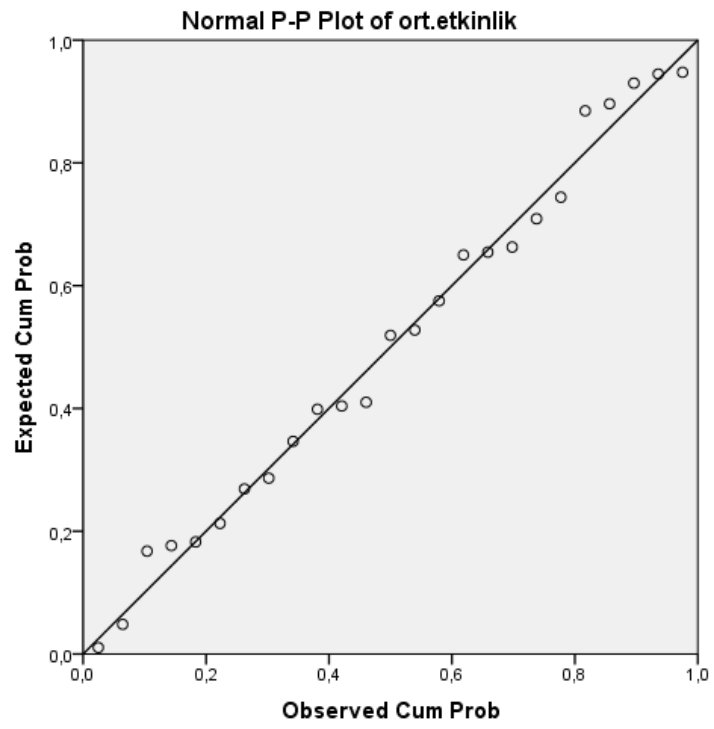


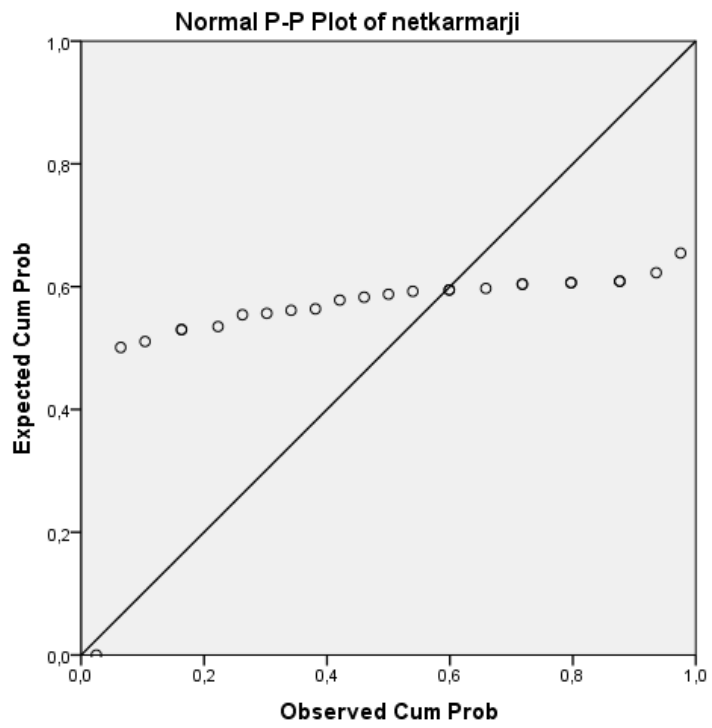
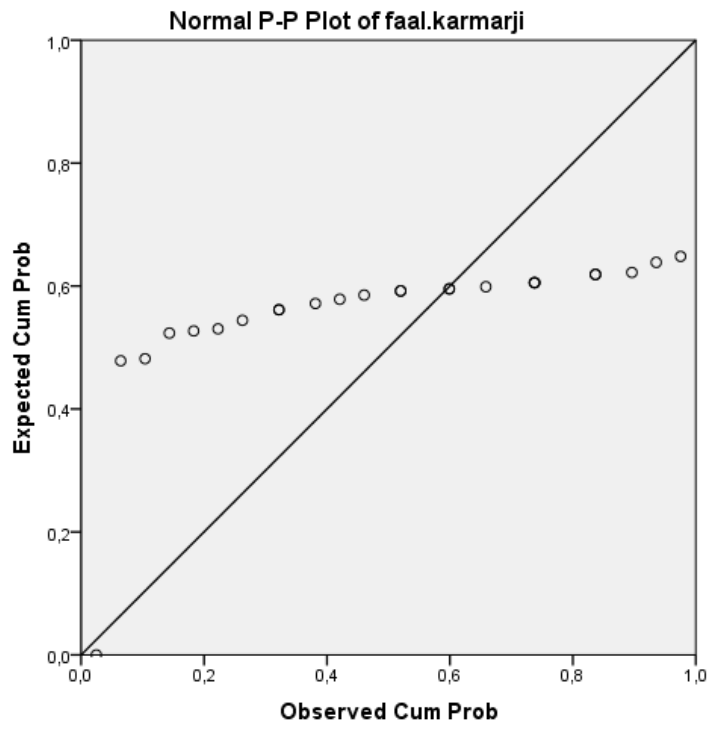


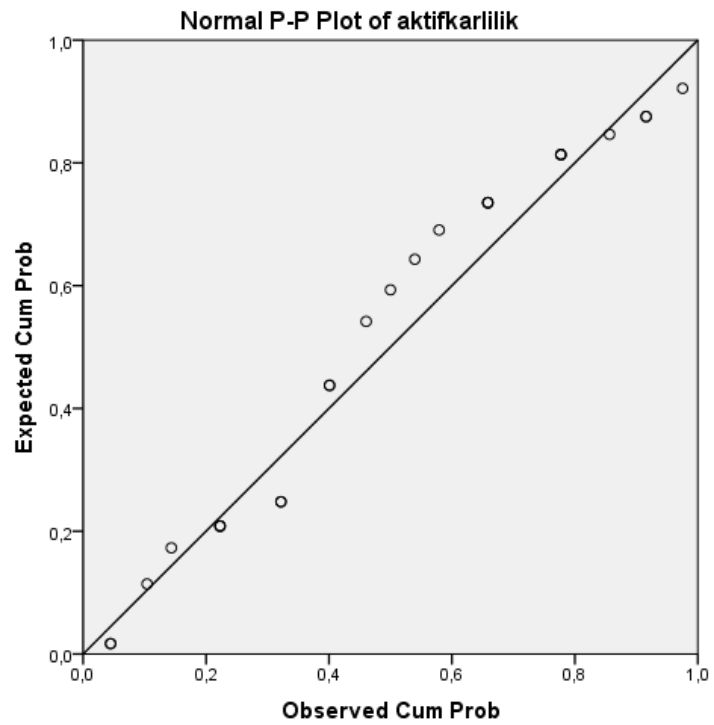
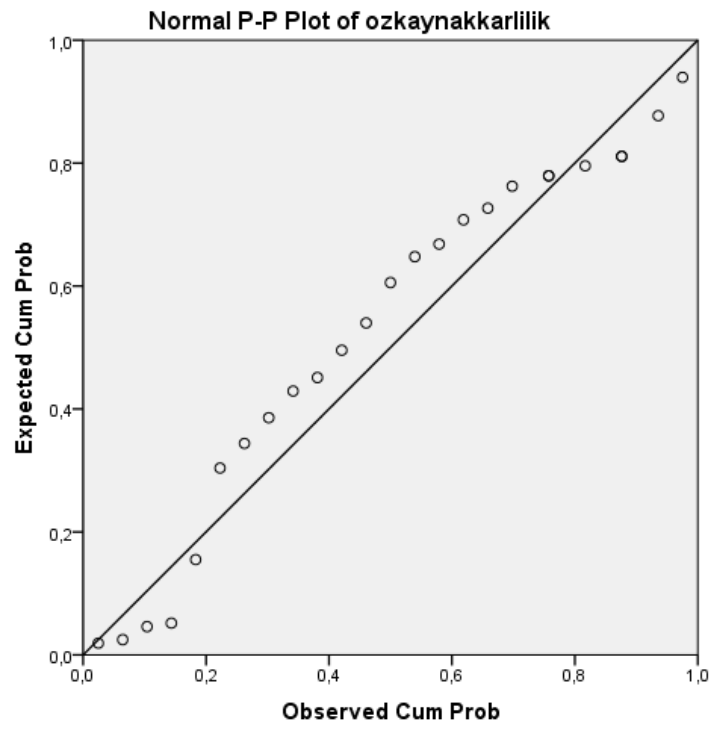


