

Geliş Tarihi/Received: 15.01.2023

Kabul Tarihi/Accepted: 10.03.2023

Yayın Tarihi/Published: 31.03.2023

*Araştırma Makalesi/Research Article*

Doi: 10.54993/syad.1234663

**STRATEJİK KARAR OLARAK KONKORDATO: KONKORDATO KARARI ALAN VE BİST'TE İŞLEM GÖREN BİR İŞLETMENİN FİNANSAL TABLOLARI ÜZERİNDE BİR İNCELEME<sup>1</sup>****CONCORDATORY AS A STRATEGIC DECISION: AN EXAMINATION ON THE FINANCIAL STATEMENTS OF AN BUSINESS THAT TAKES CONCORDATION DECISION AND IS TRADED ON THE BIST****Sinan CEYLAN**

Amasya Üniversitesi

ORCID ID: 0000-0002-2283-1249, cylvnsinann@gmail.com

**Dr. Öğr. Üyesi Mustafa GÜL**

Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi

ORCID ID: 0000-0002-5503-9194, mustafa.gul@gop.edu.tr

**ÖZET**

Bu çalışmada konkordato ilan eden borsaya kote olmuş bir işletmenin finansal analizinin yapılması ve değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda yapılan çalışmada durum çalışması (case study) yönteminden yararlanılmıştır. Uygulamada ele alınan imalat işletmesi 2018 yılında konkordato ilan etmiştir. Bu çalışmada, konkordato ilan edilen 2018 yılından önce 2 yıl ve konkordato sonrası 2 yıla (2016-2020) ilişkin finansal tablo verileri analiz edilerek yorumlanmıştır. Araştırmanın 2016-2020 dönemini kapsamaması bu çalışmanın sınırlılığını oluşturmaktadır. Bu çalışmada finansal analiz tekniklerinden oran (rasyo) analizinden yararlanılmıştır. İşletmenin oran analizi sonucunda finansal performansının içinde bulunduğu sektöre ve ekonomik yapıya göre yerinde olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmanın sonucunda ilgili işletmenin kârlılık, verimlilik ve öz kaynak durumlarının yeterli olmadığı; işletmenin bu yetersizlikler sonucunda konkordato ilanına gittiği ortaya konulmuştur. Konkordato sonrası yıllar incelendiğinde ise işletmenin 2018 yılında aldığı konkordato kararının yerinde olduğu görülmüştür.

**Anahtar Kelimeler:** Konkordato, Konkordato Komiseri, Geçici Mühlet, Kesin Mühlet, Finansal Tablolar, Finansal Tablolar Analizi.

**ABSTRACT**

In this study, it is aimed to make and evaluate the financial analysis of a company that has declared a concordat and is listed on the stock exchange. For this purpose, the case study method was used in the study. The manufacturing enterprise considered in the application declared a concordat in 2018. In this study, the financial statement data for 2 years before 2018, when the concordat was announced, and for 2 years after the concordat (2016-2020) were analyzed and interpreted. The fact that the research covers the period of 2016-2020 constitutes the limitation of this study. In this study, ratio analysis, one of the financial analysis techniques, was used. As a result of the ratio analysis of the enterprise, it has been concluded that the financial performance is not in place according to the sector and economic structure. As a result of the study, it was determined that the profitability, productivity, and equity conditions of the relevant enterprise were not sufficient; As a result of these inadequacies, it has been revealed that the enterprise went to the concordat announcement. When the years after the concordat are examined, it is seen that the concordat decision taken by the company in 2018 was appropriate.

**Keywords:** Concordat, Commissioner of Concordat, Temporary Resistance, Final Result, Financial Statements, Financial Statement Analysis.

<sup>1</sup> Bu çalışma, Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü "Stratejik Bir Yöntem Olarak Konkordato: BIST'te İşlem Gören Konkordato İlan Etmiş Bir İşletmenin Finansal Analiz Örneği" adlı Yüksek Lisans tezinden üretilmiştir.



## 1. Giriş

İşletmelerin başarılı olmaları ve varlıklarını sürdürmelerinde, finansal yönden güçlü olmaları ve borçlarını zamanında ödeyebilmeleri hem kendileri hem de ekonomik sistem için büyük önem arz etmektedir. Dinamik ve değişen çevre koşulları karşısında işletmeler, kimi zaman ciddi finansal krizlerle yüzleşmekte, borçlarını zamanında ödeyememe, mal varlıklarını elden çıkarma, ticari itibarlarını kaybetme hatta yok olma tehlikesi ile karşı karşıya kalabilmektedirler. Bir işletmenin borcunu ödeyemeyecek duruma gelmesi, o işletmeden alacağı olan işletmeleri de finansal açıdan zorlayabilecektir. Bu durumun yaratacağı domino etkisi ise, tüm ekonomik sistemi bir kısır döngü içine sokabilecektir.

İşletmeler kurulduktan sonra belirli rekabet stratejileri belirler. Elverişli çevre koşullarına uygun büyüme stratejileri uygular. Belirsizlik ortamında işletmeler, doğru yol alabilmek için, stratejik yaklaşım sergilemelidir. Ancak çevresel koşulların olumsuz değişimi işletmelerin stratejisini gözden geçirmesine neden olur (Çubuklu, 2018, s.143). İşletmelerin borçlarını zamanında ödeyememelerinin ekonomik sistem içerisinde yaratacağı olumsuz durumun ortadan kaldırılması ve sistemin korunması için çeşitli önlemler alınmaya çalışılmaktadır. Bu olumsuz durumdan çıkma yollarından birisi de konkordato ilan etmektir. Koruyucu ve yeniden yapılanma imkânı tanıyan konkordato özellikle 2018 yılından itibaren dikkat çekmektedir.

Konkordato, işletme ve işletme paydaşlarını mümkün olduğu kadar korumaya yönelik bir uygulama olmakla birlikte yükümlülüklerini yerine getirmekte zorlanan işletmeler için önemli bir stratejik karardır. İşletmeler ekonomik varlıklarını sürdürmek adına stratejik bir karar vererek konkordato ilan edebilirler.

Konkordato, vadesi dolmuş yani son ödeme tarihi gelmiş olan borçların zamanında ödenmeyeceği tehlikesi olması durumunda, borçlu olan işletmeye aleyhinde cebrî icra kovuşturmalarının çoğalması, özellikle de iflasa tabi borçlu tarafın iflasın yıkıcı neticeleri karşısında ekonomik ortamda sürekliliğini yitirmesi gibi olumsuzlukların önüne geçilmesi gayesiyle kabul edilmiş bir imtiyaz yöntemidir (Bal, 2021, s.391).

Konkordato genel anlamda dürüst ve iyi niyetli borçlulara sağlanan hukukî bir imkandır. Konkordato müessesesi yalnızca borcunu ödeyemeyen ama dürüst olan tarafa tanınmış fırsat değil, işletmenin paydaşlarının, alacaklıların, ülke ekonomisinin ve istihdamın yani kamunun da yararını gözeterek ön planda tutmaktadır (Kızıllı, 2020, s.132). Konkordato; borçlunun borçlarının zaman, adet ve faiz açısından daha elverişli ortamda ödenmesine imkân veren, alacaklıların ise genel olarak eşit tatminine yönelik bir kurumdur. Borçlunun verdiği ödeme sözünün konkordatoya dahil olan alacaklılarının belirli çoğunluğu tarafından kabul edilmesi ve belirlenen mahkemenin onay vermesi gerekmektedir. Aynı zamanda borçlu, elde ettiği yasal koruma sayesinde haciz ve iflas takiplerinden korunmaktadır.

Konkordato müessesesi ile iflasa tabi batmak üzere olan kısaca mali hayatları sona erecek işletmelerin ülke ekonomisine yeniden kazandırılması, bir başka deyişle işletmelerin ekonomik devamlılıklarının sürdürülmesi hedeflenmektedir (Koç ve Uzay, 2020, s. 497). Konkordato, borcu olan işletmenin zamanı dolduğu halde mevcut olan borçlarını karşılayamadığı farklı bir deyişle ödemeziğe girdiği veya gireceği bir durumla karşılaştığı takdirde, alacaklılardan borçlarıyla ilgili olarak yapılandırma talebinde veya iskonto



talebinde bulunmak kaydıyla ihtimal dahilinde olan bir iflastan kurtulmasına yardımcı olan hukuki bir kurumdur (Coşkun, 2019, s. 2).

Konkordato müessesinin başlaması, borçlu olan işletmenin yetkili mahkemeye başvurması konkordato talep etmesiyle başlar. Konkordato süreci sırasıyla geçici mühlet, kesin mühlet ve konkordato işlemlerini içeren süredir (Dağ, 2022, s.48). Aynı zamanda “süper hukuki koruma” olarak adlandırılan geçici mühlet, borçlarını ödeme gücünü çeken işletmeye hızlı bir şekilde geçici kanuni koruma getirmeye yöneliktir. Bu şekilde ekonomik durumu kötü olan ya da kötüye giden işletmeleri alacaklıların icra tehdidinden hızlı bir şekilde muhafaza etmeyi hedeflemektedir. Kısaca borçluya yeniden yapılandırmayı gerçekleştirmesi için zemin hazırlanmaktadır (Köksoy, 2022, s.7). Geçici mühlet zamanı üç ay olmakla birlikte bu süreye iki ay daha eklenebilmektedir (Gökçen, 2019, s. 8). Geçici mühlet sona ermeden önce mahkeme, kesin mühlet hakkında bir karar vermek zorundadır (Özalp, 2022, s.134).

Kesin mühlet, geçici mühletin olumlu sonuçlanması durumunda kesin mühlete geçiş yapılacaktır ki bu da ikinci bir süreçtir (Penbe, 2022, s.15). Kesin mühlet, borçlu işletmenin konkordato talebinin başarılı bir şekilde olacağına imkân dahilinde olmasının anlaşılması halinde kesin mühletin kabul edileceğine karar verilir. Kesin mühlet kararı, geçici mühlet süresi içerisinde verilen bir karardır. Kesin mühlet süre olarak 1 yılı geçemez ancak kanunda güçlük arz edenler durumlarının varlığı halinde 6 ay daha uzatılabileceğine atıfta bulunulmuştur (Koç, 2021, s.24). İcra İflas Kanunu (İİK) 289 maddesi düzenlemesine göre kesin mühlet kararı verilmesinin şartı konkordato ilanının başarıya erişmesinin olması olduğunun saptanmasıdır. Konkordatonun başarılı olmasından kasıt ise İİK m. 287 gerekçesinde bahsedildiği üzere borçlunun finansal durumunun iyileşmesi ya da konkordatonun onayı şartlarının oluşmasıdır. Borçlu işletme hangi kaynak ve imkanlarla konkordato projesini başarıya ulaştıracağını, kanıtlarını belirterek açıklama yapmak zorundadır (Gökçen, 2019, s. 8-9).

