



**T.C.**

**TOKAT GAZİOSMANPAŞA ÜNİVERSİTESİ LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

**STRATEJİK BİR YÖNTEM OLARAK KONKORDATO: BİST’TE  
İŞLEM GÖREN KONKORDATO İLAN ETMİŞ BİR İŞLETMENİN  
FİNANSAL ANALİZ ÖRNEĞİ**

**Hazırlayan**

Sinan CEYLAN

İşletme Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

**Danışman**

Dr. Öğr. Üyesi Mustafa GÜL

TOKAT- 2021



**T.C.**

**TOKAT GAZİOSMANPAŞA ÜNİVERSİTESİ LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

**STRATEJİK BİR YÖNTEM OLARAK KONKORDATO: BİST’TE  
İŞLEM GÖREN KONKORDATO İLAN ETMİŞ BİR İŞLETMENİN  
FİNANSAL ANALİZ ÖRNEĞİ**

**Hazırlayan**

Sinan CEYLAN

İşletme Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

**Danışman**

Dr. Öğr. Üyesi Mustafa GÜL

TOKAT – 2021

**BİLİMSEL ETİK SAYFASI**

Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü tez yazım kılavuzuna göre, Dr. Öğr. Üyesi Mustafa GÜL danışmanlığında hazırlamış olduğum “Stratejik Bir Yöntem Olarak Konkordato: BİST’te İşlem Gören Konkordato İlan Etmiş Bir İşletmenin Finansal Analiz Örneği” başlıklı yüksek lisans tezimin bilimsel etik değerlere ve kurallara uygun, özgün bir çalışma olduğunu, aksinin tespit edilmesi halinde her türlü yasal yaptırımını kabul edeceğimi beyan ederim.

.../.../....

Sinan CEYLAN

**ONAY SAYFASI**

## İTHAF

Canım kızım Ayşe Ada'ya...

Tüm zorluklara ve engellere rağmen mücadelesinden vazgeçmeyenlere...

## ÖNSÖZ

Çalışmam boyunca beni cesaretlendiren ve yaptığım çalışmamın çok daha başarılı olması için önerilerde bulunan, yol gösterip beni destekleyen tez danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Mustafa Gül'e, verdiğim kararlara saygı duyan, daima bana destek olan aileme, en büyük şansım, destekçim, her konuda, her zaman yanımda olan beni hiçbir zaman yalnız hissettirmeyen sevgili eşim Esra Erzurumlu Ceylan'a, bu süreçte dünyaya gelen ve beni dünyanın en mutlu insanı yapan kızım Ayşe Ada Ceylan'a teşekkür ederim.

## ÖZET

İşletmeler finansal krizlerde ve durgunluk dönemlerinde, bu dönemlerini atlatabilmek adına türlü yöntemler geliştirmektedirler. Bu yöntemler işletmelerin içinde bulundukları finansal krizlerin ağırlığına ve durgunluk dönemlerinin sebepleri ve boyutlarına göre değişebilmektedir. Son yıllarda işletmelerin iflastan kurtulabilmeleri ve ekonomik olarak kötüye gidişlerini durdurabilmeleri için başvurdukları yöntemler arasında konkordato başta yer almaktadır. Konkordato ilan eden işletmeler ise yeni bir sürece adım atmış olup bu süreci başarılı bir şekilde sürdürmeyi ve sonlandırmayı amaçlamaktadır.

Konkordato ilan etme sürecine gelen işletmelerin bu sürece nasıl geldiklerine ilişkin fikir sahibi olabilmek için işletmelerin finansal tablolarının analizini gerçekleştirmek gerekmektedir. Bu durumlarda finansal analizler işletme ve işletme paydaşları için önemli bir bilgi kaynağıdır. Finansal analiz sayesinde işletmelerin finansal yaşam eğrileri somut verilerle bilgi kullanıcılarına sunulmaktadır. Finansal analiz işletmelerin kendi fotoğraflarına bakmalarını sağlamakla birlikte, esasen yatırımcı ve kredi verenler için de işletmelere ilişkin fikir sunmaktadır.

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 işletmesinin 2012-2020 dönemine ilişkin finansal tablo verileri analiz edilerek yorumlanmıştır. Araştırmanın 2012-2020 dönemini kapsaması bu çalışmanın sınırlılığını oluşturmaktadır. Çalışmanın sonucunda Eminiş Ambalaj San. ve Tic. A.Ş.'nin kârlılık, verimlilik ve öz kaynak durumlarının yeterli olmadığı; işletmenin bu yetersizlikler sonucunda konkordato ilanına gittiği ortaya konulmuştur.

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

## ABSTRACT

Businesses are developing various methods to overcome the financial crises and recession periods. These methods may vary depending on the financial crisis levels of the enterprises and the reasons and dimensions of the recession periods. In recent years, concordat has been among the methods that businesses have used to get rid of bankruptcy and stop their economic deterioration. The company declaring concordat takes a new step and will endeavor to continue and end this process successfully.

It is necessary to study the analysis of the financial statements of the companies in order to have an idea about how they end up with declaring the concordat. Thus, financial analysis is an important source of information for business and business stakeholders. Thanks to financial analysis, financial life curves of businesses are presented to information users with concrete data. While financial analysis allows businesses to look at their snapshots, it also provides insight into businesses, primarily for investors and lenders.

In this study, it was aimed to analyze and evaluate the financial analysis of a company that is listed in stock exchange and declared a concordat. For this purpose, the case study method was used in the study. The financial data between 2012-2020 in the financial statements of the manufacturing company were analyzed and interpreted. Covering only the years 2012-2020 is the limitation of the study. As a result of the study, it was unveiled that the profitability, efficiency, and equity conditions of Eminiş Packing Industry and Trade Incorporated Company are not sufficient, and the enterprise has made a concordat announcement as a result of these inadequacies.

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

## İÇİNDEKİLER

|                                   |            |
|-----------------------------------|------------|
| <b>Bilimsel Etik Sayfası.....</b> | <b>i</b>   |
| <b>Onay Sayfası.....</b>          | <b>ii</b>  |
| <b>İthaf.....</b>                 | <b>iii</b> |
| <b>Önsöz.....</b>                 | <b>iv</b>  |
| <b>Özet.....</b>                  | <b>v</b>   |
| <b>Abstract.....</b>              | <b>vi</b>  |
| <b>İçindekiler.....</b>           | <b>vii</b> |
| <b>Tablolar Listesi.....</b>      | <b>xiv</b> |
| <b>Şekiller Listesi.....</b>      | <b>xv</b>  |

|                   |          |
|-------------------|----------|
| <b>GİRİŞ.....</b> | <b>1</b> |
|-------------------|----------|

|                                                       |          |
|-------------------------------------------------------|----------|
| <b>BÖLÜM 1: STRATEJİK YÖNETİM VE KONKORDATO .....</b> | <b>3</b> |
|-------------------------------------------------------|----------|

|                                    |          |
|------------------------------------|----------|
| <b>1.1. STRATEJİK YÖNETİM.....</b> | <b>3</b> |
|------------------------------------|----------|

|                                                                                |    |
|--------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.1.1. Yönetim ve Stratejik Yönetim .....                                      | 4  |
| 1.1.2. Stratejik Yönetim ile İlgili Temel Kavramlar .....                      | 5  |
| 1.1.2.1. Stratejik Yönetimin Evreleri .....                                    | 9  |
| 1.1.3. Stratejik Yönetimin Önemi ve Faydaları .....                            | 9  |
| 1.1.4. Stratejik Yönetim Süreci.....                                           | 11 |
| 1.1.5. Üst Yönetim Stratejileri .....                                          | 13 |
| 1.1.5.1. Üst Yönetim Stratejilerinin Saptanmasında Kullanılan Teknikler .....  | 14 |
| 1.1.5.2. Üst Yönetim Stratejilerinin Uygulanmasında Kullanılan Teknikler ..... | 14 |

|                                                            |           |
|------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1.2. ÜST YÖNETİM STRATEJİSİ OLARAK KONKORDATO .....</b> | <b>16</b> |
|------------------------------------------------------------|-----------|

|                                                                           |    |
|---------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.2.1. İşletmeleri Konkordatoya Götüren Sebepler .....                    | 18 |
| 1.2.1.1. Makroekonomik Sebepler .....                                     | 18 |
| 1.2.1.2. Mikroekonomik Sebepler.....                                      | 19 |
| 1.2.2. Konkordatonun Hukuki Niteliği .....                                | 20 |
| 1.2.3. Konkordato Türleri .....                                           | 23 |
| 1.2.3.1. Adi Konkordato/İflas Önce Konkordato/İflas Dışı Konkordato ..... | 23 |

|             |                                                      |           |
|-------------|------------------------------------------------------|-----------|
| 1.2.3.2.    | İflastan Sonra Konkordato/İflas İçi Konkordato.....  | 24        |
| 1.2.3.3.    | Mal Varlığının Terki Suretiyle Konkordato .....      | 24        |
| 1.2.4.      | Konkordatonun Organları .....                        | 25        |
| 1.2.4.1.    | Ticaret Mahkemesi.....                               | 25        |
| 1.2.4.2.    | Konkordato Komiseri.....                             | 26        |
| 1.2.4.3.    | Alacaklılar Kurulu .....                             | 27        |
| 1.2.5.      | Konkordato Süreci .....                              | 27        |
| 1.2.5.1.    | Konkordato Talebi .....                              | 28        |
| 1.2.6.      | Konkordatoda Mühletler .....                         | 29        |
| 1.2.6.1.    | Geçici Mühlet.....                                   | 29        |
| 1.2.6.1.1.  | Geçici Mühlette Aşamalar .....                       | 30        |
| 1.2.6.1.2.  | Geçici Mühletin Kaldırılması .....                   | 31        |
| 1.2.6.2.    | Kesin Mühlet.....                                    | 32        |
| 1.2.6.3.    | Alacaklılara Davet .....                             | 34        |
| 1.2.6.4.    | Konkordato Projesi .....                             | 34        |
| 1.2.6.4.1.  | Konkordato Projesinin Oylanması.....                 | 35        |
| 1.2.6.4.2.  | Konkordatonun Tasdiki Kararı, Kapsamı ve İlânı ..... | 36        |
| 1.2.6.5.    | Konkordatonun Kısmen Feshi .....                     | 37        |
| 1.2.6.6.    | Konkordatonun Tamamen Feshi.....                     | 38        |
| 1.2.6.7.    | Konkordatonun Sonuçları .....                        | 40        |
| 1.2.7.      | Konkordatonun Muhasebe İşlemlerine Etkisi.....       | 41        |
| <b>2.</b>   | <b>FİNANSAL TABLOLAR VE ANALİZİ.....</b>             | <b>43</b> |
| <b>2.1.</b> | <b>FİNANSAL TABLOLAR.....</b>                        | <b>43</b> |
| 2.1.1.      | Finansal Tablolar ve Türleri.....                    | 43        |
| 2.1.1.1.    | Bilanço .....                                        | 44        |
| 2.1.1.2.    | Gelir Tablosu .....                                  | 45        |
| 2.1.1.3.    | Satışların Maliyet Tablosu .....                     | 46        |
| 2.1.1.4.    | Nakit Akım Tablosu.....                              | 46        |
| 2.1.1.5.    | Fon Akım Tablosu .....                               | 47        |
| 2.1.1.6.    | Öz kaynaklar Değişim Tablosu.....                    | 48        |

|             |                                                                |           |
|-------------|----------------------------------------------------------------|-----------|
| 2.1.1.7.    | Kâr Dağıtım Tablosu.....                                       | 48        |
| 2.1.2.      | Finansal Tabloların Önemi .....                                | 49        |
| <b>2.2.</b> | <b>FİNANSAL ANALİZ .....</b>                                   | <b>50</b> |
| 2.2.1.      | Finansal Tablo Analiz Türleri.....                             | 52        |
| 2.2.1.1.    | Analizin Kapsamına Göre Türler.....                            | 52        |
| 2.2.1.1.1.  | Statik Analiz.....                                             | 52        |
| 2.2.1.1.2.  | Dinamik Analiz .....                                           | 53        |
| 2.2.1.2.    | Analizi Yapacak Uzmanlara Göre Analizin Türleri .....          | 53        |
| 2.2.1.2.1.  | Dış Analiz .....                                               | 53        |
| 2.2.1.2.2.  | İç Analiz.....                                                 | 53        |
| 2.2.1.3.    | Analizin Yapılma Amacına Göre Türleri .....                    | 54        |
| 2.2.1.3.1.  | Yönetim Analizleri.....                                        | 54        |
| 2.2.1.3.2.  | Kredi Analizleri .....                                         | 54        |
| 2.2.1.3.3.  | Yatırım Analizleri .....                                       | 54        |
| <b>2.3.</b> | <b>KARŞILAŞTIRMALI TABLOLAR ANALİZİ (YATAY ANALİZ).....</b>    | <b>55</b> |
| <b>2.4.</b> | <b>DİKEY ANALİZ (YÜZDE YÖNTEMİYLE ANALİZ) .....</b>            | <b>56</b> |
| <b>2.5.</b> | <b>TREND ANALİZİ (EĞİLİM YÜZDELERİ YÖNTEMİYLE ANALİZ).....</b> | <b>57</b> |
| <b>2.6.</b> | <b>ORAN YÖNTEMİYLE ANALİZ (RASYO ANALİZİ) .....</b>            | <b>58</b> |
| 2.6.1.      | Likidite Oranları.....                                         | 61        |
| 2.6.1.1.    | Cari Oran.....                                                 | 61        |
| 2.6.1.2.    | Asit-Test Oranı (Likidite Oranı) .....                         | 62        |
| 2.6.1.3.    | Nakit Oran.....                                                | 62        |
| 2.6.2.      | Finansal Yapı Oranları.....                                    | 62        |
| 2.6.2.1.    | Kaldıraç Oranı.....                                            | 62        |
| 2.6.2.2.    | Borçların Öz Sermayeye Oranı .....                             | 63        |
| 2.6.2.3.    | Öz Sermaye Oranı.....                                          | 63        |
| 2.6.2.4.    | Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı .....  | 64        |
| 2.6.2.5.    | Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı .....  | 64        |
| 2.6.2.6.    | Maddi Duran Varlıkların Öz Sermayeye Oranı .....               | 64        |

|          |                                      |    |
|----------|--------------------------------------|----|
| 2.6.3.   | Faaliyet Oranları .....              | 64 |
| 2.6.3.1. | Stok Devir Hızı .....                | 65 |
| 2.6.3.2. | Stok Devir Süresi .....              | 65 |
| 2.6.3.3. | Alacak Devir Hızı .....              | 65 |
| 2.6.3.4. | Alacak Devir Süresi .....            | 65 |
| 2.6.3.5. | Aktif Devir Hızı Oranı .....         | 65 |
| 2.6.3.6. | Öz Sermaye Devir Hızı Oranı .....    | 66 |
| 2.6.4.   | Kârlılık Oranları .....              | 66 |
| 2.6.4.1. | Brüt Satış Kârlılığı Oranı .....     | 66 |
| 2.6.4.2. | Esas Faaliyet Kârlılığı Oranı .....  | 66 |
| 2.6.4.3. | Net Kârlılık Oranı .....             | 67 |
| 2.6.4.4. | Öz Kaynakların Kârlılığı Oranı ..... | 67 |
| 2.6.4.5. | Aktif Kârlılık Oranı .....           | 67 |

### **BÖLÜM 3: BİST’TE İŞLEM GÖREN KONKORDATO İLAN ETMİŞ BİR FİRMANIN FİNANSAL ANALİZİ .....**

68

### **3. BİST’TE İŞLEM GÖREN KONKORDATO İLAN ETMİŞ BİR FİRMANIN FİNANSAL ANALİZİ .....**

68

#### **3.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE KAPSAMI.....**

68

#### **3.2. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ .....**

69

#### **3.3. ARAŞTIRMANIN ÖNEMİ .....**

69

#### **3.4. ARAŞTIRMANIN KISITLARI.....**

70

#### **3.5. LİTERATÜR TARAMASI .....**

70

#### **3.6. ÖRNEK FİNANSAL ANALİZ UYGULAMASI.....**

75

##### **3.6.1. Karşılaştırmalı Finansal Tablolar Analizi .....**

77

##### **3.6.1.1. Karşılaştırmalı Bilanço Analizi ve Yorumu .....**

77

##### **3.6.1.1.1. Dönen Varlık ile Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Değişiklikler .....**

79

##### **3.6.1.1.2. Dönen Varlık ve Duran Varlıklardaki Değişiklikler.....**

80

|            |                                                                          |     |
|------------|--------------------------------------------------------------------------|-----|
| 3.6.1.1.3. | Yabancı Kaynaklar ile Öz Kaynaklardaki Değişiklikler .....               | 81  |
| 3.6.1.1.4. | Stoklar ile Satışlardaki Değişiklikler .....                             | 82  |
| 3.6.1.1.5. | Ticari Alacaklar ile Satışlardaki Değişiklikler.....                     | 83  |
| 3.6.1.1.6. | Ticari Alacaklar ile Ticari Borçlardaki Değişiklikler .....              | 84  |
| 3.6.1.1.7. | Maddi Duran Varlıklar ile Stoklar Değişiklikler .....                    | 84  |
| 3.6.1.2.   | Karşılaştırmalı Gelir Tablosu Analizi ve Yorumu .....                    | 86  |
| 3.6.1.2.1. | Brüt Satış Kârı ile Net Satışlardaki Değişiklikler .....                 | 87  |
| 3.6.1.2.2. | Satışların Maliyetindeki Değişiklikler .....                             | 88  |
| 3.6.1.2.3. | Brüt Satış Kârındaki Değişiklikler .....                                 | 88  |
| 3.6.1.2.4. | Faaliyet Giderleri ile Faaliyet Kârındaki Değişiklikler.....             | 88  |
| 3.6.1.2.5. | Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kâr ve Zarardaki Değişiklikler ..... | 89  |
| 3.6.1.2.6. | Dönem Kârı ve Zararındaki Değişiklikler .....                            | 90  |
| 3.6.2.     | Yüzde Yöntemi ile Finansal Analiz .....                                  | 91  |
| 3.6.2.1.   | Yüzde Yöntemi ile Bilanço Analizi ve Yorumu.....                         | 91  |
| 3.6.2.1.1. | Dönen Varlıklar ile Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Dikey Yüzdeleri....  | 95  |
| 3.6.2.1.2. | Dönen Varlıklar ile Duran Varlıkların Dikey Yüzdeleri .....              | 97  |
| 3.6.2.1.3. | Yabancı Kaynak ile Öz Kaynakların Dikey Yüzdeleri.....                   | 98  |
| 3.6.2.1.4. | Stokların Dikey Yüzdeleri .....                                          | 99  |
| 3.6.2.1.5. | Ticari Alacakların Dikey Yüzdeleri.....                                  | 100 |
| 3.6.2.1.6. | Ticari Borçların Dikey Yüzdeleri .....                                   | 100 |
| 3.6.2.1.7. | Maddi Duran Varlıkların Dikey Yüzdeleri .....                            | 101 |
| 3.6.2.2.   | Yüzde Yöntemi ile Gelir Tablosu Analizi ve Yorumu .....                  | 102 |
| 3.6.2.2.1. | Brüt Satış Kârı Dikey Yüzdeleri .....                                    | 103 |
| 3.6.2.2.2. | Satışların Maliyetinin Dikey Yüzdeleri .....                             | 103 |
| 3.6.2.2.3. | Faaliyet Giderleri ile Faaliyet Kârının Dikey Yüzdeleri.....             | 103 |
| 3.6.2.2.4. | Dönem Kâr ile Zararının Dikey Yüzdeleri .....                            | 104 |
| 3.6.3.     | Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Finansal Analiz (Trend Analizi).....        | 105 |
| 3.6.3.1.   | Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Bilanço Analizi ve Yorumu.....              | 105 |
| 3.6.3.1.1. | Dönen Varlık ve Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Eğilim Yüzdeleri .....   | 107 |
| 3.6.3.1.2. | Dönen Varlık ve Duran Varlık Hesaplarının Eğilim Yüzdeleri.....          | 107 |
| 3.6.3.1.3. | Yabancı Kaynaklar ile Öz Kaynak Hesaplarının Eğilim Yüzdeleri .....      | 108 |
| 3.6.3.1.4. | Stoklar ile Satışların Eğilim Yüzdeleri .....                            | 109 |

|            |                                                                    |     |
|------------|--------------------------------------------------------------------|-----|
| 3.6.3.1.5. | Ticari Alacaklar ile Satışların Eğilim Yüzdeleri.....              | 110 |
| 3.6.3.1.6. | Maddi Duran Varlıklar ile Duran Varlıkların Eğilim Yüzdeleri ..... | 110 |
| 3.6.3.2.   | Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Gelir Tablosu Analizi ve Yorumu ..... | 112 |
| 3.6.3.2.1. | Satışlar ile Satışların Maliyetinin Eğilim Yüzdeleri .....         | 113 |
| 3.6.3.2.2. | Brüt Satışlar Kârı ve Faaliyet Kârının Eğilim Yüzdeleri.....       | 113 |
| 3.6.3.2.3. | Dönem Net Kâr ve Zararının Eğilim Yüzdeleri.....                   | 114 |
| 3.6.4.     | Oran Analizi .....                                                 | 115 |
| 3.6.4.1.   | Oran Analizi Sektör Ortalaması .....                               | 117 |
| 3.6.4.2.   | Likidite Oranları.....                                             | 119 |
| 3.6.4.2.1. | Cari Oran.....                                                     | 119 |
| 3.6.4.2.2. | Asit-Test Oranı.....                                               | 120 |
| 3.6.4.2.3. | Nakit Oran.....                                                    | 121 |
| 3.6.4.3.   | Finansal Yapı Oranları .....                                       | 122 |
| 3.6.4.3.1. | Kaldıraç Oranı.....                                                | 122 |
| 3.6.4.3.2. | Borçların Öz Sermayeye Oranı .....                                 | 123 |
| 3.6.4.3.3. | Öz Sermaye Oranı.....                                              | 124 |
| 3.6.4.3.4. | Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı .....      | 125 |
| 3.6.4.3.5. | Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı .....      | 125 |
| 3.6.4.3.6. | Maddi Duran Varlıkların Öz Sermayeye Oranı .....                   | 126 |
| 3.6.4.4.   | Faaliyet Oranları .....                                            | 127 |
| 3.6.4.4.1. | Stok Devir Hızı .....                                              | 127 |
| 3.6.4.4.2. | Stok Devir Süresi .....                                            | 128 |
| 3.6.4.4.3. | Alacak Devir Hızı .....                                            | 128 |
| 3.6.4.4.4. | Alacak Devir Süresi .....                                          | 129 |
| 3.6.4.4.5. | Aktif Devir Hızı Oranı .....                                       | 130 |
| 3.6.4.4.6. | Öz sermaye Devir Hızı.....                                         | 130 |
| 3.6.4.5.   | Kârlılık Oranları.....                                             | 131 |
| 3.6.4.5.1. | Brüt Satış Kârlılığı Oranı .....                                   | 131 |
| 3.6.4.5.2. | Faaliyet Kârlılığı Oranı .....                                     | 132 |
| 3.6.4.5.3. | Net Kârlılık Oranı .....                                           | 133 |
| 3.6.4.5.4. | Öz Sermayenin Kârlılığı Oranı .....                                | 133 |
| 3.6.4.5.5. | Aktif Kârlılık Oranı.....                                          | 134 |

|                                |            |
|--------------------------------|------------|
| <b>SONUÇ VE ÖNERİLERİ.....</b> | <b>136</b> |
| <b>KAYNAKÇA.....</b>           | <b>143</b> |
| <b>EKLER.....</b>              | <b>154</b> |
| <b>ÖZGEÇMİŞ.....</b>           | <b>185</b> |

## TABLOLAR LİSTESİ

|                                                                                           |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>Tablo 1.1:</b> Bilanço Karşılaştırmalı Tablolar Analizi Sonuçları .....                | 77  |
| <b>Tablo 1.2:</b> Gelir Tablosu Karşılaştırmalı Tablolar Analizi .....                    | 86  |
| <b>Tablo 1.3:</b> Bilanço Yüzde Yöntemi İle Analiz Sonuçları .....                        | 91  |
| <b>Tablo 1.4:</b> Bilanço Yüzde Yöntemi İle Analiz Grup Toplamları.....                   | 93  |
| <b>Tablo 1.5:</b> Gelir Tablosu Yüzde Yöntemi İle Finansal Analiz Sonuçları.....          | 102 |
| <b>Tablo 1.6:</b> Bilanço Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Finansal Analiz Sonuçları .....    | 105 |
| <b>Tablo 1.7:</b> Gelir Tablosu Eğilim Yüzdeleri Yöntemi İle Finansal Analiz Sonuçları... | 112 |
| <b>Tablo 1.8:</b> Oran Analizi Sonuçları .....                                            | 115 |
| <b>Tablo 1.9:</b> Oran Analizi Sektör Ortalaması Sonuçları .....                          | 117 |

## ŞEKİLLER LİSTESİ

|                                                            |    |
|------------------------------------------------------------|----|
| <b>Şekil 1.1:</b> İşletme Yönetimi.....                    | 5  |
| <b>Şekil 1.2:</b> Planlama; planlar ve stratejiler.....    | 8  |
| <b>Şekil 1.3:</b> Stratejik Yönetim Evreleri .....         | 9  |
| <b>Şekil 1.4:</b> Stratejik Yönetim Süreci Aşamaları ..... | 12 |
| <b>Şekil 1.5:</b> Konkordato Süreç Aşamaları.....          | 22 |

## GİRİŞ

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.