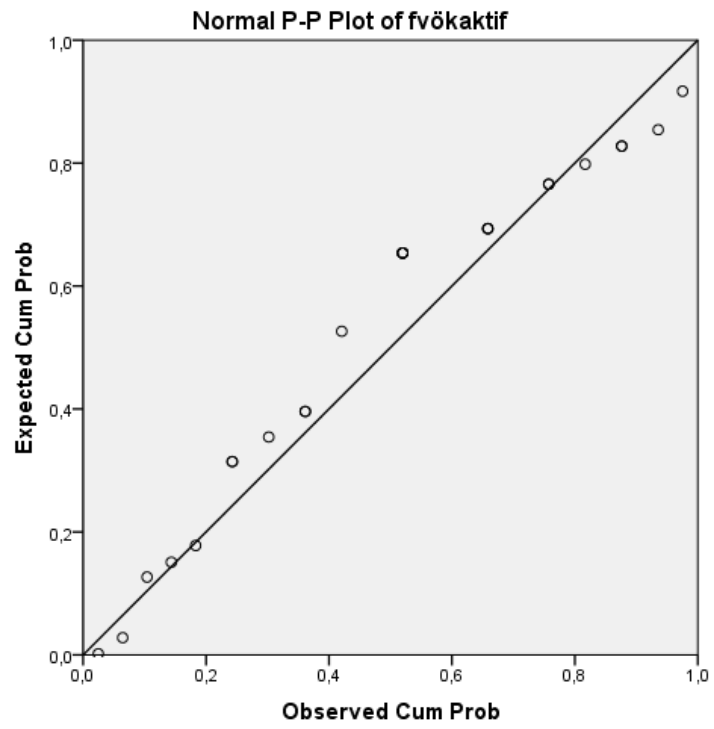












Ek-3 BİST Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü Bilançosu¹¹¹

BİLANÇO	Tutar	Grup Toplamı %	Genel Toplam %
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar	3.040.145.563	100,00%	46,67%
<i>Nakit ve Nakit Benzerleri</i>	231.471.038	7,61%	3,55%
<i>Finansal Yatırımlar</i>	27.677.451	0,91%	0,42%
<i>Ticari Alacaklar</i>	1.055.442.885	34,72%	16,20%
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar</i>	0	0,00%	0,00%
<i>Diğer Alacaklar</i>	356.654.528	11,73%	5,47%
<i>Stoklar</i>	1.171.539.221	38,54%	17,98%
<i>Canlı Varlıklar</i>	4.005.827	0,13%	0,06%
<i>Diğer Dönen Varlıklar</i>	190.058.363	6,25%	2,92%
<i>(Ara Toplam)</i>	3.036.849.314	99,89%	46,62%
<i>Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar</i>	3.296.250	0,11%	0,05%
Duran Varlıklar	3.474.282.342	100,00%	53,33%
<i>Ticari Alacaklar</i>	478.142	0,01%	0,01%
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar</i>	0	0,00%	0,00%
<i>Diğer Alacaklar</i>	100.636.003	2,90%	1,54%
<i>Finansal Yatırımlar</i>	37.933.734	1,09%	0,58%
<i>Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar</i>	140.832.889	4,05%	2,16%
<i>Canlı Varlıklar</i>	47.999.299	1,38%	0,74%
<i>Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller</i>	326.195.351	9,39%	5,01%

¹¹¹ UFRS'ye göre düzenlenmiş ve KAP'dan alınmış olan özet finansal tablolardan oluşturulmuştur.

<i>Maddi Duran Varlıklar</i>	2.553.118.024	73,49%	39,19%
<i>Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	65.239.858	1,88%	1,00%
<i>Şerefiye</i>	64.751.165	1,86%	0,99%
<i>Ertelenmiş Vergi Varlığı</i>	78.564.373	2,26%	1,21%
<i>Diğer Duran Varlıklar</i>	58.533.504	1,68%	0,90%
TOPLAM VARLIKLAR	6.514.427.905	100,00%	100,00%
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.273.421.501	100,00%	34,90%
<i>Finansal Borçlar</i>	1.256.866.316	55,29%	19,29%
<i>Diğer Finansal Yükümlülükler</i>	16.818.873	0,74%	0,26%
<i>Ticari Borçlar</i>	676.143.527	29,74%	10,38%
<i>Diğer Borçlar</i>	120.075.064	5,28%	1,84%
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar</i>	0	0,00%	0,00%
<i>Devlet Teşvik ve Yardımları</i>	0	0,00%	0,00%
<i>Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü</i>	14.969.691	0,66%	0,23%
<i>Borç Karşılıkları</i>	32.501.899	1,43%	0,50%
<i>Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler</i>	156.046.131	6,86%	2,40%
<i>(Ara Toplam)</i>	2.273.421.500	100,00%	34,90%
<i>Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler</i>	0	0,00%	0,00%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	892.198.480	100,00%	13,70%
<i>Finansal Borçlar</i>	582.024.259	65,23%	8,93%
<i>Diğer Finansal Yükümlülükler</i>	942.283	0,11%	0,01%
<i>Ticari Borçlar</i>	2.227.047	0,25%	0,03%
<i>Diğer Borçlar</i>	12.957.547	1,45%	0,20%
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar</i>	0	0,00%	0,00%
<i>Devlet Teşvik ve Yardımları</i>	3.727.756	0,42%	0,06%
<i>Borç Karşılıkları</i>	93.299.526	10,46%	1,43%

<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İliş.Karş.</i>	1.768.044	0,20%	0,03%
<i>Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü</i>	162.317.996	18,19%	2,49%
<i>Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler</i>	32.934.022	3,69%	0,51%
Özkaynaklar	3.348.807.924	100,00%	51,41%
<i>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</i>	3.157.313.189	94,28%	48,47%
<i>Ödenmiş Sermaye</i>	1.384.489.794	41,34%	21,25%
<i>Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)</i>	-10.701.780	-0,32%	-0,16%
<i>Hisse Senedi İhraç Primleri</i>	527.447	0,02%	0,01%
<i>Değer Artış Fonları</i>	2.126.708	0,06%	0,03%
<i>Yabancı Para Çevrim Farkları</i>	115.783.497	3,46%	1,78%
<i>Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler</i>	162.753.630	4,86%	2,50%
<i>Geçmiş Yıllar Kar/Zararları</i>	-279.066.080	-8,33%	-4,28%
<i>Dönem Net Kar/Zararı</i>	-16.101.016	-0,48%	-0,25%
<i>Diğer Özsermaye Kalemleri</i>	1.797.500.989	53,68%	27,59%
<i>Azınlık Payları</i>	191.494.735	5,72%	2,94%
TOPLAM KAYNAKLAR	6.514.427.905	100,00%	100,00%

Ek-4 BİST Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü Gelir Tablosu¹¹²

GELİR TABLOSU	TUTAR	YÜZDE %
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER		
SATIŞ GELİRLERİ	4.541.403.051	100,00%
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	-3.718.239.914	-81,87%
TİCARİ FAALİYETLERDEN DİĞER KAR (ZARAR)	12.658.921	0,28%
TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KAR (ZARAR)	835.822.058	18,40%
FAİZ, ÜCRET, PRİM, KOMİSYON VE DİĞER GELİRLER	0	0,00%
FAİZ, ÜCRET, PRİM, KOMİSYON VE DİĞER GİDERLER (-)	0	0,00%
FİNANS SEKTÖRÜ FAAL. DİĞER KAR (ZARAR)	0	0,00%
FİNANS SEKTÖRÜ FAALİYETLERİNDEN BRÜT KAR (ZARAR)	0	0,00%
DİĞER GELİR VE GİDERLER	0	0,00%
BRÜT KAR (ZARAR)	835.822.058	18,40%
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ (-)	-406.480.074	-8,95%
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ (-)	-242.947.722	-5,35%
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ (-)	-22.101.119	-0,49%
DİĞER FAALİYET GELİRLERİ	297.332.580	6,55%
DİĞER FAALİYET GİDERLERİ (-)	-238.600.683	-5,25%
FAALİYET KARI ÖNCESİ DİĞER GELİR VE GİDERLER	-280.000	-0,01%
FAALİYET KARI (ZARARI)	222.745.040	4,90%
NET FAALİYET KAR/ZARARI	164.013.143	3,61%
ÖZKAYNAK YÖN. DEĞ. YAT. KAR/ZARAR. PAYLAR	32.351.796	0,71%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GELİRLER	110.972.447	2,44%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GİDERLER (-)	-350.787.511	-7,72%
VERGİ ÖNCESİ DİĞER GELİR VE GİDERLER	6.690.358	0,15%
SÜRD. FAAL. VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	21.972.131	0,48%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ GELİRİ (GİDERİ)	-33.243.330	-0,73%
DÖNEM VERGİ GELİRİ (GİDERİ)	-29.884.399	-0,66%
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ (GİDERİ)	-3.358.931	-0,07%
DİĞER VERGİ GELİRİ (GİDERİ)	0	0,00%
SÜRD. FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-11.271.199	-0,25%
DURDURULAN FAALİYETLER	0	0,00%
DURD. FAAL. VERGİ SONRASI DÖNEM KARI (ZARARI)	0	0,00%
DÖNEM KARI (ZARARI)	-11.271.199	-0,25%
DÖNEM KAR/ZARARININ DAĞILIMI	0	0,00%
AZINLIK PAYLARI	4.829.816	0,11%
ANA ORTAKLIK PAYLARI	-16.101.015	-0,35%

¹¹² UFRS'ye göre düzenlenmiş ve KAP'dan alınmış olan özet finansal tablolardan oluşturulmuştur.