Konkordato, borcuna sadık fakat mevcut yükümlüklerini ödemek isteyip de ödeyemeyen veya ilerleyen yıllarda ödeyemeyecek duruma gelecek olan işletmeleri batmaktan, yani iflastan kurtarmayı hedefleyen düzenlemeleri içeren bir sistemdir. Bu sistemin, işletmelere ve ülkenin genel ekonomisine katkı sağlaması beklenmektedir. Bu bağlamda, işletmeleri konkordatoya götüren sebeplerin, konkordatonun ekonomik durumlarına yansımalarının ortaya konulması yönünde, finansal tablolar aracılığıyla edinilen bilgi hem literatüre hem uygulayıcılara katkı sağlayacaktır (Çatı, 2020, s.41).

Finansal tablolar, işletmelerin ekonomik durumuna ve sergilemiş oldukları ekonomik performanslarıyla ilgili bilgi kullanıcılarına önemli bilgiler verirler. Sunulan bu bilgilerin çözümlemesi ve çözümlenen bilgilerin yorumlanmadan, işletmelerin mevcut durumu ve bu durumun doğurduğu sonuçlarını anlamak imkansızdır. Böyle durumlarda finansal analiz, işletmelere ait finansal tablolarda bulunan birden fazla hesap kalemlerinin birbirleri ile, karşılaştırma yaparak, kendi aralarında yüzdeler ve oranlar yardımıyla bir bağlantı oluşturarak aynı zamanda oluşan bu bağlantıların hesaplanmasıyla birlikte kalemler arasındaki bağlantılar aracılığıyla kurulan ilişkilerin yorumlanmasını yapmaktır. Kurulan bu bağlantıların ne anlatmak istediği ve değişimlere neden olan etmenlerin neler olduğunu tespit etmeye çalışılır. Kalemler arasındaki değişimlerin zamanla firmanın geleceği hakkında bir kanıya varılmasını sağlar (Özolgün, 2017, s. 56). İşletmenin finansal durumunu takip eden



ve bu durumdan etkilenen iç ve dış paydaşlar, işletmenin ekonomik gücünün, kârlılığının ve kullanmış olduğu kaynakların ne derece etkin kullanıldığını hakkında bilgi sahibi olmak ister.

Finansal analiz, herhangi bir firmanın ekonomik ve finansal durumunu, yapmış oldukları faaliyetlerinin sonuçlarını, finansal yönden gelişmesini saptayabilmek ve şirketin geleceği hakkında varsayımlarda bulunabilmek amacıyla finansal tablolarda bulunana hesap kalemleri arasındaki bağlantıların tespit edilmesiyle birlikte söz konusu kalemlerin yıllar içindeki değişimlerinin incelenmesi olarak tanımlanabilmektedir (Yaslıdağ, 2018, s. 157). Finansal analiz, ekonomi ve parasal kararlarının verilmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Aynı zamanda işlemlerin vermiş oldukları kararlara yön verilmesinde de etkilidir. Finansal analiz firmaların finansal performanslarını ölçmek için gerekli bir fonksiyondur. İşletmelerin finansal etkinliklerini gerekli olan verileri toplar ve toplanan bu verileri yorumlar. Bu bakımdan finansal analizin işletmeler adına önemi oldukça büyüktür. İşletmelerin gelecekleri adına alacakları kararlarda, yapacakları yatırımlarda, çekecekleri kredilerde kısaca ekonomik devamlılığın sağlanmasında finansal analiz belirleyici bir rol oynamaktadır (Arslan, 2019, s.46). Finansal tablolar analizini etkileyen faktörler: şu şekilde sınıflandırılabilir bunlar ekonomik faktörler, işletmenin çalışma alanıyla yani fonksiyonları ile ilgili faktörler, işletmenin yönetim biçimiyle ilgili faktörler, karşılaştırılan birimleri ile ilişkin faktörler, işletme içi ve işletme dışı bilgi faktörleri (Kalkan, 2018, s.17).

Finansal tablo analiz türleri genel olarak analizin kapsamına, analizi yapacak uzmanlara göre ve yapılaş amacına göre ayrılmaktadır. Finansal tablo analizleri kapsamalarına göre statik ve dinamik olarak ikiye ayrılmaktadır. Analizi yapacak uzmanlara göre analizin türleri dış analiz ve iç analiz, analizin yapılma amacına göre türleri göre yönetim analizleri, kredi analizleri yatırım analizleri

Uygulamada kullanılan analiz teknikleri aşağıdaki gibidir (Akdoğan ve Tenker, 2007, s. 553):

- Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz),
- Yüzde Yöntemi ile Analiz (Dikey) Analizi,
- Eğilim Yüzdeleri Yöntemiyle Analiz (Trend Analizi),
- Oran Yöntemiyle Analiz (Rasyo Analiz).

Karşılaştırmalı tablolar analizi (yatay analiz), herhangi bir şirketin birbirini izleyen birden fazla faaliyet dönemine ait finansal tablolarında yer alan verilerinin karşılaştırılması ve tutar ve yüzde olarak değişimlerinin hesaplanmasına imkân veren dinamik bir analiz tekniğidir (Aydın, 2022, s.29).

Yüzde yöntemiyle analiz, işletmelerin finansal tablolarda yer alan bir kalemin toplam veya grup içerisindeki yüzdesel payının hesaplanmasıdır. Dikey yüzde analizi, finansal durum tablosunda şirketin varlık ve kaynak dağılımını göstermektedir. Ayrıntılı gelir tablosunun da incelenmesini sağlayan bu analiz, net kara ulaşmak için gerçekleştirilen harcamaların dağılımını göstermektedir (Karadeniz vd., 2017, s. 110).

Eğilim yüzdeleri (trend) analizi, belirli faaliyet dönemlerine yönelik finansal tablolarda bulunan hesap kalemlerinde gerçekleşen değişimleri kalemler arasında olan azalmalar veya artmaların kıyas olarak belirlenen yıla karşılaştırma yaparak gereken önemlerini belirleyerek, dinamik bir analiz gerçekleştirilmesine olanak sağlamaktadır. Bu analiz ile



finansal bilgi kullanıcıları, bir şirketin finansal durumu ve faaliyet performansının eğilimi hakkında bilgi edinebilmektedir (Özyürek ve Erdoğan, 2011, s. 232; Özer, 2012, s. 190). Bu sayede şirketin uzun vadede başarısı, alınan yatırım kararlarının uygunluğu, finansal kaynak tercihinin doğruluğu ve sahip olunan varlıkların verimliliği hakkında yorumlar yapılabilmektedir (Sargut, 2018, s. 70).

Bu çalışma Borsa İstanbul'da işlem gören ve 2018 yılında konkordato ilan etmiş olan bir ambalaj işletmesinin konkordato öncesi ve sonrası finansal yapısını analiz etmektedir. İşletme özelinde finansal analizler, 2016-2020 yıllarında yayınlanan bilanço ve gelir tablolarından yararlanılarak gerçekleştirilmiştir

Finansal analiz, bir işletmenin içinde bulunduğu finansal durumunun irdelenmesi ve çıkan sonuçlarda birlikte değerlendirilmesini amaçlamayan bir fonksiyondur. Oran analizi tanımlanacak olursa finansal tablolarda var olan herhangi iki muhasebe kalemi arasındaki ilişkiyi gösteren bir analizi türüdür. Bu bağlamda oran analizi finansal tablolar içinde bulunan muhasebe kalemlerini kullanarak işletmeyle ilgili ayrıntılı bilgi edinilmesine olanak sağlamaktadır (Berk,1998, s.32).

Oran (rasyo) yöntemiyle analizde, muhasebe hesap veya hesap grupları arasında matematiksel ilişkiler kurularak işletmenin finansal ve mali yapısıyla kârlılık ve çalışma durumuna ait bir kaniya varmak amacıyla yapılmaktadır. Muhasebe kalemleri arasında var olan iki kalem arasındaki bağlantının basit cebirsel ifadesidir. Finansal analiz tekniğinde homojen değerler arasındaki oransal bağlantıları yansıtmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2007, s. 640).

Oranlar işletmelerin bilanço ve gelir tablolarında yer alan verileri özetleyen ve işletmelerin performanslarının değerlendirilmesi hususunda yardımcı olan araçlardır. İşletmelerin kârlılık, verimlilik, likidite gibi birçok durumuyla ilgili sağlıklı ve objektif bilgiler sağlamaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2017, s. 59). Genellikle oran analizde hesaplamaya konu olan ve bu hesaplamalarda kullanılan oranlar kullanılma amaç ve işlevlerine göre beş grupta incelenmektedir. Bu analiz türleri likidite oranları, karlılık oranları, finansman yapısı oranları, faaliyet oranları ile büyüme ve sermaye piyasası performans oranları şeklinde sıralanabilir (Kızıl ve Aslan 2019, s.1778-1799).

Bu analiz yöntemiyle işletmenin mevcut ekonomik ve mali yapısı, aynı zamanda kârlılığı, ekonomik olarak verimliliği, işletmelerin mevcut ekonomik kaynaklarını ne düzeyde verimli kullandığını, likiditesi vb. gibi birçok alanlarda mühim ve anlamlı bilgiler bulunur. Saptanan bu bilgiler ışığında işletmenin ileriye dönük amaçları da dikkate alınarak bu bilgilerin dikkatli bir biçimde yorumlanırsa anlamlı bir değer bulunur. Finansal tablolar genel olarak muhasebe sisteminde kullanılan hesap kalemlerinin birbirleriyle arasındaki bağlantıları ilişkilendiren birden fazla sayıda rasyo hesaplamak olasıdır. Fakat bu analizde birden fazla hesaplama yapmaktan farklı olarak kalemler arasında anlamlı ilişkiler kurabilmek ve bu kalemlerle ilgili oranları doğru hesaplamak önem arz etmektedir. Bu hesaplamalar belirli bir düzen için içinde belli kurallara yapmak gerekir. Hesaplar arasında anlamlı bir bağlantı kurulması gerekmektedir. Yapılan hesaplamalar işletmenin geleceğine ve geçmişine ışık tutması beklenir. Çok sayıda hesap kalemleri arasında bağlantı kurulabilir. Hesaplanan oran sayısının bir önemi yoktur. Önemli olan yapılan analizin amacıdır (Saraç, 2012, s.17).