İşletmelerin borçlarını zamanında ödeyememelerinin ekonomik sistem içerisinde yaratacağı olumsuz durumun ortadan kaldırılması ve sistemin korunması için çeşitli önlemler alınmaya çalışılmaktadır. Bu önlemler içerisinde, koruyucu ve yeniden yapılanma imkanı tanıyan konkordato özellikle 2018 yılından itibaren dikkat çekmektedir.

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.

Bu çalışma Borsa İstanbul'da işlem gören ve 2018 yılında konkordato ilan etmiş olan Eminiş Ambalaj San. ve Tic. A.Ş.'nin, konkordato öncesi ve sonrası finansal yapısını analiz etmektedir. İşletme özelinde finansal analizler, 2012-2020 yıllarında yayınlanan bilanço ve gelir tablolarından yararlanılarak gerçekleştirilmiştir.

Finansal analiz; işletmelere yıllar itibarı ile finansal durumlarının karşılaştırılması, finansal yapısı, finansal açıdan işletmenin sektöründeki yeri, alacak ve stok gibi stratejilerinin yeterli olup olmadığının değerlendirilmesini ve verilerini sağlamaktadır. Finansal analiz, işletmeyi finansal açıdan okuyarak anlamayı sağlamakta ve işletme yönetimine yardımcı olmaktadır.

Konkordato öncesi ve sonrası finansal performansı ortaya koymayı amaçlayan bu durum çalışması için Eminiş Ambalaj San. ve Tic. A.Ş.'ne ait gerekli veriler [www.kap.gov.tr](http://www.kap.gov.tr) internet sitesinden çekilmiştir. İşletmeyle ilgili diğer bilgilere ise bağımsız denetim raporu ve işletmenin internet sitesinden ([www.eminisambalaj.com](http://www.eminisambalaj.com)) ulaşılmıştır. Bu verilerle işletme özelinde karşılaştırmalı tablolar, yüzde yöntemi, trend ve oran analizleri yapılmıştır. Sektör oran analizi ortalamaları ise TCMB tarafından yayınlanan 2012-2020 dönemine ait imalat sektörü, genel ortalamaları ile karşılaştırılarak gerekli yorumlamalar yapılmıştır.

Çalışmada kullanılan karşılaştırmalı tablolar analizi ile söz konusu işletmenin konkordato ilanına kadar hesap kalemleri bazında değişimlerini saptamak; yüzde yöntemi ile analiz tekniğinde, mevcut işletmenin konkordato sürecine sürüklenmesine neden olan finansal gelişmeleriyle yapmış olduğu faaliyetlerin işletme için sonuçlarını incelemek; trend analizinde ise birbirini takip eden birçok yıla ait finansal tabloda yer alan kalemlerin zaman içindeki gösterdikleri değişimleri dinamik olarak izlemek; oran analizinde ise çalışmaya konu olan işletmenin sektör içerisinde yer alan diğer işletmeler arasındaki durumunu ve işletmeyi konkordatoya sürükleyen farklılıkları tespit etmek amaçlanmıştır.

Ülkemizde borsaya kote olmuş konkordato ilan eden bir işletmenin finansal durumunu tespit etmek ve finansal performansını analiz etmeyi amaçlayan bu çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümünde stratejik yönetim kavramı, önemi, üst yönetim stratejileri ve konkordatonun tanımı, hukuki niteliği, türleri, organları, süreci, mühletler, sonucu ve muhasebe işlemlerine etkisi yer almaktadır.

İkinci bölümünde finansal analizin tanımı, kapsamı, teknikleri (trend analizi, karşılaştırmalı tablolar analizi, yüzde yöntemiyle analiz ve oran analizi) ele alınmıştır. Bu analizler hakkında detaylı bilgiler verilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise araştırmanın amacı, kapsamı, sınırlılıkları ve kullanılan yönteme ilişkin bilgiler yer verilmiş bulgular ortaya konulmuştur. Çalışmanın sonuç kısmında bulgular yorumlanmış kullanıcılara ve gelecekteki araştırmacılara öneriler geliştirilmiştir.

## **BÖLÜM 1: STRATEJİK YÖNETİM VE KONKORDATO**

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, 2018:143). Strateji değişikliğini yapamayan işletmeler finansman sıkıntısı çekmeye başlarlar. Bu olumsuz durumdan çıkma yollarından birisi de konkordato ilan etmektir. Konkordato sürecinde, borçlu ile alacaklı taraflar arasında anlaşmaya varılabilmesi durumunda, alacaklıların belirli bir kısmının kabulleneceği planla birlikte, borçların ödenmesini sağlamak hedeflenmiştir. İşletmenin alacaklıları arasında yöneticileri, çalışanları, tedarikçileri bulunmaktadır. Belirtilen ilgililer aynı zamanda işletmenin stratejik ortağı olarak sayılabilmekte, zarara uğratılmadan yönetilmesi ve yönlendirilmesi gerekmektedir (Soylu, 2018: 1315).

### **1.1. STRATEJİK YÖNETİM**

Strateji kavramı dilimize Fransızca'dan geçmiştir. Söz konusu kavramın kökeni ise eski Yunanca'ya dayanmaktadır. Genel olarak bilindiği üzere strateji kavramı, ordu anlamına gelen “stratos” ve yönetmek, anlamına gelen “ago” kelimelerinin birleşmesi ile birlikte oluşmuştur (Açıkgöz, 2019:33). Stratejik yönetim kavramı ise 1980 yılından itibaren işletme yönetimi alan yazınında yer bulan ve hali hazırda yoğun bir şekilde karşılaşılan ve kullanılan bir yaklaşımdır. Stratejik yönetim kavramı strateji ve yönetim kelimelerinin birleşmesinden oluşmuştur. Stratejik yönetim ve stratejinin yalnızca planlama kısmında öne çıkarılması yeterli değildir. Bu sebeple stratejilerin uygulanması ve bu uygulama neticelerinin gözden geçirilmesi sürecini kapsayacak şekilde stratejik yönetim kavramı geliştirilmiştir. Stratejik yönetim, etkili stratejiler oluşturmaya, oluşturulan bu stratejileri uygulamaya ve neticelerini değerlendirerek gözden geçirmeye dönük kararlar ve etkinlikler bütünüdür. Bu yaklaşıma göre, üst düzey idareden, belirsizlik durumunda karar alınmasına ve sorunun giderilmesine olanak sağlayan stratejileri tespit etmesi ve gerekli eylemlerin hayata geçirilmesi beklenir. Geleceğe ilişkin varsayımlarda bulunma ve seçenekler arasından seçim yapma hallerinde karar alma davranışı oluşur. Alınan kararların da akılcı olması ve probleme çözüm sunması

beklenmektedir. Fakat, varsayılan yararı sağlamaları için alınan bu kararlar aynı zamanda karşı karşıya gelinen durum ve var olunan çevreyle uyumlu olmalıdır (Bilgiç, 2013: 69).

### **1.1.1. Yönetim ve Stratejik Yönetim**

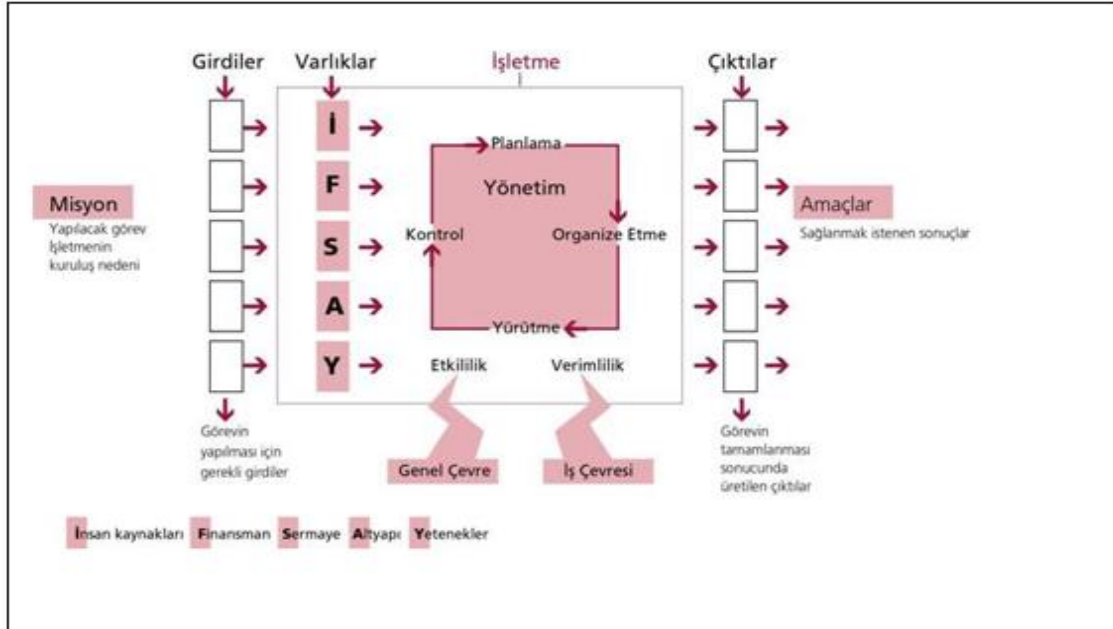
Stratejik yönetim, özel, kamu ve kâr amacı gütmeyen gönüllü sektörlerde faaliyet gösteren tüm organizasyonlarda geleceğe yönelik amaç ve hedeflerin belirlenmesine ve bu hedeflere ulaşılabilmesi için yapılması gerekli işlemlerin tespit edilmesine imkân sağlayan bir yönetim tekniğidir (Şahan, 2020:9)

Genel anlamda yönetim, herhangi bir işletmenin ya da örgütün hedeflerini gerçekleştirmek adına bünyesinde var olan üretim kaynaklarını etkili ve verimli bir biçimde değerlendirme süreci şeklinde tanımlanabilir. Başka bir deyişle herhangi bir işletmenin ya da bir örgütün mevcudundaki kaynakların planlı bir şekilde, organize halde ve kontrol ederek etkili ve verimli bir biçimde kullanılması ve hedeflerini gerçekleştirmesi süreci şeklinde tanımlanabilir (Ülgen ve Mirza, 2013: 23).

İşletmecilik açısından yönetim; bir veya birden fazla gayeyi gerçekleştirmek adına bireyin veya grupların iş birliğini oluşturma, onları eşgüdümleyerek hedefe yönlendirme gayretidir. İşletme tarafından yönetim olgusu, yönetimi çevreleyen etkinlik grupları temel alınarak da tanımlanabilir. Bu tanımlamaya göre yönetim, belirli hedeflerin gerçekleşmesini sağlamak için planlama, organize etme, personel alma, yönlendirme, eşgüdüm ve denetleme etkinliklerinden oluşan bir süreçtir (Satıcı, 2000: 3).

Herhangi bir işletmeyi idare etmek, hem söz konusu işletmenin uzun vadedeki hedeflerini tespit etmek, hem de işletmeyle ilgili gündelik kararlar verebilmektir. İşletmelerde veri akışı, alınan kararlar ve bütün bunların kontrolü hiyerarşik bir düzen izler. İşletmelerde yöneticilerin ve yönetilenlerin bulunduğu aşamalı bir ilişki mevcuttur. Yöneticiler belirlenen hedeflere ulaşmak amacıyla, yönetilenlerin iş birliği ve beraberliğini sağlayarak onları istendik davranışlar sergilemeye yönlendiren, gerektiğinde ortaya çıkarılan işlerin denetimini yapan kişilerdir. Yöneticiler genel anlamda mevcut olan yetkilerini gerektiği şekliyle kullandığı konusunda bir üst makama karşı sorumludur (Satıcı, 2000: 3).

Şekil 1.1’de de görüldüğü üzere işletme yönetimi pek çok süreci içerisinde barındırmakla birlikte temelinde planlama, organize etme, yürütme, kontrol etme süreçlerini etkin ve verimli bir şekilde sürdürmeyi içermektedir.



Şekil 1.1: İşletme Yönetimi

Kaynak: Ülgen ve Mirze, 2013: 23.

### 1.1.2. Stratejik Yönetim ile İlgili Temel Kavramlar

Stratejik yönetim, bir işletmenin hayatını devam ettirebilmesi ve rekabet halinde üstünlük kurabilmesine ilişkin uzun vadeye odaklanmış belirli bir yönetim etkinliğidir (Ülgen ve Mirze, 2013:34).

Strateji, işletmeyi bütünleştirerek ve kararlarda tutarlı olarak doğru hedefe yönlendiren bir görüştür (Şahin, 2008: 18). Strateji, terimsel olarak Yunanca'daki "Strategia – savaş sanatı" kelimesinden gelmektedir (Feurer ve Chaharbaghi, 1995). Eski Yunanca'da "stratos" (ordu) ve "ago" (yönetmek, yön vermek) kelimelerinin birleşmesiyle oluşmuştur. Bazı yazarlar, kelimenin Latince "stratum" kelimesinden üretildiğini belirtmişlerdir (Dinçer, 2003: 16). Aktan'a göre Latince'de "stratum"; "yol, çizgi, nehir yatağı" anlamına gelmektedir. Stratejinin sözlük anlamı, Türk Dil Kurumu tarafından önceden belirlenen bir amaca ulaşmak için tutulan yol veya bir ulusun veya uluslar topluluğunun, barış ve savaşta benimsenen politikalara en fazla desteği vermek amacıyla politik, ekonomik, psikolojik ve askerî güçleri bir arada kullanma bilimi ve

sanatı şeklinde tanımlanmıştır. Strateji kelimesi, Eski Yunan General Strategos'un adına ithafen kullanılmakta ve bu generalin savunma konusundaki bilgi, beceri ve taktiklerini belirtmektedir. (Aktan, 2008: 5). Strateji, düşmanın nasıl davranabileceği ne yapabileceği ya da ne yapamayacağını tespit ederek bu duruma göre genel geçer bir plan oluşturmak, kendi kuvvetlerini yerleştirerek gerekli görüldüğü takdirde hareket etmek demektir. Aynı zamanda stratejinin oluşması tarafların varlığına bağlı olarak gelişmektedir (Turpçu, 2017:4)

Kavram olarak strateji savunma sahasında pek çok anlamda kullanılmakla birlikte, yıllar içerisinde yönetsel konularda da kullanılmaya başlanmıştır. Yönetim bilimine göre ise strateji kavramı “*bir organizasyonun hedefine ulaşmak amacıyla takip edeceği yollar*” anlamında kullanılmaktadır. İşletmelerin veya organizasyonların kendi rakiplerine karşı geliştirecekleri stratejiler, ilk olarak “Stratejik Planlama” ve ardından “Stratejik Yönetim” şeklinde adlandırılan bir disiplinin oluşmasını sağlamıştır (akt. Kahveci, 2008: 1).

Strateji, birçok kavramla genellikle karıştırılmaktadır. Bu kavramlardan bir kısmı yönetim literatüründe var olan ve sıklıkla kullanılan politika, taktik, program, yöntem ve plandır. Bu kavramlar aşağıda kısaca ifade edilmiştir (Eren, 2000:13-17).

**Strateji ve Politika:** Strateji ve politika yönetim sahasında sıklıkla karıştırılan kavramlardır. Politika, belirli amaçlara ulaşılması için izlenen yol, yöntem ve plandır. Politika ve strateji kavramları, çoğu zaman birbirlerinin yerine kullanılmaktadır (Turpçu, 2017:10). Strateji gelecekte olabilecek tüm durumların en baştan tahmin edilemediği bazı belirsizlik durumlarında alınan karar çeşididir. Oysaki politika gerekli ölçüde tanımlanmış ve yeterli bilgilerle çerçevelenmiş belirlilik ortamında verilen ve sürekli kararlardan oluşmaktadır. Stratejide gelecekte olabilecek durumlar tam olarak tahmin edilemez, politikada ise süreklilik ve düzenli bilgi olmalıdır. Politikalar işletmelerin yol rehberidir (Üyüküoğlu, 2020:16). Strateji herhangi bir işletmenin hedeflerinin ve politik yönelmelerinin bütünüdür. Politikaysa belirlenmiş hedeflere ulaşma yolları olarak tespit edilir. Bu durumda strateji politikayı da çerçeveyen daha genel bir kavramdır. Her ne kadar bu açıklamalar neticesinde kati bir farklılıkta birleşme imkânı olmasa da strateji; politikanın üstünde, tasarlama ve geleceği öngörme ya da tahmin etme ile ilgili bir kavramdır. Politika ile strateji arasındaki en önemli fark, politikaların karar

almada bir düşünme rehberi olduğu, stratejinin ise bu rehber doğrultusunda hedeflerin oluşturulması ve kaynak kullanma kararlarının alınmasını sağlamasıdır (Dinçer, 1998:16). Özetle strateji, amaçları ve istek duyulan ilkeleri meydana getirmede kullanılacak araçları sağlarken politika sadece işletmenin istek duyulan ilkelerini belirtir (Özen, 2019:41).

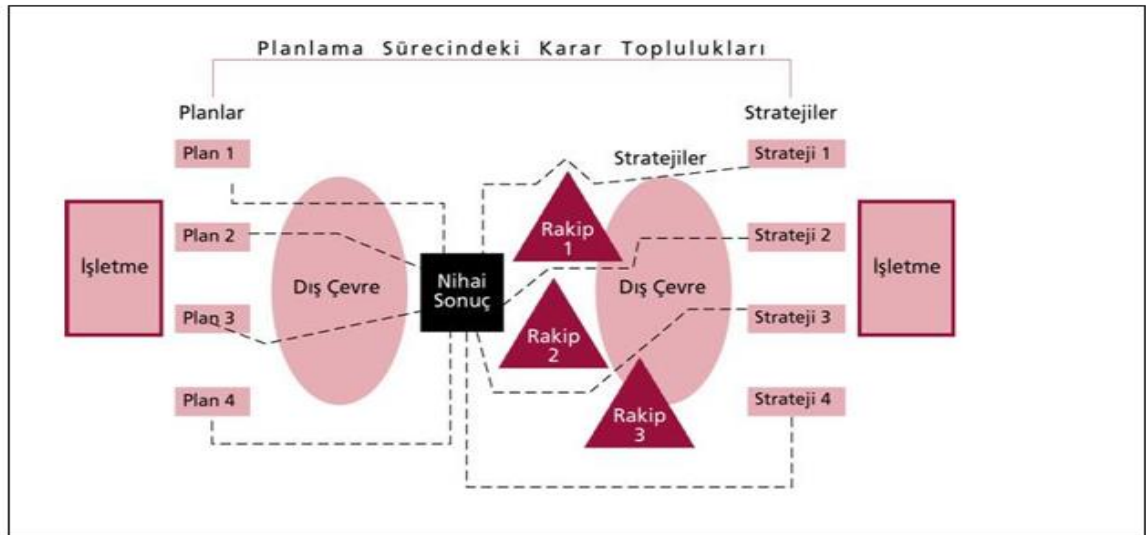
**Strateji ve Taktik:** Taktikler, stratejilerde olduğu gibi, bir plan türü olup stratejilerin gerçekleştirilmesi sürecinde karşılaşılan rekabet koşullarında ve değişen şartlara uygun biçimde yapılan etkin ve kısa dönemleri kapsayan, genellikle hedeflenen sonuçlara odaklı olmayıp olası rakiplerin davranışlarını dikkate alan çalışmalar ve kararlardan oluşur (Turpçu, 2017:10). Taktik, mevcut olan güçlerin kullanılması başka bir ifadeyle uygulanmasıyla ilgilidir. Taktik daha hususi ve daha kısa düşüncelerden ve uygulama sanatından oluşur. Strateji, bir düzen ve tasarıyla ilgili düşünsel bir işlem; taktik ise eylem ve uygulamanın detaylı bir düzenidir. Taktikler esasında, stratejinin yapılmasına yardımcı detaylar ve dahası programlardır. Her stratejiyi eyleme geçirecek muhakkak bazı taktikler gereklidir. Bu sebeple taktik stratejiyi eyleme geçiren bir vasıta, stratejinin vazgeçilmez devamıdır (Güçlü, 2003: 61-85). Özetle, stratejiler yapılan faaliyetin genel sürecini ifade ederken taktikler gerekli ani müdahalelerin yapılması olarak değerlendirilebilir (Özen, 2019:42)

**Strateji ve Program:** Program, zamanları tespit etmek, detaylı etkinliklerin uygulanacakları mekân ve zamanları, bu etkinliklerin kimler tarafından ne şekilde gerçekleştirileceğini belirlemektir. Program tam belirlilik durumlarını ve bazı riskleri içermektedir. İşletme faaliyetleri için en ince ayrıntılarını, yer ve zamanları, hangi usul ve kimler tarafından gerçekleştirileceği ilişkin hazırlık sürecidir (Üyükoğlu, 2020:15). Programın zamanı genel olarak kısadır. Strateji işletmede oluşacak tüm olay ve eylemlerin uzun vadede tahmin edilmesini ve bunların işletmenin hedefleri açısından değerlendirilmesi ve tercih edilmesini gerektiren bir kavramdır. Programlar daha alt düzeyde yer alan kademe ve uygulamalarla ilgilidir. Programların bir diğer özelliği ise tek kullanımlık planlardan oluşmasıdır. Bu açıdan bakıldığında da program, politikalardan ve stratejilerden ayrılırlar (Güçlü, 2003: 61-85).

**Strateji ve Yöntem:** Yöntem işletmenin her kademesinde kullanılan araç ve planlardır (Özen, 2019:43). Yöntem kullanılış amacı bakımından politikaya benzer bir

kavramdır. Politika ve strateji daha kapsamlı ve esaslı bir problemi incelemesine karşın, yöntem genel olarak politikanın ya da stratejinin uygulanış biçimiyle ilgilidir. Bu açıdan strateji ve politika kapsam açısından yöntemden daha kapsamlıdır. Her üç kavramın ortak yönü daimî ve uzun dönemli tercihlerden oluşmasıdır. Önemli konulardan biri de yöntemin özellikle stratejiye göre standartlaştırılma özelliğinin bulunmasıdır. Yöntemler türlü problemlerin çözümünde kullanılan esaslardan oluşmaktadır. Bu açıdan, stratejik planlama da bir problem çözme metodudur (Güçlü, 2003: 61-85).