Ek-5 BİST'de İşlem Gören Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri İşletmelerinin 2013 Yılı Yıl Sonu Bilançoları

BİLANÇO	Akın	Arsan	Bilici	Birko	Birlik
<i>Dönen Varlıklar</i>	59.355.663	59.670.794	48.885.644	116.238.932	9.161.894
<i>Nakit ve Nakit Benzerleri</i>	12.154.654	4.671.465	26.235.727	3.634.981	933.794
<i>Finansal Yatırımlar</i>	0	18.282	0	0	0
<i>Ticari Alacaklar</i>	17.891.484	23.883.046	15.320.122	75.403.687	4.216.745
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar</i>	0	0	0	0	0
<i>Diğer Alacaklar</i>	997.025	653.332	28.829	881.640	0
<i>Stoklar</i>	26.383.767	27.238.633	4.626.790	33.183.978	3.549.855
<i>Canlı Varlıklar</i>	0	0	0	0	0
<i>Diğer Dönen Varlıklar</i>	1.928.733	3.206.036	2.674.176	3.134.646	461.500
<i>(Ara Toplam)</i>	59.355.663	59.670.794	48.885.644	116.238.932	9.161.894
<i>Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar</i>	0	0	0	0	0
<i>Duran Varlıklar</i>	182.086.041	137.611.941	62.758.061	126.221.149	26.565.464
<i>Ticari Alacaklar</i>	0	0	0	0	0
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar</i>	0	0	0	0	0
<i>Diğer Alacaklar</i>	3.549.849	13.478.202	4.111	302	2.339
<i>Finansal Yatırımlar</i>	0	0	0	0	478.932
<i>Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar</i>	0	7.644.975	0	0	0
<i>Canlı Varlıklar</i>	0	0	0	0	0
<i>Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller</i>	70.000.000	60.457.000	29.545.000	0	42.000
<i>Maddi Duran Varlıklar</i>	108.439.603	55.840.524	33.201.201	122.324.801	25.873.578
<i>Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	94.444	136.393	7.749	227	168.035
<i>Şerefiye</i>	0	0	0	0	0
<i>Ertelenmiş Vergi Varlığı</i>	2.145	0	0	3.895.819	0

<i>Diğer Duran Varlıklar</i>	0	54.847	0	0	580
TOPLAM VARLIKLAR	241.441.704	197.282.735	111.643.705	242.460.081	35.727.358
KAYNAKLAR					
<i>Kısa Vadeli Yükümlülükler</i>	41.860.530	61.748.780	8.634.490	64.925.806	1.865.005
<i>Finansal Borçlar</i>	3.811.766	46.514.470	4.781.539	44.463.072	122.118
<i>Diğer Finansal Yükümlülükler</i>	0	0	0	0	0
<i>Ticari Borçlar</i>	30.552.216	9.346.665	2.555.183	13.663.825	1.145.996
<i>Diğer Borçlar</i>	190.561	461.226	67.784	6.742.291	0
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar</i>	0	0	0	0	0
<i>Devlet Teşvik ve Yardımları</i>	0	0	0	0	0
<i>Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü</i>	0	0	643.084	0	0
<i>Borç Karşılıkları</i>	2.203.784	1.554.154	306.390	0	38.472
<i>Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler</i>	5.102.203	3.872.265	280.510	56.618	558.419
<i>(Ara Toplam)</i>	41.860.530	61.748.780	8.634.490	64.925.806	1.865.005
<i>Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler</i>	0	0	0	0	0
<i>Uzun Vadeli Yükümlülükler</i>	13.174.545	20.652.431	25.636.112	57.810.480	13.482.000
<i>Finansal Borçlar</i>	0	18.822.249	23.109.888	45.783.437	10.690.500
<i>Diğer Finansal Yükümlülükler</i>	0	0	0	0	0
<i>Ticari Borçlar</i>	0	0	0	0	0
<i>Diğer Borçlar</i>	31.000	0	0	0	0
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar</i>	0	0	0	0	0
<i>Devlet Teşvik ve Yardımları</i>	0	0	0	0	0
<i>Borç Karşılıkları</i>	2.597.889	1.761.986	538.499	12.027.043	284.985
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İliş.Karş.</i>	0	0	0	0	0
<i>Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü</i>	10.545.656	68.196	1.987.725	0	2.506.515
<i>Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler</i>	0	0	0	0	0
Özkaynaklar	186.406.629	114.881.524	77.373.103	119.723.795	20.380.353

<i>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</i>	188.036.440	111.388.227	77.373.103	119.723.438	20.375.395
<i>Ödenmiş Sermaye</i>	25.200.000	58.812.500	45.000.000	60.000.000	16.437.222
<i>Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)</i>	0	-299.598	0	0	0
<i>Hisse Senedi İhraç Primleri</i>	0	0	0	0	0
<i>Değer Artış Fonları</i>	0	0	0	0	0
<i>Yabancı Para Çevrim Farkları</i>	-23.135	0	0	0	0
<i>Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler</i>	3.042.390	645.994	1.521.372	2.528.526	252.843
<i>Geçmiş Yıllar Kar/Zararları</i>	-2.358.519	-8.287.064	10.724.830	-59.911.652	-28.501.900
<i>Dönem Net Kar/Zararı</i>	-17.787.665	9.951.951	4.730.281	-8.954.557	-2.901.619
<i>Diğer Özsermaye Kalemleri</i>	179.963.369	50.564.444	15.396.620	126.061.121	35.088.849
<i>Azınlık Payları</i>	-1.629.811	3.493.297	0	357	4.958
TOPLAM KAYNAKLAR	241.441.704	197.282.735	111.643.705	242.460.081	35.727.358

BİLANÇO

	Bisaş	Bossa	Dagi	Derimod	Desa
Dönen Varlıklar	4.042.046	362.350.181	71.598.816	112.024.917	123.737.263
<i>Nakit ve Nakit Benzerleri</i>	18.584	10.594.471	7.710.613	90.136	735.569
<i>Finansal Yatırımlar</i>	0	0	23.074.501	0	0
<i>Ticari Alacaklar</i>	2.665.974	102.785.796	15.311.485	88.419.221	12.028.631
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar</i>	0	0	0	0	0
<i>Diğer Alacaklar</i>	417.527	154.650.552	108.500	4.262.396	97.210
<i>Stoklar</i>	880.247	89.858.674	22.858.855	6.375.631	105.852.041
<i>Canlı Varlıklar</i>	0	0	0	0	0
<i>Diğer Dönen Varlıklar</i>	59.714	4.460.688	2.534.862	12.877.533	5.023.812
<i>(Ara Toplam)</i>	4.042.046	362.350.181	71.598.816	112.024.917	123.737.263
<i>Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar</i>	0	0	0	0	0
Duran Varlıklar	7.503.515	335.500.658	24.078.584	14.353.484	34.103.928
<i>Ticari Alacaklar</i>	0	0	224.094	0	0
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar</i>	0	0	0	0	0
<i>Diğer Alacaklar</i>	406	46.619.270	278.314	280.353	501.690
<i>Finansal Yatırımlar</i>	0	86.062	5.000.000	70.474	2.665.364
<i>Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar</i>	0	0	0	0	2.309.680
<i>Canlı Varlıklar</i>	0	0	0	0	0
<i>Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller</i>	1.801.699	47.826.724	0	0	0
<i>Maddi Duran Varlıklar</i>	3.572.333	211.979.013	16.345.624	13.938.500	27.837.861
<i>Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	55.820	13.450.318	211.984	52.664	775.817
<i>Şerefiye</i>	0	0	0	0	0
<i>Ertelenmiş Vergi Varlığı</i>	2.073.257	0	2.016.712	0	13.516
<i>Diğer Duran Varlıklar</i>	0	15.539.271	1.856	11.493	0
TOPLAM VARLIKLAR	11.545.561	697.850.839	95.677.400	126.378.401	157.841.191

KAYNAKLAR**Kısa Vadeli Yükümlülükler***Finansal Borçlar**Diğer Finansal Yükümlülükler**Ticari Borçlar**Diğer Borçlar**Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar**Devlet Teşvik ve Yardımları**Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü**Borç Karşılıkları**Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler**(Ara Toplam)**Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler***Uzun Vadeli Yükümlülükler***Finansal Borçlar**Diğer Finansal Yükümlülükler**Ticari Borçlar**Diğer Borçlar**Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar**Devlet Teşvik ve Yardımları**Borç Karşılıkları**Çalışanlara Sağlanan Faydalara İliş.Karş.**Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü**Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler***Özkaynaklar***Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar**Ödenmiş Sermaye*

5.100.278	212.693.013	49.939.476	72.746.631	70.761.534
2.067.828	104.002.368	35.916.073	17.970.764	20.873.927
0	0	0	0	0
2.041.529	76.045.941	4.831.026	54.281.301	40.953.664
337.741	28.810	7.354.211	294.323	2.136.265
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
0	1.300.198	0	2.976	0
367.999	2.659.946	767.566	37.862	2.095.432
285.181	28.655.750	1.070.600	159.405	4.702.246
5.100.278	212.693.013	49.939.476	72.746.631	70.761.534
0	0	0	0	0
1.532.949	64.890.486	1.168.920	25.729.273	23.462.489
918.184	17.394.545	0	23.230.605	21.386.373
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
0	0	0	26.544	0
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
614.765	10.005.145	1.168.920	590.657	2.076.116
0	0	0	0	0
0	13.808.015	0	1.881.467	0
0	23.682.781	0	0	0
4.912.334	420.267.340	44.569.004	27.902.497	63.617.168
4.912.334	420.267.340	35.552.232	27.902.497	63.617.168
21.000.000	108.000.000	29.000.000	5.400.000	49.221.970

<i>Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)</i>	0	0	-9.318.172	0	0
<i>Hisse Senedi İhraç Primleri</i>	0	0	0	0	0
<i>Değer Artış Fonları</i>	0	0	0	0	0
<i>Yabancı Para Çevrim Farkları</i>	0	0	0	0	0
<i>Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler</i>	18.509	49.388.115	673.952	493.818	952.952
<i>Geçmiş Yıllar Kar/Zararları</i>	-58.700.510	19.282.724	19.125.807	10.376.818	2.002.042
<i>Dönem Net Kar/Zararı</i>	698.557	17.257.356	-17.517.256	2.053.172	-2.920.925
<i>Diğer Özsermaye Kalemleri</i>	41.895.778	226.339.145	13.587.901	9.578.689	14.361.129
<i>Azınlık Payları</i>	0	0	9.016.772	0	0
TOPLAM KAYNAKLAR	11.545.561	697.850.839	95.677.400	126.378.401	157.841.191