**Tablo 1***Oran Analizi Türleri*

<b>Likidite Oranları</b>
Cari Oran
Asit – Test Oranı
Nakit Oran
Stok Bağımlılık Oranı
<b>Finansal Yapı Oranları</b>
Borçların Aktif Toplamına Oranı
Öz Kaynakların Aktif Toplamına Oranı
Öz Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı
Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı
<b>Faaliyet Oranları</b>
Stok Devir Hızı
Stok Devir Süresi
Alacak Devir Hızı
Alacak Devir Süresi
Aktif Devir Hızı
<b>Karlılık Oranları</b>
Brüt Satış Karı / Net Satışlara Oranı
Faaliyet Karı / Net Satışlara Oranı
Dönem Karı / Net Satışlara Oranı
Dönem Karı / Aktif Toplama Oranı
Dönem Karı / Öz Kaynaklara Oranı

**Kaynak:** Yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

## 2. Yöntem

Konkordato ilan eden bir işletmenin finansal durumunu tespit etmek ve finansal performansını analiz etmek için yapılan bu çalışmada, nitel araştırma yönteminden faydalanılmıştır. Nitel araştırma yöntemlerinden biri olan durum çalışması (case study) yönteminden yararlanılmıştır. Durum çalışmaları genel olarak örnek olay araştırma konusu olay veya olguyu, birçok veri kaynağı kullanarak kendi bağlanımda geniş bir çerçevede araştıran bir yaklaşımdır (Gürbüz ve Şahin, 2017, s. 411). Bu araştırma, araştırma kapsamına alınan durum veya durumların kapsamlı ve bütüncül bir şekilde irdelenmesine ve çözümlenmesine olanak sağlamakta olup durumun kendi bağlamında anlamlı bir şekilde açıklanmasını mümkün kılmaktadır (Akimkanova, 2021, s. 79).

### 2.1. Araştırmanın Önemi

Bu çalışma gerek finansal tablolarla ilgili yapılan tanımlar, finansal tabloların hazırlanma teknikleri ve kaynakları, gerekse de söz konusu tabloların analiz yöntemlerinin uygulama tekniği ve öneminin anlaşılması açısından güncel bir kaynak niteliğindedir. Borsa İstanbul'da işlem gören ve konkordato ilan etmiş tek işlete olması çalışmamın önemlerinden biridir. Ayrıca işletmelerin konkordato sürecine doğru giderken finansal tablolarında nasıl bir değişiklik olduğunu ve analiz teknikleri temelinde hangi muhasebe kaleminde değişikliklerin bulunduğunu ortaya koyması açısından önemlidir.

## 3. Bulgular

Araştırmanın bu bölümünde incelemeye konu olan işletme ve faaliyet gösterdiği sektör ortalamasına ait finansal analiz yöntemlerinden oran analizine ait bilgilere yer verilmiştir.



### 3.1. Oran Analizi

Tablo 1.2’de Borsa İstanbul’da işlem gören konkordato ilan etmiş bir işletmeye ait oran analizleri yer almaktadır. Oran analizi kapsamında hesaplanan “Likidite Oranları”, “Finansal Yapı Oranları”, “Faaliyet Oranları” ve “Kârlılık Oranları”, 2016-2020 dönemlerine ait bilanço ve gelir tabloları [www.kap.gov.tr](http://www.kap.gov.tr) internet sitesinde yer alan ve kamuya açıklanan verilerden derlenmiştir.

**Tablo 2**

*İşletmeye Ait Oran Analizi Sonuçları*

KONKORDATO İLAN EDEN İŞLETME	ORAN ANALİZİ	2016	2017	2018	2019	2020
Likidite Oranları	Cari Oran	0,52	0,67	0,40	1,36	1,82
	Asit-Test Oran	0,24	0,41	0,28	0,74	0,92
	Nakit Oran	0,0022	0,0107	0,0200	0,0110	0,12
Finansal Yapı Oranları	Kaldıraç Oranı	0,97	0,92	1,21	1,45	0,88
	Borçların ÖzS. O.	0,03	0,08	-0,17	-0,31	0,12
	Öz Sermaye Oranı	0,03	0,08	*	*	0,11
Faaliyet Oranları	Stok Devir Hızı (Yıllık)	6,91	6,74	7,06	5,30	5,11
	Alacak Devir Hızı (Yıllık)	4,29	2,84	4,43	6,53	8,50
	Öz sermaye Devir Hızı	2,36	1,03	0,20	0,13	1,14
	Aktif Devir Hızı (Yıllık)	0,66	0,90	1,20	0,69	0,86
Kârlılık Oranları	Brüt Satış Kârlılığı Oranı	-8,74	8,87	3,58	-8,61	0,15
	Net Kârlılığı Oranı	-0,41	0,07	-0,27	-0,34	0,23
	Aktif Kârlılığı Oranı	0,30	-0,07	0,30	-0,24	0,20

**Kaynak:** Yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

\*2018 ve 2019 yıllarında öz sermaye negatif olduğu için bu oran hesaplanmamıştır.

### 3.2. Oran Analizi Sektör Ortalaması

Tablo 1.3’te TCMB tarafından yayınlanan imalat sektörüne ait sektör ortalamaları analiz yer almaktadır. Sektör ortalamaları TCMB tarafından yayınlanan 2016-2020 dönemine ait imalat sektörü büyük ölçekli işletmeler bilançoları ve gelir tabloları hesaplamalarının ortalamaları ile karşılaştırılarak gerekli yorumlamalar yapılmıştır.

**Tablo 3**

*Oran Analizi Sektör Ortalaması Sonuçları*

Sektör Ortalaması	Oran Analizi	2016	2017	2018	2019	2020
Likidite Oranları	Cari Oran	1,63	1,69	1,66	1,73	1,77
	Asit-Test Oran	1,04	1,10	1,02	1,09	1,14
	Nakit Oran	0,26	0,27	0,25	0,29	0,33
Finansal Yapı Oranları	Kaldıraç Oranı	0,64	0,65	0,66	0,66	0,66
	Borçların Özsermaye Oranı	0,68	0,64	0,64	0,67	0,66
	Öz Sermaye Oranı (Ö.S/A.T)	0,36	0,35	0,34	0,34	0,33
Faaliyet Oranları	Stok Devir Hızı (Yıllık)	5,30	5,60	5,50	5,50	5,40
	Alacak Devir Hızı (Yıllık)	4,80	5,00	5,30	5,60	5,40
	Öz sermaye Devir Hızı	3,30	3,60	3,80	3,40	3,50
	Aktif Devir Hızı (Yıllık)	0,90	1,00	1,00	1,00	1,00
Kârlılık Oranları	Brüt Satış Kârlılığı Oranı	18,80	18,90	20,40	18,40	21,00
	Net Kârlılığı Oranı	3,20	4,00	3,20	3,70	4,90
	Aktif Kârlılığı Oranı	3,00	4,00	3,20	3,80	4,70

**Kaynak:** Veriler TCMB’den Alınmıştır.



Likidite oranları, işletmenin kısa vadeli borçlarının ne düzeyde karşılayabileceği anlamak için önemli bir analiz türüdür. Aynı zamanda ödeme gücünü ölçmek, likidite riskini ne düzeyde olduğunu tespit etmek için yapılır. Bununla birlikte işletmenin sahip olduğu net işletme sermayesinin yerinde olup olmadığını belirlemek açısından önemli bir analiz yöntemidir.

Cari Oran: İşletmenin sahip olduğu dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara oranlanması yani bölünmesi bulunur. Cari oran en sık kullanılan oranlardan biridir. İşletmelerin finansal performansını ölçmek için en çok tercih edilen bir orandır. Bu oran firmaların kısa vadeli borçlarının hangi düzeyde karşılayabilme kabiliyetini göstermektedir (Van Horne ve Wachowicz Jr., 2009, s. 138).

Cari oranın genel olarak 1'den büyük çıkması beklenir. Genel kural olarak 2 kabul edilse bile sektör ortalamasına bakılması gerekmektedir. Ülkemizde bu oranın 1,5 dolaylarında olması normal kabul edilmektedir.

İşletmenin cari oran verileri incelendiğinde genel olarak bu oranın 1'in altında olduğu görülmektedir. Cari oranın yıllar içerisindeki değişimleri, 2016 yılında 0,52, 2017 yılında 0,67, 2018 yılında 0,40, 2019 yılında 1,36 ve son olarak 2020 yılında oran ise 1,82 olduğu görülmektedir. Genel olarak cari oranlarına bakıldığında, 2019 ve 2020 yılı haricinde diğer yıllarda 1 değerinin altına olduğu görülmektedir. Oranın düşük olması işletme açısından olumsuz bir göstergedir. Konkordato yılı olan 2018 yılına bakıldığında cari oranın en düşük seviyede olduğu görülmektedir.

Tek başına cari oran hakkında yorum yapmak yeterli olmayacağı için oran analizinde sektör ortalamalarının da incelenmesinde fayda vardır. Bu oranın 1'den büyük değer alabilmesi için dönen varlıklar toplamının kısa vadeli yabancı kaynaklardan yüksek olması gerekmektedir. Cari oranların sektör ortalaması tablosu incelendiğinde ise oran değerlerinin genel olarak 1'den büyük olduğu görülmektedir. Yıllar içerisindeki değişimler incelendiğinde ise şu sonuçlar elde edilmiştir: 2016 yılı 1,63, 2017 yılı 1,69, 2018 yılı 1,66, 2019 yılı 1,73 ve 2020 yılı 1,77'dir. Sektör ortalamaları genel olarak 1 seviyesinin üzerindedir.

İşletmenin cari oranlarının ve sektör ortalamalarının incelenmesi sonucunda işletmenin oranlarının 1'den küçük olması, ilgili oranın kabul gören standart değerinin altında olduğuna ve işletmenin kısa vadeli borçlarını ödemede güçlük çektiğine işaret etmektedir. Oranın genel olarak 1 değerinden küçük çıkması, işletmenin kısa vadeli borçlarının dönen varlıklardan daha büyük olmasından kaynaklanmaktadır. Böyle bir durumda işletmenin net çalışma sermayesi eksikliğinden bahsetmek olasıdır. Aynı zamanda işletmenin likidite problemi yaşadığı söylenebilir. Değerinin 1'den küçük olmasıyla işletme mevcudunda yer alan bütün dönen varlıkları eksiksiz bir şekilde nakde çevirse bile, kısa vadeli yükümlüklerini yani borçlarının ödemesinde güçlük yaşayacaktır ve bu durum günlük faaliyetlerini sürdürmede sorun yaşanmasına ve işletmenin ihtiyaç duyduğu fonları borçlanma veya öz kaynak yoluyla karşılamasına sebep olacaktır. Ayrıca işletmenin mevcut ödeme gücünün yetersiz olduğu ve emniyet marjı olmadığı görülmektedir.

Asit-Test Oranı, cari oranla birlikte anlam kazanan ve cari oranı tamamlayan ve bu oranın daha fazla anlam kazanmasını sağlayan bir orandır. Likidite oranının 0,8 ile 1 arasında olması normal olarak kabul edilmektedir.