**Strateji ve Plan:** Strateji ile ilgili kavramdan bir diğeri de planlardır. Strateji uzun dönemli seçimler ve amaçlardan oluşmaktadır. Plan, işletmenin hedeflerine ulaşmak amacıyla kullanılan araçlar ve gidilecek yolların belirlenmesidir. Aynı zamanda neyin yapılacağını ve yapılacak olan işlemlerin nasıl yapılacağını saptanmasından oluşmaktadır (Güçlü, 2003: 61-85). Strateji, bazı durumlarda yazılı olmayacak şekilde belirlenmiş olabilir, ama plan stratejiye göre daha sayısal hesap edilmiş ve daha belirgin bir öngörü şeklidir (Özen, 2019:47). Plan kavramı genelde strateji, politika, yöntem ve program gibi belirtilen tüm kavramları içinde barındırmaktadır. Çünkü plan herhangi bir işletmenin etrafıyla ya da çevresinin gelişmesiyle doğrudan ilgilidir. Plan bahsedilen yönleriyle strateji kavramına kendini daha da yaklaştırır (Şekil 1.2).



**Şekil 1.2: Planlama; planlar ve stratejiler.**

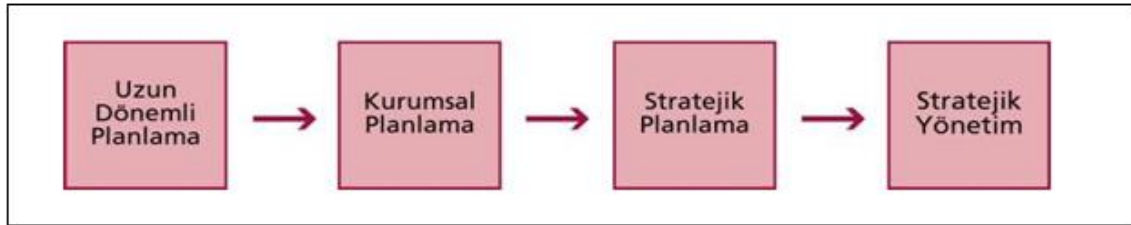
**Kaynak:** Ülgen ve Mirze, 2013: 36.

Plan aynı zamanda rakamlarla gösterilmiş hedeflerin tespit edilmesi ve amaçlara erişirecek “amaç fonksiyonun” en yüksek seviyesi ile ilgilidir. Planda da strateji

kavramında olduğu üzere bir risk ve bu riskin getirdiği belirsizlik durumu bulunmaktadır (Güçlü, 2003: 61-85). Planda öncelikle durum analizi yapılır. Analizden sonra uygulanacak olan eylem planlarının ölçme ve değerlendirilmesinin yapılması plan için önem arz eder (Üyükoğlu, 2020:16).

#### **1.1.2.1.Stratejik Yönetimin Evreleri**

İşletmelerde yönetim fonksiyonlarından biri olan planlamanın son elli yılda sırası ile uzun dönemli planlama, kurumsal planlama, stratejik planlama ve stratejik yönetim olarak bir değişime uğradığı söylenebilir (Şekil 1.3).



**Şekil 1.3: Stratejik Yönetim Evreleri**

**Kaynak:** Ülgen ve Mirze, 2013: 38.

Uzun dönemli planlama, işletmelerin uzun dönem başarısını belirlemede yönetsel kararlar ve faaliyetler dizisidir (Maviş, 1998:92). Kurumsal planlama, kurumsal faaliyetleri amaç ve hedefler doğrultusunda akılcı bir şekilde planlama ve programlama faaliyetleridir. Stratejik planlama, bir kuruluşun stratejisini veya yönünü tanımlama ve bu stratejiyi takip etmek için kaynaklarını tahsis etme kararlarını alma sürecinden oluşmaktadır (Acet, 2020:42). Stratejik yönetim, işletmelerin kurumsal hedefini veya misyonunu tanımlamak için yönetim ilkelerini ve süreçlerini kullanan disiplinli bir yaklaşımdır (Njie, 2021:13).

#### **1.1.3. Stratejik Yönetimin Önemi ve Faydaları**

Tüm işletmelerde strateji hedef belirlemesiyle ilgili olduğu için stratejik yönetime sahip olamayan herhangi bir işletme hedeflerini açık bir şekilde ve kesin belirleyemez, işletmeler gayelerini belirlemek amacıyla gerekli hesapları yapamaz ve yeni fikirlere liderlik edecek kurallardan mahrum kalır. Stratejik plânların, işletmeye sağladığı kârlılığın ötesinde ayrıca stratejik yönetimin davranışsal etkileri firmanın refahını etkiler (Olkun, 2017:31)

Stratejik yönetimin önemi işletmeler için oldukça büyüktür. Stratejik yönetim, işletmeye iç ve dış çevresini inceleme ve analiz etme, bunun sonucunda da geleceği tahmin etme olanağı sunar. Bunun sonucunda işletme hangi koşulda nasıl davranması gerektiği ve iyi ve kötü durumlarda nasıl önlem alması konusunda çalışmalar yapar. Çevreyi tetkik etme sonucunda fırsat ve tehditleri izleme olanağı elde eder (Özen, 2019:47).

Strateji kavramının içselleştirilmediği ve bu anlamda stratejik planlamanın bulunmadığı işletmelerde kaynakların faal ve verimli kullanılması düşünülemez. Çünkü ekonomik ve toplumsal güçleri ya da kaynakları mali şekilde kullanmak amacıyla bir stratejik analiz yapmak mümkün olmamaktadır (Şahım, Ekici, Çomaklı, 2007: 30).

Stratejik yönetimin önemi ve yararları şu şekilde sıralanabilir (Jauch ve Glueck, 1989: 18):

- Gelişimle beraber ortaya çıkan değişimleri önceden sezmeye olanak verir.
- Anlaşılır amaçlar ve yönelimler sağlar.
- Araştırma ile birlikte yönetenlere yardım için aşama kaydetmesini sağlar.
- Strateji kavramını kullanan işletmeler daha etkilidir.
- Faaliyet içerisinde alınan kararların düzene sokulmasında bir metot olarak kullanılır.
- İşletmelerde ortaya çıkan sorunların belirlenmesinde yöneticilere yardım edebilmektedir.
- Bireysel olarak oluşturulan projelerin koordine edilmesinde ve kaynakların dağılımının doğru olmasında yardımcı bir faktördür.
- Gerek işletmeler arası iletişim gerekse yöneten-yönetici arasındaki iletişimin düzene sokulmasında ve bütçe gibi kısa süren planlamaların gelişmesinde yardımcı bir faktördür.

İşletmelerin faaliyetlerini bir plan dâhilinde yerine getirmeleri günümüz dünyasında giderek önem kazanan bir konudur. Özellikle bütçe hazırlama süreçleri,

kaynakların etkin kullanılması ve dağıtılması, bu kaynakların kullanımının izlenmesi ve bu çerçevede hesap verme, şeffaflık, açıklık gibi ilkelerin ön plana çıkartılması stratejik planlamanın ne kadar yararlı bir kavram olduğunu bize ifade etmektedir (Açıkgöz, 2019:56). Özetle stratejik yönetim, süratle gelişen bir çevrede karşı karşıya gelinebilecek olası problemleri ve işletmenin karşılaşılabileceği olanakları önceden tahmin etmekte en geçerli ve verimli yöntemdir. İşletmeler açısından stratejik yönetimin en önemli yararı, geleceği stratejik yönden görmeyi sağlamasıdır.

#### **1.1.4. Stratejik Yönetim Süreci**

Stratejik yönetim süreci stratejik bilincin var olmasıyla başlar. Stratejik bilinçlilik ise işletmelerde yöneticilerin (Ülgen, Mirze, 2013: 57);

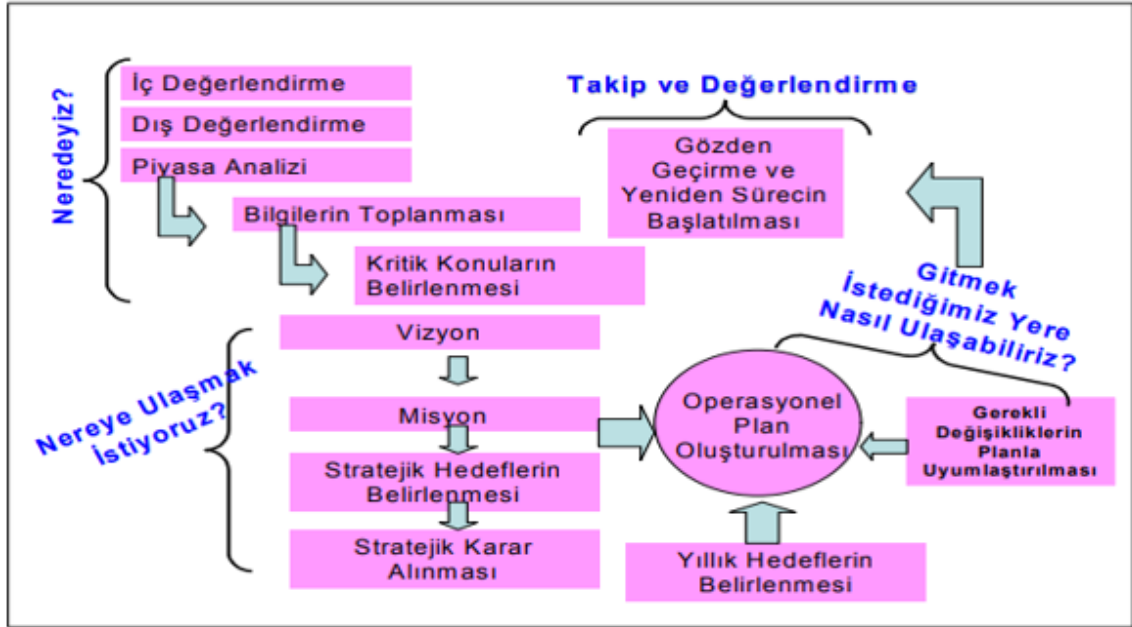
- İş dünyasının ve iş dünyasını içinde bulunduran üst sistemin daima bir değişim içinde olduğu,
- Sektördeki var olan işletmelerin ve rakiplerin gelişen çevre şartlarına uygun türlü stratejiler oluşturduğu ve uyguladığını,
- Bu stratejilere yanıt verebilecek ve işletmeyi daha etkili hale dönüştürecek yeni stratejilerin zorunluluğunu

kavrayabilmesi, bu konularda düşünülmesi, fikirler geliştirmesi ve çalışma yapmasını açıklamaktadır.

Stratejik yönetim süreci, örgütün sürdürülebilir rekabet üstünlüğü sağlaması ve ortalamanın üstünde gelir elde etmesi için stratejilerin belirlenmesi, uygulanması ve kontrol edilmesinden oluşan bir süreçtir (Gökçek, 2020:56). Stratejik yönetim süreci, hususi bir karar verme ya da sorun çözme süreci şeklinde ifade edilebilir. Diğer bir deyişle stratejik yönetim, karar verme aşamasında olduğu üzere genel olarak planlama, uygulama ve değerlendirme aşamalarından oluşur. Stratejik yönetim süreci işletme stratejilerinin geliştirilmesi, tanımlanması, stratejilerin uygulanması ve stratejilerin değerlendirilmesi olmak üzere başlangıçta üç aşamadan oluşmaktadır (Köse, 2008: 78).

Stratejik yönetim süreci, sistemli olarak işletmenin kendisini, rakiplerini, etkinlikte bulunduğu piyasayı ve müşterileri tanımasına olanak sağlamak ve bu doğrultuda vizyon, misyon ve stratejik amaçlar tespit ederek stratejik amaçların tespit

edilememesine ve operasyonel planların geliştirilmesine ve bu planlarla uygulamanın kontrol edilmesine imkân sunmakta ve esas olarak dört safhadan oluşmaktadır. Bu sürecin aşamaları ayrıntılı olarak Şekil 1.4’ te gösterilmektedir.



**Şekil 1.4: Stratejik Yönetim Süreci Aşamaları**

**Kaynak:** McInerney ve Barrows, 2002: 2’den uyarlanmıştır.

Stratejik planlama sürecine, neredeyiz sorusu ile başlanmakta, nereye gitmek istendiği belirlenmekte, bugünden arzu edilen geleceğe hangi yolla veya nasıl gidileceği ortaya konulmakta ve son aşamada ise başarı ölçülmektedir (İlğan, 2008:84). Buna göre birinci safhada; “Neredeyiz?” sorusuna yanıt aranarak SWOT analizi, iç ve dış değerlendirme ile piyasa analizi yapılması beklenir. Aynı zamanda analiz için önemli bilgiler elde edildikten sonra kritik konular tespit edilmelidir. Organizasyonun kendi içerisindeki güçlü (strenght) ve zayıf (weakness) yanları tespit edilmeye, haricindeki fırsatlar (opportunities) ve tehditler/tehlikeler (threats) saptanmaya çalışılır. İşletme başarısında önemli role sahip unsurlar belirlenir. Stratejik kararlara temel olacak hem işletme ve çevresiyle ilgili önemli unsurlar tespit edilir, hem de rekabet üstünlüğü adına takip edilebilecek stratejik seçenekler sunulur. İşletmenin güçlü tarafları muhafaza edilerek, zayıf tarafların gücü artırılmaya çalışılır. Oluşan fırsatlardan yararlanabilmenin ve tehditleri/tehlikeleri ise işletmenin faydalanabileceği imkânlarla dönüştürmenin seçenekleri aranır. Bu doğrultuda işletmenin başarıya ulaşması için şart olan stratejiler

oluşturulmaya başlanır. İç ve dış değerlendirme, işletmenin diğer işletmeler karşısındaki halini tespit etmeye olanak sağlar. “Neredeyiz?” sorusuna aranan yanıtla işletmenin bünyesinde bulunan kaynaklar, güçlü ve zayıf yönleriyle dış dünyadaki imkânlar ve güçlükler saptanmaya çalışılarak işletmenin mevcut hali ortaya çıkartılır (DPT, 2003:17).

#### **1.1.5. Üst Yönetim Stratejileri**

Üst yönetim stratejileri, işletmelerin uzun vadede, karşılaştırmalı üstünlüklere sahip olarak işletme değerini artırabilmeleri amacıyla ne tür konumda olması ne tür iş alanlarında etkinlik göstermesi, bu etkinliklerin nasıl uygulanacağı ile ilgili, daha fazla misyon değişikliğini bulunduran mevzularda yapılan strateji çalışmaları ve uygulamalarıdır. Genel olarak üst kademe yöneticilerin uzun vadeli uğraş alanındadır. Üst yönetimin tespit ettiği bütün işletmeyi ya da işletmeler grubunu alakadar eden bir stratejidir (Köse, 2008: 48-49).

İşletmelerin uzun vadede, karşılaştırmalı üstünlüklere sahip olarak rakip işletmelerle başa çıkabilmesi, sektör ortalamaları üstünde kâr edebilmesi ve işletme değerini artırabilmesi amacıyla, hangi konumda bulunması, hangi türlü iş alanlarında etkinlik göstermesi ve bu etkinliklerin nasıl uygulayacağıyla ilgili daha fazla misyon değişikliği içeren strateji çalışmaları ve uygulamalarıdır (Köse, 2008: 48-49).

Üst düzey yönetim stratejilerinin çeşitleri aşağıda sıralanmıştır (Ülgen ve Mirze, 2013: 222-232):

- Çeşitlendirme stratejisi
- İlişkili çeşitlendirme stratejisi
- İlişkisiz çeşitlendirme stratejisi
- Bağımsız ve bağımlı çeşitlendirme stratejisi
- Çekilme stratejisi
- Tasarruf stratejisi
- Kısmi tasfiye stratejisi
- Tam tasfiye stratejisi

#### **1.1.5.1. Üst Yönetim Stratejilerinin Saptanmasında Kullanılan Teknikler**

Türlü iş departmanlarının var olduğu portföy yönetim tekniklerinde bulunan analizler likit/nakit yaratacak yani işletmeye değeri kazandıracak iş birimlerinin tespit edilmesine yönelik olmaktadır. İşletmelerin likit/nakit akışı var etmesinde türlü ögeler rol almaktadır. Ancak söz konusu bu ögeler arasında işletmenin içinde olduğu piyasanın, pazarın özellikleri, işletmenin pazardaki diğer işletmelere oranla göreceli pazar payı oldukça mühim bir konudur. İşletmeler iş departmanlarını bir portföyde toplamaya çalışır ve içinde bulundukları piyasa özelliklerine göre pazar paylarını değerlendirerek, bunların gelecekte nakit akışı sağlayıp sağlamayacaklarını tespit eder. Farklı iş birimine sahip olan işletmenin bu iş birimlerini mevcut olarak yönetirken kullandıkları portföy teknikleri ve analizleri aşağıda sunulmuştur (Ülgen ve Mirze, 2013: 222-232):

- Boston Danışma Grubu (BDG) İş Birimleri Portföy Yönetim Matrisi.
- Hofer İş Birimleri Portföy Yönetim Matrisi.
- Yönlendirici Politika Matrisi (YPM):
- Rowe Modeli: Stratejik Durum ve Faaliyetlerin Değerlemesi

#### **1.1.5.2. Üst Yönetim Stratejilerinin Uygulanmasında Kullanılan Teknikler**

İşletmelerin temel stratejileri ile farklı yönetim düzeylerindeki kurumsal, iş yönetim ve işlevsel stratejilerin uygulamalarında çeşitli teknikler kullanılmaktadır. Kimi işletme bu teknikleri kendi başına kimi ise başka işletmelerle ilişkili ve bağlantılı olarak uygulamaktadır. Aynı stratejiler tek, homojen ve dar bir pazarda uygulanabildiği gibi; çok farklı ve uluslararası boyuttaki pazarlarda da uygulanabilmektedir. Üst yönetim stratejilerinde; birleşmeler, satın almalar, ortak girişimler, stratejik ortaklıklar, konkordato ve iflas gibi çeşitli teknikler uygulanabilmektedir (Ülgen ve Mirze, 2013:247).

**İşletme Birleşmeleri (Mergers):** Birleşme, benzer büyüklükte iki veya daha fazla işletmenin yönetiminin kendi istekleri ile eksi kimlik ve tüzel kişiliklerini sona erdirerek eşit şartlarda birleşerek tek bir şirket haline gelmesi şeklinde tanımlanabilir. Birleşme oluşumunun temel koşulları, her iki şirketin stratejik çıkarlarının uyumlu olması,

şirketlerin gönüllü olmalarıdır. Birleşme sonrası her iki şirket de tüzel kişiliğini kaybeder (Mühim, 2012:72).

***İşletme Satın Almaları (Acquisitions):*** Bir işletmenin tamamını ya da belli bir kısmını satın alarak o işletmenin yönetiminde hak sahibi olmak olarak tanımlanabilir. Bu yöntemde satın alan ve satın alınan işletmenin tüzel kişilikleri devam eder. Satın alım işleminin birleşmeden farkları; ortaya yeni bir şirketin çıkmaması, satın alan ve alınması hedeflenen şirketlerin farklı olması ve taraflardan birinin diğerinin yönetimi altına girmesidir (Ayas, 2020:493).

***Ortak Girişimler (Joint Ventures):*** İki ya da daha fazla sayıda işletmenin stratejik ve ticari amaçlarını gerçekleştirmek için kaynaklarını bir araya getirerek kurdukları, ayrı bir yasal kişiliği olan yeni bir işletmedir. Bu işletmenin mülkiyeti, faaliyetleri, sorumlulukları, finansal risklerden ayrıdır ve özerk bir iş düzenlemesi olarak kabul edilmektedir. Mülkiyet ve yönetim kontrol, ana işletmeler arasında paylaşılmaktadır (Özaslan, 2007:14).

***Stratejik Ortaklıklar (Strategic Alliances):*** İki veya daha fazla iş birliği yapan işletmelerin kimliklerini ve mülkiyet yapılarını değiştirmeden, belirli bazı alanlarda sahip oldukları varlık ve yeteneklerini birleştirerek, belirli bir işi gerçekleştirmek için, anlaşmaya dayalı iş birliği yapmaları, bu yöntemle temel ya da rekabetçi stratejilerini gerçekleştirmeye çalışmalarıdır (İlker, 2010:207).

***Konkordato ve İflas:*** Konkordato, vadesi gelmiş borçların ödenememesi veya vadesi geldiğinde ödenememe tehlikesinin olması hâlinde, borçluya karşı cebrî icra takiplerinin artması, özellikle de iflâsa tâbi borçluların iflâsın ağır sonuçları neticesinde ekonomik düzen içinde varlığını kaybetmesi gibi olumsuzlukların önlenmesi amacıyla kabul edilmiş bir iyileştirme yöntemidir (Bal, 2021:391).

Şirketlerin varlığının sona ermesi durumuna iflas denir. İflas, borcunu ödemediği için hakkında belli usuller çerçevesinde Asliye Ticaret Mahkemesince iflasına karar verilen borçlunun(müflis) iflas masasına giren tüm mal ve alacaklarının paraya çevrilmesi ve çevrilen bu para ile bilinen bütün alacaklılara alacaklarının ödenmesini sağlayan takip yoludur (Kaya vd., 2019:266).

## 1.2. ÜST YÖNETİM STRATEJİSİ OLARAK KONKORDATO

Konkordato müessesesi ile kısaca işletmelerin ekonomiye tekrar kazandırılması, bir başka ifadeyle işletmelerin sürekliliğinin sağlanması amaçlanmaktadır. Süreklilik, işletmenin sonsuz bir ömre sahip olduğu ve öngörülebilir bir gelecekte de faaliyetlerini sürdüreceği varsayımına dayanmaktadır. Bir işletmenin iflasının, sadece ortaklara ve çalışanlara değil, çeşitli açılardan topluma yükleyeceği bir maliyeti de söz konusudur. Büyük bir işletmenin iflası “domino” etkisi yaratarak o işletmeyle iş yapan müşteriler, tedarikçiler ve işçiler başta olmak kaydıyla üçüncü şahıslara da zarar vermekte olup netice itibariyle ekonomiye olumsuz yansımaktadır. İşletmelerin ekonomik hayatlarına devam edebilmek adına başvurdukları yollardan biri de konkordatodur (Koç ve Uzay, 2020: 497).

İflasın ötelenmesi müessesesi uygulamada oluşan sorunlar ve kötüye kullanım sebebiyle yürürlükten kaldırılarak yerine eskiden beri var olan fakat etkin bir şekilde tercih edilmeyen konkordato yeni düzenlemeler yapılarak oluşturulmuştur. İcra ve İflas Kanunu’nun 285-309. maddeleri arasında düzenlenen konkordato kurumu, 28.02.2018 tarihinde TBMM’de kabul edilip 15.03.2018 tarihinde Resmî Gazete’ de yayımlanarak yürürlüğe giren 7101 sayılı “İcra ve İflas Kanunu ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun” ile yeni bir uygulama haline gelmiştir. Yapılan bu değişiklikle birlikte içerisinde birçok sorun barındıran iflasın ertelenmesi yürürlükten kaldırılmıştır. İlgili yasanın gerekçesinde; “... iflasın ötelenmesi kurumu, ihdas gayesinin gerçekleştirilmesi hususunda bekleneni verememiştir. İflasın ertelenmesi organizasyonda alacaklıların herhangi bir biçimde söz sahibi olamaması, sürecin borçlu işletme ve mahkeme arasında yürütülmesi ve yaşanan yargılama problemleriyle birlikte dikkate alındığında bu kurumun tümüyle yürürlükten kaldırılması ve bu kurumun alacaklılar ile borçlunun bir müzakere sonrasında anlaşmaya varmaları aynı zamanda anlaşmanın mahkemece onayı temeline dayanan konkordato müessesinin daha verimli ve aktif bir biçimde yapılabilmesi ekonomik ve sosyal yaşam açısından bir ihtiyaç olarak görülmüştür” denilmektedir. Bu yasa ile birlikte iflasın ötelenmesi kurumu tamamıyla ortadan kaldırılarak yerine, konkordato kurumunun daha kolay işleyebilecek bir yapıya kavuşturulması amaçlanmıştır (Soylu, 2018: 1316).