BİLANÇO

	Diriteks	Esem	Hateks	İdaş	Karsu
Dönen Varlıklar	8.231.256	19.870.944	63.011.817	12.887.231	83.196.927
<i>Nakit ve Nakit Benzerleri</i>	582.558	196.101	1.154.505	130.474	4.039.864
<i>Finansal Yatırımlar</i>	0	0	14.089	0	0
<i>Ticari Alacaklar</i>	1.212.937	3.357.556	15.721.073	5.802.565	46.202.815
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar</i>	0	0	0	0	0
<i>Diğer Alacaklar</i>	85.619	9.576.054	18.848.220	1.262.824	1.867.640
<i>Stoklar</i>	5.996.873	4.016.575	23.804.005	3.211.547	22.356.868
<i>Canlı Varlıklar</i>	0	0	0	0	0
<i>Diğer Dönen Varlıklar</i>	353.269	2.724.658	3.469.925	2.479.821	8.729.740
<i>(Ara Toplam)</i>	8.231.256	19.870.944	63.011.817	12.887.231	83.196.927
<i>Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar</i>	0	0	0	0	0
Duran Varlıklar	14.658.129	19.375.521	71.696.566	46.534.656	52.155.520
<i>Ticari Alacaklar</i>	0	0	0	0	0
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar</i>	0	0	0	0	0
<i>Diğer Alacaklar</i>	600	1.381.046	3.817	42.615	38.103
<i>Finansal Yatırımlar</i>	0	0	2.864.018	0	156.678
<i>Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar</i>	0	0	2.665.478	0	91.057
<i>Canlı Varlıklar</i>	0	0	0	0	0
<i>Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller</i>	0	2.982	10.255.610	18.905.000	524.883
<i>Maddi Duran Varlıklar</i>	13.998.598	13.481.172	55.202.941	26.887.874	48.214.391
<i>Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	7.455	6.601	13.373	696.234	541.994
<i>Şerefiye</i>	0	0	107.182	0	0
<i>Ertelenmiş Vergi Varlığı</i>	651.476	4.503.720	584.147	0	0
<i>Diğer Duran Varlıklar</i>	0	0	0	2.933	2.588.414
TOPLAM VARLIKLAR	22.889.385	39.246.465	134.708.383	59.421.887	135.352.447

KAYNAKLAR**Kısa Vadeli Yükümlülükler***Finansal Borçlar**Diğer Finansal Yükümlülükler**Ticari Borçlar**Diğer Borçlar**Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar**Devlet Teşvik ve Yardımları**Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü**Borç Karşılıkları**Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler**(Ara Toplam)**Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler***Uzun Vadeli Yükümlülükler***Finansal Borçlar**Diğer Finansal Yükümlülükler**Ticari Borçlar**Diğer Borçlar**Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar**Devlet Teşvik ve Yardımları**Borç Karşılıkları**Çalışanlara Sağlanan Faydalara İliş.Karş.**Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü**Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler***Özkaynaklar***Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar**Ödenmiş Sermaye*

4.716.579	13.522.949	40.881.266	39.538.585	48.776.423
4.033.883	628.157	23.626.924	11.920.514	31.363.803
0	0	0	473.462	0
116.760	6.773.763	15.312.796	8.216.960	9.266.426
225.448	994.439	383.109	16.060.718	97.022
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
11.703	70.077	380.872	0	0
1.018	1.170.571	191.375	2.188.941	3.069.074
327.767	3.885.942	986.190	677.990	4.980.098
4.716.579	13.522.949	40.881.266	39.538.585	48.776.423
0	0	0	0	0
5.233.004	4.447.724	15.805.207	4.080.067	37.591.236
3.125.225	0	3.526.912	0	34.578.397
0	0	0	0	0
0	0	0	0	670
10.672	0	0	0	0
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
124.438	661.202	2.563.902	1.003.055	2.487.531
0	0	0	0	0
1.972.669	3.786.522	9.602.283	3.077.012	524.638
0	0	112.110	0	0
12.939.802	21.275.792	78.021.910	15.803.235	48.984.788
11.026.820	21.275.792	72.443.104	15.803.235	48.984.788
7.150.000	13.315.500	21.000.000	22.727.083	35.100.498

<i>Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)</i>	-473.417	-266.310	0	0	0
<i>Hisse Senedi İhraç Primleri</i>	0	0	349.246	0	85.244
<i>Değer Artış Fonları</i>	0	0	0	0	0
<i>Yabancı Para Çevrim Farkları</i>	0	0	0	-481.059	0
<i>Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler</i>	520.194	23.020.230	4.896.160	14.512.480	2.197.779
<i>Geçmiş Yıllar Kar/Zararları</i>	-639.845	-46.993.134	-3.693.178	-47.280.543	9.051.449
<i>Dönem Net Kar/Zararı</i>	-2.075.355	-7.580.471	-889.647	-5.874.872	-12.165.361
<i>Diğer Özsermaye Kalemleri</i>	6.545.243	39.779.977	50.780.523	32.200.146	14.715.179
<i>Azınlık Payları</i>	1.912.982	0	5.578.806	0	0
TOPLAM KAYNAKLAR	22.889.385	39.246.465	134.708.383	59.421.887	135.352.447

BİLANÇO

	Kordsa	Lüks	Menderes	Mensa	Rodrigo
Dönen Varlıklar	760.653.693	23.222.114	380.791.187	21.031.852	10.244.925
<i>Nakit ve Nakit Benzerleri</i>	52.468.112	3.044.355	59.971.644	259.227	981.742
<i>Finansal Yatırımlar</i>	0	2	4.570.577	0	0
<i>Ticari Alacaklar</i>	252.722.088	10.402.131	65.243.742	10.099.000	1.999.562
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar</i>	0	0	0	0	0
<i>Diğer Alacaklar</i>	19.995.478	97.926	84.554.051	299.176	70.295
<i>Stoklar</i>	372.846.105	5.581.408	140.986.886	8.012.339	5.761.413
<i>Canlı Varlıklar</i>	0	0	3.778.127	0	0
<i>Diğer Dönen Varlıklar</i>	62.621.910	4.096.292	21.686.160	2.362.110	1.431.913
<i>(Ara Toplam)</i>	760.653.693	23.222.115	380.791.187	21.031.852	10.244.925
<i>Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar</i>	0	0	0	0	0
Duran Varlıklar	1.026.702.905	71.165.582	257.305.427	269.390.249	1.242.179
<i>Ticari Alacaklar</i>	0	0	0	0	0
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar</i>	0	0	0	0	0
<i>Diğer Alacaklar</i>	19.501.323	0	14.694	3.008	0
<i>Finansal Yatırımlar</i>	285.022	20.806	2.750.000	90.000	0
<i>Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar</i>	0	0	107.335.435	0	0
<i>Canlı Varlıklar</i>	0	0	0	0	0
<i>Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller</i>	17.441.751	65.815.000	0	0	252.000
<i>Maddi Duran Varlıklar</i>	881.475.652	5.279.126	134.270.062	236.319.623	752.199
<i>Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	22.539.172	50.650	166.660	4.953.689	8.813
<i>Şerefiye</i>	45.595.167	0	0	19.048.816	0
<i>Ertelenmiş Vergi Varlığı</i>	21.860.284	0	10.167.357	850.138	229.167
<i>Diğer Duran Varlıklar</i>	18.004.534	0	2.601.219	8.124.975	0
TOPLAM VARLIKLAR	1.787.356.598	94.387.696	638.096.614	290.422.101	11.487.104

KAYNAKLAR	0	0	0	0	0
<i>Kısa Vadeli Yükümlülükler</i>	536.190.194	7.632.760	292.912.286	135.629.343	2.787.857
<i>Finansal Borçlar</i>	322.028.713	3.806.673	193.144.739	69.668.220	289.397
<i>Diğer Finansal Yükümlülükler</i>	0	0	0	0	0
<i>Ticari Borçlar</i>	159.648.808	2.259.999	71.572.873	7.700.586	2.162.660
<i>Diğer Borçlar</i>	20.853.878	80.407	2.226.254	57.132.642	0
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar</i>	0	0	0	0	0
<i>Devlet Teşvik ve Yardımları</i>	0	0	0	0	0
<i>Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü</i>	0	477.388	6.487.101	0	0
<i>Borç Karşılıkları</i>	12.534.645	0	356.325	347.895	21.440
<i>Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler</i>	21.124.150	1.008.293	19.124.994	780.000	314.360
<i>(Ara Toplam)</i>	536.190.194	7.632.760	292.912.286	135.629.343	2.787.857
<i>Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler</i>	0	0	0	0	0
<i>Uzun Vadeli Yükümlülükler</i>	202.468.918	34.114.358	47.732.114	19.911.498	101.762
<i>Finansal Borçlar</i>	91.478.069	22.808.761	41.058.430	1.642.197	0
<i>Diğer Finansal Yükümlülükler</i>	0	0	0	0	0
<i>Ticari Borçlar</i>	595.581	0	0	0	0
<i>Diğer Borçlar</i>	12.625.641	0	0	0	0
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar</i>	0	0	0	0	0
<i>Devlet Teşvik ve Yardımları</i>	2.777.375	0	0	0	0
<i>Borç Karşılıkları</i>	29.060.294	0	6.392.684	67.624	0
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İliş.Karş.</i>	0	1.666.282	0	0	101.762
<i>Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü</i>	65.931.958	9.639.315	281.000	17.031.677	0
<i>Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler</i>	0	0	0	1.170.000	0
<i>Özkaynaklar</i>	1.048.697.486	52.640.578	297.452.214	134.881.260	8.597.485
<i>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</i>	878.087.245	52.640.574	295.306.152	134.881.260	8.597.485
<i>Ödenmiş Sermaye</i>	194.529.076	10.000.000	250.000.000	162.000.000	7.085.000