İşletmenin likidite oranları incelendiğinde yıllar içerisinde azalma olduğu görülmektedir. Genel kabul gören standart oranlardan daha düşük bir seviyede seyrettiği görülmektedir. Yıllar içerisinde likidite oranının değişimlerine bakıldığında, bu oranın 0,80 sınırından daha aşağı bir durumda olduğu ve oranların 2016 yılında 0,24 2017 yılında 0,41, 2018 yılında 0,28, 2019 yılında ise 0,74, 2020 yılında ise 0,92 olarak görülmektedir.

Sektör ortalaması verileri incelendiğinde ise bu oranın genel olarak 1,02 ile 1,14 arasında seyrettiği görülmektedir ve bu oranların 2016 yılında 1,04, 2017 yılında 1,10, 2018 yılında 1,02 ve 2019 yılında 1,09, 2020 yılında 1,14 olarak görülmektedir.

İşletmenin ve sektör ortalaması likidite oranlarına bakıldığında, işletmenin bu oranların altında kaldığı görülmektedir. Asit-test oranının 1'in altında olması özellikle işletmenin stoklarına bağımlı olduğunu başka bir ifadeyle; stoklarını nakde dönüştürmeden kısa vadeli borçlarını ödemediği güçlükle göstermektedir. Aynı zamanda tüm yıllarda sektör ortalamasına göre bu oranın düşük çıkması borç ödeme gücünü yani işletmenin likiditesini sektör içerisinde riskli konuma taşımaktadır. İşletmenin stok devir hızının da tüm yıllarda sektör ortalamasının altında seyrettiği kısa vadeli borçların ödenmesi konusunda sektör içerisinde stoklara bağımlılığın fazla olduğu bir konumda bulunduğu değerlendirilmesini desteklemektedir. Likidite oranının düşük olması işletmenin alacaklarının tahsilinde zorluk yaşandığına, kısa vadeli borçlarının ödenmesinde de güçlükle çektiklerine işaret edebilir.

Nakit oranını genel olarak 0,20'nin altına olmamalıdır. Bu durum genel bir kural niteliğindedir. İşletmenin nakit oran verileri incelendiğinde, bu oran 0,20 seviyesine ulaşamamıştır. Yıllar itibari ile oranlar şu şekildedir; 2016 yılı 0,0022, 2017 yılı 0,0107, 2018 yılı 0,0200, 2019 yılı 0,01093 ve 2020 yılı ortalaması ise 0,12'dir.

Sektör ortalaması oranlarına bakıldığında, bu oranın genel olarak 0,25 ile 0,33 arasında olduğu görülmektedir. Yıllar itibari ile sektördeki nakit oran değişimleri; 2016 yılında 0,26, 2017 yılında 0,27, 2018 yılında 0,25 ve 2019 yılında 0,29, 2020 yılında 0,33 olduğu görülmektedir.

İmalat sektörü ortalamalarına bakıldığında sektör ortalama oranları genel olarak 0,20 değerinin üzerinde olduğu görülmektedir. 2020 yılında ise bu oran 0,33'tür.

Sektör ortalamaları incelendiğinde, ekonomik koşullarda herhangi bir zorluk yaşandığında kısa vadeli borçların ilk etapta likiditesi en yüksek varlıklarla karşılanabilme gücünün iyi olması açısından sektör için olumlu değerlendirilmektedir. Dolayısıyla sektör ortalamasına göre de işletmenin ticari alacaklarını tahsil edememesi ve stoklarını eritememesi durumunda nakit ve nakit benzerleri ile borçlarını ödeyemeyeceği ihtimali daha da güçlüdür. İşletmenin analiz sonuçları hem sektör ortalamasına göre hem de genel kabul görmüş değere göre çok düşüktür. Bununla birlikte alacak devir hızının ve stok devir hızının sektör ortalamasına göre düşük oluşu, sektör içerisinde likidite durumu açısından riskli bir konumda olduğunun göstergesidir.

Bu bilgilerle işletmenin arzulan nakit oran hedefine ulaşamadığı görülmektedir. Genel olarak işletme nakit sıkıntısı içinde olduğu ve yıllar arasında istikrar olmadığı işletmenin nakit politikası konusundaki başarısız olması olarak yorumlanabilir. İşletmede kaynak ihtiyacının olduğu görülmektedir. Kaynak sağlama ihtiyacı işletmeyi kredi çekmeye itecektir. Bu veriler işletmenin kısa vadeli borçlarını para ve benzeri değerlerle



karşılayamayacağını ifade etmektedir. Yani işletmenin nakit açığı bulunmaktadır yorumu yapılabilir.

Finansal yapı oranları, bu oran işletmelerin kaynak yapısının belirlenmesinde kullanılır. Aynı zamanda işletmelerin uzun vadeli borçlarının ne düzeyde ödeme gücünün ölçülmesinde kullanılır. Başka bir ifadeyle söylenecek olursa işletme öz kaynağının yeterli mi yoksa yetersiz mi sorusuna cevap bulmak adına bu oran hesaplanır. (Akdoğan ve Tenker, 2010, s.652).

Kaldıraç oranı genel olarak 0,50 olması kabul edilmektedir. Ülkemizde ise bu oranın 0,60 olması normal olarak görülmektedir.

İşletmenin finansal kaldıraç oranları incelendiğinde, bu oranın 0,60 seviyesinin üzerinde olduğu görülmektedir. Bu oran yıllar itibariyle artış eğilimi göstermiş ve 2019 yılında bu oranın 1,45'tir. Oranları kontrol edildiğinde, 2016 yılında 0,97, 2017 yılında 0,92, 2018 yılında 1,21, 2019 yılında 1,45 ve 2020 yılında 0,88 olduğu görülmektedir. Sektör ortalaması oranları incelendiğinde ise oranın 0,58 ile 0,66 arasında değiştiği görülmektedir. Bu oranların değişimine bakıldığında, değişimin 2016 yılında 0,64, 2017 yılında 0,65, 2018 yılında 0,66, 2019 yılında 0,66 ve 2020 yılında 0,66 olduğu görülmektedir.

Kaldıraç oranının düşük olması beklenmektedir. İşletmenin oranları yüksek seviyededir. Sektör ortalamalarının aksine işletmenin oranlarının kabul edilebilir düzeyde olmadığı görülmektedir. İşletme oranlarının artması işletme açısından varlık finansmanında yabancı kaynak kullanımının ağırlığının arttığını göstermekle birlikte, bu durum ilerde işletmenin iç ve dış finansal risklere olan dayanıklılığını azaltacaktır. İşletmenin kaldıraç oranının incelenen dönemde sektör ortalamasının üstünde olması sektör ortalamasına göre daha fazla yabancı kaynak kullandığını dolayısıyla işletmenin sektörde finansal riski yüksek bir konuma sahip olduğunu diğer bir ifadeyle; borç verenlere bağımlılığının yüksek olduğunu göstermektedir. Özellikle 2018 ve 2019 yıllarındaki artış kreditorler açısından emniyet marjının daraldığını ifade etmektedir. İşletmenin yabancı kaynaklarının içinde kısa vadeli yabancı kaynakların özellikle 2018 yılına kadar daha fazla olması bu riski daha da arttırmaktadır. Bunun yanı sıra işletmenin öz sermaye kârlılığının azalması kaldıraç faktöründen olumsuz yararlandığını göstermektedir.

Genel olarak borçların öz sermayeye oranını 1 olması kabul edilir.

İşletmenin verileri kontrol edildiğinde, borçların öz sermayeye oranının 1'den küçük olduğu görülmektedir. İşletmenin borçların öz sermayeye oranları; 2016 yılında 0,03, 2017 yılında 0,08, 2018 yılında -0,17 ve 2019 yılında -0,31 ve 2020 yılında ise 0,12 olduğu görülmektedir. Sektör ortalamasına bakıldığında ise bu oranların genel olarak 1'den küçük olduğu; ancak işletmenin oranlarından yüksek olduğu görülmektedir ve sektör ortalaması oranlarının 2016 yılında 0,68, 2017 yılında 0,64, 2018 yılında 0,64 ve 2019 yılında 0,67 ve 2020 yılında 0,66 olduğu görülmektedir. Ayrıca bu oranın en düşük seviyesinin 2017 ve 2018 yıllarında gerçekleştiği ve bu oran 0,64 olduğu görülmektedir.

Bu bilgilerle yorumlanacak olursa, işletmeye kredi verenler işletmeye, sahiplerinden daha fazla yatırımda buldukları yorumu yapılabilir. Yani işletme genel olarak varlıkları için öz sermayeden değil de yabancı kaynaklardan faydalıyor yorumu yapılabilir. Bu durum alacakların güvencesini azaltmakta, ayrıca ekonominin kötü gittiği yıllarda işletmeye ağır faiz yükü getirmekte ve bu faiz yükü işletmenin mali olanaklarını azaltmasına ve borç ödeme



gücünün azalmasına sebep olacaktır. Kısaca oranın 1'den ve sektör ortalamalarından düşük olması toplam kaynaklar içinde öz sermayenin daha az olması anlamını taşımaktadır; bu da faiz ve mevcut borçlarının ödenme riskinin yüksek olduğu anlamı taşıyabilmektedir yorumu yapılabilir.

Öz Sermaye Oranı, bu oranın genel olarak yüksek olması ve yükselerek devam etmesi beklenmektedir. İşletmenin oranları incelendiğinde yıllar itibari ile bu oranın azaldığı görülmektedir ve bu oranın 2016 yılında 0,03, 2017 yılında 0,08, 2018 yılında -0,21 ve 2019 yılında -0,45 ve 2020 yılında 0,11 olduğu görülmektedir. Konkordato ilan yılı 2018 ve sonraki yıl olan 2019 yılında bu değer negatif olmuştur.

Sektör ortalaması verileri incelendiğinde, bu oranın yıllara göre azaldığı görülmektedir. Bu oranlar 2016 yılında 0,36, 2017 yılında 0,35, 2018 yılında 0,34, 2019 yılında 0,34 ve 2020 yılında 0,33 olduğu görülmektedir.

Bu bilgilere göre, işletme oranları sektör ortalaması oranlarının altında seyrettiği görülmektedir. Oranların düşük olması nedeniyle işletmenin uzun vadeli borçlarının ve uzun vadeli borç faizlerinin geri ödemesinde güçlük çekeği yorumu yapılabilir. Oranın düşük olması alacaklıların güvencesinin azalmasına aynı zamanda kârlılık oranlarını da azalmasına sebep olması olasıdır.