Konkordato, sözleşme anlaşma anlamına gelen ‘concordat’, ‘konkordat’; ‘concordato’ kelimelerinin karşılığıdır (Coşkun, 2019: 2). "Konkordato" kelimesi dilimize İtalyanca "Concordato" kelimesinden geçmiştir. "Concordato" İtalyancada uyuşma, anlaşma demektir (Kızıl, 2020:21). Köken olarak İtalyanca bir sözcük olan konkordato bir çeşit sözleşme ve anlaşma anlamı taşımakla beraber İngilizce yazılışı “concordat (konkordat)”, İtalyanca yazılışı “concordato” şeklindedir. Kelimenin birinci anlamı ekonomik ve hukuki anlamda “anlaşmalı iflas” demektir. Borcuna sadık, bir takım dış etkenlerden dolayı finansal durumu kötüye giden, firma faaliyetleri amaçlandığı şekilde işlemeyen ve likit akış dengesi bozuk borçluları korumak amacıyla “konkordato” kanunlarla çerçevesi belirlenmiş bir kurumdur (Çatı, 2020:41).

Türk Dil Kurumu sözlüğünde geçen tanıma göre; iflas, “Borçlarını ödeyemediği mahkeme kararı ile tespit ve ilan olunan iş adamının durumu, batkı, batkılık, müflislik” olarak açıklanmaktadır. İflas, sözlükte geçen anlamı ile ilgili olarak borçlunun borcunu ödeyemez duruma gelmiş olmasını ifade eder (Güneş, 2020:24). İcra ve İflas hukukumuzda konkordato, borçluya alacaklılarla yapacağı bir anlaşma ile borçlarını daha kolay ödeyebilme imkânı verdiğiinden sistemin temelini alacaklıların konkordatoya gönüllü katılımları oluşturmaktadır.

Öğretide çeşitli biçimlerde tanımlanmakla birlikte genel bir ifadeyle konkordato, finansal durumu kötüye giden borçlunun kanunda belirtilen nisaplar temel alınarak karşısındaki alacaklılarıyla bir proje çerçevesinde yapmış olduğu sözleşmenin mahkemece uygun görülmesi ve onay verilmesi ile birlikte ortaya çıkan kolektif icra türüdür (Çınar, 2019: 3).

Konkordato dürüst ve iyi niyetli borçlulara sağlanan hukukî bir imkandır. Konkordato kurumu sadece dürüst borçluya sağlanmış bir imkan olmayıp, alacaklıların, istihdamın ve ülke ekonomisinin yani kamunun da yararını ön planda tutmaktadır (Kızıl, 2020:132). 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; bir müflisin alacaklılarına mahkeme vasıtasıyla bulunduğu ödeme teklifinin alacaklıların asgari yarısı (veya belirli durumda 2/3) tarafından uygun bulunması ve Ticaret Mahkemesi'nin onaylaması koşuluyla, müflisin bütün adi (rehinli veya imtiyazlı olmayan) borçlarını, bu teklif çerçevesinde ödeyebilmesi olarak tanımlanmaktadır. Konkordato teklifinin alacaklılar nezdinde bir zorunluluk teşkil etmesi için, alacaklıların belirli bir çoğunluğu tarafından uygun görülmesi ve mahkeme vasıtasıyla onaylanması gerekmektedir (Demir, 2010:64).

Konkordatonun borçlunun reel olarak eksik durumda bulunan varlık seviyesini, alacaklı olanların tahrip edici haciz ya da borç takiplerinden koruması ve konkordato ilan etmiş işletmeyi iflasın kamu hukuku bakımından ortaya çıkabilecek neticelerinden kurtararak, borçlunun hiç değilse itibarını ve kredi notunu korumasını sağlaması, bir bakıma borçlunun finansal varlığının yok edilmesini engellemesi işlevi, esas itibarıyla borçlu olan işletmenin çıkarına düzenlenen bir müessese olarak değerlendirilmektedir (Gökçen, 2019: 4).

Konkordato, borcu olan işletmenin zamanı dolduğu halde borçlarını ödeyemediği başka bir deyişle temerrüde düştüğü ya da düşeceği bir durumla karşılaştığı takdirde, alacaklılardan yapılandırma isteğinde bulunmak ya da iskonto talep etmek kaydıyla borçlarını ödeme isteğinde bulunarak ihtimal dahilinde olan bir iflastan kurtulmasına yardımcı olan hukuki bir kurumdur (Coşkun, 2019: 2).

### **1.2.1. İşletmeleri Konkordatoya Götüren Sebepler**

İşletmelerin konkordato ilan etmelerine, genel ekonomik düzende görülen işletme dışı (dışsal faktörler) faktörler ve işletme içi faktörler neden olabilmektedir. Bunlar makroekonomik faktörler ve mikroekonomik faktörler olarak sınıflandırılabilir (Eroğlu 2019: 82; Yavuz 2019: 362).

#### **1.2.1.1. Makroekonomik Sebepler**

Makroekonomik sebepler, işletmenin isteği dışında gerçekleşen, işletmenin herhangi etkisinin bulunamadığı fakat etkisine maruz kaldığı işletme dışı etkenler olarak tanımlanabilir (Yavuz 2018: 362). Özellikle döviz kurlarında oluşan dalgalanmalar, ülkemizdeki yaşanan ekonomik krizler, küresel çaptaki ekonomik krizler, siyasi

istikrarsızlıklar, siyasal ve ekonomik politikalardaki değişiklikler işletmelerin konkordato ilan etmelerinde başlıca makro nedenler arasındadır (Başdelioğlu, 2021:12). İşletmelerin mali yapısının bozulmasında etkili olan diğer makro etkenler arasında Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın (TCMB'nin) fiyat istikrarını sağlayabilmek amacıyla yaptığı faiz artırımını sonucunda faiz oranlarındaki artışın işletmelerin borçlanma maliyetlerini artırarak ekonomik anlamda kullanılabilir kredi bulma imkânını azalması ya da hiç olmamasının borçlarının sürdürülebilirliğin üzerindeki olumsuz etkileri, faiz artırımının ekonomik düzende daraltıcı etki oluşturması, daralan ekonomik düzen nedeniyle arz talep dengesindeki bozulmanın işletme satışlarında ve kârlılığında azalışlara neden olması, yaşanan siyasi olaylar neticesinde bankaların yabancı kaynaklı kredilerini yenileme imkânlarının kısıtlanması ve ekonomide görülen sorunlar ve belirsizlikler sonucunda ekonomik sistem dışına mevduat çıkışı görülmesi gibi sıralanabilir (Eroğlu 2018: 82).

#### **1.2.1.2.Mikroekonomik Sebepler**

Mikroekonomik sebepler, işletmenin neden olduğu, işletmenin etki alanında olan ve işletme içerisinde yaşanan problemlerden kaynaklanan etkenler olarak ifade edilebilmektir (Başdelioğlu, 2021:12). İyi kurgulanmamış mali politikalar, yönetimde yapılan strateji hataları, satışların iç piyasa ağırlıklı olması nedeniyle ülke riskinin çeşitlendirilememiş olması, döviz cinsinden gelir kalemleri olmadan döviz ile borçlanması, kullanılan kredilerde değişken faizli kredilerin kullanılması ya da teminatsız alacakların tahsilinde yaşanan aksamalar ya da tahsil edilememe, işletmelerde nakit akışının takip edilmemesi, stok devir hızı ve vade uyumsuzluğu problemi gibi problemler mikro ekonomik sebeplerin bazılarıdır (Eroğlu 2018: 82).

Aynı zamanda işletmeleri konkordato sürecine götüren sebepler her bir işletme açısından farklı olmakla birlikte işletmeler için müşterek özellik sergileyen ya da genel olarak karşılaşılan unsurlarda bulunmaktadır (Uzay, 2019: 174-175):

- Risk Yönetiminde Başarısız Olmak
- Finansal Tabloların Güvenilirliğinin Zayıf
- Nakit Yönetiminde Başarısızlık

- Kârsızlık
- İşletme Sahibi/Yöneticilerine İlişkin Etik Nedenler
- Aile İlişkileri ile İş İlişkilerinin Birbiriyle Karıştırılması

### 1.2.2. Konkordatonun Hukuki Niteliği

Konkordatonun hukukî niteliği ile ilgili doktrinde farklı görüşler bulunmaktadır (Kızıllı, 2020:23). Sözleşme teorisi görüşüne göre, konkordato borçlunun alacaklıların çoğunluğu ile akdettiği bir sözleşme niteliğindedir. Yargı teorisine göre, konkordatoyu bir mahkeme hükmü olarak görmekte ve onun bütün adı alacaklılar için bağlayıcılık taşıması bu niteliğinden ileri sürülmektedir. Kanuni işlem teorisine göre, konkordato yasadan doğan hukuki bir işlemdir. Usul (Prosedür) teorisine göre, konkordato klasik cebri icra usulleri yerine ikame edilen, borçluların yararına kanunun düzenlediği hafifletilmiş bir kolektif cebri icra müessesesidir. Türk-İsviçre doktrininde benimsenen görüş, konkordato şartlarının gerçekleşmesi halinde olağan cebri icra usullerinin yerini alan, iflasa yakın fakat ona nazaran daha özel ve yumuşak bir rejim öngören bir cebri icra türüdür (Güneş, 2020:4).

Belirtilen bu iki hukuk sistemindeki baskın görüşe göre, konkordato kanunda belirtilen koşulların oluşması durumunda olağan cebri icra usullerinin yerine geçen, iflâsa yaklaşmakla birlikte ondan daha hususi bir özellikte olan aynı zamanda iflâsa göre daha hafif hale getirilmiş kolektif bir cebri kurumdur. Konkordato mevcut borçluya, içinde bulunduğu borçlarını alacaklılarla yapmış olduğu anlaşma kapsamında ödeme olanağı sunduğu için borçlunun çıkarının daha önde tutulduğu söylenebilir. Bununla birlikte, konkordato mevcut borçluyu haciz, iflâs yöntemiyle yapılan takiplerin oluşturduğu tesirden kurtararak borçlunun bünyesinde bulunan malvarlığının korunmasına ve bütün bunların neticesinde ekonomik varlığını sürdürmesine imkân sağladığından aynı zamanda alacaklıların çıkarını da korur. Borçlunun aktif haciz veya iflâs yöntemiyle takip sonucunda nakde dönüştürüldüğünde alacaklıların alacakları nakit, borçlunun firmasını tekrar yapılandırarak kârlı duruma geçmesi durumuna göre oldukça az olacaktır. Bu durumda, konkordatonun işletmenin iflâs etmesine göre hafifletilmiş bir cebri icra kurumu olması, borçlunun halinin tekrar yapılandırılmasına da imkân sağlamaktadır. Mehaz İsviçre İcra ve İflâs Kanunu'nun 2013 yılında yapılan ve 2014 yılında yürürlüğe

giren konkordatoyla kanunıyla ilgili değişiklikleri ödeme zorluğunda bulunan borçluların ekonomik durumlarının tekrar yapılandırılması hususundaki aksaklıkları ya da noksanlıkları gidermek amacıyla sevk edilmiştir (Kılıçoğlu, 2019: 2,3).

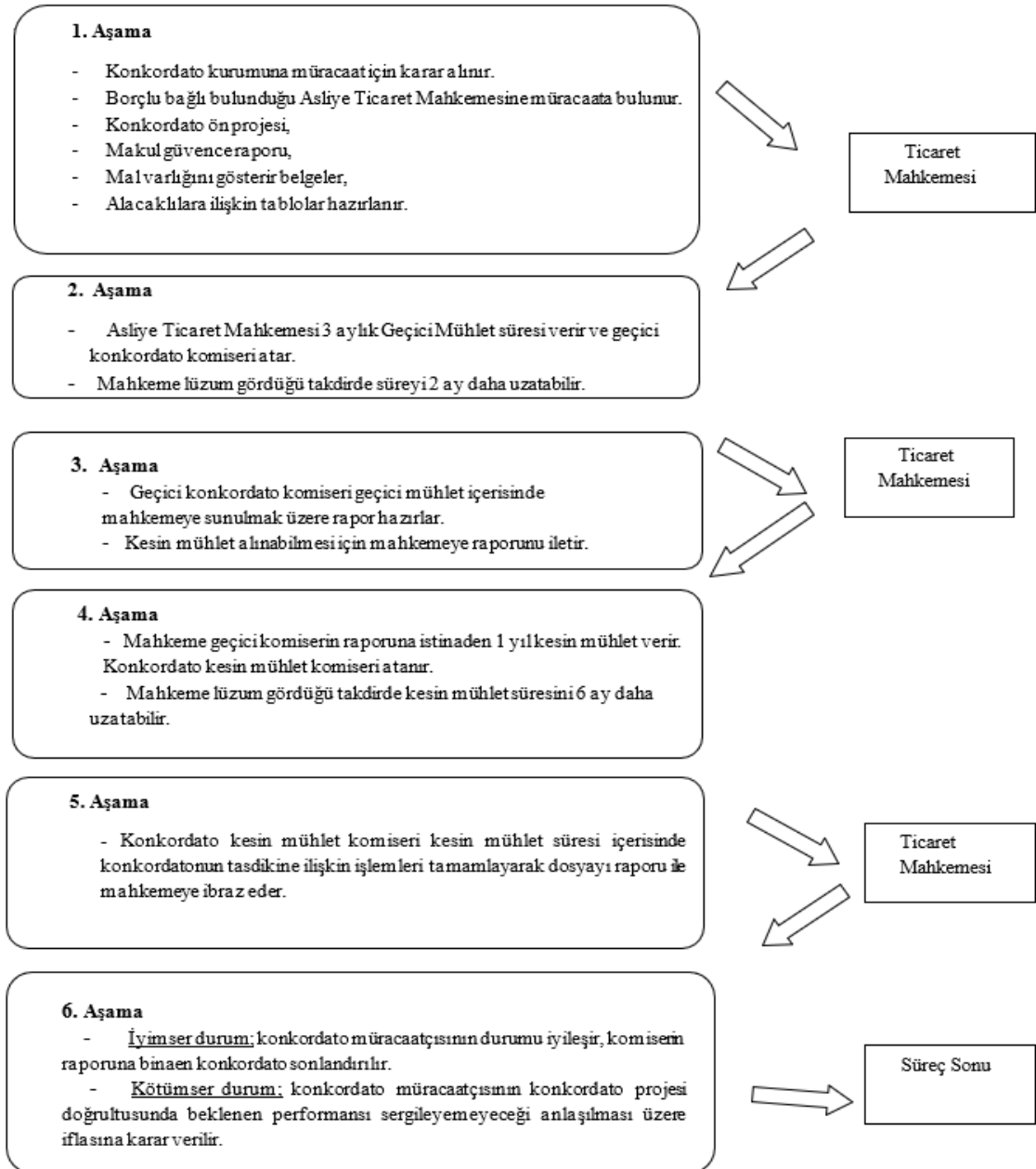
Bahsi geçen kanun değişikliğinin temelinde İsviçre Havayolları'nın (Swissair) malvarlığının terki suretiyle konkordato kurumu ile tasfiye edilmesi ve mevcut olan bu olayın halkta yaratmış olduğu etkinin büyük bir önemi vardır. İsviçre öğretisinde de konkordato prosedürü zamanında belirtilen ve karşı tarafa sunulan kesin mühlet borçlunun mali halinin iyi duruma getirilmesinin bağımsız bir aracı olarak görülebilir (Pekcanıtez ve Erdönmez, 2018: 110). Konkordato talep edene ekonomik halinin iyileştirmesi amacıyla kesin mühlet tanınmasının, İsviçre Hukuku'nda 2013 yılında yapılmış olan kanun değişikliğinin tepe noktasını teşkil ettiği belirtilmektedir. Bu bilgilerden de anlaşıldığına göre, İsviçre Hukuku'nda 2013 yılında konkordato ile ilgili olarak yapılan bu tür değişikliklerde borçlunun ekonomik halinin iyiye yönelmesi özel ve önemli bir yere sahiptir. 7101 sayılı Kanunla yapılmış olan değişikliklerin önemli bir tarafında da İsviçre İcra ve İflâs Kanunu'ndan yararlandığınıza göre, Türk Hukuku'ndaki konkordato ile ilgili değişiklikler ve yeniliklere karşı yorum yapılırken kaynak kanunun göz önünde bulundurulmasında fayda vardır (Kılıçoğlu, 2019: 2,3).

Alman İflas Hukuku'na bakılacak olursa konkordato, işletmeler taraftan iflas eden ve diğer taraftan öncelik hakkı olmayan iflâs alacaklıları arasında öncelik hakkı olmayan iflâs alacaklılarının iflâsın kaldırılması şartıyla ve muayyen şekilde tatmin edilmelerine müteallik olmak üzere akdedilen bir mukaveledir. Hakkı rüçhanı olmayan iflâs alacaklıları umumiyetle konkordato ile iflas eden, alacaklarının bir kamından İbra ederler İbra edilmeyen kısım ise ahvalin ekseriyeti azimesinde konkordato kefilleri veyahut konkordato eminleri vasıtasıyla teminat altına alınır. Bunun tazammun ettiği anlam şudur: Üçüncü kişiler, müflisin iflâs alacağının ibra edilmeyen kısmını, anlaşmaya uygun şekilde tediye edeceğine ilişkin bir kefalet deruhte etmektedirler. Fakat konkordato için mühim olan nokta ne kısmî ibra ne de alacağın bağışlanmayan kısmının teminat altına alınmasıdır. Konkordato, sadece bir ecel tayinine de inhisar edebilir. Bu takdirde bermutat müflisin, esasen vadesi gelmiş bulunan alacakları taksitle tediye etmesi icap ettiğine karar verilir. Konkordato, bazen hem borçtan ibrayı hem bir ecel tayini keyfiyetini ihtiva eder. Bu, şu noktada bir anlaşma hâsıl olduğu manasını taşımaktadır: Müflis, borcunun bir

kısından ibra edilir, yani kendisine, tediye edilmesi icap eden bakiyeyi derhal değil de ancak bilâhare (ekseriya muhtelif tediye tarihlerinde ve mukassiden olmak üzere) tediye etmesi için müsaade edilir (Türkmen, 2013: 261).

### Konkordato Süreç Aşamaları

Konkordato süreci 7101 sayılı Kanun çerçevesinde 6 aşamaya ayrılabilir. Bu aşamalar ve her birinde izlenen adımlar Şekil 1.5'te gösterilmiştir.



Şekil 1.5: Konkordato Süreç Aşamaları

Kaynak: Çatı, 2020: 46

### 1.2.3. Konkordato Türleri

Konkordato, İcra İflas Kanunu'nun (İİK) 285 – 309. maddelerince düzenlenmiş olup mali hali iyi olmayan iyi niyetli dürüst borçlu ile borçlunun mevcut bulunan alacaklılarını gözetlemeyi amaçlamaktadır. Konkordatoyla borçlu, borçlarını düzenlenen konkordato projesinde onaylanan şekilde ödeme yaparak borçlarının tamamından kurtulur. Konkordato mevcut borçlu ile borçlunun alacaklıları arasında imzalanan yeniden yapılandırma anlaşması olarak kabul edilir. (Coşkun, 2019: 9).

İflâsın ötelenmesi organizasyonu açık ve net bir dille ayrımlara tabi olabilecek bir müessese değildir. Bununla birlikte konkordato pek çok bakımdan ayırıma tabi tutulmuştur. İcra ve İflâs Kanunu'nda konkordatoyla ilgili olarak; adi konkordato, iflâstan sonra konkordato ve malvarlığının terki suretiyle konkordato olmak üzere üçlü bir ayırım söz edilmektedir. (Seray, 2019: 84).

#### 1.2.3.1. *Adi Konkordato/İflâstan Önce Konkordato/İflas Dışı Konkordato*

İcra ve İflâs Kanunu'nun esas olarak düzenlediği konkordato, adi konkordatodur. Adi konkordato, mahkeme içi konkordato olarak malvarlığının terki olmaksızın yapılan ve her türlü borçlunun başvurabildiği türden konkordatodur. Türk hukuk uygulamasında en çok başvurulmuş konkordato türü olan adi konkordatoda borçlu, iflâstan önce veya iflâstan sonra bir konkordato teklifinde bulunmakta ve bu teklif, vade, tenzilat ya da karma konkordato şeklinde olabilmektedir (Şahin, 2020:28)

İflas dışı konkordato, tacirler bakımından iflasın önüne geçen ve iflasın gerçekleşmesinden önce varılan konkordato olarak belirtilebilir. İflas dışı konkordatoya tacirler, borçlu olan işletmenin iflasının kötü neticelerinden arınmak üzere ödeme güçlüğü içinde olan tacir olmayan borçlular da hali hazırda bulunan borçlarını vadeli ya da iskontolu olarak ödemek amacıyla başvurdukları bir konkordato çeşididir (Oy ve Oy, 2018: 5).

Özetle borçlarını ödemede güçlük çeken ve hakkında iflas işlemleri başlamamış olan kişi veya işletmeler tarafından, borçlarını ödemek amacıyla belirli bir vade istemek, borçlarında tenzilat yapılmasını talep etmek veya hem belirli bir vade hem de borçlarında belirli miktarın silinmesi amacıyla talep edilen konkordato türüdür. Bu konkordato türünün yapılabilmesi için borçluların iflasa tabi olmaması veya iflasa tabi olup (örneğin

sermayesinin 2/3 ünü kaybetmiş olan işletmeler), henüz iflas etmemiş olması gerekmektedir. Uygulamada en çok karşılaşılan konkordato türü olmasının sebebi asıl olarak İcra ve İflas Kanunu'nda detaylı olarak düzenlenmiş olmasıdır. Kanunun amacı işletmelerin iflas etmesinin engellenmesi olması nedeniyle işletmeler hakkında iflas işlemi başlamadan önce önlem alınması açısından önem taşımaktadır (Koç, 2021:9).

### ***1.2.3.2.İflastan Sonra Konkordato/İflas İçi Konkordato***

Mahkeme içi konkordatoda borçlu iflas etmiş ve müflis sıfatını almıştır. Ancak bu halde dahi müflis itibarının iadesini talep etmek de dâhil olmak üzere iflastan kurtulmak gayesi içinde olabilir. İşte bu gibi halleri öngören kanun koyucu müflis ve alacaklıların yanında, İcra ve İflas Kanunu'nda belirtilmiş usul kapsamında, icra mahkemesi, ticaret mahkemesi gibi, devlet kurumlarının da iştiraki ile yapılan ve İcra ve İflas Kanunu'nda detayıyla yer alan türdür. Bu konkordatoda, kendisine onay vermemiş olan alacaklılar bakımından da bağlayıcı bir özellik vardır (Emir, 2019:46).

İflas içi konkordato, hakkında iflas tasfiyeleriyle ilgili prosedür yürütülmekte olan müflisin iflastan korunmasını sağlayan bir konkordato çeşididir (Oy ve Oy, 2018: 5). Bu tür konkordatonun amacı, temel olarak iflasına karar verilmiş işletme hakkında iflas kararının kaldırılmasını sağlayabilmektir. İflas dışı konkordatodan farklı olarak süre yoktur, komiser görevlendirilmesi yapılmaz, konkordato teklifi ikinci alacaklılara ilişkin toplantıda detaylı bir şekilde ele alınır (Oy ve Oy, 2018: 69).

İflas içi konkordatoda, müflisin konkordato isteğinde bulunmasıyla birlikte tasfiye işlemlerinden olan paraya dönüştürme, asliye ticaret mahkemesinin konkordatonun onayı hakkında bir hükme varmasına kadar ötelenir. Ancak bu öteleme yalnızca nakde dönüştürme işlemleri açısından geçerli olup, tasfiyenin daha düzgün olarak yapılması için yeterli olan diğer tasfiye işlemleri bakımından geçerli olmamaktadır (Kale, 2017: 4).

### ***1.2.3.3. Mal Varlığının Terki Suretiyle Konkordato***

Mal varlığı terki şeklinde konkordato, borçlu aktifinin tamamının veya belirli bir kısmını alacaklılara devretmek kaydıyla bütün borcundan ve iflastan korunmayı hedefler. Önemli olan borçlu işletme tarafınca alacaklarına mukabil, alacaklılara devrinin teklif

edildiği ekonomik varlığının değeri konusunda borçlu ve alacaklıların aynı fikirde olmalarıdır (Oy ve Oy, 2018: 84).