<i>Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)</i>	0	0	0	-344.283	0
<i>Hisse Senedi İhraç Primleri</i>	0	0	0	0	0
<i>Değer Artış Fonları</i>	0	0	0	0	0
<i>Yabancı Para Çevrim Farkları</i>	112.871.978	0	-1.091.445	0	0
<i>Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler</i>	31.024.246	254.918	8.507.915	0	0
<i>Geçmiş Yıllar Kar/Zararları</i>	3.658.291	3.695.883	12.010.490	-	-861.134
				159.750.742	
<i>Dönem Net Kar/Zararı</i>	30.822.808	-1.140.555	25.713.140	-12.291.136	-1.004.387
<i>Diğer Özsermaye Kalemleri</i>	505.180.846	39.830.328	166.052	145.267.421	3.378.006
<i>Azınlık Payları</i>	170.610.241	4	2.146.062	0	0
TOPLAM KAYNAKLAR	1.787.356.598	94.387.696	638.096.614	290.422.101	11.487.104

BİLANÇO

	Royal	Söktaş	Sönmez P.	Yataş	Yünsa
Dönen Varlıklar	195.153.865	129.059.205	30.841.467	154.214.787	180.668.143
<i>Nakit ve Nakit Benzerleri</i>	2.883.923	7.614.775	19.014.780	11.594.400	754.584
<i>Finansal Yatırımlar</i>	0	0	0	0	0
<i>Ticari Alacaklar</i>	84.744.762	38.660.545	8.674.444	44.118.423	108.555.051
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar</i>	0	0	0	0	0
<i>Diğer Alacaklar</i>	50.974.556	451.586	0	6.406.001	68.091
<i>Stoklar</i>	44.060.295	61.415.998	2.991.689	86.731.669	62.957.080
<i>Canlı Varlıklar</i>	0	227.700	0	0	0
<i>Diğer Dönen Varlıklar</i>	9.194.079	20.688.601	160.554	5.364.294	8.333.337
<i>(Ara Toplam)</i>	191.857.615	129.059.205	30.841.467	154.214.787	180.668.143
<i>Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar</i>	3.296.250	0	0	0	0
Duran Varlıklar	140.409.420	349.171.148	55.790.508	87.820.911	60.080.796
<i>Ticari Alacaklar</i>	254.048	0	0	0	0
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar</i>	0	0	0	0	0
<i>Diğer Alacaklar</i>	6.370.206	153.677	30.396	8.381.682	0
<i>Finansal Yatırımlar</i>	0	8.299	23.375.850	82.229	0
<i>Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar</i>	0	0	20.786.264	0	0
<i>Canlı Varlıklar</i>	0	47.999.299	0	0	0
<i>Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller</i>	0	0	3.325.702	0	0
<i>Maddi Duran Varlıklar</i>	114.639.117	278.921.510	4.818.652	73.980.902	45.523.167
<i>Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	5.228.618	5.170.680	13.451	1.853.308	9.035.709
<i>Şerefiye</i>	0	0	0	0	0
<i>Ertelenmiş Vergi Varlığı</i>	7.781.256	11.856.113	3.440.193	3.410.172	5.228.901
<i>Diğer Duran Varlıklar</i>	6.136.175	5.061.570	0	112.618	293.019
TOPLAM VARLIKLAR	335.563.285	478.230.353	86.631.975	242.035.698	240.748.939

KAYNAKLAR	0	0	0	0	0
<i>Kısa Vadeli Yükümlülükler</i>	84.435.482	193.811.832	3.525.906	119.184.030	159.600.466
<i>Finansal Borçlar</i>	11.028.358	135.647.472	38.196	52.219.104	116.898.238
<i>Diğer Finansal Yükümlülükler</i>	0	7.950.656	0	0	8.394.755
<i>Ticari Borçlar</i>	32.458.731	40.368.296	2.427.074	55.265.296	27.175.153
<i>Diğer Borçlar</i>	1.326.449	2.856.951	163.667	60.868	0
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar</i>	0	0	0	0	0
<i>Devlet Teşvik ve Yardımları</i>	0	0	0	0	0
<i>Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü</i>	4.643.151	604.006	349.135	0	0
<i>Borç Karşılıkları</i>	781.362	503.557	48.975	472.116	783.000
<i>Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler</i>	34.197.431	5.880.894	498.859	11.166.646	6.349.320
<i>(Ara Toplam)</i>	84.435.482	193.811.831	3.525.906	119.184.030	159.600.466
<i>Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler</i>	0	0	0	0	0
<i>Uzun Vadeli Yükümlülükler</i>	60.674.687	157.303.844	259.179	47.936.112	6.999.085
<i>Finansal Borçlar</i>	41.792.599	138.358.652	0	42.319.236	0
<i>Diğer Finansal Yükümlülükler</i>	0	942.283	0	0	0
<i>Ticari Borçlar</i>	1.630.796	0	0	0	0
<i>Diğer Borçlar</i>	0	263.690	0	0	0
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar</i>	0	0	0	0	0
<i>Devlet Teşvik ve Yardımları</i>	0	950.381	0	0	0
<i>Borç Karşılıkları</i>	1.311.886	9.558.872	259.179	1.143.769	6.999.085
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İliş.Karş.</i>	0	0	0	0	0
<i>Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü</i>	9.857.772	5.528.652	0	4.286.924	0
<i>Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler</i>	6.081.634	1.701.314	0	186.183	0
<i>Özkaynaklar</i>	190.453.116	127.114.677	82.846.890	74.915.556	74.149.388
<i>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</i>	190.092.049	127.114.677	82.846.890	74.915.556	74.149.388
<i>Ödenmiş Sermaye</i>	60.000.000	31.620.000	79.931.250	42.799.695	29.160.000

<i>Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)</i>	0	0	0	0	0
<i>Hisse Senedi İhraç Primleri</i>	0	0	0	0	92.957
<i>Değer Artış Fonları</i>	0	2.126.708	0	0	0
<i>Yabancı Para Çevrim Farkları</i>	0	4.021.230	0	0	485.928
<i>Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler</i>	2.972.851	9.672.341	397.330	497.000	4.761.715
<i>Geçmiş Yıllar Kar/Zararları</i>	43.831.351	34.588.883	-	-4.696.546	245.124
			25.985.005		
<i>Dönem Net Kar/Zararı</i>	17.419.878	-55.736.524	6.582.778	1.998.497	15.510.896
<i>Diğer Özsermaye Kalemleri</i>	65.867.969	100.822.039	21.920.537	34.316.910	23.892.768
<i>Azınlık Payları</i>	361.067	0	0	0	0
TOPLAM KAYNAKLAR	335.563.285	478.230.353	86.631.975	242.035.698	240.748.939

Ek-6 BİST’de İşlem Gören Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri İşletmelerinin 2013 Yılı Yıl Sonu Gelir Tabloları

GELİR TABLOSU	Akın	Arsan	Bilici	Birko	Birlik
<i>Sürdürülen Faaliyetler</i>					
<i>Satış Gelirleri</i>	122.309.542	111.286.048	36.529.858	146.443.980	12.028.277
<i>Satışların Maliyeti (-)</i>	-107.017.635	-111.207.383	-31.526.719	-127.573.319	-9.501.332
<i>Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)</i>	0	0	0	0	0
<i>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</i>	15.291.907	78.665	5.003.139	18.870.661	2.526.945
<i>Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler</i>	0	0	0	0	0
<i>Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)</i>	0	0	0	0	0
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)</i>	0	0	0	0	0
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)</i>	0	0	0	0	0
<i>Diğer Gelir ve Giderler</i>	0	0	0	0	0
BRÜT KAR (ZARAR)	15.291.907	78.665	5.003.139	18.870.661	2.526.945
<i>Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)</i>	-9.031.989	-2.681.645	-83.790	-3.013.629	-2.065.389
<i>Genel Yönetim Giderleri (-)</i>	-18.411.284	-4.452.300	-2.010.803	-4.047.385	-806.330
<i>Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)</i>	-3.733.933	0	0	0	0
<i>Diğer Faaliyet Gelirleri</i>	14.332.776	6.010.104	3.360.632	1.877.544	129.670
<i>Diğer Faaliyet Giderleri (-)</i>	-14.670.930	-3.291.303	-1.087.624	-6.845.400	-319.086
<i>Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler</i>	0	0	0	0	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	-16.223.453	-4.336.479	5.181.554	6.841.791	-534.190
<i>Net Faaliyet Kar/Zararı</i>	-15.885.299	-7.055.280	2.908.546	11.809.647	-344.774
<i>Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar</i>	0	21.571.940	-60.825	0	0
<i>(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler</i>	1.348.965	2.832.103	2.719.787	2.415.727	892.020
<i>(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)</i>	-1.960.790	-15.241.280	-4.294.270	-15.900.939	-3.267.053
<i>Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler</i>	-2.641.516	3.750.391	2.026.489	0	15.937