Faaliyet oranları, işletmen sahip olduğu ve işletme faaliyetlerinin sürekliliğini sağlamak için kullandığı iktisadi kıymetlerin ne derecede etkin kullanıldığını ölçmek amacıyla kullanılır. Faaliyet oranları satışlar ile çeşitli aktif hesap kalemleri arasında ilişki kurmaktadır (Kıymık, 2022, s.100).

Stok devir hızının genel olarak yüksek çıkması beklenmektedir. İşletmenin verileri kontrol edildiğinde stok devir hızlarının 2016 yılında 6,91, 2017 yılında 6,74, 2018 yılında 7,06, 2019 yılında 5,30 2020 yılında oranı ise 5,11 olduğu görülmektedir. Sektör ortalamasına bakıldığında ise oranların sırasıyla 2016 yılında 5,30, 2017 yılında 5,60, 2018 yılında 5,50, 2019 yılında 5,50 ve 2020 yılında 5,40 olduğu görülmektedir.

İşletme oranları incelendiğinde, ilk yıllarda yaşanan artış 2019 yılı ve 2020 yılında yerini azalmaya bırakmıştır. Sektör ortalamaları oranlarına bakıldığında, bu oran genel olarak aynı düzey devam etmiş 2016 yılında azalma olduğu görülmekte; ancak diğer yıllarda oran genel olarak 5,50 ile 5,80 arasında olduğu görülmektedir. İşletmenin oranları çoğu yılda sektör ortalamasının üstünde olduğu görülmektedir.

Alacak Devir Hızı, alacakların tahsilini gösteren bu oranın yüksek çıkması işletmenin lehine bir durumdur. Bu oran işletmenin ticari alacaklarının niteliği ve likidite durumunun belirlenmesi adına önemli bir oran türüdür. İşletme alacak devir hızlarına bakıldığında bilgileri şu şekildedir; bu oranlar 2016 yılında 4,29, 2017 yılında 2,84, 2018 yılında 4,43, 2019 yılında 6,53 ve son olarak 2020 yılı ise 9,50'dir. Sektör ortalamasına bakıldığında ise bu oranların 2016 yılında 4,80, 2017 yılında 5,00, 2018 yılında 5,30, 2019 yılında 5,60 ve 2020 yılında 5,40 olduğu görülmektedir.

İşletme oranlarına bakıldığında, 2019 ve 2020 yılları haricinde diğer yıllarda sektör ortalamasının altında olduğu görülmektedir.

İşletmenin alacak devir hızının azalması işletmenin etkili bir tahsilat politikası yürütemediğini diğer bir ifadeyle; kredili satışlar konusunda esnek davranıldığını aynı



zamanda da ticari alacaklarının likiditesinin düştüğünü göstermekle birlikte söz konusu oranın sektör ortalamasının altında oluşu işletmenin sektöre göre rekabet gücünün zayıfladığını aynı zamanda alacakların tahsil edilmesi konusunda rekabet gücünün azaldığını ifade etmektedir. Bu durum işletmenin kredili satışlardan doğan alacaklarının düzensiz ve uzun süreler içerisinde tahsil edileceği anlamına gelmektedir. Kredili satışların tahsilinde gecikmelerin olacağı yorumu yapılabilir.

Aktif devir hızı oranı, işletmenin sahip olduğu varlıklarının verimliliğini ölçmek açısından önemli bir orandır. Oranın genel olarak yüksek çıkması beklenir. Oranın yüksek olması işletmenin lehine yorumlanır. İşletme bilgileri incelendiğinde, oranın genel olarak düşük olduğu görülmektedir. Bu oranların 2016 yılında 0,66, 2017 yılında 0,90, 2018 yılında 1,20, 2019 yılında 0,69 ve son olarak 2020 yılında oranı da 0,86 olduğu görülmektedir. Sektör ortalamasına bakıldığında ise oranın genel olarak 1 seviyesinde seyrettiği ve bu oranların yıllar itibari ile 2016 yılında 0,90, 2017 yılında 1,00, 2018 yılında 1,00, 2019 yılında 1,00 ve 2020 yılında 1,00 olduğu görülmektedir.

İşletme değerlerinin 1'in altında olmasına rağmen sektör ortalaması 1 seviyesindedir. 2016 yılında sektör ortalaması 0,90 seviyesine gerilerken işletmenin 2016 yılındaki oranı da 0,66 seviyesine inmiştir. Bu bilgiler de işletmenin birlikte rekabet ettiği sektördeki diğer işletmelerden daha zayıf olduğunun bir göstergesi olduğu yorumu yapılabilir. İşletmenin aktif devir hızının, incelenen tüm yıllarda sektör ortalamasından daha düşük olduğu görülmektedir. Değerin istenilen seviyede olmaması işletmenin mevcudunda bulunana varlıklarının yeterli bir şekilde kullanılmadığı yorumu yapılabilir. Verimliliğin istenilen seviyede olmaması işletme açısından olumsuzdur. İncelenen tüm yıllarda işletmenin alacak devir hızının istenilen düzeyde olmaması, işletmenin genel olarak ticari alacak biriktirdiğinin bir göstergesi olabilir.

Öz sermaye devir hızı, işletmenin öz sermayesinin ne kadar etkin ve verimli kullanıldığını ölçmek adına hesaplanan bir orandır. Oranın yüksek olması işletmenin öz sermayesini verimli olarak kullandığının bir göstergesi olarak kabul edilir. İşletmenin öz sermaye devir hızının genel olarak düşük bir seviyede seyrettiği ve bu oranların 2016 yılında 2,36, 2017 yılında 1,03, 2018 yılında 0,20, 2019 yılında 0,13, 2020 yılında 1,14 olduğu görülmektedir. Sektör ortalaması oranlarına bakıldığında ise oranın işletme oranlarından yüksek olduğu söylenebilir. Oranlar 3,30 ile 3,60 arasında değişmektedir. Oranların yıllar itibari ile değişimi 2016 yılında 3,30, 2017 yılında 3,60, 2018 yılında 3,80, 2019 yılında 3,40, 2020 yılı 3,50 olduğu görülmektedir.

İşletmenin öz sermaye devir hızına bakıldığında sektör ortalaması açısından incelemeye konu olan tüm yıllarda düşük olduğu görülmektedir. Sektör ortalamasının işletme oranlarına göre yüksek olması öz sermaye verimli kullanıldığını göstermektedir. İşletmenin oranlarının düşük olması öz sermaye verimliliğinin düşük olmasını ifade etmektedir. 2016 yılında işletmenin öz sermaye oranı artış göstermiş olsa da sektör ortalamasının altında kalmıştır.

Özetle sektör ortalaması ile karşılaştırıldığında işletme öz sermayesini, sektöre göre etkin ve verimli bir şekilde kullanamamış, rekabet ortamında geri kalmış ve işletme ekonomik olarak kötüye gitmiş yorumu yapılabilir.

Karlılık oranları verileri incelendiğinde genel olarak işletmenin kaynaklarını etkin bir şekilde kullanmadığı görülmektedir. Brüt satış kârlılığı oranının yüksek olması beklenir.



İşletme verileri incelendiğinde, oranın genel olarak negatif değerlerde olduğu görülmektedir. Yıllar itibari ile azalan değer gösteren oran 2016 ve 2019 yıllarında negatif değerdedir. Oranların 2016 yılında -8,74, 2017 yılında 8,87, 2018 yılında 3,58, 2019 yılında -8,61, 2020 yılında 0,15 olduğu görülmektedir. Sektör ortalamalarına bakıldığında ise oranın 19,60 ile 20,00 arasında değiştiği ve sektör ortalaması oranlarının 2016 yılında 18,80, 2017 yılında 18,90, 2018 yılında 20,40, 2019 yılında 18,40 ve 2020 yılında 21,00 olduğu görülmektedir.

İşletmenin verileri göz önünde bulundurularak brüt kâr marjı sektöre göre oldukça düşüktür. Oranların istenilen düzeyde olmaması ve sektöre göre düşük olması diğer kar kalemlerini de olumsuz yönde etkilemiştir. Oranın düşük çıkması brüt satış kârının olmadığı veya çok az olduğu anlamı taşıyabilir. Bu oranın düşük olması işletme için satış politikasının olumsuz geliştiğini ifade eder.

Net kârlılık oranının yüksek olması işletmenin lehine yorumlanmaktadır. İşletme verileri kontrol edildiğinde, oranın genel olarak düşük ve negatif değerde olduğu görülmektedir. İşletme yıllar içinde genel olarak zarar ettiği için oranlar negatif değerdedir. İşletme oranlarının yıllar itibari ile 2016 yılında -0,41, 2017 yılında 0,07, 2018 yılında -0,27, 2019 yılında -0,34 ve son olarak 2020 yılında 0,23, olduğu görülmektedir. Sektör ortalaması incelendiğinde, oranların 2016 yılında 3,20, 2017 yılında 4,00, 2018 yılında 3,20, 2019 yılında 3,70, 2020 yılında 4,90 olduğu görülmektedir.

İşletmenin incelenen yıllarda net kâr marjının negatif değerlerde olduğu görülmektedir. Net kâr marjının hem negatif değerde hem de sektör ortalamasının altında olması işletme politikalarının yetersizliğinden kaynaklı olduğu söylenebilir. İşletmenin değerlerinin düşük olması yıllar içinde zarar etmesine bağlanabilir ve bu rakamlar işletmenin aleyhine yorumlanabilir. İşletmenin finansal giderlerini azaltması, net kâr marjının yükselmesine sebep olacaktır. Sektör ortalamasının da genel olarak yüksek olması işletmenin de içinde bulunduğu durumu bize açıklaması açısından önemli bir göstergedir.

Aktif kârlılık oranının genel olarak işletmelerin ulaşılmış oldukları büyüklük ile sağlamış oldukları verimin ölçülmesinde kullanılır. İşletmelerin edinmiş oldukları tüm varlıkların hangi oranda etkin kullanıldığına ilişkin önemli bir göstergedir. Aktif kârlılık oranının büyük olması beklenir.

İşletme bilgileri kontrol edildiğinde, bu oranın genel olarak düşük olduğu görülmektedir. İşletmenin devamlı olarak zarar etmesi bu oranın düşük çıkmasında etkili bir etmen olduğu söylenebilir. Veriler çoğunlukla negatif değerdedir. Bu veriler şu şekildedir; 2016 yılında 0,30, 2017 yılında -0,07, 2018 yılında 0,30, 2019 yılında -0,24 ve son olarak 2020 yılı bu oran 0,20 olduğu görülmektedir.

Sektör ortalamaları kontrol edildiğinde ise bu oranın incelenen işletme oranlarından yüksek olduğu görülmektedir ve oranların 2016 yılında 3,00, 2017 yılında 4,00, 2018 yılında 3,20, 2019 yılında 3,80 ve 2020 yılında 4,70 olduğu görülmektedir.