Malvarlığının terki suretiyle konkordato ile alacaklılara, borçlunun malvarlığının aktifleri üzerinde tasarruf etmek veya bu malların tamamını ya da sadece bir kısmını üçüncü kişiye devretme yetkisi verilir. Bu konkordato türünde, borçlunun işletmesinin ya da malvarlığının iyileştirilmesinden çok onun ekonomik bütünlüğünün tasfiye edilmesi düşüncesi daha görünürdür. Malvarlığının terki suretiyle konkordatodan bir iyileştirme tedbiri olarak bahsedilemeyeceği ve söz konusu konkordato türünün iflâs kurumuyla benzerlik taşıdığı doktrinde ileri sürüldüğü belirtilebilir (Kızıl, 2020:31).

Malvarlığının terki suretiyle konkordatoda yapılan teklif alacaklılar tarafından kabul edilip, mahkeme tarafından tasdik edilmekle; borçlunun teklifte belirttiği malvarlıkları üzerindeki tasarruf yetkisi alacaklılara geçer. Ancak, alacaklılar sadece bu malvarlıklarından tatmin edilmeyebilir. Buna göre alacaklıların malvarlıklarının paraya çevrilmesi sonucu elde edemedikleri alacak kesimlerinden feragat edip etmedikleri, etmiyorlarsa borçlunun sorumluluğunun ne olacağı gösterilmek zorundadır. Bu hükümden anlaşıldığı üzere borçlu sadece malvarlıkları üzerindeki tasarruf yetkisinin devri ile tasfiyeyi teklif edebileceği gibi, malvarlıkları dışında kalan kısım için kısmen ya da tamamen ödeme yapmayı da teklif edebilir. Ayrıca kalan alacak kısmı için üçüncü bir kişi tarafından da ödeme taahhüdünde bulunabilmesi mümkündür (Şahin, 2020:32).

#### **1.2.4. Konkordatonun Organları**

28/02/2018 tarihinde yürürlüğe giren ve 30361 sayılı resmi gazetede 15/03/2018 tarihinde yayımlanarak geçerlilik kazanan “7101 nolu İcra ve İflas Kanunu ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapan Kanunu’nda konkordato organları üç ana başlıkta ele alınmıştır. Bu organlar sırasıyla, ticaret mahkemesi, konkordato komiseri ve alacaklar kuruludur.

##### **1.2.4.1. Ticaret Mahkemesi**

Konkordato hususunda asliye ticaret mahkemeleri görevlendirilmiştir. Herhangi bir bölgede asliye ticaret mahkemesinin olamaması durumunda, o bölge asliye hukuk mahkemesi, asliye ticaret mahkemesi aracılığıyla konkordato adına görevli durumda olacaktır. Bir bölgede çok fazla asliye ticaret mahkemesinin olması durumundaysa,

konkordato bakımından görevli mahkeme Hakimler ve Savcılar Kurulu, (5235) sayılı Adli Yargı İlk Derece Mahkemeleri ile Bölge Adliye Mahkemeleri'nin Kuruluş, Görev ve Yetkileri Hakkında Kanunu'nun 5. Maddesinin 5. Fıkrasındaki belirleme yetkisi kapsamında iflas ve konkordato hususunda belirlenen uzman asliye ticaret mahkemesidir (Oy ve Oy, 2018: 5).

#### **1.2.4.2. Konkordato Komiseri**

Konkordato komiseri, konkordato süresi boyunca kanunda belirtilen görevleri uygulayan bir kamu görevlisidir. Konkordato komiseri olmak için üç kişinin görevlendirilmesi halinde seçilecek komiserlerden birinin hukukçu ve diğerinin de yeminli mali müşavir olması genel olarak tercih edilmektedir (Oy ve Oy, 2018: 7). Konkordato komiserinin görevleri şu şekildedir:

- Konkordato projesinin hazırlanmasında ve tamamlanmasında rol sahibi olmak,
- Borçlunun faaliyetlerinde ona eşlikte bulunmak,
- Konkordato kanununda belirlenen görevleri yapmak,
- Mahkemenin istediği hususlarda ve lazım göreceği süre aralıklarında ara raporları mahkemeye iletmek,
- Alacaklılar kurulunca belirlenen konkordatonun gidişatı hususunda düzenli bir şekilde ilgilileri bilgilendirmek,
- İstekte bulunan işletmenin farklı alacaklılara konkordatonun gidişatı ve işletmenin yeni ekonomik durumuyla ilgili veriler aktarmak,
- Mahkemece yapılması istenen diğer görevleri yapmak.

Komiserin konkordatoya ilişkin yapmış olduğu işlerle ilgili şikâyetler, asliye ticaret mahkemesince kati bir şekilde karara bağlanır. Mahkeme tarafından tayin edilen geçici komiser-komiserler, özel sicilinde kayıt yapılmak suretiyle mahkemenin bağlı olduğu bölge adliye mahkemesi bilirkişilik bölge kuruluna bilgi verilir. Bir komiser eş zamanlı olarak beşten daha çok konkordato dosyasında görev alması mümkün değildir. Komiserin yükümlülükleri hakkında 227.nci maddenin 4. ve 5. fıkrası hükümleri uygulanmaktadır. Konkordato komiserinin nitelikleri Adalet Bakanlığınca yürürlüğe konulan yönetmelikle açıklanmıştır (Yılmaz, 2019: 54).

#### **1.2.4.3. Alacaklılar Kurulu**

Alacaklılar kurulu, görevli olan komiserin etkinliklerine refakat eden komisere tavsiyelerde bulunabilen, yasanın ön gördüğü hallerde mahkemeye görüş ibraz eden ve komiserin faaliyetlerinin yeterli bulunmaması halinde mahkemeden konkordato komiserinin değiştirilmesini gerekçeli bir raporla talep edebilen bir kuruldur (Oy ve Oy, 2018: 10).

Hukuk sistemlerinde çeşitli görüşler mevcut olsa da öğretideki geçerli görüşe göre ise alacaklılar kurulu alacaklıların temsilcisi olmaz; çünkü alacaklılar kurulu, alacaklılarla birlikte borçlunun ve diğer ilgililerin de faydalarını gözetmek mecburiyetindedir. Kurul, kendine has bağımsız bir organ olarak değerlendirilmelidir. Ama kurulun bir tüzel kişiliği yoktur (Türkoğlu, 2019:91).

Alacaklılar kurulu üyeleri mahkeme tarafından atanmaktadır. Kurul, konkordato komiserinin etkinliklerini denetler, komisere tavsiyelerde bulunabilir, kanunun gerekli gördüğü hallerde mahkemeye görüşünü bildirir. Komiserin değiştirilmesini mahkemeden isteyebilir (m.289/4). Kesin mühletin kaldırılmasını zorunlu kılan hallerde alacaklılar kurulu duruşmaya çağrılır (m.289/5). Bu sebeple konkordato da alacaklılar kurulu, asliye ticaret mahkemesinin denetimi altındadır. Bütün bu nedenlerden ötürü, alacaklılar kurulu kamusal bir işleve sahiptir ve yargının bir organı olarak da görev yapmaktadır. Fakat, alacaklılar kurulunun icra ve iflâs dairesi gibi resmi bir statüsü yoktur. Bütün bu açıklamalar göz önünde bulundurulduğunda alacaklılar kurulunun, kendine has bağımsız bir organ olduğu neticesine varılabilir (Börü, 2018: 351).

#### **1.2.5. Konkordato Süreci**

Konkordato süreci, borçlunun talebiyle başlayan, geçici mühlet, kesin mühlet ve sonrasında konkordatonun tasdiki, davanın reddi veya borçlunun iflası ile sonuçlanan süreçleri içermektedir (Coşkun, 2019:11).

Konkordato da yetkili ve görevli mahkemenin belirlenmesinde borçlunun iflasa tabi olup olmamasına göre bir ayrım söz konusudur. Buna göre, iflasa tabi olan borçlular bakımından yetkili ve görevli mahkeme İİK uyarınca belirlenir, eğer borçlu iflasa tabi değil ise yetkili ve görevli mahkeme borçlunun yerleşim yerindeki asliye ticaret mahkemesidir. 7101 sayılı kanun değişikliği ile icra mahkemelerinin konkordato

sürecinde, başvurunun ileri sürülmesi ve mühlet aşamalarındaki görevi kaldırılmış ve sürecin tamamında asliye ticaret mahkemeleri görevli kılınmıştır. Yeni düzenleme ile konkordato sürecinde başvuru aşamasından tasdik aşamasına kadar asliye ticaret mahkemesi görevlidir (Kaman, 2020:11).

#### **1.2.5.1.Konkordato Talebi**

Borçlarını vadesi geldiği halde ödeyemeyen veya ödeyememe riski bulunan borçlunun veya iflasını isteyebilecek alacaklılardan herhangi birinin konkordato talep etmesi olasıdır. Konkordato talep etmek adına ilk olarak bir dilekçe yazılarak konkordato talebinin ilgili mahkemeye sunulması gerekir. Söz konusu dilekçede borçlunun genel mali durumu ve ticari uğraşlarının sürdürülebilirliği hususunda bilgi verilmeli, borçların hangi sebeple ödenemediği izah edilmeli ve konkordato başvurusuna sebep olan mali sebepler sunulmalıdır. Önceki düzenlemeyle aynı doğrultuda olacak biçimde iflasa dahil olmayan işletmelerin de konkordato talep edebilmesi olası hale getirilmiştir (Gökçen, 2019: 7).

Borçlunun mahkemeye sunmuş olduğu konkordato talebini içeren dilekçesi ve eklerinin, alacaklılara tebliğine gerek yoktur. Söz konusu dilekçe ve eklerinin konkordato talep eden borçlunun aktif-pasif dengesini, mali durumunu açıkça ortaya koyar nitelikte olması gerekir. Mahkeme İİK madde 286’da sayılan belgelerin eksiksiz olarak sunulduğunu tespit ettiği takdirde derhal geçici mühlet kararı verecektir. Kanunda geçen “derhal” ifadesinden mahkemenin hiç zaman kaybına imkân vermeden, acele bir şekilde karar vereceği anlaşılmaktadır (Kaman, 2020:12).

Önceki düzenlemede konkordato talep eden işletmenin sunacağı belgeler bir paragrafla sınırlı ve yeterli olmayan biçimde düzenlenmişken 7101 sayılı yasayla yapılan değişikliklerin ardından İcra ve İflas Kanunu’nun 286. maddesi “konkordato talebine eklenecek belgeler” başlığını almış ve detaylı bir biçimde mevcut belgeler birer birer belirtilmiştir. Yasa koyucu konkordato isteyen, isteğiyle birlikte ekonomik durumunu ayrıntılı ve net bir biçimde ortaya koymasını talep etmiş ve bu nedenle ekonomik durumunu bütün açıklığıyla ortaya koyacak belgelerin istekle birlikte sunulmasını zorunlu hale getirmiştir (Gökçen, 2019: 7).

Konkordato Talebine Eklenecek Belgeler (Oy ve Oy, 2018: 24-27):

- Konkordato ön projesi

- Borçlu işletmenin mal varlığı
- Finansal bilgi ve belgeler
- Tüm alacaklıların listesi
- Ön projeye göre alacaklılara yapılacak ödemeler tablosu
- Ön projenin finansal analiz raporu
- Detaylı bilanço

### 1.2.6. Konkordatoda Mühletler

7101 sayılı yasanın kabulünden önce Türk Hukuku'nda geçici mühlet ve kesin mühlet şeklinde bir ayrım yokken konkordato sürecinde geline son noktada, geçici ve kesin olmak üzere iki türlü mühlet bulunmaktadır. Aşağıda 7101 sayılı kanunda yer alan geçici ve kesin mühlet konuları ele alınmıştır.

#### 1.2.6.1. Geçici Mühlet

7101 sayılı yasanın konkordato kanununa yapmış olduğu yeniliklerden birisi de geçici mühlet müessesidir. “Süper hukuki koruma” olarak adlandırılan geçici mühlet, ödeme güçlüğü 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. Geçici mühlet zamanı üç ay olmakla birlikte bu süreye iki ay daha eklenebilmektedir (Gökçe, 2019: 8).

Geçici mühletin hedefi, borçlu işletmeyi, alacaklarını tahsil edebilmek amacıyla rekabet içinde bulunan alacaklıların baskılarından belirli bir zaman için kurtarmak, bu hedefle paralel olarak borçlu işletme hakkındaki icra takiplerini bir süre durdurmak, borçlu işletmeye icra takiplerini bir süreliğine durduran geçici bir koruma zamanı tanımaktır (Çınar, 2019: 9).

Geçici mühlet kademesi kesin mühletin temelini oluşturmakta, konkordato kurumu bakımından da buyruk verici nitelikte bir kademedir. Geçici mühlete ilişkin isteğin mahkemece reddedilmesi halinde konkordatoya ilişkin istek de reddedilmekte, geçici mühlet isteğinin reddinin ardından kesin mühlete ilişkin isteğin kabulü gibi bir durum bulunmamaktadır (Türkoğlu, 2019: 37).

Mahkeme, borçlunun, konkordato talebine İcra ve İflas Kanunu'nun 286. maddesinde yer verilen belgeleri tam olarak eklendiğini belirlerse hızla geçici mühlet kararı verir (Seray, 2019: 118).

Uygulamada mahkemeler borçlunun konkordato talebinin esasına dair bir inceleme yapmaksızın şekli bir incelemeyle yetinmekte ve kanunda belirtilen başvuru koşullarının varlığı tespit edildiğinde konkordato isteyen borçlu hakkında geçici mühlet kararı vermektedir (Kızıl, 2020:52).

Geçici mühlet kararı mahkemece Ticaret Sicili Gazetesi'nde ve Basın İlan Kurumu'nun resmi ilan internet adresinde ilan edilir. Geçici mühlet kararı aynı zamanda tapu müdürlüğüne, ticaret sicil müdürlüğüne, vergi dairesine, gümrük ve posta idarelerine, Türkiye Bankalar Birliğine, Türkiye Katılım Bankaları Birliğine, mahalli ticaret odalarına, sanayi odalarına, taşınır kıymet borsalarına, Sermaye Piyasası Kuruluna ve diğer ilgili kurumlara bildirilir. İlanda aynı zamanda alacaklıların, ilan edilmesi ile birlikte yedi günlük kesin süre içinde dilekçeyle itirazda bulunarak konkordato mühleti verilmesini kararlaştırılan bir husus olmadığını delilleriyle birlikte sunacakları ve bu doğrultuda ilgili mahkemeden konkordato talep edecekleri belirtilmektedir. Geçici mühlet zamanının esnetilmesine ve geçici mühletin bütün olarak ortadan kaldırılarak konkordato talebinin reddine ilişkin kararlar da aynı biçimde ilan edilir ve ilgili kurumlara tebliğ edilir (Oy ve Oy, 2018: 38-39).

#### 1.2.6.1.1. Geçici Mühlette Aşamalar

Geçici mühlete yönelik aşamalar 7101 sayılı yasada aşağıda yer alan sırayla yer almaktadır:

- Sunulan belgelerin tam olması durumunda mahkemenin geçici mühlet kararını onaylaması.
- Mahkemece gerekli görülen önlemlerin alınması.
- Geçici komiser görevlendirilmesi.
- Kesin mühlet kararı ya da konkordato isteğinin reddi.

Konkordatonun başarılı olma ihtimalinin yakından takip edilmesi amacıyla geçici konkordato komiseri görevlendirilir. Borçlu işletmenin malvarlığının korunması için lüzumlu gördüğü tüm önlemleri almakla görevlidir (Oy ve Oy, 2018:36).

Geçici komiser, 287 inci maddenin üçüncü fıkrasında “konkordatonun başarılı olmasının olasılık dâhilinde olup olmadığının yakından değerlendirilmesi” amacıyla görevlendirilir (Yılmaz, 2019: 52).

#### 1.2.6.1.2. Geçici Mühletin Kaldırılması

Geçici mühlet süresi uzatmalarla beraber azami beş aydır. Dolayısıyla bu süre bitiminde geçici mühlet de sona erer. Mahkeme, kesin mühlet hakkındaki kararını geçici mühlet içinde verir. Mahkeme yapacağı inceleme sonucu kesin mühlet kararı verirse geçici mühlet aşamasından kesin mühlete geçilecektir. Ancak bunun için konkordatonun başarıya ulaşmasının mümkün görülmesi gerekir (Şahin, 2020:112).

Geçici mühlet içinde borçlunun mali durumu düzelir ise kesin mühlet verilmesine ve konkordatonun tasdikine gerek kalmayacağından asliye ticaret mahkemesinde geçici mühlet kaldırılır (Döner, 2019:123).

Geçici mühlet kararıyla birlikte görevlendirilen geçici komiserin, bizzat rapor hazırlaması amacıyla en az zamanı bitimine kadar kullanma gerekliliği yoktur. Esas görevi konkordatonun başarılı olma olasılığının olup olmadığı ve ön projenin gerçekleştirilmesi uygun bir proje olup olmadığının saptanması olan geçici komiser, borçlu işletme tarafından prosedüre ilişkin hazırlanan ve sunulan ön projeyi incelediğinde, onayın imkansız olduğuna ya da borçlunun var olan ekonomik durumunun borçlu bakımından pozitif gelişmelere kafi olamayacağı düşüncesine varırsa mahkemeye bir ara rapor vererek durumu bildirmeli ve mahkemeden geçici mühletin kaldırılmasını istemelidir. (Türkoğlu, 2019: 49).

Mühlet talebi borca batıklık tehlikesi nedeni ile yapılmışsa bu tehlikenin ortadan kalktığının, talep borç ödemedi aciz sebebiyle yapılmışsa borç ödemedi aciz halinin ortadan kalktığının ispat edilmesi gerekmektedir. Borçlunun mali durumunun iyileşmesi sonucu mühletin kaldırılmasıyla, borçlunun mühletin olanaklarından alacaklıların zararına olarak yararlanmaya devam etmesi ve mali durumu iyileşen borçlunun yine mühletin sağladığı olanaklardan yararlanarak rekabet yönünden rakiplerine karşı avantaj sağlaması da engellenmiş olacaktır (Çınar:2019:90).

### 1.2.6.2. Kesin Mühlet

Borçlu işletmenin konkordato talebinin başarılı bir şekilde olacağının 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, 2021:24).

Geçici mühlet zamanı boyunca bütün işlemler yapılmasının akabinde mahkemece kesin mühletle ilgili bir duruşması yapılır. Mahkeme tarafından yapılan kesin mühlet duruşmasında borçlu işletme ve duruşmaya katılmak isteyen alacaklılarda isterlerse hazır bulunurlar. Mahkeme isterse geçici konkordatoda görevli olan komiseri de kesin mühlet duruşması sırasında hazır bulunur. Kesin mühlet duruşmasında borçlu işletmenin ve alacaklıların beyanatları istenmekte, bu doğrultuda geçici konkordato komiseri de duruşmaya gelmiş ise hem mahkemenin ve hem de borçlu işletmenin sorumlu olduğu alacaklıların sorduğu sorulara karşın geçici konkordato komiserinin beyanı alınır (Coşkun, 2019: 19).

İİK 289 maddesi düzenlemesine göre kesin mühlet kararı verilmesinin şartı konkordato ilanının başarıya erişmesinin olası olduğunun saptanmasıdır. Konkordatonun başarılı olmasından kasıt ise İİK m. 287 gerekçesinde bahsedildiği üzere borçlunun finansal durumunun iyileşmesi ya da konkordatonun onayı şartlarının oluşmasıdır. Mahkeme bu doğrultuda geçici mühlete göre temel hakkında daha çok inceleme ve değerlendirme yapacaktır. Borçlu işletme kesin mühlet kararı alabilmek amacıyla finansal durumunu daha iyi bir duruma taşıyabileceğini; bu olanaklar dâhilinde olmadığı hallerdeyse verilen önerinin konkordatonun onaylanacağını ikna edici bir şekilde ispat etmekle sorumludur. Borçlu işletme hangi kaynak ve imkanlarla konkordato projesini başarıya ulaştıracağını, kanıtlarını belirterek açıklama yapmak zorundadır. Bahsedilen olanakların ön projede belirtilmesi gerekmektedir. Söz konusu olanaklar; işletmeye yeni ortak alımı, işletme tarafından kredi çekilmesi, işletme sermayesinin artırılması, işletmede bulunan mal varlığının bir kısmının satılması vb. çözümleri içerebilir (Gökçen, 2019: 8-9).

İİK' nin 289'uncu maddesine göre süreç (Yılmaz, 2019: 52):

- Mahkemece görevlendirilen geçici komiserin hazırlamış olduğu yazılı raporun mahkemeye sunması.
- Yapılacak olan duruşmaya davet (başvuran taraf kimse borçlu veya alacaklı davet edilir gerekirse komiser de duruşmada hazır olur).
- Mahkeme tarafından komiser tarafından sunulan raporun değerlendirilmesi (var ise itirazlar bu aşamada dikkate alınır).
- Kesin mühlet kararı ya da konkordato talebinin reddi (mahkeme talebi reddetmesi halinde beşinci ve altıncı aşamalara geçilmez).
- Komiser görevlendirilmesi (geçici komiser ile devam da edilebilir veya değiştirilebilir).
- Alacaklılar kurulunun oluşturulması (tek sayıda ve en fazla yedi kişiden oluşur)

İİK m 291'e göre borçlu işletmenin finansal durumunun iyiye gitmesi durumunda kesin mühleti sonlandırarak konkordatonun iptaline karar verilmesi gerekmektedir. Bu şekilde oluşan hallerde borçlunun finansal durumunun iyiye gitmesi durumunda kesin mühlet iptal edilerek konkordatonun reddedileceği düzenlendiğinden istenilen iyi hali geçici mühlet aşamasında olması durumunda, geçici mühlet zamanında da konkordatonun reddine yani iptaline karar verilebilir.

Bütün bu bilgiler doğrultusunda kesin mühlet verilmesinin gerekleri (Gökçen, 2019: 10):

- Borçlu işletmenin mal varlığının iyiye gitme olasılığının ya da konkordatonun onaylanacağına öngörülmesi (konkordatonun başarıya ulaşacağı ümidinin var olması)
- Borçlu işletmenin geçici mühlet zamanı içinde komiserlerin görüş ve talimatlarına uygun bir biçimde hareket etmesi
- Borçlu işletmenin mal varlığının korunması için iflasın açılmamasının gerekmemesi,
- Borçlu işletmenin mal varlığında beklenen iyi halin gerçekleşmemesi,
- Borçlu işletmenin konkordato isteğinden feragat etmemesi,
- Borçlu işletmenin konkordato teklifinin alacaklıları zarara uğratma kastıyla yapılmış olunmaması

Mahkeme tarafından geçici mühlet kararıyla atanan geçici konkordato komiserinin bu mühlet kesin mühlete dönerken mevcut görevine devam etmesine karar verebileceği gibi mevcut komiserin görevine son vererek yeni bir konkordato komiseri de atayabilir. Kesin mühlet kararı alındıktan mütevellit “geçici konkordato komiseri” bu aşamadan ardından konkordato komiseri olarak tanımlanır. Kesin mühlet kararı, konkordato komiserinin pozitif görüşü ile türlü gerekçelerle mahkemece en fazla altı ay uzatılabilir (Coşkun, 2019: 20).

#### **1.2.6.3. Alacaklılara Davet**

Kesin mühlet zamanı boyunca konkordatoda görevli olan komiserce Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi ile [www.ilan.gov.tr](http://www.ilan.gov.tr) web internet sitesine alacaklılara karşı çağrı ilanı yapılır. Eş zamanlı bir şekilde alacaklılara, alacaklarını kayda aldirmalarını konkordatoda görevli olan komiserce alacaklıların adreslerine birer birer iadeli taahhütlü posta ile ilgili yazı gönderilir ve borçlu olan işletmenin alacaklılara alacaklarını belirtmeleri ve bilgi vermeler için on beş günlük zaman verilir. Alacaklılarını geçerli belgelerle kanıtlayanlar, belgelerle birlikte on beş günlük zaman dilimi içinde konkordatoda görevli olan konkordato komiserine müracaat edilerek alacak kaydı yapılır (Coşkun, 2019:20).