<i>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</i>	-19.476.794	8.576.675	5.572.735	-6.643.421	-2.893.286
<i>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)</i>	946.187	-479.109	-842.454	-2.310.694	-8.650
<i>Dönem Vergi Geliri (Gideri)</i>	0	0	-814.142	0	0
<i>Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)</i>	946.187	-479.109	-28.312	-2.310.694	-8.650
<i>Diğer Vergi Geliri (Gideri)</i>	0	0	0	0	0
<i>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</i>	-18.530.607	8.097.566	4.730.281	-8.954.115	-2.901.936
<i>DURDURULAN FAALİYETLER</i>	0	0	0	0	0
<i>Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)</i>	0	0	0	0	0
<i>DÖNEM KARI (ZARARI)</i>	-18.530.607	8.097.566	4.730.281	-8.954.115	-2.901.936
<i>Dönem Kar/Zararının Dağılımı</i>	0	0	0	0	0
<i>Azınlık Payları</i>	-742.942	-1.854.385	0	442	-317
<i>Ana Ortaklık Payları</i>	-17.787.665	9.951.951	4.730.281	-8.954.557	-2.901.619
<i>Hisse Başına Kazanç</i>	-1	0	0	0	0
<i>Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç</i>	0	0	0	0	0
<i>Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç</i>	0	0	0	0	0
<i>Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç</i>	0	0	0	0	0

GELİR TABLOSU

	Bisaş	Bossa	Dağı	Derimod	Desa
<i>Sürdürülen Faaliyetler</i>					
<i>Satış Gelirleri</i>	12.570.690	371.763.210	54.513.556	172.664.491	183.149.412
<i>Satışların Maliyeti (-)</i>	-10.011.317	-280.968.307	-27.846.410	-124.020.648	-114.479.281
<i>Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)</i>	0	0	0	0	0
<i>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</i>	2.559.373	90.794.903	26.667.146	48.643.843	68.670.131
<i>Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler</i>	0	0	0	0	0
<i>Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)</i>	0	0	0	0	0
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)</i>	0	0	0	0	0
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)</i>	0	0	0	0	0
<i>Diğer Gelir ve Giderler</i>	0	0	0	0	0
BRÜT KAR (ZARAR)	2.559.373	90.794.903	26.667.146	48.643.843	68.670.131
<i>Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)</i>	0	-37.951.444	-18.550.836	-33.501.318	-53.706.644
<i>Genel Yönetim Giderleri (-)</i>	-1.013.295	-32.600.286	-3.797.698	-3.982.866	-12.924.945
<i>Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)</i>	0	-7.831.052	0	0	-1.728.476
<i>Diğer Faaliyet Gelirleri</i>	412.889	58.883.019	3.759.633	9.083.688	9.789.985
<i>Diğer Faaliyet Giderleri (-)</i>	-869.405	-37.239.575	-23.466.046	-9.971.115	-3.711.048
<i>Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler</i>	0	0	0	0	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	1.089.562	34.055.565	-15.387.801	10.272.232	6.389.003
<i>Net Faaliyet Kar/Zararı</i>	1.546.078	12.412.121	4.318.612	11.159.659	310.066
<i>Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar</i>	0	0	0	0	770.510
<i>(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler</i>	2.697	19.948.037	621.731	0	0
<i>(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)</i>	-219.271	-33.745.224	-8.664.662	-7.383.257	-10.439.290
<i>Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler</i>	12.811	1.347.744	-16.807	0	179.161
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	885.799	21.606.122	-23.447.539	2.888.975	-3.100.616
<i>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)</i>	-187.242	-4.348.766	4.854.809	-835.803	179.691
<i>Dönem Vergi Geliri (Gideri)</i>	0	-4.185.282	0	-1.010.238	0

<i>Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)</i>	-187.242	-163.484	4.854.809	174.435	179.691
<i>Diğer Vergi Geliri (Gideri)</i>	0	0	0	0	0
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	698.557	17.257.356	-18.592.730	2.053.172	-2.920.925
DURDURULAN FAALİYETLER	0	0	0	0	0
<i>Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)</i>	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI (ZARARI)	698.557	17.257.356	-18.592.730	2.053.172	-2.920.925
<i>Dönem Kar/Zararının Dağılımı</i>	0	0	0	0	0
<i>Azınlık Payları</i>	0	0	-1.075.474	0	0
<i>Ana Ortaklık Payları</i>	698.557	17.257.356	-17.517.256	2.053.172	-2.920.925
<i>Hisse Başına Kazanç</i>	0	0	0	0	0
<i>Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç</i>	0	0	0	0	0
<i>Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç</i>	0	0	0	0	0
<i>Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç</i>	0	0	0	0	0

GELİR TABLOSU

	Diriteks	Esem	Hateks	İdaş	Karsu
<i>Sürdürülen Faaliyetler</i>					
<i>Satış Gelirleri</i>	7.907.126	46.401.371	95.250.602	15.272.129	102.340.957
<i>Satışların Maliyeti (-)</i>	-7.599.680	-46.968.243	-81.135.549	-10.127.915	-91.544.682
<i>Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)</i>	0	0	0	0	0
<i>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</i>	307.446	-566.872	14.115.053	5.144.214	10.796.275
<i>Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler</i>	0	0	0	0	0
<i>Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)</i>	0	0	0	0	0
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)</i>	0	0	0	0	0
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)</i>	0	0	0	0	0
<i>Diğer Gelir ve Giderler</i>	0	0	0	0	0
BRÜT KAR (ZARAR)	307.446	-566.872	14.115.053	5.144.214	10.796.275
<i>Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)</i>	-187.759	-2.297.998	-3.076.290	-2.401.064	-4.424.378
<i>Genel Yönetim Giderleri (-)</i>	-732.563	-3.340.942	-11.263.435	-4.815.169	-6.019.983
<i>Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)</i>	0	-79.590	0	-3.276	-349.614
<i>Diğer Faaliyet Gelirleri</i>	253.695	2.430.000	3.188.718	1.368.745	17.084.120
<i>Diğer Faaliyet Giderleri (-)</i>	-391.126	-3.009.400	-2.094.367	-3.145.196	-10.686.712
<i>Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler</i>	0	0	0	-280.000	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	-750.307	-6.864.802	869.679	-4.131.746	6.399.708
<i>Net Faaliyet Kar/Zararı</i>	-612.876	-6.285.402	-224.672	-2.355.295	2.300
<i>Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar</i>	0	0	268.772	0	0
<i>(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler</i>	133.581	3.746.859	5.591.643	1.673.688	0
<i>(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)</i>	-1.529.824	-607.764	-8.117.674	-3.618.406	-20.085.972
<i>Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler</i>	0	-2.980.806	1.035.851	0	0
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-2.146.550	-6.706.513	-351.729	-6.076.464	-13.686.264
<i>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)</i>	93.495	-873.958	80.462	201.592	1.520.903
<i>Dönem Vergi Geliri (Gideri)</i>	-11.703	-133.396	-447.692	0	0

<i>Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)</i>	105.198	-740.562	528.154	201.592	1.520.903
<i>Diğer Vergi Geliri (Gideri)</i>	0	0	0	0	0
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-2.053.055	-7.580.471	-271.267	-5.874.872	-12.165.361
DURDURULAN FAALİYETLER	0	0	0	0	0
<i>Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)</i>	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI (ZARARI)	-2.053.055	-7.580.471	-271.267	-5.874.872	-12.165.361
<i>Dönem Kar/Zararının Dağılımı</i>	0	0	0	0	0
<i>Azınlık Payları</i>	22.300	0	618.380	0	0
<i>Ana Ortaklık Payları</i>	-2.075.355	-7.580.471	-889.647	-5.874.872	-12.165.361
<i>Hisse Başına Kazanç</i>	0	-1	0	0	0
<i>Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç</i>	0	-1	0	0	0
<i>Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç</i>	0	-1	0	0	0
<i>Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç</i>	0	-1	0	0	0

GELİR TABLOSU

	Kordsa	Lüks	Menderes	Mensa	Rodrigo
<i>Sürdürülen Faaliyetler</i>					
<i>Satış Gelirleri</i>	1.546.095.338	27.628.876	482.293.700	1.491.305	7.656.284
<i>Satışların Maliyeti (-)</i>	-	-	-	-1.295.735	-6.323.320
	1.372.041.612	18.925.516	422.666.276		
<i>Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)</i>	0	0	0	0	0
<i>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</i>	174.053.726	8.703.360	59.627.424	195.570	1.332.964
<i>Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler</i>	0	0	0	0	0
<i>Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)</i>	0	0	0	0	0
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)</i>	0	0	0	0	0
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)</i>	0	0	0	0	0
<i>Diğer Gelir ve Giderler</i>	0	0	0	0	0
BRÜT KAR (ZARAR)	174.053.726	8.703.360	59.627.424	195.570	1.332.964
<i>Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)</i>	-61.352.236	-1.497.351	-10.715.740	-85.278	-960.925
<i>Genel Yönetim Giderleri (-)</i>	-67.521.667	-2.027.261	-5.701.580	-2.208.668	-1.006.710
<i>Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)</i>	-3.894.393	0	-352.537	0	0
<i>Diğer Faaliyet Gelirleri</i>	95.867.399	277.972	10.994.926	4.913.905	160.447
<i>Diğer Faaliyet Giderleri (-)</i>	-53.823.681	-236.986	-22.301.057	-11.322.400	-611.407
<i>Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler</i>	0	0	0	0	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	83.329.148	5.219.734	31.551.436	-8.506.871	-1.085.631
<i>Net Faaliyet Kar/Zararı</i>	41.285.430	5.178.748	42.857.567	-2.098.376	-634.671
<i>Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar</i>	0	0	8.649.640	0	0
<i>(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler</i>	0	2.502.723	56.051.380	0	182.524
<i>(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)</i>	-30.714.439	-8.469.311	-67.395.519	-8.042.359	-270.087
<i>Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler</i>	430.947	78.296	823.087	3.043.959	8.167
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	53.045.656	-668.558	29.680.024	-13.505.270	-1.165.027
<i>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)</i>	-14.406.145	-471.997	-4.044.084	1.214.135	160.640