İşletmenin aktif kârlılığı bazı yıllarda negatif değerde olup 2016, 2018, ve 2020 yıllarında diğer yıllara göre artış göstermiş olsa dahi sektör ortalamasının altında kalmıştır. İşletme oranlarının sektör ortalamasının altında olması işletmenin kazanç elde etmede söz konusu yıllar için varlık kullanımındaki başarısızlığını ortaya koymaktadır. Öz sermaye yerine daha çok yabancı kaynakla varlıkların finanse edilmesinin getirdiği ağır faiz yükü nedeniyle bu oran daha düşük çıkmıştır. Bu oranın azalışı ve sektör ortalamasının altında kalması



İşletmenin net kârını arttıramadığını göstermektedir. İşletmenin aktif kârlılık oranının düşük olması işletme açısında olumsuz olarak yorumlanabilir. İşletme yeterli büyüklük sağlayamamış ve varlıklarını verimli bir şekilde kullanamamış olarak yorumlanabilir.

#### 4. Sonuç ve Öneriler

Bu çalışma, ülkemizde borsaya kote olmuş bir işletmenin, konkordato öncesi ve sonrası finansal performansını analiz etmeyi amaçlamaktadır. Bu amaçla 2018 yılında konkordato ilan eden işletmenin, 2016- 2020 yılları arasında yayınlanan finansal tabloları analiz edilmiştir.

Finansal tablolar üzerinden yapılan analizler, işletmelerin performans sonuçlarını objektif olarak ortaya koymakta olup, sonuçları hem işletme hem de paydaşları için önem arz etmektedir. Üstelik bu analizlerin yıllar itibari ile yapılması ve karşılaştırılması, geçmiş dönemde sergilenen finansal performansın geleceğe ışık tutmasına imkân sağlayabilmektedir. Finansal analizler sayesinde, işletmeler finansal olarak kötüye gidişlerini fark edebilecek, konkordato sürecine varmadan önlem alma imkânı yakalayabileceklerdir. Bir işletmenin konkordato ilan sürecine nasıl sürüklendiğini ve konkordato ilanından sonraki iki yılını finansal olarak analiz eden bu çalışmanın sonuçlarının literatüre ve uygulayıcılara katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

İşletmelerin kısa vadeli borç ödeme gücünü, net işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını ortaya koyan likidite oranları finansal açıdan çok önemli göstergelerdir. Bu oranlardan biri olan cari oran işletmelerin kısa vadeli borç ödeme yeterliliğini, diğer bir deyişle finansal gücünü değerlendirmede kullanılmakta olup, dönen varlıklarının kısa vadeli borçlarına oranını verir. Araştırma konusu olan işletmede cari oran, konkordato ilanından önceki yıllarda hem sektör ortalamasının hem de kritik değer olan 1'in altında değer almıştır. Cari oranın 1'den küçük olması işletmede net çalışma sermayesi noksanı olduğunun göstergesidir. Bu yüzden, işletmenin 2016 ve 2018 yılları arasında likidite problemi yaşadığı düşünülmektedir. Konkordato ilanını takip eden 2019 ve 2020 yıllarında ise cari oran kritik değerine çıkmıştır. Bu yıllarda dönen varlıkların arttığı, kısa vadeli borç ödeme gücünde önceki yıllara oranla iyileşme olduğu düşünülmektedir. Bu gelişme, konkordatonun, işletmelerin finansal durumlarına olumlu yönde etki yarattığının işareti olarak yorumlanabilir. Konkordato ilanını takip eden 2019 ve 2020 yıllarında ise cari oran kritik değerinin üzerine çıkmıştır. Dönen varlıklarda artıştan ya da kısa vadeli borçlanmada azalıştan kaynaklanan bu iyileşme, konkordatonun, işletmelerin finansal durumlarına olumlu yönde etki yarattığına dair önemli bir işareti olarak yorumlanmaktadır.

Asit-test oranları, bir yıllık vadeli borçlara karşın, nakitlerin ve kısa zamanda nakde dönüştürülebilecek kıymetlerin belirlenmesi için, dönen varlıklardan likiditesi nispeten düşük değerlerin arındırılması esasına dayanmakta olup, cari oranın tamamlayıcısı olarak görülmektedir. İşletmenin asit-test oranlarının 2020 yılına kadarki süreçte sektör ortalamasının altında olduğu tespit edilmiştir. Bu da dönen varlıklarının kısa vadeli yabancı kaynaklara göre azaldığını finansal durumunun kötüye gittiğine işaret etmektedir. Ayrıca çalışma sermayesi noksanı 2020 yılına kadar iyileşmemiş, işletme net çalışma sermayesi açığı vermiştir.

İşletmenin para ve para benzeri dönen varlıklarının, yani hazır değerlerinin kısa vadeli kaynaklarını ne ölçüde karşılandığının göstergesi olan nakit oranları, incelenen yılların



tamamında hem sektör ortalamasından hem de kritik değer olan 0.2'den düşüktür. 2020 yılında bu oran diğer yıllara göre artış gösterse de hala kritik değer altındadır. Bu yüzden işletmenin kısa vadeli borçlarını para ve benzeri değerlerle karşılayamayacağından kaynak ihtiyacı duyması olasıdır.

Finansal yapı oranları, işletmenin öz kaynağının yeterli olup olmadığı, kaynak yapısı için de borç ve öz kaynağın dengesi ve öz kaynak olarak yaratılan fonların ne tür dönen varlık ya da duran varlıklara kullanıldığının ölçülmesinde kullanılan oranlardır. Bu oranlardan kaldıraç oranı, işletmenin varlıklarının ne kadarının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösteren önemli bir orandır. Borçlanma oranı olarak da adlandırılan bu oranın yüksek olması, işletmenin kredi riski taşıdığını ve yüksek faiz yükümlülüğünün olduğuna işaret eder. Bu çalışmada ele alınan işletmenin borç yapısı incelendiğinde, kaldıraç oranının incelenen tüm yıllarda sektör ortalamasının üstünde olduğu görülmektedir. İlave olarak işletmede borçların öz kaynaklara oranı da sektör ortalamasında düşüktür. Bu oranın düşük olması işletme finansmanında öz sermayeden daha fazla yabancı kaynak kullanıldığını gösterir ki bu da işletmeyi ağır faiz yükü altına sokar ve alacaklılar için emniyet payının az olduğu anlamına gelmektedir. Bu durum, işletmenin kredi kullanması durumunda de sıkıntı çekeceğini göstermektedir. İşletmenin kısa vadeli borçlarının varlık toplamına oranı; 2016, 2017 ve 2018 yıllarında sektör ortalamasının üzerinde değerler almıştır. Buna karşın oranın 2019 ve 2020 yıllarında düşük olmasının konkordato ilanı ile yapılan anlaşmalardan kaynaklandığı yorumu yapılabilir. Konkordato ile kısa vadeli yabancı kaynakların vadesinin uzun vadeye çevrilmiş ya da belli bir kısmından alacaklılar tarafından anlaşma çerçevesinde vazgeçilmiş olması olasıdır. İşletmenin 2016 ve 2018 yılları arasında net çalışma sermayesi noksanının olduğu, sonraki yıllarda bu noksanın ortadan kaldırıldığı görülmektedir. Oranların büyük olması, işletme için riskli bir durum sayılmasına rağmen, sektör ortalamasının istenilen düzeyde olmaması, imalat sektörü işletmelerinin genellikle kısa vadeli yabancı kaynaklara ağırlık verdiğinin bir göstergesi olarak yorumlanabilir.

İşletmelerin sahip olduğu, faaliyetlerini gerçekleştirmede kullandığı iktisadi kıymetleri ne ölçüde etkin kullandığını belirlemede kullanılan faaliyet oranları işletme özelinde incelendiğinde, stok devir hızının sektörün üzerinde ve alacak devir hızının sektörün altında olduğu görülmektedir. Stokların sektöre göre daha hızlı tüketildiği yorumu yapılabilir. Alacak devir hızının düşük olması, sektördeki diğer işletmelerle rekabette işletmenin geride kaldığının bir göstergesidir. Oranların yıllar itibarıyla düşüş göstermesi ise bu durumun işletmenin genel ekonomik durumu, yanlış satış politikaları ve alacak vadelerinin uzun olması ile açıklanabilir. Stok devir süresi 2019 ve 2020 yılı haricinde diğer yıllarda sektör ortalamasının altındadır. Alacak devir süresi tüm yıllarda sektör ortalamalarından düşüktür. Alacak devir süresinin işletmede. İşletmenin alacak tahsilat süresinin uzun olması, ticari borç ödemede sorun yaşayacağını bir göstergesidir. Aktif devir hızı da tüm yıllarda sektör ortalamasının altındadır. Öz sermaye devir hızı da incelenen tüm dönemlerde sektör ortalamasının altında kaldığından, işletmenin öz sermayesini, sektöre göre etkin ve verimli bir şekilde kullanmadığı yorumu yapılabilir. Faaliyet oranları bütün olarak değerlendirildiğinde; işletmenin varlıklarının istenilen verimlilikte kullanılmadığı, işletmenin gereğinden fazla ticari alacak biriktirdiği düşünülmektedir.

İşletmenin öz sermaye, yabancı kaynak ve varlıklarını ne ölçüde etkin kullandığını kısaca kârlı çalışıp çalışmadığını ortaya koyan kârlılık oranları incelenmiştir. Brüt satış kârlılığı



oranı incelenen tüm yıllarda sektör ortalamasının çok altındadır. Oranların küçük olması işletmenin net dönem kârını da olumsuz yönde etkilemiştir. Brüt satış kârlılığı oranının düşük çıkması faaliyet kârlılığı oranına da yansımıştır. Oranlar sektör ortalamasının altında kalmıştır. Oranların yıllar itibarıyla düşüş yaşaması işletme için olumsuz bir durumdur. Faaliyet kârı marjının düşük çıkmasının ve yıllar itibarıyla düşüşün devam etmesinin başlıca sebepleri, genel yönetim giderleri ve diğer yönetim giderleri olabilir. İşletmenin net kârlılık oranı incelendiğinde, oranlar sektör ortalamasının çok altındadır. 2017 ve 2020 yılı haricinde diğer yıllarda net kârlılık oranının eksi olmasının, işletmenin fazla yatırım ve finansman giderlerinin olmasından aynı zamanda bu dönemlerde zarar etmesinden kaynaklı olduğu düşünülmektedir. Bu oranların düşük ve eksi değerde olması, işletmenin varlıklarının verimli şekilde kullanılmadığının göstergesi olarak yorumlanabilir. Genel olarak kârlılık oranları sektör ortalamasını yakalayamamış ve istenilen seviyeye ulaşamamıştır. Rekabetin yoğun olduğu ekonomilerde bu değerler işletme açısından olumsuzdur. Kârlılık oranlarının düşük olması işletmenin satın alma gücünün düştüğünü, yönetim politikasının yetersiz olduğunu gösterir.