#### **1.2.6.4. Konkordato Projesi**

Proje konkordato isteğinin borçlu işletme açısından ödeme projesini, borçluyu iflasa sebebiyet veren olguları, borçlu işletmenin aktif varlıklar ve pasif varlıkları, konkordatonun alacaklılara tasfiyesine uygun en elverişli ve akılcı veriler sunabileceğini gösteren nedenleri içermesi gerekir. Özellikle, konkordato isteğinde bulunacak olan borçlu işletmenin, iflas nedenlerini ve iflastan korunmak adına planının ne olduğunu belirtmeli, ödemenin miktarını ve ödeme yapılacak zamanı açıkça belirtmeli, konkordatoyu güvenceli ya da güvencesiz olarak devam ettireceğini bildirmeli, eğer güvence gösterecekse güvencenin türü ve miktarı belirtilmeli, faiz kullanmadan konkordato istiyorsa bu konuyu da açık bir dille belirtmelidir. 236 İflas içi konkordato teklifinde, iflas etmeden önce konkordato isteği için aranan ve İİK. m.286’da belirtilen belgelerin eklenmesine (bilanço, defterlerin durumunu gösteren liste, alacaklı ve borçlu

listesi) gerek olmayacaktır. Tüm bu konular iflas idaresi tarafından gerçekleştirilecektir. Tüm bunlardan ayrı olarak konkordato için sorumlunun sorguya alınmasına da ihtiyaç yoktur. Çünkü iflas kararı nedeniyle sorumlunun sorgusu yapılmakta ve bütün iktisadi ve mali durumu açığa çıkarılmaktadır (Gözaçan, 2019: 77).

Müflis, gerekçeli konkordato isteğinin ve konkordato projesini iflas idaresine vermesi gerekmektedir. İflas içi konkordato, konkordato talebi ve projesi, iflas dışı konkordatonun aksine mahkemeye verilmez, iflas idaresine verilir.

Projede;

- Borçlu işletmenin alacaklıların ve alacakların yarısını ya da
- Borçlu işletmenin alacaklıların dörtte birini ve alacakların üçte ikisini, aşan bir çoğunlukça imzalanmışsa kabul görmüş sayılır.

Oylamada yalnızca konkordato projesinden yararlanan alacaklılar oy kullanabilir. 206.ncı maddenin birinci sırasında yazılı imtiyazlı alacakların alacaklıları ve borçlunun eşi ve çocuğu ile kendisinin ve evlilik bağı ortadan kalkmış olsa dahi eşinin anası, babası ve kardeşi alacak ve alacaklı çoğunluğunun hesabında dikkate alınmaz. Rehinle temin edilmiş olan alacaklar, 298 inci madde uyarınca takdir edilen kıymet sonucunda teminatsız kaldıkları kısım için hesaba katılırlar.

Çekişmeli veya geciktirici koşula bağlı yahut belirli olmayan bir vadeye tabi alacakların hesaba katılıp katılmamasına ve ne oranda katılacağına mahkeme karar verir. Şu kadar ki bu iddialar hakkında ileride mahkemece verilecek hükümler saklıdır (Kılıçoğlu, 2019: 35).

Konkordato projesinin müzakereleri neticesinde oluşan konkordato tutanağı, kabul ve ret oylarını içerecek biçimde acilen imzalanır. Toplantının bitiminin akabindeki yedi gün içinde gerçekleşen iltihaklar da kabul olunur. Komiser iltihak zamanının dolmasından itibaren yine en geç yedi gün içerisinde konkordatoya ilişkin tüm belgeleri, konkordato projesinin kabulünün olup olmayacağına ve onayının uygun bulunup bulunmadığına ilişkin gerekçeli raporunun mahkemeye tevdi eder (Emir, 2019: 58).

#### 1.2.6.4.1. Konkordato Projesinin Oylanması

Borçlu işletmeye karşı alacağı olan işletmelerin ya da sorumluların alacaklarını ilgili kanun gereği kaydettirmeleri yönünde yapışan işlemler alacaklılar tarafından

konkordato komiserinde bulunana alacak kayıt tablosuna alacakların kaydettirme işlemi yapıldıktan sonra, alacaklılarca bilgisi verilen alacak miktarıyla ilgili konkordato komiserince borçlu işletmenin beyanı alınır. Borçlu işletme, alacaklılarca konkordato komiserine bilgi verilen ve kaydı yapılan miktarlarla ilgili olarak kabul veya reddini miktarları yazılı olarak bilgi verir. Bu beyandan ardından konkordato komiseri var olan finansal bir rapor eşliğinde ilgili mahkemeye verir (Coşkun, 2019: 20).

Konkordato komiseri projeyi hazırladıktan sonra alacaklılar toplantısına geçilir. Alacaklılar toplantısına, alacaklılar toplantısı öncesinde yapılan davete icabet eden ve alacak miktarlarını bildiren alacaklılar, borçlu şirket yetkilileri ve toplantı başkanı olarak konkordato komiseri katılır. Konkordato komiseri tarafından hazırlanan konkordato projesi üzerinde borçlu taraf ve alacaklı taraflar müzakerelere başlarlar. Alacaklı tarafa borçların nasıl, hangi vadede, hangi kaynaklarla ödeneceğini belirten konkordato projesi sunulur. Üzerinde müzakere edilen tutarlar alacaklılar toplantısında oylamaya sunulur. Alacaklılar toplantısı tutanağı; kaydedilmiş olan alacaklıların ve alacakların yarısını veya dörtte biri ve alacakların üçte ikisini aşan bir çoğunluk tarafından imza edilmiş ise konkordato projesi alacaklılar tarafından kabul edilmiş sayılır (Koç, 2021:26).

#### 1.2.6.4.2. Konkordatonun Tasdiki Kararı, Kapsamı ve İlânı

Konkordato komiseri, projenin kabulü için yapılan alacaklılar toplantısında ve kanunda öngörülen iltihak süresinde verilen oylar sonucunda kabul edilmiş konkordato projesini, gerekçeli raporuyla birlikte asliye ticaret mahkemesine sunar. Mahkemenin önüne gelen bu konkordatoyu tasdik edebilmesi için gerekli bazı şartlar bulunmaktadır (Doğan, 2020:94). İİK'nın 305. maddesinde belirtilen şartların yerine getirilmesi halinde konkordato projesi yetkili mahkeme tarafından tasdik edilir. Konkordatonun tasdikinde alacaklıların ne oranda alacaklarından feragat ettiği ve borçlunun mevcut borçlarını hangi vadelerde ödeyeceği belirtilmiştir. Konkordato, tasdik kararıyla birlikte kural olarak hüküm doğurur hale gelmektedir. Hüküm doğurur hale gelen konkordato, konkordato talebinden önce veya komiserin izni olmaksızın mühlet içinde gerçekleşen bütün alacaklar için zorunludur (Başdekioglu, 2021:29).

Konkordatoyu onay veren mahkeme; kararında, konkordatonun çeşidine göre, alacaklıların alacaklarından hangi ölçüde feragat ettiği ve borçlunun ödeme takvimini net bir şekilde hükme bağlar. Konkordato ilanını kabul etmemiş olan alacaklı aynı zamanda

alacaklarından da vazgeçmemiş ise konkordato onaylandığı için mevcut olan alacaklarından ne kadarından vazgeçeceği alacaklı açısından önem arz etmektedir. Zira bu kısım alacak, artık borçludan istenilemez. Bu durumda kararda bu kısmın net bir biçimde belirtilmesi gerekir. Diğer taraftan, borçlunun ödeme planına da açık bir şekilde kararda yer verilmelidir. Bu durumun ihlal edilmesi neticesinde konkordatonun iptaline yol açacağı karardan anlaşılabilmelidir. Tasdik kararı mahkemece ilân edilir ve ilgili yerlere tebliğ edilir (Köse, 2019: 83).

#### **1.2.6.5. Konkordatonun Kısmen Feshi**

Kendisine yönelik konkordato projesi gereğince yerine getirilmeyen tüm alacaklı konkordato gereğince kazanılmış yeni hakları korumakla birlikte konkordatoyu onaylayan mahkemeye başvuruda bulunarak kendisi için konkordatoyu iptal ettirebilir. İptal isteği yani fesih isteği üzerine verilecek kararın bildiriminden itibaren 10 gün içerisinde istinaf yoluna gidilebilir. İlgili mahkeme kararına karşı bildirim tarihinden itibaren 10 gün içinde temyiz yoluna gidilebilir (Oy ve Oy, 2018: 60).

İflas içi konkordatoda, borçlu iflastan kurtulmakta ve büyük avantajlar sağlamaktadır. Bunun yanında alacaklılar da bazı fedakarlıklarda bulunarak alacaklarının bir kısmından vazgeçmekte ya da alacaklarını belirli bir vade sonunda elde edebilmektedirler. Buna karşılık iflastan kurtulan borçluda, konkordato hükümleri çerçevesinde borçlarını zamanında ödemeli ve taahhütlerini yerine getirmelidir. Borçlu, konkordatonun ödeme projesinde öngörülen çerçevede borçlarını icra etmesi gerekmektedir. Zira, konkordato dürüst borçlular için geçerlidir. Aksi halde, alacaklılar konkordatonun kısmen feshini ya da tamamen feshini isteyebilirler (Gözaçan, 2019:188).

Konkordato komiseri veya kayyımın da konkordatonun feshini istemesi olası değildir. Alacaklının kendisiyle ilgili verilen konkordatonun feshini talep edebilmesi için;

- Konkordato projesinin tasdik edilmiş olması gerekir.
- Konkordatoya tabi bir borç konkordato projesi çerçevesinde ifa edilmemiş olmalıdır.
- Fesih talep eden alacaklının alacağı konkordato süresi sağlanmadan önce doğmalıdır.

- Konkordatonun kararının feshedilmesinden önce söz konusu borçlunun iflâs etmemiş olması gerekmektedir.
- Konkordatonun feshinden önce konkordato tüm alacaklılar açısından feshedilmemiş olmalıdır.
- Konkordatonun feshi zamanaşımı süresi içerisinde talep edilmelidir. Burada söz konusu olan zamanaşımı süresi 10 yıldır.
- Konkordatonun kısmen feshinde davanın ve sonucunun ilan edilmesi gerekmemektedir.

Konkordatonun kısmen feshi, sadece talep eden alacaklı bakımından konkordatonun etkilerini ortadan kaldıracak olup, diğer alacaklılar açısından konkordato etkilerini sürdürmeye devam eder. Yani, bu alacağın konkordato projesinde yer alan ıskonto veya vadeye tabi olmadan tam olarak talep edilebilmesi mümkündür. Alacaklı bu durumda alacağına konkordatonun tasdiki hiç yokmuş gibi tamamen ve faiziyle kavuşur (Döner, 2019: 230)

Konkordatonun feshine ilişkin verilen karar mevcut alacaklının konkordato gereğince sahip olduğu hakları yok etmez, alacaklı kendisine sunulmuş olan güvenceyi korur ve kendisi adına bankaya para aktarılmışsa bu para üstünde alacaklının rüçhan hakkı mevcuttur (Köse, 2019: 91).

#### **1.2.6.6. Konkordatonun Tamamen Feshi**

İcra ve İflâs Kanunu'nun 308/f maddesinde yer bulan düzenleme uyarınca bütün alacaklılar, art niyetle zedelenmiş konkordatonun feshini onay kararını almış olan mahkemeden talep edebilir. Görevli ve yetkili mahkeme konkordatonun kısmen feshinde olduğu gibi burada da tasdik kararını vermiş olan asliye ticaret mahkemesidir (Döner, 2019: 235).

Fesih kararının alınabilmesi için aşağıdaki durumlar söz konusu olur;

- Konkordatonun tasdik edilmiş olması gerekir.
- Konkordato art niyetle zedelenmiş bulunmalıdır.
- Kötü niyetli tutum ve davranışların borçlular veya üçüncü şahıslar tarafınca oluşturulabilmesi mümkündür.

- Kötü niyetle sakatlanmaya ilişkin davranışlar konkordatonun onaylanmasından önce, alacaklılarca öne sürülmüş olmalıdır.
- Konkordatonun feshinden önce alacaklı iflâs etmiş olmamalıdır.

Konkordatonun kötü niyetle sakatlanması ilk olarak konkordatoya hile karıştırılmış olması anlamına gelir. Her ne kadar konkordatonun tasdiki için dürüstlük şartı aranmamakta ise de borçlunun iflâsa tabi olan tasarrufları konkordatoyu kötü niyetle sakatlar ve fesih sebebi oluşturur (Yeşilyurt, 2020: 58).

Konkordatonun tamamen feshi talepte bulunsun veya bulunmasın tüm alacaklılara tesir etmekte bununla birlikte konkordatonun hüküm ve neticelerinin yok etmektedir. Konkordatonun tamamen feshi, başlı başına bir iflâs nedeni teşkil etmediği gibi, ayrıca bu nedenden dolayı bir iflâs davası açılması da gerekmez (Döner, 2019: 235).

Konkordatonun bütünüyle iptalinin istenebilmesi adına, konkordatonun onayı aşamasında öne sürülmemiş ve mahkemece incelenerek reddedilmemelidir. Konkordatonun tamamen feshine, yalnızca borçlu değil, konkordatoda görevli komiser, üçüncü şahıslar ve alacaklılar da kötü niyetli davranmak suretiyle neden olabilir. Konkordatonun bütünüyle iptal (fesih) edilmesiyle birlikte, konkordatonun hükümleri geçmişe tesirli bir şekilde ortadan kaybolur. Konkordatonun bütünüyle feshi, sadece bir alacaklının müracaatıyla tüm alacaklılar için, hüküm ve sonuçlarını ortaya çıkartır. Konkordatonun bütünüyle feshi, konkordatoya dahil olan alacaklılar açısından hüküm ve neticelerini ortaya çıkarmakla birlikte konkordatonun tesirine maruz kalmayan ve konkordatonun feshini talep etmekte hukuki çıkarı olmayan rehinli ve imtiyazlı alacaklılar ile devlet alacaklıları açısından da hüküm ortaya çıkarır, konkordato herkes açısından feshedilmiş sayılır. Mahkeme tarafından, konkordatonun bütünüyle feshine gidilmesi durumunda ayrıca resen borçlunun iflâsı hükmü de verilecektir. Bu şekilde, tüm alacaklılar, alacaklarının hepsini kazanmak adına, borçluyla ilgili icra/iflas yoluna gidebilirler. Konkordatonun bütünüyle feshi üzerine konkordatonun onayı ile takipler iptal olmadığından alacaklılar, alacaklarının tümü için eski icra takiplerini sürdürebilirler (Uyar, 2019:309).

#### **1.2.6.7. Konkordatonun Sonuçları**

İflas ötelenmesinde, verilen kararın yalnızca mahkemede ve mahkemeye yön veren bilirkişiler veya kayyumlarda olmasının tersine, konkordatoda alacaklıların düşünceleri ön planda tutulmuştur. Fakat bu aşamada borçlunun ekonomik geleceğiyle ilgili kolektif bir karara varılmadan evvel borçlunun haciz yoluyla güç duruma düşürülmemesi ve sağlıklı bir karar ortamının oluşturulması için mahkeme tarafından çeşitli önlemler alınarak icra takiplerinin engellenmesi ve dahası sözleşmelerin bile ifasının sürdürülmesine zorunlu tutulması gibi bazı zorlayıcı önlemler de alınmaktadır. Bu durumda mahkemelere hak sahiplerinin hakları ile borçluların etkinliklerinin devamı konusunda dengeleme sağlamak için büyük bir vazife düşmektedir. Bilhassa iflas ötelemekten farklı olarak, sevkli evrakların sonlanması ile alınacak üç aylık geçici mühletin kötüye kullanılması ve mal kaçırmaların söz konusu olabileceğini söylemek olasıdır (Salahuddin, 2020:99).

Konkordato projesinin mahkemece tasdiki neticesinde projeden etkilenen tüm alacaklılar için konkordato projesi bağlayıcı hale gelir. Tasdik kararı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi ile Basın İlan Kurumunun resmi portalında ilan edilir. Tasdik kararı ile imtiyazsız alacaklılar tarafından yapılmış olan tüm hacizler düşer. Ancak imtiyazlı alacaklılar tarafından yapılan hacizler devam eder. Konkordato projesi mahkemece tasdik edilmediği durumda borçlu borca batık ise mahkemece iflasına karar verilir. Borçlu borca batık değilse konkordato talebi reddedilir (Coşkun, 2019: 22).

Genel olarak tasdik edilen konkordatonun alacaklılar açısından sonuçları konkordatoyla alakadar gerekliliklerin bütününe sağlayan borçlunun konkordatonun tasdikine ilişkin talebi kabul edilecektir. Mevzuatı tüm gerekliliklerin yerine getirilmesi durumundan mahkemenin tasdik etmeme noktasında herhangi bir takdiri bulunmamaktadır. Konkordatoyu tasdik eden mahkeme tarafından aksine verilmiş bir karar yok ise rehinli mallar paraya çevrilecektir. Rehinli alacaklılar için mühlet içerisinde rehinin paraya çevrilmesi maksadıyla icra takibi başlatabilir ve daha önceden açılmış olan takiplere devam edebilir. Yabancı para alacaklısının alacağı noktasında genel görüş, alacağın Türk lirası (TL) olarak alınacağı ve bu yabancı para alacağının, konkordatonun tasdik edildiği günkü kur üzerinden hesaplanması şeklindedir. Konkordatonun tasdiki

neticesinde, alacaklılarının büyük bir kısmı anlaşılmış olur. Borçlu, kabul gören konkordato teklifine göre ifa edeceği ödemeleri sekteye uğratmadığı ve hileli ve kötü niyetli tutum ve davranışlarda bulunmadığı sürece anlaşma olduğu gibi devam edecektir (Başdelioğlu, 2021:55-589).

### **1.2.7. Konkordatonun Muhasebe İşlemlerine Etkisi**

Konkordatonun gerçekleşmesiyle birlikte anlaşmanın koşullarına bağlı olmak üzere borçlu ve alacaklı işletmelerin muhasebe kayıtlarında birtakım değişiklikler söz konusu olmaktadır. Konkordato ile vade veya tenzilat istenebilmektedir. Eğer vade yönünde bir anlaşma sağlanmışsa borçlu borcunun tamamını anlaşılan yeni sürede alacaklıya ödemek durumunda kalacaktır. Bu açıdan bakıldığında konkordato öncesine göre alacaklı alacağını tahsil etme fırsatını daha fazla elde etmiş olacaktır. Yani konkordato alacaklının alacağını teminat altına alacaktır. Dolayısıyla bu yönde bir anlaşma borçlu ve alacaklıların muhasebe kayıtlarında bir değişiklik yaratmayacaktır (Özdemir, 2018:6).

Diğer taraftan konkordato yoluyla borçlunun borçlarının belirli bir kısmında ıskonto yapması söz konusu olduğundan, ayrıcalıklı alacaklıların belirli bir bölümünden feragat etmiş olacaklardır. Bu durumda indirim yapılan kalem ve kısımlar kadar değersiz alacak ortaya çıkacaktır. Böylece konkordato ilan eden ve bu karara uyan her iki taraf için muhasebe hesaplarında yukarıda belirtilen kalemlerde belli bir değişiklik olacaktır. Değersiz alacaklar, alacaklı işletmeler için tahsiline imkân kalmayan alacaklardır. Borçlu işletmeler için ise artık ödenmeyecek olan yani vazgeçilmiş alacaklardır (Yücel, 2011: 247-263).

Konkordato ilan eden borçlu işletmelerin konkordato sürecinde yapması gereken muhasebe uygulamaları; şüpheli ticari alacaklar, şüpheli diğer alacaklar, değersiz alacaklar, vazgeçilen alacaklar, kur farkları, vade farkları, faiz, hesap uyuşmazlıklarını, konkordato kapsamında olan veya olmayan borçlar / alacaklar, alacakların / borçların vadelerinde oluşan değişimler vb. gibi konularla, bu işletmelerden alacaklı olanlar yönünden konkordato sürecinde yapılması gereken muhasebe uygulamaları farklılık göstermektedir (Coşkun, 2019: 23)

Konkordatonun ilan edilmesi ile birlikte sadece muhasebe kayıtlarında bir değişiklik olmayacak aynı zamanda ilan eden firma performansında da değişiklik olacaktır. Alacaklıların, kendi tarafından alacaklarının belli bir kısmından vazgeçmesi, firmaya verilen mühletlerde, işletmenin düzeltmesi açısından önemli bir noktadır. Tüm bunlar göz önüne alındığında ve konkordatonun da başarılı olması durumunda firma mali açıdan tekrar düzelecek, iflastan kurtulacak ve nihayet kendi sektöründeki firmalar ile rekabet edecek güce kavuşacaktır. Tüm bunlar gerçekleştiğinde ise mali toplanında değişmeler olacak uzun vadede işletme yaşamını sürdürmeye devam edecek ve kâra geçecektir. İşletmenin finansal tabloları değişecek ve performansı da artacaktır.

Söz konusu bu değişikliklerin finansal tablolara nasıl yansıdığını ve konkordato ilan eden firmaların başarılı olup olmadığını incelemek gerecektir. Yapılan bu çalışmamızda da konkordato ilan etmiş olan emin Ambalaj AŞ'nin konkordato ilan ettiği yıla kadar ve ilandan sonraki bir yıllık finansal tabloları incelenecek olup söz konusu firma ve konkordato hakkında bilgiler verilecektir.

## **BÖLÜM 2: FİNANSAL TABLOLAR VE ANALİZİ**

### **2. FİNANSAL TABLOLAR VE ANALİZİ**

Muhasebe bilgi sistemi finansal olaylara ilişkin bilgileri toplayan, bu bilgileri işleyen ve raporlayan bir sistemdir. Mevcut bu sistem veri toplama, veri işleme ve raporlama aşamalarından oluşmaktadır. Muhasebe sisteminin verileri toplayarak işlediği ve raporladığı tablolara finansal tablolar denilmektedir. Finansal bilgilerin temelini, genel finansal tablolar oluşturmaktadır. Finansal tablolar iç ve dış paydaşlar için önemli bir unsurdur ve işletme hakkında birçok bilgiyi taraflara sunmaktadır. İşletmenin geleceği ile ilgili alınan kararlarda finansal tablolardan yola çıkarak analiz yapılmakta ve bu analizlere göre karar verilmektedir (Karapınar ve Zaif, 2013: 53).

#### **2.1. FİNANSAL TABLOLAR**

Finansal tablolar, bir kurumun varlık ve sermaye yapısı, işletme sonuçları, nakit akışı, dönem kârının oluşumu, kullanımı ve benzeri konulardaki bilgileri içeren muhasebe ilkelerine uygun olarak düzenlenen sayısal tablolardır (Sağıroğlu, 2019:18).

##### **2.1.1. Finansal Tablolar ve Türleri**

Finansal tablolar, firmaların ekonomik durumuna ve sergilemiş oldukları ekonomik performanslarına ilişkin önemli bilgiler sunarlar. Sunulan bu bilgilerin çözümlemesi ve yorumu yapılmadan, işletmelerin mevcut durumu ve bu durumun doğurduğu sonuçlarını anlamak imkansızdır. Bu durumda finansal analiz, finansal tablolarda yer alan çeşitli kalemler arasında, karşılaştırmalar, yüzdeler ve oranlar yoluyla ilişki kurarak ve bu kurulan ilişkilerin ölçülmesini ve yorumlanmasını yapmaktır. Kurulan bu ilişkilerin ne anlama geldiği ve değişimlere neden olan etmenlerin neler olduğunu tespit etmeye çalışılır ve zaman içinde işletmenin gidişatı hakkında yorum yapılmasını sağlar (Özolgun, 2017: 56).

Genel kabul görmüş muhasebe sisteminin temel kavramlarından sosyal sorumluluk kavramı muhasebenin kapsamını, anlamı, amacını ve işlevini yerine getirme konusundaki sorumluluğu belirtmektedir. Bu kavram muhasebe uygulamalarının yürütülmesinde ve finansal tabloların düzenlenmesi ve sunulmasında, belirli kişi veya

grupların değil, toplumun çıkarlarının gözetilmesi ve dolayısıyla bilginin üretiminde gerçeğe uygun, tarafsız ve dürüst davranılmasını ifade eder. Bu bağlamda finansal tabloların Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri'nce işletmeler tarafından uygulanacak kurallar ve temel finansal tablolar belirlenmiştir (Arslan, 2019:44).