<i>Dönem Vergi Geliri (Gideri)</i>	-9.100.295	-477.388	-6.487.101	0	0
<i>Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)</i>	-5.305.850	5.391	2.443.017	1.214.135	160.640
<i>Diğer Vergi Geliri (Gideri)</i>	0	0	0	0	0
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	38.639.511	-1.140.555	25.635.940	-12.291.135	-1.004.387
DURDURULAN FAALİYETLER	0	0	0	0	0
<i>Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)</i>	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI (ZARARI)	38.639.511	-1.140.555	25.635.940	-12.291.135	-1.004.387
<i>Dönem Kar/Zararının Dağılımı</i>	0	0	0	0	0
<i>Azınlık Payları</i>	7.816.703	0	-77.200	0	0
<i>Ana Ortaklık Payları</i>	30.822.808	-1.140.555	25.713.140	-12.291.135	-1.004.387
<i>Hisse Başına Kazanç</i>	2	0	0	0	0
<i>Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç</i>	0	0	0	0	0
<i>Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç</i>	2	0	0	0	0
<i>Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç</i>	0	0	0	0	0

GELİR TABLOSU

	Royal	Söktaş	Sönmez P.	Yataş	Yünsa
<i>Sürdürülen Faaliyetler</i>					
<i>Satış Gelirleri</i>	257.204.012	217.907.986	24.504.020	216.258.003	269.932.278
<i>Satışların Maliyeti (-)</i>	-	-	-	-	-
	184.086.158	178.965.445	17.980.140	126.625.351	207.801.941
<i>Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)</i>	0	12.658.921	0	0	0
<i>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</i>	73.117.854	51.601.462	6.523.880	89.632.652	62.130.337
<i>Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler</i>	0	0	0	0	0
<i>Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)</i>	0	0	0	0	0
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)</i>	0	0	0	0	0
<i>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)</i>	0	0	0	0	0
<i>Diğer Gelir ve Giderler</i>	0	0	0	0	0
BRÜT KAR (ZARAR)	73.117.854	51.601.462	6.523.880	89.632.652	62.130.337
<i>Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)</i>	-32.644.611	-37.099.201	-562.859	-59.239.884	-29.347.816
<i>Genel Yönetim Giderleri (-)</i>	-7.645.639	-22.569.670	-2.269.615	-11.346.601	-10.431.027
<i>Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)</i>	-242.286	-1.708.688	0	-997.687	-1.179.587
<i>Diğer Faaliyet Gelirleri</i>	11.877.451	11.350.531	3.823.544	8.191.312	17.909.875
<i>Diğer Faaliyet Giderleri (-)</i>	-11.987.417	-4.141.941	-2.142.179	-6.678.211	-4.557.071
<i>Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler</i>	0	0	0	0	0
FAALİYET KARI (ZARARI)	32.475.352	-2.567.507	5.372.771	19.561.581	34.524.711
<i>Net Faaliyet Kar/Zararı</i>	32.585.318	-9.776.097	3.691.406	18.048.480	21.171.907
<i>Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar</i>	0	0	1.151.759	0	0
<i>(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler</i>	3.874.733	6.405.718	0	28.531	0
<i>(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)</i>	-14.607.062	-50.612.880	-26.725	-17.041.420	-18.532.033
<i>Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler</i>	-5.492	-2.116.114	1.494.581	203.672	0
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	21.737.531	-48.890.783	7.992.386	2.752.364	15.992.678
<i>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)</i>	-4.107.647	-6.933.438	-1.409.608	-753.867	-481.782

<i>Dönem Vergi Geliri (Gideri)</i>	-4.643.151	-1.166.568	-1.364.603	0	-42.840
<i>Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)</i>	535.504	-5.766.870	-45.005	-753.867	-438.942
<i>Diğer Vergi Geliri (Gideri)</i>	0	0	0	0	0
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	17.629.884	-55.824.221	6.582.778	1.998.497	15.510.896
DURDURULAN FAALİYETLER	0	0	0	0	0
<i>Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)</i>	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI (ZARARI)	17.629.884	-55.824.221	6.582.778	1.998.497	15.510.896
<i>Dönem Kar/Zararının Dağılımı</i>	0	0	0	0	0
<i>Azınlık Payları</i>	210.006	-87.697	0	0	0
<i>Ana Ortaklık Payları</i>	17.419.878	-55.736.524	6.582.778	1.998.497	15.510.896
<i>Hisse Başına Kazanç</i>	0	-2	0	0	1
<i>Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç</i>	0	0	0	0	0
<i>Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç</i>	0	-2	0	0	1
<i>Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç</i>	0	0	0	0	0

Kaynakça

- Adalet Bakanlığı. (2011). Türk Ticaret Kanunu. *Resmi Gazete*. Sayı:27846
- Akbulut, Y. (2010). *Sosyal bilimlerde SPSS uygulamaları*, İstanbul: İdeal Kültür Yayıncılık.
- Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2001). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*, 7.Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi
- Akdoğan N ve Tenker N.(2005). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*. Ankara: Gazi Kitabevi
- Akgüç, Ö. (1989). *Finansal yönetim*. İstanbul: Avcıol Basım-Yayın.
- Akgüç, Ö. (1994), *Finansal Yönetim*, İstanbul: Avcıol Basım-Yayın.
- Akgüç, Ö. (1995) *Mali Tablolar Analizi* Genişletilmiş 9. Baskı. İstanbul: Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı Yayın no: 64.
- Akgüç, Ö. (1998). *Finansal yönetim*. İstanbul: Avcıol Basım-Yayın.
- Akgüç, Ö. (2002) *Mali Tablolar Analizi*. İstanbul: Avcıol Basım-Yayın.
- Akkaya, G. C. vd. (2009). İşletmelerde finansal başarısızlık tahminlemesi: yapay sinir ağları modeli ile İMKB üzerine bir uygulama. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(2).
- Akkaya, G. C. ve Tükenmez, N. M. (2013). İşletmelerde finansal yeniden yapılanma dinamikleri: örnek olay Analizi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22(2).
- Aktan, C. ve Şen, H. (2001). Ekonomik kriz: nedenler ve çözüm önerileri. *Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, 42 (5).
- Aktaş, R., Doğanay, M., ve Yıldız, B. (2003). Mali başarısızlığın öngörülmesi: istatistiksel yöntemler ve yapay sinir ağı karşılaştırması. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 58(4).
- Aktaş, R. (2004). *Firmaların mali başarısızlığının nedenleri ve mali başarısızlığın erken uyarı sinyalleri ile tahmini*.
<http://www.aso.org.tr/kurumsal/media/kaynak/TUR/asomedyay/eylul2004/dosyaeylul2004.html> (Erişim tarihi: 18.01.2014)
- Altman, E.I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy, *The Journal of Finance*, (23)4.

- Altman, E. I. , Haldeman, R.G. ve Narayanan, P. (1977). Zeta Analysis: A new model to identifying bankruptcy risk of corporations, *Journal of Banking and Finance*. (1)
- Altman, E. I. (2000). Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and ZETA® Models, <http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/Zscores.pdf> Erişim Tarihi: 14.07.2014
- Altunöz, U. (2013). Bankaların finansal başarısızlıklarının yapay sinir ağı modeli çerçevesinde tahmin edilebilirliği, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 28(2).
- Aras, G. (2013). Finansal analiz. *Finansal Yönetim*. (Ed: A. Afşar ve M. M. Koçyiğit). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Yayınları.
- Aslanoğlu, S. (2008). İcra ve iflas karşısında ticari alacaklar; niteliği, mevzuat boyutu ve muhasebe uygulaması. *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi* 10(2).
- Aydın, N. vd. (2009) *Finansal Yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Aydın, N. vd. (2010). *Finansal yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Balcaen, S., Manigart, S., Buyze, J., ve Ooghe, H. (2012). Firm exit after distress: Differentiating between bankruptcy, voluntary liquidation and M&A. *Small Business Economics*, 39(4).
- Baş, M. ve Çakmak, Z. (2012). Gri ilişkisel analiz ve lojistik regresyon analizi ile işletmelerde finansal başarısızlığın belirlenmesi ve bir uygulama. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 12(3).
- Başar, A. B. (2013). Kısa vadeli borç ödeme gücünün analizi. *Finansal tablolar analizi*. (Ed: S. Önce). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Yayınları.
- Bealey, R. A. vd. (2007). *İşletme finansının temelleri*. (Çev: Ü. Bozkurt vd.) İstanbul: McGraw-Hill – Literatür Yayıncılık.
- Beaver, W. H. (1966). Financial Ratios As Predictors Of Failure, *Journal Of Accounting Research*, 4.
- Bektöre, S. (2013). *Mali tablolar analizi*. Eskişehir: Nisan Kitabevi.