Araştırmanın analiz sonuçlarına dayanarak, 2016 ile 2018 yılları arasındaki finansal gelişmelerin, işletmeyi konkordato ilanına sürüklediği söylenebilir. Bu bilgiler doğrultusunda 2018 yılında işletmenin konkordato ilan etmesi beklenen bir durum haline gelmiştir. İşletme bu şekilde iflasını ertelemek adına adım atmış ve varlığını devam ettirme çabasına girmiştir. İşletmenin finansal analizlerine incelendiğinde işletmenin ekonomik olarak kötüye gidişi sürekli devam etmiştir. Bu sebeple de konkordato ilan etmenin işletmenin devamlılığı için tek çare olduğu yorumu yapılabilir. Konkordato ilanından sonraki yıl olan 2019 ve 2020 yılının verileri incelendiğinde büyük farklılıklar görülmesi de işletmenin borçlanmalarında olumlu yönde değişiklikler olduğu görülmekle birlikte sadece iki yılla işletmenin konkordato sonucundaki gidişatı hakkında net bir kanıya varılamaz.

Sonuç olarak, işletmelerin finansal durumlarını sadece içinde buldukları yıl bazında değil geçmiş dönemler itibari ile ve sektör ortalamaları ile kıyaslayarak değerlemelerinin önemi bu araştırma ile ortaya konulmuştur. Zira finansal oranlar işletmelerin finansal yapılarındaki olumsuz durumlar ve bunların temel sebepleri hakkında önemli fikirler vermektedir. Konkordato öncesi döneme ait finansal analizler tehlikenin git gide büyüdüğüne dair önemli işaretler vermektedir. Bozulan finansal yapı ile konkordato tercih edilen bir uygulama haline gelmiştir. Araştırmanın bu sonucu Topluk (2021)'in çalışmasında yer bulan konkordato talebinde bulunan işletmelerin bu aşamaya gelmiş olma nedenleri arasında finansal başarısızlığın önemli bir oranda bulunması sonucu ile benzerlik göstermektedir. Başak (2021) çalışmasında finansal analizi konkordatonun tüm taraflarına doğru ve güvenilir bilgiyi bilimsel temellere dayanarak sağlaması açısından konkordato sürecinin ayrılmaz bir parçası olarak değerlendirmesi, bu çalışmada ulaşılan işletmelerin finansal analizlere gereken önemleri vermesi ve oranlarda sorun gördüğü finansal yapılarda gerekli düzenlemeleri yapmaları önemlidir sonucunu destekler niteliktedir. Ancak işletmeleri konkordatoya sürükleyen süreçte etkili olan finansal unsurların dikkate alınarak, ekonomik hayatın sürdürülmesinde işletme yöneticilerinin pek çok açıdan donanımlı olması ve departmanlar arası iş birliğinin sağlanması da büyük önem arz etmektedir.

Araştırma kapsamında işletme özelinde analiz sonuçlarının iyileştirebilmesi için dönen varlıklarını artırması, alacak devir hızını ve stok devir hızını yükseltmesi önerilmektedir.





Aynı zamanda kısa vadeli yabancı kaynakların daha az seviyede tutulması, işletmenin kısa zamanda ödeme gerçekleştirmesini ve nakit çıkışlarını azaltacağı için uzun vadeli borçlanmalara gitmesi işletme için uygundur. Bununla birlikte işletmenin ortaklarının sermaye artırımına giderek işletmenin mali gücünü koruyabilmeleri ve artırmaları önem arz etmektedir. İşletme kârlılığını artırabilmesi adına faaliyet giderlerinin yeterli ve az düzeyde olması aynı zamanda da satışlarının yüksek; satış maliyetlerini düşük olması gerekmektedir. Maliyet politikası geliştirilmeli, üretilen ürünlerin az maliyet ve yüksek kalitede olması sağlanmalıdır. İşletmenin yapmış olduğu satışlarda da vadelerin kısa olmasına özen gösterilmesi gerekir. Bu öneriler benzer finansal yapıya sahip işletmeler içinde geçerlidir.

Bu çalışmanın sadece bir işletmeyi baz alması, analizlerin bilanço ve gelir tabloları üzerinden yapılması, konkordato ilanından sonra sadece iki yıllık veriye ulaşılabilmesi sınırlılıktır. Bu yüzden gelecekte, konkordato ilanının işletmenin finansal yapısı üzerindeki etkilerinin daha net ortaya konulması açısından, daha geniş bir zaman aralığını kapsayan sürece yönelik araştırmalar yapılması önerilmektedir. Ayrıca, bilanço ve gelir tabloları dışında fon akım ve nakit akım tabloları da araştırmalara dahil edilebilir. Başka bir çalışma önerisi olarak da konkordato ilan etmiş ve başarılı olmuş bir işletmenin konkordato sonrası muhasebe kayıtlarının ne şekilde değiştiğiyle ilgili çalışmalar yapılabilir.

### Kaynakça

- Akdoğan, N. Ve Tenker, N. (2010). “Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri”, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akdoğan, N., Tenker, N. (2007). Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgüç, Ö. (1994). “Finansal Yönetim”, Avcıol Basım Yayın, İstanbul
- Akimkonova, G. (2021). Uluslararası Bir Halkla İlişkiler Uygulaması Olarak Türkiye'nin Kamu Diplomasisi Sürecinde Etnospor Kullanımı: “Dünya Etnospor Konfederasyonu” Vaka Analizi. (Yüksek Lisans Tezi). Antalya: Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Arslan, I. (2019). Dünya’da ve Türkiye’de Otomotiv Sektörü, Bist100’de İşlem gören Otomotiv Sektörü İşletmelerinin Finansal Analizi. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aydın, C. (2022). Havayolu Yolcu Taşımacılığı Şirketlerinin Finansal Analizi: Uluslararası Bir Karşılaştırma (Yüksek Lisans Tezi). Mersin: Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Bal, N. (2021). Adi Konkordato Çerçevesinde “Kayyım”. Necmettin Erbakan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi. 4(2): 390 – 414.
- Berk, N. (1998). “Finansal Yönetim”, Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- Ceylan, Ali ve Korkmaz, Turhan (2017), İşletmelerde Finansal Yönetim, 15. Baskı, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Coşkun, D. (2019). Konkordato Sürecinin Muhasebe Uygulamalarına Etkisinin İncelenmesi. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çabuk, A. Ve Lazol, İ. (2011). “Mali Tablolar Analizi”, Ekin Dağıtım, Bursa
- Çatı H, Ö. (2020). Finansal Krizden Etkilenen İmalat Sanayi Şirketlerinde Adli Muhasebe Sürecinin Önemi ve Bir Vaka Çalışması: Konkordato Uygulaması. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çubukçu, M. (2018). İşletmelerde Uygulanan Strateji Tipleri ve Uygulamadan Örnekler. Uluslararası Yönetim Akademi Dergisi. 1(2): 142-156.
- Dağ, İ. (2022). Konkordato Mühletinin Tasarruflara Etkisi. (Yüksek lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Gökçen, O. (2019). Konkordatoda Rehinli ve Finansal Kiralamaya Konu Mal ve Alacakların Hukuki Durum. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Altınbaş Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.



- Kalkan, N. (2018). Mali Tablolar Analiz Tekniklerini Kullanarak Yönetim Performansının Değerlendirilmesi: Bir Banka Uygulaması. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Karadeniz, E., Beyazgül, M., Dalak, S., Günay, F. (2017). Türk Turizm Sektörünün Finansal Performansının Dikey Analiz Yöntemiyle İncelenmesi: BIST Turizm Şirketleri ve TCMB Sektör Bilançoları Üzerinde Bir Araştırma. *Sosyoekonomi*, 25(32): 105.
- Kavak, D. (2022). Konkordatonun Rehinli Alacaklara Etkisi. (Yüksek lisans Tezi). Ankara: Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kıymık, H. (2022). Konkordato Sürecinin Mali Yapı Bakımından İncelenmesi: Bir Uygulama. (Doktora Tezi). Burdur: Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kızıllı P,D. (2020). Adı Konkordato Başvurusu. (Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Çankaya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kızıllı, C. Ve Aslan, T. (2019). “Finansal Performansın Rasyo Yöntemiyle Analizi: Borsa İstanbul’da (Bist’de) İşlem Gören Havayolu Şirketleri Üzerine Bir Uygulama”, *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 8 (2): 1778-1799.
- Koç, F., Uzay, Ş. (2020). Konkordato Sürecinin İşletmelerin Sürekliliğine Katkısı. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*. 13(2): 495-515
- Koç, M,F. (2021). Gds 3000 Tarihi Finansal Bilgilerin Bağımsız Denetimi veya Sınırlı Bağımsız Denetimi Dışındaki Güvence Denetimleri Kapsamında Konkordato İşlemine İlişkin Verilen Güvence Raporunun Analizi Ve Türkiye Uygulaması. (Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Hacı Bayram Veli Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü
- Köksoy, M. (2022). Konkordatoda Geçici Mühlet Kararının Etkileri. (Doktora Tezi). Ankara: Hacı bayram Veli Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü.
- Özalp, A,D. (2022). Adı Konkordato Talebi. (Yüksek lisans Tezi). Ankara: Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özer, Ö. (2012). Mali tablolar analizi: Bir hastane örneği. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi*, 3(6).
- Özolgün, H. (2017). Karşılaştırmalı Mali Tablolar Analizi 1. *Journal Of Emerging Economies And Policy*. 2(1): 55-62.
- Özyürek, H., Erdoğan, E. (2011). Finansal Kurumlarda Mali Analiz ve Bir Uygulama. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 3(2), 229-238.
- Penbe, K. (2022). Güney Marmara Bölgesinde Konkordato Talep Eden İnşaat Şirketlerinin Ulusal ve Uluslararası Ekonomik Konjektür Çerçevesinde İncelenmesi. (Yüksek Lisans Tezi). Düzce: Düzce Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü.
- Saraç, M. (2012). “Finansal Yönetim”, Sakarya Yayıncılık, Sakarya
- Sargut, F. (2018). Trend Analizi Yöntemi ile Ereğli Demir Çelik Firmasının Finansal Tablo Analizi. *Ayrıntı Dergisi*, 5 (58).
- Van Horne, James C. and Wachowicz Jr. John M. (2009), *Fundamentals of Financial Management*, 13 th Edition, Pearson Education, London.
- Yaslıdağ, B. (2018). *Finansal Yönetim ve Finansal Analiz*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.