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. Bu gereksinim aşağıda belirtilen finansal tablolarla karşılanır (Akdoğan ve Tenker, 2007: 3):

- Bilanço
- Gelir tablosu
- Satışların maliyeti tablosu
- Nakit akım tablosu
- Fon akım tablosu
- Öz kaynaklar değişim tablosu
- Kâr dağıtım tablosu

#### **2.1.1.1.Bilanço**

Bilanço, belirli bir tarihte işletmenin mevcut varlıklarının neler olduğu ve bu varlıkların hangi kaynaklardan sağlandığını sunan tablodur. İşletmenin mevcut varlıkları mal ve hizmet üretimi için kullanılan ekonomik değerlerdir. Bu ekonomik varlıklar öz kaynaklarla veya yabancı kaynaklarla temin edilebilmektedir. Ayrıca “büyük defter” hesaplarının belli bir tarihte sonlandırılması ile oluşan ve gelecek yıl cari dönemine devredilen borç ve alacak kalanlarının özetini de barındırır. İşletmenin belirli bir tarihteki finansal durumunu özetleyen finansal tablosudur (Çetiner, 2010: 24).

Bilanço bir muhasebe döneminin sonunda düzenlenir. Bu dönem bir yıl olabileceği gibi bir yılın çeyreği şeklinde de olabilir. Düzenlenen bilanço sayesinde kurumun alacakları ve borçları, alacak ve borçlar arasındaki farklar listelenmiş olur. Bilanço başarılı bir mali durum tahlili için gerekli bilgilerin çoğunu barındırmakta ve finans yöneticileri için olduğu gibi kreditorler açısından da büyük önem taşımaktadır. Bilanço muhtemelen bir işletme için en önemli mali göstergedir (Günaydın, 2020:8).

Bilançonun varlıkları dönen varlıklar ve duran varlıklar olmak üzere iki gruptan oluşur. Dönen varlıkları, bir yıldan kısa sürede nakde dönüştürülebilen değerlerden oluşurken duran varlıklar elden çıkarılması bir yıldan daha uzun sürede olan değerlerden oluşmaktadır. Bilançonun kaynaklar kısmı kısa ve uzun vadeli yükümlülükleriyle öz kaynaklarından oluşmaktadır. Kısa vadeli yükümlülükleri bir yıldan daha kısa sürede ödemeleri gereken borçlarını oluştururken uzun vadeli yükümlülükleri ise bir yıldan daha uzun sürede ödenmesi gereken borçlarından oluşmaktadır. Öz kaynaklar grubu ise işletmenin sahipleri veya ortaklarının işlemeye tahsis ettikleri kaynaklardan oluşmaktadır (Filik, 2021:11).

Bilançonun temel nitelikleri şunlardır (Kaya, Ö. 2019: 53-55):

- Bilanço da varlıklar ve kaynakların gösterilmesinde ulusal para birimi esas alınmaktadır. Yani işletmenin almış olduğu ya da borçlanmış olduğu dövizler ulusal para birimi esas alınarak kaydı yapılır.
- Bilanço işletmelerin geçmiş dönem etkinliklerini gösteren bir belgedir.
- Bilançoda aktiflerin mevcut durumlarının sunulmasında maliyet değeri esas alınırken, borçların gösterilmesinde ise tahakkuk esası kabul edilmektedir.
- Bilanço statik bir tablodur.
- Bilanço belirli bir muhasebe kavramları ile genel kabul görmüş muhasebe ilkelerin uygun olarak düzenlenir.

#### **2.1.1.2. Gelir Tablosu**

Gelir tablosu, bir işletmenin belirli bir hesap dönemine ait faaliyet sonuçlarını gösteren tablodur. Bilanço statik bir özelliğe sahipken gelir tablosu dinamiktir. Bilanço ile ayrıştığı en önemli nokta, bilanço anı gösterirken gelir tablosu söz konusu dönemin filmini göstermektedir. Bilanço ile gelir tablosunun yukarıda bahsedilen farklılıklarından dolayı modern muhasebede gelir tablosuna daha fazla önem atfedilmektedir (Kaya, 2020:42).

İşletmelerin belirli bir dönemde elde ettiği bütün gelirlerle aynı dönemde harcamış olduğu tüm maliyet ve giderleri, bu giderlerin neticesinde işletmeye kazandırdığı net kâr veya kaybettirdiği zararları içeren rapor biçimindeki finansal tablodur. İşletmenin iç ve dış paydaşları, işletmenin sergilemiş olduğu performansı ile yakından ilgilenirler. Bu

performansın gösterilmesini sağlayan tablo ise gelir tablosudur. İç ve dış paydaşlar gelir tablosundaki verileri dikkate alarak işletme hakkında bilgi sahibi olurlar ve işletmenin geleceği hakkında tahmin yürütebilirler (Çetiner, 2010: 75). Gelir tablosu aşağıda belirtilen beş ana bölümden oluşur

- Brüt Satış Kârı veya Zararı
- Faaliyet Kârı veya Zararı
- Olağan Kâr veya Zarar
- Dönem Kârı veya Zararı
- Dönem Net Kârı veya Zararı

Gelir tablosu bilanço gibi çift taraflı olmayıp eşitlik ilkesine dayanmaz. Gelirlerden giderlerin çıkartılması yöntemiyle cari dönem içerisinde elde edilen kârın veya zararın hesaplanmasında kullanılır.

#### **2.1.1.3. Satışların Maliyet Tablosu**

Satışların maliyeti tablosu, işletmelerin faaliyette bulunduğu dönemde satılan malların maliyetlerini, mamul mallar, ticari mallar ve diğer satışların maliyeti şeklinde gösterilen tablodur. Gelir tablosunda yer alan satışların maliyeti bölümü gelir tablosu ekini oluşturarak gelir tablosunun tamamlayıcısıdır (Filik, 2021:13)

Gelir tablosunda yer alan satışların maliyeti grubunu kullananların gereksinme duyduğu önemli bilgileri içerir. Özellikle endüstri işletmelerinde satış maliyetlerinin açılımı maliyet unsurlarının çeşitliliği açısından ayrı bir öneme sahiptir. Gelir tablosundaki satışların maliyeti kısmı, işletmenin dönem içindeki stok hareketleri ile satılan mamul, ilk madde ve malzeme ile ticari ml gibi maddelerin ve satılan hizmetlerin maliyetlerini göstermek üzere ayrı bir tablo halinde düzenlenir. Bu tablo, gelir tablosunun ekini oluşturur ve gelir tablosunu tamamlar (Toroslu ve Durmuş, 2017: 80).

#### **2.1.1.4. Nakit Akım Tablosu**

Nakit akım tablosu, belli bir cari dönemde işletmenin nakit kaynaklarını ve bunları kullanıldığı alanları gösteren tablodur. Belirli bir cari dönem içerisinde işletmeye ait nakit akışların, işletme etkinliklerine, yatırım etkinliklerine ve finansman etkinliklerine göre gösteren bir tablo olup birbirini takip eden iki dönem arasındaki nakit ve nakde eş değer

varlık tutarlarındaki değişimi açıklamayı amaçlayan bir tablodur (Akdoğan ve Tenker, 2007: 358).

Nakit akım tablosu düzenlenirken nakdi etkilemeyecek olan işlemler göz ardı edilir. Örneğin; karşılıkların ayrılması, reeskont işlemleri, kredili satışlar gibi.

Nakit akım tablosunun düzenlenebilmesi için gereken bilgiler aşağıdaki gibidir (Kaya, 2019: 58):

- Önceki yıl kâr dağıtım tablosu
- Cari yıl gelir tablosu
- Cari yılın dönem başı ve dönem sonu bilançoları
- Cari yıla ait nakit hareketliliği gerektirmeyen işlemlerin bilinmesi gerekir.

Nakit akım tablosunda; dönem başı nakit mevcudu ile dönem içi nakit girişleri toplanıp, dönem içi nakit çıkışları elde edilen toplamdan çıkarıldıktan sonra dönem sonu nakit mevcuduna ulaşılır. Dönem içi nakit girişlerinin çıkışlardan fazla olması nakit artışını, aksi durum nakit azalışını ifade etmektedir. (Kaya, 2019: 58).

Nakit akım tablosunun yararları ise şunlardır (Şensoy, 2002:56):

- İşletme yöneticilerinin nakit akışını yönetme beceresini değerlendirmek,
- Gelecekte olumlu nakit akışı üretme becerisini değerlendirmek,
- Borç ödeme yeteneğini değerlendirmek,
- Faiz ve kâr payı ödeme yeteneğini değerlendirmek,
- Ek finansmana ihtiyaç olup olmadığını değerlendirebilmek,
- Yatırım ve finansman faaliyetlerinin nakit ve nakit dışı etkilerini göstermek,
- Gelir tablosunda görünen net kâr rakamı ile faaliyetlerden doğan net nakit akışı arasındaki farkları açıklamak,
- Finansal analiz açısından karşılaştırılacak işletmelerin uyguladıkları farklı muhasebe politikalarının etkilerini azaltarak daha tutarlı yorum yapılmasına olanak sağlamak.

#### **2.1.1.5. Fon Akım Tablosu**

Fon akım tablosu, işletmelerin belli bir dönemdeki fon kaynak ve kullanımlarını göstererek işletmelerin finansal kaynaklarını ve yatırım faaliyetlerini gösteren tablodur.

Bu tablo yardımıyla işletmelerin geçmişteki başarılarına göre gelecekteki durumu belirlenerek ortak ve kredi veren kuruluşlar firmaların finansal gücünü değerlendirebilir ve geleceğe yönelik karar verebilmektedir (Şamiloğlu ve Akgün, 2010:100).

Esasen fon akım tablosunun düzenlenmesindeki gaye, genel olarak bir işletmenin ekonomik ve yatırım faaliyetleri ile dönem içindeki finansal durum değişikliklerini içeren tüm bilgilerin finansal tablo kullanıcılarına sunulmasıdır (Akdoğan ve Tenker, 2007: 289).

Fon akım tablosunun düzenlenebilmesi için belirli bilgilere ihtiyaç duyulmaktadır. Bu bilgiler aşağıda sıralanmıştır (Akdoğan ve Tenker, 2007:290):

- Cari dönemle ilgili gelir tablosu
- Cari dönem başındaki ve yine aynı cari dönem sonundaki bilanço
- Bir önceki cari döneme ait kâr dağıtım tabloları
- Mevcut hesap dönemine ait ödenen vergi tutarları.

#### **2.1.1.6. Öz kaynaklar Değişim Tablosu**

Öz kaynaklar değişim tablosunda ilgili dönemde öz kaynak hesaplarında meydana gelen artış ve azalışlar görülmektedir. Bu artış ve azalışlara neden olan işlemler bilanço ve gelir tablosundan izlenerek öz kaynak değişim tablosu ile bir arada gösterilmiş olur (Haftacı, 2009:198).

Öz Kaynaklar Değişim Tablosu mevcut cari dönem ve önceki cari dönem bilgilerini kapsayacak şekilde sunulur. Bu tablo, ödenmiş sermaye, sermaye yedekleri, kâr yedekleri ve geçmiş dönemler kârı(zararı) ve dönem net kârı (zarar) kalemlerinin hepsinin dönem başı tutarını, dönem içinde kalemlerde oluşan artış ve azalışların ve dönem sonunda kalanları ile ayrı ayrı gösterecek biçimde düzenlenir (Akdoğan ve Tenker, 2007: 427).

#### **2.1.1.7. Kâr Dağıtım Tablosu**

Kâr dağıtım tabloları özellikle sermaye işletmelerinde dönem kârından ödenecek olan vergilerin, ayrılan yedeklerin ve ortaklara dağıtılacak kâr paylarının açık bir şekilde gösterilmesi ve işletmelerin hisse başına kâr ve hisse başına temettü tutarının hesaplanması amacıyla düzenlenmektedir (Durmuş ve Arat, 2000:108)

Kâr dağıtım tablosu, bir işletmenin elde ettiği kârın nerelere nasıl dağıtıldığını gösteren tablodur. Bu tablonun düzenlenme amacı, özellikle sermaye işletmelerinde dönem kârından ödenecek vergi ve fonların, ayrılan yedeklerin ve ortaklara dağıtılacak kâr paylarının açıkça gösterilmesi ve işletmelerin hisse başına kâr tutarının hesaplanmasını sağlamaktır (Elmas, 2019:23). Özetle belirtmek gerekirse, vergiden önceki kârdan mevcut dönem kârının kullanım şeklini ve kullanıldığı yerleri belirten finansal tablodur.

Kâr dağıtım tablosu özellikleri aşağıdaki gibidir (Akdoğan ve Tenker, 2007: 392):

- Ek finansal tabloları düzenleme mecburiyeti getirilen işletmeler için (bütün işletmeler için değil) gerekli bir tablodur.
- Kâr olup olmadığına göre düzenlenen bir tablodur.
- Bu tabloyu oluşturan kalemler hiçbir suretle farklılaştırılmaz.
- Bu tabloda mevcut cari dönem verileri ile bir önceki dönem verileri bulunur.
- Bu tablo, mevcut dönem kârının nelerden kaynaklandığını ve nasıl oluştuğunu göstermez.

### 2.1.2. Finansal Tabloların Önemi

İşletmelerde yöneticilerin temel vazifesi işletmenin aktif ve pasif kalemlerini yöneterek amaçlanan kâra güvenli ve etkin bir biçimde ulaşılmasını sağlamaktır. İşletme, ancak düzgün bir finansal yapı ile hedeflerine ulaşabilir. Bu sebeple geçmiş ile ilgili verilerden gelecek ile ilgili birtakım tahminlerde bulunmak olanaklıdır. İşletmelerde finansal planlama, kontrol etkinliklerinin devam ettirebilmesi adına işletmelerin içinde bulunduğu durum ve olması gereken ekonomik durumunun saptanması gerekmektedir. Bu durumda ilgili verilerin kaynağını da finansal tablolar oluşturur. Fakat bu tablolarda bulunan verilerin belli tekniklerden yararlanılarak analizi yapılmazsa işletmenin finansal yapısını ve bu yapının getirmiş olduğu sonuçları kavramak olası değildir. Analiz sonuçlarından yola çıkarak gelecekle ilgili alınacak kararların doğruluk seviyeleri artırılabilir. Saptanan öğelerden yararlanarak da işletmelerin plan, proje, kullanılan ve kullanılacak olan bütçeler yapılır. Finansal tabloların çözümlemesi, bu çözümlemeden beklenen amaç, çözümleme sonuçlarından faydalanılacak taraf ve çözümleme yapanın

işletmeyle ilişkisi göz önünde bulundurularak farklı açılardan da değerlendirilebilir (Çabuk ve Lazol, 2014: 152).

Bilindiği gibi işletmeler ister küçük ölçekte olsun ister büyük ölçekte olsun sağlıklı veriler elde etmek amacıyla işletmenin tüm ekonomik verilerini belli bir standarda oturtarak genel bir çerçeve oluşturmak suretiyle ancak devamlılığını sağlayabilirler. Devamlılığın sağlanabilmesi için işletmelerin borçlarını, alacaklarını, işletmeyi kurarken sağlamış oldukları öz kaynaklarını, üretimde bulundukları malların stok oranlarını, bu malları üretirken katlandıkları maliyetleri net bir biçimde sayısal verilere dayandırarak ancak kârını ve zararını görmek suretiyle işletmelerini ne oranda ilerletebileceklerine, planlamalarına nasıl devam edeceklerine ve hedeflerine nasıl ulaşabileceklerine karar verebilirler. Bu açıdan işletmelerin finansal açıdan yorumlanmasına olanak sağlayan muhasebe kavramı devreye girmektedir. Muhasebe elimizdeki bu ve daha birçok veriyi finansal açıdan kaydetmemizi sağlamaktadır. Finansal açıdan kaydetmedeki kasıt elimizdeki tüm verileri parasal olarak ifade etme anlamı taşımaktadır (Kaya, 2019: 52).

Finansal tablolar iki tür bilgi sunmaktadır. İlk olarak bilanço işletmenin finansal durumunu gösterir. Diğer tablolar ise gösterilen finansman durumundaki değişimleri yansıtır. Bilanço zamandaki belirli bir andaki durumu gösterirken, gelir tablosu raporlama döneminin tamamını kapsayan faaliyetleri ortaya koyar. Parasal ifadenin gösterilebilmesi için finansal tablolardan yararlanılır. Finansal tablolar işletmelerin belirli dönemlerde amaçlarına ne derece de ulaştıklarını belirlemek amacıyla kimi bilgilerin özetlenerek iletilmesini sağlayan araçlardır. Finansal tablolar belirli dönemlerde hazırlanır ve muhasebe de genel olarak temel alınan dönem genel itibarla bir takvim yılıdır ve bu da 1 Ocak-31 Aralık dönemine tekabül etmektedir. Takvim yılı 1 Ocak'ta başlatılır ve 31 Aralık'ta sona erdirilir (Kaya, 2019: 52).

## 2.2. FİNANSAL ANALİZ

Temel finansal tablolar, işletmenin finansal durumu ile finansal durumunda meydana gelen değişiklikleri açıklayan birer araç niteliğidir. Bu tablolarda gösterilen veriler üzerinde yapılan bazı analitik uygulamalarla, işletmeyle ilgili finansal yorumlar ve değerlendirmeler daha yararlı sonuçların ortaya çıkmasını sağlamaktadır. Bu

uygulamalar, finansal analiz kapsamında yürütülür (Safarlı, 2019:45). Finansal analiz, bir firmanın finansal durumunu ve finansal performansını belirleyebilmek amacıyla, finansal tablolarda yer alan hesaplar arasındaki ilişkilerin değerlendirilmesi, belirlenen standartlar ve sektör ortalamalarıyla karşılaştırılarak yorumlanması olarak tanımlanmaktadır (Çabuk ve Lazol, 2005: 137).

Finansal analiz, finansman kararlarının alınmasında ve bu kararlara yön verilmesinde büyük katkılar sağlar. Bu fonksiyon işletmelerin finansal etkinliğini ölçme amacıyla gerekli verileri toplayan ve yorumlayan bir fonksiyondur. Bu açıdan işletmeler için finansal analiz büyük önem taşımaktadır. İşletmelerin yapacakları finansal planlama ve finansal kontrol konularında finansal analiz belirleyici olacaktır (Arslan, 2019:46). Finansal tablolar analizinde, analizi yapan işletme ilgisinin amacına göre bir veya birkaç döneme ilişkin tablolar incelenmekte ve finansal tablolarda yer alan kalemlerin zaman içinde göstermiş oldukları değişiklikler saptanmaktadır. İnceleme sonucunda ulaşılan bulgular daha sonra yorumlanmakta, başka bir anlatımla neyi belirttikleri açıklanmaktadır. İşletmenin içinde bulunduğu genel durumu, içindeki bulunduğu koşullar, ekonomik ortam da göz önünde bulundurularak bulunan sonuçlar değerlendirilmekte ve geleceğe ait öngörüler yapılmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2007: 549).

Finansal analizin amacı, bir işletmenin faaliyet döngüsünün tam olarak anlaşılması, faaliyet döngüsü kaynaklı oluşan finansman ihtiyacının belirlenmesi ve yatırım, iş yeri alımı vb. kaynaklı kredi talebinde bulunuluyorsa mevcut faaliyetler ile bu borcun geri ödenip ödenemeyeceğini ortaya koymaktadır. Diğer bir deyişle, finansal analiz, kredi tahsis sürecinde ilgili kredi komitesinin karar alma aşamasında yol gösterici bilgi ve açıklamalar bütünüdür (Nemli, 2019:16).

Analiz yapılırken işletmelere ilişkin bir veya birkaç dönem dikkate alınmakta ve dönemler arası değişiklikler belirlenerek yorumlanıp işletmenin içinde bulunduğu duruma göre değerlendirilmektedir. İşletmeler kendi finansal tablolarını analiz ederken içinde bulundukları ekonomik durumları ve oluşabilecek riskleri göz önüne almalıdır. Karar verme süreci içerisinde finansal pozisyon ve performans analiz edilmeli, işletmenin stratejilerine, iş çevresine, ekonomik koşullara uygun bir analiz yapılması bu süreç için önemli bir rol oynayacaktır (Karakurt, 2020:37).

Finansal analiz yapılırken tespit edilen verilerin önemi, incelenen firmanın faaliyet gösterdiği sektörle bütünleştirildiğinde daha fazla anlam ifade edecektir. Dolayısıyla bir finansal analist, raporlarında sadece finansal analiz kriterleri üzerinden yapılan değerlendirmelere değil, rasyo ve eğilimlerin yanı sıra faaliyet gösterilen piyasanın ekonomik koşullarına, sektörün çalışma şartlarına, aktüel ekonomik koşullar ve firmanın özel durumları gibi hususlara da birlikte yer vererek sonuca ulaşmalıdır. Kısaca finansal analiz, muhasebe verilerine analiz yöntemlerinin uygulanmasıyla ortaya çıkan sonuçların işletmenin ekonomik durumunun ve etkinlik neticelerinin yorumlanması amacıyla kullanılmasıdır (Tekin, 2017:1).

Finansal tablolar analizini etkileyen faktörler aşağıdaki gibi sıralanabilir (Kalkan, 2018:17):

- Ekonomik Faktörler,
- İşletmenin Özelliği ile İlgili Faktörler,
- İşletmenin Yönetimi ile İlgili Faktörler,
- Karşılaştırma Birimlerine İlişkin Faktörler,
- İşletme İçi ve Dışı Bilgi Faktörleri.

### **2.2.1. Finansal Tablo Analiz Türleri**

Finansal tablo analiz türleri genel olarak analizin kapsamına, analizi yapacak uzmanlara göre ve yapılış amacına göre ayrılmaktadır.

#### **2.2.1.1. Analizin Kapsamına Göre Türler**

Finansal tablo analizleri kapsamlarına göre statik ve dinamik olarak ikiye ayrılmaktadır.

##### **2.2.1.1.1. Statik Analiz**

Statik analiz, herhangi bir işletmenin tek bir yılına ait olan verilerinin incelendiği bir analiz türüdür (Akdoğan ve Tenker, 2007: 552). Statik analiz ile işletmelerin aktif toplamı, dönen varlıklar, borç toplamı, kısa vadeli yükümlülükler ve öz kaynaklar hakkında bilgi sunduğu gibi gelir tablosu kalemlerinin durumu hakkında da bilgiler vermektedir. Statik analiz ile belirli bir dönemdeki finansal tablo verilerinden yararlanıldığı için sadece ilgili yılın likidite, kârlılık ve faaliyet sonuçları hakkındaki bilgilere ulaşılabilmektedir (Karaca, 2017:38).

#### 2.2.1.1.2. Dinamik Analiz

Dinamik analizde birden çok mali dönem arasında verilerin analizi ile ilişkiler saptanmaya çalışılır. Bu tür analizde, işletmeye ait son dönem finansal tabloları ile önceki dönemlere ilişkin finansal tablolar karşılaştırılarak işletmenin gelişme trendi tespit edilir. Bu analiz karşılaştırmalı tablolar, yüzdeler ve trendler gibi analitik yöntemlerle yapılır. Böylece işletmenin yönetim şekli, mali politikaları, geçmiş dönemlere ait kârlılığı ve borç ödeme kabiliyetine yönelik yargılara varılabilmektedir (Günaydın, 2020:40).

#### 2.2.1.2. *Analizi Yapacak Uzmanlara Göre Analizin Türleri*

Analizi yapacak uzmanlara göre analiz türü iki başlık altında incelenmektedir. Bunlar, dış analiz tekniği ve iç analiz tekniğidir.

##### 2.2.1.2.1. Dış Analiz

Analizi yapan, işletme dışından bir kişi ve kurum olarak belirlenirse, bu şekilde yapılan analiz dış analiz olarak adlandırılır. Dış analizde analist, işletme yönetiminin üçüncü kişiler için hazırlamış olduğu finansal tablolardan ve bu tablolardaki dipnotlardan yararlanarak analiz yapabilir. Dış analizi genel olarak işletmeye yatırım yapacak olan kişiler, kredi kurumları ve potansiyel yatırımcılar yapar (Safarlı, 2019:50).