- Benli, Y. K. (2005). Bankalarda Mali Başarısızlığın Öngörülmesi Lojistik Regresyon ve Yapay Sinir Ağı Karşılaştırılması, *Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi*.
- Bongini, P., Ferri, G. ve Hahm, H. (2000). Corporate bankruptcy in Korea: Only the strong survive?. *Financial Review*, 35(4).
- Büker, S. vd. (1997) *Finansal yönetim*, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Kütüphane ve Dokümantasyon Merkezi.
- Büyüköztürk, Ş. (2002). Faktör analizi: Temel kavramlar ve ölçek geliştirmede kullanımı. *Kuram ve Uygulamada Eğitim Yönetimi*.
- Ceylan, A. (1998). *Finansal Teknikler*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Ceylan, A. (2001). *İşletmelerde finansal yönetim*. Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları.
- Coşkun, M. (1995). *Ekonomik kriz dönemlerinde işletmelerde finansal yönetim Eskişehir'de faaliyet gösteren dokuma, giyim eşyası ve deri sektörüne ait işletmelerde anket uygulaması*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Çelik, M. K. (2010), Bankaların finansal başarısızlıklarının geleneksel ve yeni yöntemlerle öngörüsü, *Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 17(2).
- Çokluk, Ö. (2010). *Lojistik Regresyon Analizi: Kavram ve Uygulama*. Kuram ve Uygulamada Eğitim Bilimleri.
- Çuhadar, M., ve Kayacan, C. (2005). Yapay sinir ağları kullanılarak konaklama işletmelerinde doluluk oranı tahmini: Türkiye'deki konaklama işletmeleri üzerine bir deneme. *Anatolia Turizm Araştırmaları Dergisi*, 16(1).
- Deakin, E. B. (1972), A discriminant analysis of predictors of business failure", *Journal of Accounting Research*, 10(1).
- Delice, G. (2003). Finansal krizler: teorik ve tarihsel bir perspektif. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20(1).
- Ege, İ. ve Bayrakdaroğlu, A. (2009). İMKB şirketlerinin hisse senedi getiri başarılarının lojistik regresyon tekniği ile analizi. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(10).

- Elliott, B. ve Elliott, J. (2006). *Financial Accounting and Reporting*, 10th Edition, , United Kingdom: Prentice Hall.
- Erol, C. (1985). İşletmelerin finansal güçlüklerinin önceden saptanmasında ayrıştırma analiz tekniğinin ticari banka işletmelerinde denenmesi. *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(2).
- Ertuğrul, M. (2013). Temel analiz. *Menkul kıymet yatırımları*. (ed: F. Temizel). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Yayınları.
- Eugene, F. B. (1996), *Finansal Yönetim Temelleri Cilt 1*, Çev: Ö. Akmut ve H. Sarıaslan, Ankara Üniversitesi Yayınları: Ankara.
- Gallagher, T. J. ve Andrew, J.D. (2003). *Financial Management: Principles And Practice*, Third Edition, Upper Saddle River New Jersey: Printice Hall.
- Gibson, C. H. (2009). *Financial reporting & analysis using financial accounting information*. Mason: South-Western Cengage Learning.
- Gönenli, A. (1988). *Finansal yönetim*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları.
- Hill, N. T. ve Perry, S. (1996). Evaluating firms in financial distress: an event history analysis, *Journal of Applied Business Research*, 12(3).
- Hukuk İşleri Genel Müdürlüğü. (1932).İcra ve İflas Kanunu. *Resmi Gazete*. Sayı:2128
- İçerli M. Y., ve Akkaya, G. C. (2010). Finansal açıdan başarılı olan işletmelerle başarısız olan işletmeler arasında finansal oranlar yardımıyla farklılıkların tespiti. *İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*, 20(1).
- Karacan, S. ve Savcı, M. (2011). Kriz dönemlerinde işletmelerin mali başarısızlık nedenleri. *Kocaeli Üniversitesi S.B.E. Dergisi*, 21 (1).
- Karapınar, A. (2003). Şirket Birleşmeleri ve Uluslararası Muhasebe Standartlarına Göre Değerlendirilmesi, *Muhasebe ve Denetime Bakış*, 3(8).
- Kaygusuz, S. Y. ve Dokur, Ş. (2009). *İşletmelerde stratejik planlama ve bütçeleme*. Bursa: Dora Yayın Dağıtım.
- Küçükkocaoğlu, G. vd. (2005). Finansal bilgi manipülasyonunun tespitinde yapay sinir ağı modelinin kullanımı. *İMKB Dergisi*, 9(36).

- Letza, S. R. Kalupa, L. ve Kowalski, T. (2003). Predicting corporate failure: how useful are multi-discriminant analysis models?. *The Poznan University of Economics Review*, 3(2).
- Li, Y., Zhang, H. ve Huang, S. (2013). Financial distress early warning model for listed real estate companies of china based on multiple discriminant analysis. Proceedings of the 17th International Symposium on Advancement of Construction Management and Real Estate'de sunulmuş bildiri özeti. http://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-642-35548-6_117#page-1 (Erişim tarihi: 16.08.2013)
- Lin, T. H. (2009). A cross model study of corporate financial distress prediction in Taiwan: Multiple discriminant analysis, logit, probit and neural networks models. *Neurocomputing* 72(16).
- Marais, D. A. J. (1979), *A method of quantifying companies relative financial strength*, Bank of England Müzakere Dokümanı, No. 4
- Oktay, F. S. ve Demirhan, A. (2003). Ticaret bankalarının 1999 ve 2000 yıllarındaki finansal performanslarının faktör analizi ve diskriminant analizi kullanılarak karşılaştırılması. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 32(2).
- Özdemir, F. S., F. Choi, D. S. ve Bayazıtlı, E. (2012). Finansal başarısızlık tahminleri yönüyle UFRS ve bilginin ihtiyaca uygunluğu. *Mali Çözüm*. (112) s.26-27
- Öztürk, N. K. (1999). Kamu ve özel yönetim etiği: Benzerlikler ve farklılıklar. *Amme İdaresi Dergisi*, 32(2).
- Porter, G.A.ve Norton ,C.L. (1998). *Financial Accounting Second Edition*. USA: Nelson.
- Ravi, V. ve Pramodh, C. (2008), Threshold accepting trained principal component neural network and feature subset selection: Application to bankrupt prediction in banks, *Applied Soft Computing*. 8(4).
- Reen, B. (1990). *Financial Analysis*, Prentice Hall, U.K'den aktaran S. Karacan ve M. Savcı (2011). Kriz dönemlerinde işletmelerin mali başarısızlık nedenleri. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* 21 (1).
- Revsine, L. vd.(2009), *Financial reporting and analysis*. New York: McGraw-Hill Irvin.

- Rose, R.S., Andrew, W.T. ve Giroux, G.A. (1982). Predicting business failure: a macroeconomic perspective, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, (6)1.
- Sanayi Genel Müdürlüğü. (2013). *Tekstil, hazır giyim ve deri sektörleri raporu*. Ankara: T.C. Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı
- Sarıkamış, C.(2007) Rasyo Analizi Uygulamasının Gelişimi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (33).
- Sayılgan, G. (2008). *Soru ve Yanıtlarıyla İşletme Finansmanı*, 3. baskı, Ankara: Turhan Kitabevi.
- Shirata, C. Y. (1998), Financial ratios as predictors of bankruptcy in japan: an empirical research, Second Asian Pacific Interdisciplinary Research in Accounting Conference'da sunulmuş bildiri. <http://www.apira2013.org/past/apira1998/archives/pdfs/31.pdf> (Erişim tarihi:19.08.2014).
- Springate, G. L. (1978). *Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm: A Discriminant Analysis*, Doktora tezi, Simon Fraser University.
- Temte, A. (2005). *Financial Statement Analysis*, Dearborn Trade, A Kaplan Professional Company, Schweser Institute: USA.
- Terzi, S. (2011). Finansal rasyolar yardımıyla finansal başarısızlık tahmini: Gıda sektöründe ampirik bir araştırma, *Çukurova Üniversitesi İİBF. Dergisi*, 15(1).
- Türko, M. (1999). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Alfa Yayınları.
- Türksoy, A. (2007). Konaklama işletmelerinde mali başarısızlığa yol açan etmenler. *Ege Akademik Bakış*, 7(1).
- Ural, A. ve Kılıç, İ. (2013). *Bilimsel araştırma ve SPSS ile veri analizi*, Gözden geçirilmiş ve yanilenmiş 4. baskı, Ankara: Detay Yayıncılık.
- Usta, Ö. (2005). *İşletme finansı ve finansal yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Usta, Ö. (2005). *Yatırım projelerinin değerlendirilmesi*. İzmir: Birleşik Matbaacılık.
- Uzun, E. (2005). İşletmelerde finansal başarısızlığın teorik olarak irdelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 27.
- Ünsal, A. (2000). Diskriminant analizi ve uygulaması üzerine bir örnek. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2(3).

- Ünvan, Y. A. ve Tatlıdil, H. (2011). Türk bankacılık sektörünün çok değişkenli istatistiksel yöntemler ile incelenmesi. *Ege Akademik Bakış*. 11(Özel Sayı).
- Van Greuning, H. (2005). *International Financial Reporting Standards A Practical Guide*, Fourth Edition, The World Bank: USA.
- Yap, B. C., Yong, D. G., ve Poon, W. C. (2010). How well do financial ratios and multiple discriminant analysis predict company failures in Malaysia. *International Research Journal of Finance and Economics*, (54)
- Yazıcıoğlu, Y. ve Erdoğan, S. (2014). *SPSS uygulamalı bilimsel araştırma yöntemleri*. Ankara: Detay Yayıncılık
- Yıldırım, H. A. ve Yıldırım, Ç. Ö. (2007) *Enflasyon muhasebesi*, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.