## Extended Summary

In the face of dynamic and changing environmental conditions, businesses sometimes face serious financial crises. They may face the danger of not being able to pay their debts on time, selling their assets, losing their commercial reputation and even disappearing. The inability of a business to pay its debts may also force the businesses that will receive from that business financially. One of the ways out of this negative situation is to declare a concordat. The concordat, which provides protection and restructuring, has attracted attention especially since 2018. While concordat is an application to protect the business and business stakeholders as much as possible, it is an important strategic decision for businesses that have difficulty in fulfilling their obligations. Businesses can declare a concordat by making a strategic decision in order to maintain their economic assets. The analyses made on the financial statements reveal the performance results of the enterprise's objectively, and the results are significant for both the enterprise and its stakeholders. Thanks to financial analysis, businesses will be able to realize their financial deterioration and will have the opportunity to take precautions before reaching the concordat process. In this study, it is aimed to analyze and evaluate the financial analysis of a listed company that declared a concordat. This study aims to analyze the financial performance of a listed company in our country before and after the concordat. For this purpose, the financial statements of the enterprise, which declared a concordat in 2018, published between 2016 and 2020 were analyzed.

The case study method was used in this research, which was conducted to determine the financial status of a business that declared a concordat and to analyze its financial performance. The ratio analysis method was used in this study. In the analysis with the ratio (ratio) method, mathematical relations are established between accounting accounts or account groups, and it is done in order to reach an opinion about the financial and financial structure of the enterprise, profitability and working status. It is a simple mathematical expression of the relationship between two items.

As a result of the ratio analysis used in this study, the findings of the sector average and the enterprise are given below. When the sector average ratios are not examined, the current ratio of liquidity ratios is 1.63 in 2016, 1.69 in 2017, 1.66 in 2018, 1.73 in 2019 and 1.77 in 2020. The current ratios of the enterprise are 0.52 in 2016, 0.67 in 2017, 0.40 in 2018, 1.36 in 2019 and 1.82 in 2020. The industry average acid test rates were 1.04 in 2016, 1.10 in 2017, 1.02 in 2018, 1.09 in 2019, and 1.14 in 2020. The ratios of the enterprise were 0.24 in 2016, 0.41 in 2017, 0.28 in 2018, 0.74 in 2019, and 0.92 in 2020. The cash ratio data is 0.26 in 2016, 0.27 in 2017, 0.25 in 2018, 0.29 in 2019, and 0.33 in 2020 in the sector average. The operating rates were 0.0022 in 2016, 0.0107 in 2017, 0.020 in 2018, 0.011 in 2019, and 0.12 in 2020.

When the financial structure ratios are analyzed, the sector average leverage ratios are 0.64 in 2016, 0.65 in 2017, 0.66 in 2018, 0.66 in 2019 and 0.66 in 2020. The ratio of debt to equity capital was 0.68 in 2016, 0.64 in 2017, 0.64 in 2018, 0.67 in 2019 and 0.66 in 2020. Equity ratios were 0.36 in 2016, 0.35 in 2017, 0.34 in 2018, 0.34 in 2019 and 0.33 in 2020. When the financial structure ratios of the business are examined, the leverage ratios are 0.97 in 2016, 0.92 in 2017, 1.21 in 2018, 1.45 in 2019 and 0.88 in 2020. The ratio of debts to equity is 0.03 in 2016, 0.08 in 2017, -0.17 in 2018, -0.37 in 2019, and 0.12 in 2020. Equity



ratios were 0.03 in 2016, 0.08 in 2017 and 0.12 in 2020. Due to the negative equity of the business in 2018 and 2019, the equity ratio was not calculated.

When the activity ratios are analyzed, it is seen that the stock turnover ratio of the sector was 6.91 in 2016, 6.74 in 2017, 7.06 in 2018, 5.30 in 2019, and 5.11 in 2020. The receivables turnover ratios were 4.29 in 2016, 2.84 in 2017, 4.43 in 2018, 6.53 in 2019, and 8.50 in 2020. When the equity turnover rate is analyzed, it is seen that it was 2.36 in 2016, 1.03 in 2017, 0.20 in 2018, 0.13 in 2019, and 1.14 in 2020. Annual asset turnover ratios were 0.66 in 2016, 0.90 in 2017, 1.20 in 2018, 0.69 in 2019 and 0.86 in 2020. When the activity ratios of the enterprise are examined, it is seen that the stock turnover rate was 5.30 in 2016, 5.60 in 2017, 5.50 in 2018, 5.50 in 2019 and 5.40 in 2020. The receivables turnover ratios were 4.80 in 2016, 5.00 in 2017, 5.30 in 2018, 5.60 in 2019, and 5.40 in 2020. When the equity turnover rate is examined, it is seen that it was 3.30 in 2016, 3.60 in 2017, 3.80 in 2018, 3.40 in 2019, and 3.50 in 2020. Annual asset turnover ratios were 0.90 in 2016, 1.00 in 2017, 1.00 in 2018, 1.00 in 2019 and 1.00 in 2020.

From the sector average data of profitability ratios, it is seen that the gross sales profitability ratio was 18.70 in 2016, 18.90 in 2017, 20.40 in 2018, 18.40 in 2019 and 21.00 in 2020. Net profitability ratios were 3.20 in 2016, It is 4.00 in 2017, 3.20 in 2018, 3.70 in 2019, 4.90 in 2020. The rates of return on assets by years are 3.00 in 2016, 4.00 in 2017, 3.20 in 2018, 3.80 in 2019 and finally 4.70 in 2020. The changes in the profitability ratios of the business over the years have been as follows. Gross sales profitability ratio is -8.74 in 2016, 8.87 in 2017, 3.58 in 2018, -8.61 in 2019 and 0.15 in 2020. Net profitability ratios in 2016 are -0.41, in 2017 0.07, -0.27 in 2018, -0.34 in 2019, 0.23 in 2020. The ratios of return on assets by years are 0.30 in 2016, -0.07 in 2017, 0.30 in 2018, -0.24 in 2019 and finally 0.20 in 2020.

As a result of the study, it was determined that the profitability, productivity and equity conditions of the relevant enterprise were not sufficient; As a result of these inadequacies, it has been revealed that the enterprise went to the concordat announcement. When the years after the concordat are examined, it is seen that the concordat decision taken by the company in 2018 was appropriate.

As a result of examining the current ratios of the enterprise and the sector averages, the fact that the ratios of the enterprise are less than 1 indicates that the relevant ratio is below the accepted standard value and that the enterprise has difficulty in paying its short-term debts. Considering the liquidity ratios of the enterprise and the sector average, it is seen that the enterprise remains below these ratios. The acid-test ratio being below 1 is especially dependent on the stocks of the enterprise, in other words; shows that it will have difficulty in paying its short-term debts without converting its stocks into cash. A low liquidity ratio may indicate that the company has difficulty in collecting its receivables and has difficulties in paying its short-term debts. Cash ratio, The analysis results of the enterprise, are very low compared to both the industry average and the generally accepted value. However, the fact that the receivables turnover and inventory turnover are lower than the sector average indicates that the sector is in a risky position in terms of liquidity.

The leverage ratio is expected to be low. Business rates are high. Although the increase in the operating ratios indicates that the weight of the use of foreign resources in asset financing has increased in terms of the enterprise, this situation will reduce the resistance of



the enterprise to internal and external financial risks in the future. The ratio of debt to equity in the enterprise is also low in the sector average. The fact that this ratio is low indicates that more foreign resources are used in business finance than equity capital.

When the activity ratios are analyzed in a company-specific manner, it is seen that the stock turnover rate is above the sector and the receivables turnover rate is below the sector. The low rate of receivables turnover is an indicator that the company lags behind in competition with other businesses in the sector. The stock turnover period is below the industry average in all other years, except for 2019 and 2020. Asset turnover rate is also below the industry average in all years. Since the equity turnover rate remained below the sector average in all periods examined, the enterprise could not use its equity capital effectively and efficiently according to the sector. When the activity rates are evaluated as a whole; It can be stated that the assets of the enterprise cannot be used with the desired efficiency, and the enterprise has accumulated more trade receivables than necessary.

Profitability rates were examined. The gross sales profitability ratio is below the sector average in all the years examined. The small ratios also affected the net profit of the company negatively. The fact that the gross sales profitability ratio was low also affected the operating profitability ratio. Rates remained below the industry average. The decrease in the ratios over the years is a negative situation for the enterprise. The net profitability ratios of the enterprise are well below the sector average. In general, the profitability ratios could not reach the sector average and did not reach the desired level. In economies where competition is intense, these values are negative for the business. The low profitability ratios indicate that the purchasing power of the business has decreased, and the management policy is insufficient.

Based on the analysis results of the research, it can be said that the financial developments between 2016 and 2018 have driven the business to the declaration of concordat. In line with this information, it has become a situation where the business is expected to declare a bankruptcy in 2018. In this way, the business took steps to postpone its bankruptcy and tried to maintain its existence. When the financial analysis of the business is examined, the economic deterioration of the business has continued. For this reason, it can be interpreted that declaring a concordat is the only solution for the continuity of the business. When the data of 2019 and 2020, the year after the concordat announcement, are examined, there are no big differences, although it is seen that there are positive changes in the borrowings of the enterprise, but it is not possible to reach a clear conclusion about the course of the enterprise as a result of the concordat with only two years.

As a result, the importance of valuation of enterprises by comparing their financial status not only on the basis of the year they are in but also as of previous periods and with the sector averages has been revealed with this research. Because financial ratios give important ideas about the negative situations in the financial structures of the enterprises and their main reasons. Financial analyzes of the pre-concordat period give important signs that the danger is getting bigger. With the deteriorating financial structure, concordat has become a preferred practice. This result of the research is similar to the result of finding a significant rate of financial failure among the reasons for the companies requesting concordat to come to this stage, which is included in the study of Community (2021). In Başak's (2021) study, the fact that financial analysis is an integral part of the concordat process in terms of providing



accurate and reliable information to all parties of the concordat on the basis of scientific foundations supports the conclusion that it is important for the enterprises reached in this study to give the necessary importance to financial analysis and to make the necessary arrangements in the financial structures where they see problems in ratios. However, taking into account the financial factors that are effective in the process that drags businesses into concordat, it is of great importance that business managers are well-equipped in many respects and that interdepartmental cooperation is ensured in sustaining economic life.



**Ek Bilgiler**

---

**Çıkar Çatışması Bilgisi:** Yazarlar, çalışmada çıkar çatışması olmadığını kabul etmektedir.

---

**Destek Bilgisi:** Çalışmada herhangi bir kuruluştan destek sağlanmamıştır.

---

**Etik Onay Bilgisi:** Çalışma, etik onay belgesi gerektirmemektedir.

---

**Katkı Oranı Bilgisi:** Bu makalede yazarlar %50, %50 katkı sağlamıştır.

---