Dış analiz tekniğinde, işletmenin kamuoyu ile paylaşmış olduğu bilgiler olan finansal tablolar ve finansal data lar kullanılmaktadır. Bu analiz türü genel olarak işletme dışındaki taraflar tarafından yapılmaktadır (Toroslu ve Durmuş, 2017:104).

##### 2.2.1.2.2. İç Analiz

İşletmenin kadrolu çalışanları tarafından hazırlanan finansal analize iç analiz denmektedir. İşletme içinde yapılan bir analiz olduğundan işletmeye ait her türlü doküman bu analizde kullanılabilir. Yönetim analizi olarak da geçen bu analiz türü planlama ve denetleme için son derece önemlidir (Kaya, 2020:47). İç analiz, işletme tarafından analizde kullanılacak olan verilerin yani finansal tabloda yer alan bilgilerin işletme içinde analiz edilmesidir. İç analiz genel olarak yönetim amaçları için kullanılmaktadır (Çetiner, 2010: 12).

### **2.2.1.3. Analizin Yapılma Amacına Göre Türleri**

Analizin yapılma amacına göre türleri üç başlık altında incelenmektedir. Bu analiz türleri; yönetim analizleri, kredi analizleri ve yatırım analizlerdir.

#### **2.2.1.3.1. Yönetim Analizleri**

Yönetim analizinin en temel amaçlarından biri mevcut yönetimin alacağı kararlara destek olacak biçimde tespitler yapmasıdır. Bu analiz türünde işletmeye ait verimlilik, kârlılık, likidite, finansal durum gibi birçok durum hakkında tespitler yapılır. Yapmış olduğu bu tespitler işletmenin kendi içinde oluşturduğu stratejik planlarla karşılaştırılır. Bu sayede de işletmenin sahip olduğu planların ve kontrollerin daha etkin ve sağlıklı bir şekilde yürütülmesine çalışılır (Toroslu ve Durmuş, 2017: 105).

#### **2.2.1.3.2. Kredi Analizleri**

Kredi analizi, geniş anlamıyla kredi talebinde bulunan bir kişi veya kuruluşun kredi değerliliği konusunda bir karara ulaşabilmek için gerekli ve ilgili görülen çeşitli bilgi ve etkenlerin değerlendirilmesini ve sonucunda müşterinin hangi şartlar ve tutarlarda kredilendirilmesi, bankaca ne kadar risk alınması gerektiğini saptayan bir çalışmadır (Arslan, 2019:52).

#### **2.2.1.3.3. Yatırım Analizleri**

Yatırım analizleri genel olarak işletmenin ilerleyen yıllardaki kazanma ve kârlılık yeterliliğini ölçmek için yapılmaktadır. İşletmeye kredi veren kurumlar veya işletmenin yönetimine katılmak isteyenler için önem arz etmektedir. Bu analizler işletmenin hâlihazırdaki ortaklarıyla işletmeye gelecekte ortak olmayı planlayanlar ve işletmeye uzun vadeli fon sağlayan veya fon sağlamayı düşünenler tarafından yapılan bir analiz türüdür (Çubuk ve Lazol, 2014: 156).

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

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

- Oran Yöntemiyle Analiz (Rasyo Analiz).

### 2.3. KARŞILAŞTIRMALI TABLOLAR ANALİZİ (YATAY ANALİZ)

Karşılaştırmalı tablolar analizi, bir işletmenin en az iki yıllık ardışık dönemlerine ait mali tablolarının birbirini izleyen dönemler bakımından karşılaştırmalı olarak düzenlenmesi ve bu tablolarda yer alan kalemlerin zaman içinde gösterdikleri değişikliklerin incelenerek değerlendirilmesidir (Arslan, 2019:61).

Belli hesap dönemine ilişkin hazırlanan finansal tablolar, sadece o faaliyet yılına ait işletmenin ekonomik durumunu ve etkinlik neticelerini belirtir. Oysa işletmenin belli bir zaman sürecinde incelenmesi, finansal tablolarında oluşan artış ve azalışların kritiğinin yapılması işletmenin gelişme yönü hakkında bilgi verecektir. Böylece işletmenin geçmişteki ve şimdiki durumu karşılaştırılmakta ve nasıl bir gelişme göstereceği konusunda geleceğe yönelik tahminlerde bulunmaktadır. Karşılaştırmalı tablolar analizi, dinamik ve aynı zamanda yatay bir analiz türüdür (Çetiner, 2010: 115).

Bu bilgiler ışığında, karşılaştırmalı tablolar yöntemi; bir işletmenin iki veya daha fazla hesap dönemlerine ilişkin finansal tablolarının birbirini takip eden hesap dönemleri açısından karşılaştırmalı bir şekilde düzenlenmesi ve tablolarda bulunan hesap kalemlerinin zaman içerisinde göstermiş olduğu farklılıkların değerlendirilmesidir (Akdoğan ve Tenker, 2007:554).

Karşılaştırmalı tablolar analizinin özellikleri şunlardır (Akdoğan ve Tenker, 2007: 554).

- Dinamik bir analizdir çünkü birden çok dönemi içerir.
- Yatay analiz olarak da isimlendirilebilmektedir; çünkü her bir muhasebe kaleminin yıllar içinde karşılaştırılarak incelenmesine olanak sağlar.
- İşletmenin kendi içinde analiz yapılmasına olanak tanır.
- Rakip işletmelerle karşılaştırma olanağını vermez.
- İşletmenin geçmiş hesap dönemlerine ilişkin karşılaştırma yapılmasını sağlar.
- Yorumlama, sebep sonuç ilişkisine dayanarak gerçekleştirilir.
- Bu teknikteki değişimlere tabloda tutar ve yüzde olarak yer verilir ve birlikte değerlendirilir.

- Sadece tutarlara veya sadece oranlara göre yapılan yorumlar hatalı sonuçlara sebep olabilir.

Karşılaştırmalı finansal tablolar analizinde karşılaştırılan dönemlere ilişkin zaman uzunlukları eş olmalıdır. Yine karşılaştırılması yapılan bu tablolar aynı muhasebe ilkelerine dayanarak düzenlenmiş olmalıdır (Çetiner, 2010:115). Karşılaştırmalı tablolar analizinin iki dönemli olarak düzenlenmesi durumunda, cari dönemin verileri ile geçmiş döneme ait veriler karşılaştırılır ve artış veya azalışlar ve bunların yüzdeleri buna göre saptanır. Eğer ki, tabloların karşılaştırılması ikiden fazla dönemi içeriyorsa analiz iki biçimde yapılmaktadır (Elmas, 2016:156-157):

- En önceki sene temel bir sene olarak belirlenmekte ve bütün karşılaştırmalar esas alınan mevcut seneye göre yapılmaktadır,
- Her sene kendisinden önce bulunan seneye karşılaştırılmaktadır.

Karşılaştırmalı finansal tablolardan işletmenin önceki yıllara ait ekonomik durumu hakkında bilgi elde etmek mümkünken işletmenin şu anki ekonomik durumu hakkında bilgi sahip olmak olanaklıdır. Bu tabloların analizi neticesinde de işletmenin ileriki yıllarına ilişkin ekonomik durumu ile ilgili bilgi elde edilmesi de olanaklıdır (Nişli, 2018:33).

#### **2.4. DİKEY ANALİZ (YÜZDE YÖNTEMİYLE ANALİZ)**

Dikey analiz, aynı finansal döneme ait tabloda yer alan hesap kalemlerinin, toplam içerisindeki payının yüzdesel olarak hesaplanmasıdır. Dikey analizde, her bir hesabın yüzdesel olarak aldığı paya bakılarak hacmi, gelişimi ve yeterliliği konusunda yorum yapılmaktadır. Ayrıca dikey analiz, firmaların mali tablolarında yer alan hesapların bilanço büyüklüğü içerisindeki paylarının yüzdesel olarak dağılımı ve ağırlığını göstermek için kullanılmaktadır (Kaygusuz, 2018:117).

Dikey analiz aynı işletme kolundaki firmaların karşılaştırması açısından önem arz etmektedir. Muhasebe kalemleri içerisinde firmaların kaleminin göstermiş olduğu rakamlarla karşılaştırması net verilere ulaşmamızı engelleyecektir. Bunun için geliştirilen yöntem ise dikey analizdir (Kaya, 2019: 59). Dikey analiz, finansal tablolarda bulunan her bir muhasebe kalem yine bu tabloda bulunan belirli bir muhasebe kalemine ya da toplam bölümüne oranlanır ve bu oranlar sonucunda elde edilen yüzdelerle ifade

edilmektedir. Finansal tablolarda bulunan muhasebe kalemlerinin küme toplamaları içindeki oranları da hesaplanır (Akdoğan ve Tenker, 2007: 589).

Bu analiz yönteminde işletmelerin bir hesap döneminin analizi yapılabileceği gibi birden fazla hesap döneminin de analizi yapılabilmektedir. Bu yüzden dikey analiz yöntemi hem statik hem de dinamik bir analiz yöntemidir. Yapılan dikey analiz sonucu işletmeyi hem diğer işletmeler ile karşılaştırabilirken hem de sektör içindeki sıralaması göz önüne almak, yıllar içerisindeki değişimleri takip etmek açısından faydalı bir nitelik taşımaktadır (Karakurt, 2020:41).

## **2.5. TREND ANALİZİ (EĞİLİM YÜZDELERİ YÖNTEMİYLE ANALİZ)**

Trend analizi genellikle işletmelerin kendi içerisinde uzun vadeli değerlendirmelerinin yapılabilmesi için kullanılır. Diğer tekniklerin aksine çok fazla dönemi birbiri ile karşılaştırma imkânı tanıdığından finansal tablolarda bulunan, gelir tablosu ve bilanço başta olmak üzere, kalemlerin zamana bağlı gösterdikleri eğilimlerin görülmesinde büyük fayda sağlar. Dinamik ve detaylı bir analiz türüdür. Eğilim yüzdeleri analizinin kullanılmasında yedi, sekiz ya da on yılın değerlendirilmesi uygun bulunmaktadır. Belirtilen sayılardan daha az sayıda yılların alınması muhasebe kalemleri ile ilgili bir eğilimin hatalı olarak tespit edilmesine sebep olabilir. Her iki durumda da ele alınan zaman aralığına bakıp geleceğe ait bir öngöründe bulunmak doğru olmayacaktır (Nişli, 2018: 36).

Trend analizi bilanço ve gelir tablosunda bulunan hesap kalemlerin yıllar içerisinde sergilemiş olduğu eğilimlerin değerlendirilmesi işidir. Bu teknik kullanılırken işletme adına her bakımdan normal kabul edilen bir yıl baz yılı olarak alınır ve oluşan değişimler baz yılına göre değerlendirilir. Bu teknik dinamik bir teknik olup inceleme döneminin epeyce uzun olması lazımdır (Çetiner, 2010: 138).

Trend analizi, firmaların mali tablolarında bulunan kalemlerin zamanla gösterdikleri eğilimleri incelemek amacıyla kullanılan bir yöntemdir. Eğilim yüzdeleri analizi uygulanırken ne çok başarılı ne de çok başarısız faaliyet göstermiş bir yıl baz yılı olarak seçilir ve bu baz yılı izleyen yıllardaki finansal tablo kalemlerinin seçilen baz yıla kıyasla gösterdikleri eğilimlerin incelendiği dinamik bir analizdir (Filik, 2021: 16). Baz yılına göre hesaplanmış olan yüzdeler belirli tarihler veya dönemler içerisindeki finansal

yapısını ve etkinlik sonuçlarında oluşan değişiklikleri açıkça ortaya koyar. Bu tablolardaki verilerin analizinin yatay olarak yapılmasını sağlar. Bu işi yapan analist mevcut kalemlerde var olan artış ve azalış trendlerinin olumlu ya da olumsuz olduğunu ortaya koyarken birbirleri arasındaki ilişkilerinde bir anlamı olup olmadığını araştırarak bu kalemleri birlikte inceler. Aynı zamanda yapılan analizin bir anlam ifade edebilmesi için seçilen baz yıl her açıdan işletmenin faaliyetlerini normal bir şekilde yansıtmış olması gerekmektedir. Aksi bir durumda yapılmış olan analiz ve yorumlar hatalı olma ihtimalini ön plana çıkartmaktadır. Eğilim yüzdeleri analizi uygulamasında iki yaklaşım söz konusudur (Çabuk ve Lazol, 2014:169):

- Alınan temel bir baz yılına göre eğilimler hesaplanabilir,
- İstenilirse mevcut yıllar bir önceki yıllara göre eğilim hesaplaması yapılabilir.

## 2.6. ORAN YÖNTEMİYLE ANALİZ (RASYO ANALİZİ)

Finansal analiz, bir işletmenin mevcut durumunun incelenmesi ve değerlendirilmesini amaçlamaktadır. Oran analizi ise finansal tablolarda yer alan herhangi iki kalem arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Bu bakımdan oran analizi finansal tablolarda yer alan finansal kalemlerinin kullanılması ile işletme hakkında detaylı bilgi edinilmesine imkân sağlamaktadır (Berk,1998:32).

Bu analiz yönteminde, finansal tablolardaki hesap kalemleri arasında var olan anlamlı ilişkiler, hesap kalemleri arasında birbirinin yüzdesi veya birkaç katı olarak belirtilmektedir. Oran yöntemi ile analiz biçiminde bahsedilen bu teknikte, muhasebe hesap veya hesap grupları arasında matematiksel ilişkiler kurularak işletmenin finansal ve mali yapısıyla kârlılık ve çalışma durumuna ait bir kanıya varmak amacıyla yapılmaktadır. İki kalem arasındaki ilişkinin basit matematiksel ifadesidir. Finansal analiz tekniğinde homojen değerler arasındaki oransal bağlantıları yansıtmaktadır. Bir başka deyişle, rasyo yani oran, iki muhasebe kalemleri arasında bulunan ilişkinin basit matematik ifadesidir. Bu analizden beklenen faydanın sağlanması yalnızca hesaplanan rasyoların iyi bir şekilde yorumlanması ve sebeplerinin araştırılmasıyla mümkündür (Akdoğan ve Tenker, 2007: 640).

Oranlar firmaların bilanço ve gelir tablolarında yer alan verileri özetleyen ve firmaların performanslarının değerlendirilmesi hususunda yardımcı olan araçlardır.

Firmaların kârlılık, verimlilik, likidite gibi birçok durumuyla ilgili sağlıklı ve objektif bilgiler sağlamaktadır. Rasyo analizi yöntemi uzun yıllardır en çok tercih edilen mali analiz tekniğidir (Ceylan ve Korkmaz, 2017: 59).

İşletmelere hem kendi içinde yıllar bazında değerlendirme imkânı sağlar hem de sektörel oranlarla sektör bazında geniş bir değerlendirme yapma imkânı verir. Oran kavramının en genel tanımı bilanço ve gelir tablosu gibi mali tablolarda yer alan hesap kalemlerinin birbiri arasındaki basit matematiksel ilişkiyi gösteren ifadelerdir (Özyürek ve Erdoğan, 2011: 232). Kesir, yüzde veya mutlak rakam şeklinde gösterilebilirler (Ceylan ve Korkmaz, 2017: 60). Ancak genellikle yüzde şeklinde ifade edilmesi tercih edilir.

Bu analiz yöntemiyle işletmenin mevcut ekonomik ve mali yapısı, aynı zamanda kârlılığı, verimliliği, ekonomik varlıkların verimli kullanımı, likiditesi vb. 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 tablo muhasebe kalemleri arasındaki bağlantıları gösteren pek çok 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. Hesaplanan oran sayısının bir önemi yoktur. Önemli olan yapılan analizin amacıdır. Bu analiz yönteminde dikkat edilecek hususlar aşağıdaki gibidir (Çabuk ve Lazol, 2014: 200):

- Oran analizinde manasız oran kullanılmaktan sakınılmalıdır.
- Oranlar doğru ve hesaplama amaçlarına uygun olacak şekilde yorumlanmalıdır.
- Oranlardaki mevsimlik ve konjonktür hareketlerinin etkileri yorumda dikkate alınmalıdır.
- Oranlardaki değişikliklerin sebepleri ve bu değişikliklerin işletme için önemi doğru bir biçimde tespit edilmelidir.
- Oranlardaki artış ya da azalışlar tablolarda yer alan ilave bilgilerle desteklenerek yorumlanmalıdır.

- Oran neticeleri oranda bulunan kalem değerlerinin tutarları da göz önünde bulundurularak yorumlanmalıdır.
- Oranlar yorumlanırken işletmenin geçmiş yıllardaki bilgilerinin yanı sıra içinde bulunduğu sektörün gidişatı da göz önünde bulundurulmalıdır.
- Oran analiziyle işletmenin önceki yıllar performansı değerlendirmeye alınırken gelecek döneme ilgili ipuçlarını yakalamak amaçlanmalıdır.

Finansal analizde kullanılan oranlar amaç ve fonksiyonlarına göre; likidite, finansal yapı, faaliyet ve kârlılık oranları olarak dört grup altında ele alınmaktadır (Saraç, 2012:17):

- Likidite Oranları:

Cari Oran

Asit-Test Oranı

Nakit Oran

Stok Bağımlılık Oranı

- Finansal Yapı Oranları:

Borçların Aktif Toplamına Oranı

Öz kaynakların Aktif Toplamına Oranı

Öz kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı

Borçların Maddi Öz varlığa Oranı

Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı

Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı

Duran Varlıkların Öz kaynaklara Oranı

- Faaliyet Oranları:

Stok Devir Hızı

Stok Devir Süresi

Alacak Devir Hızı

Alacak Devir Süresi

Aktif Devir Hızı

- Kârlılık Oranları:

Brüt Satış Kârı/Net Satışlara Oranı

Faaliyet Kârı/Net Satışlara Oranı

Dönem Kârı/Net Satışlara Oranı

Dönem Kârı/Aktif Toplama Oranı

Dönem Kârı/Öz kaynaklara Oranı

### 2.6.1. Likidite Oranları

Likidite oranları, işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünü ölçmek, başka bir deyişle likidite riskini değerlendirmek ve net işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını saptamak amacıyla kullanılmaktadır. Likidite oranları işletme üst yönetimi ve kredi kuruluşları tarafından yaygın olarak kullanılmaktadır. (Akgüç,1995:346).

#### 2.6.1.1. Cari Oran

Firmaların sahip olduğu dönen varlıkların kısa vadeli borçlarına oranlanması ile hesaplanmaktadır. En temel finansal oranlardan birisidir (Nayman, 2021:43). Cari oran, dönen varlıklılar ile kısa vadeli yabancı kaynakların oranlamasıyla elde edilir. Bu kalemler arasındaki matematiksel ilişkiyi gösteren bir orandır.

$$\text{Cari Oran} = \text{Dönen Varlıklar} / \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}$$

İşletmenin sahip olduğu kısa vadeli borç ödeme yeterliliğini ölçmek için yapılır, işletmenin mali gücünü gösteren bir oranda denilebilir. Dönen varlıkların tamamının kısa vadeli yabancı kaynaklardan daha büyük olması beklenir. Bu 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 (Toroslu ve Durmuş, 2017: 145-146).

### **2.6.1.2. Asit-Test Oranı (Likidite Oranı)**

Asit-test oranı ya da diğer adıyla likidite oranı, cari oranı tamamlayan ve onu daha anlamlı kılan bir finansal orandır. Bu oran hesaplanırken, likiditesi nispeten düşük değerler dönen varlıklar tutarından indirilmektedir (Günaydın, 2020:54).

$$\text{Asit-Test Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

İşletmelerin bir yıllık vadeli borçlarına karşın ne kadar para ve kısa zamanda nakde dönüştürülebilecek ne kadar kıymetlerinin olduğunu saptar. Likidite oranının 0,8 ile 1 arasında olması normal olarak kabul edilmektedir. Bu oran yorumlanırken alacakların vadeleri ve tahsil güçlerinin de göz önünde bulundurulması gerekmektedir (Toroslu ve Durmuş, 2017: 146).

### **2.6.1.3. Nakit Oran**

Nakit oran; para ve para benzeri dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesiyle elde edilir.

$$\text{Nakit Oran} = \frac{\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

İşletmenin mevcudunda bulunan hazır değerlerle kısa vadeli kaynakların hangi ölçüde karşılandığını gösterir. Diğer oranlara göre daha hassas bir oran türüdür. Oranın 0.20 değerinin altına düşmemesi istenilmektedir (Çabuk ve Lazol, 2014: 206).

## **2.6.2. Finansal Yapı Oranları**

Finansal yapı oranları, işletmen kaynak yapısının ve uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde kullanılan oranlar bu grupta toplanmaktadır. Başka bir deyişle işletme 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. (Akdoğan ve Tenker,2010:652).

### **2.6.2.1. Kaldıraç Oranı**

Kaldıraç oranı, işletmenin varlıklarının ne kadarının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir. Bu oran, “borçlanma oranı” olarak da adlandırılmaktadır. Toplam yabancı kaynakların toplam varlıklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Kaldıraç

oranı, işletme yönetimi ve ortaklarının dış kaynaklardan ne ölçüde yararlandığını ortaya koymasının yanı sıra kredi verenlerin risklerini belirlemeleri konusunda da fayda sağlamaktadır.

$$\text{Kaldıraç Oranı} = \text{Toplam Yabancı Kaynaklar} / \text{Kaynaklar (Pasif) Toplamı}$$

Kaldıraç oranının yüksek oluşu kreditorler yönünden olumsuz anlam taşımakta ve işletmenin borç taksitlerini ve faizlerini ödeyemeyeceğini ifade etmektedir. Genel olarak 0,50 olması kabul edilmektedir. Ülkemizde ise bu oranın 0,60 olması normal olarak görülmektedir (Günaydın, 2020:58).

#### **2.6.2.2. Borçların Öz Sermayeye Oranı**

Borçların öz sermayeye oranı, kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakların toplamının öz sermayeye bölünmesi ile elde edilir. Bu oranının genel olarak 1 değerini aşmaması düşünülürken sermaye yoğun sektörlerde 2 ve üzeri emek yoğun sektörlerde 0,5 olması normal karşılanabilir. Gelişmiş ülkelerde oranını 1 olması kabul edilir, bu oranın 1'den küçük olması işletmenin finansmanında daha fazla yabancı kaynak kullandığını gösterir. Bu durum ise işletmeyi ağır faiz yükü altına sokması demektir.

$$\text{Borçların Öz Sermayeye Oranı} = \text{Yabancı Kaynaklar Toplamı} / \text{Öz Sermaye}$$

Oranın 1'den büyük olması ise toplam kaynaklar içinde öz sermayenin daha fazla olması anlamını taşımaktadır bu da faiz ve mevcut borçlarının ödenmeme riskinin az olduğu anlamına gelir (Toroslu ve Durmuş, 2017: 149).

#### **2.6.2.3. Öz Sermaye Oranı**

Bu oran, işletmenin varlıklarının yüzde kaçının ortaklar tarafından finanse edildiğini gösterir.

$$\text{Öz Sermaye Oranı} = \text{Öz Sermaye} / \text{Aktif Toplamı}$$

Diğer bir deyişle, aktiflerin yüzde kaçının işletme sahiplerince finanse edildiği gösterir. Zaman içerisinde yükselme eğiliminde olması beklenmektedir (Çabuk ve Lazol, 2014: 209).

#### **2.6.2.4. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı**

Bu oran kısa vadeli yabancı kaynakların pasif toplamına oranlanması ile bulunur. İşletme varlıklarının yüzde kaçının kısa vadeli yabancı kaynaklarla sağlandığını gösterir. Oranın büyük olması aktifin büyük bir kısmının kısa vadeli yabancı kaynaklar ile elde edildiğini gösterir (Akdoğan ve Tenker, 2007: 655).

Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı = Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Kaynaklar (Pasif) Toplamı

#### **2.6.2.5. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı**

Uzun vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranlanması ile elde edilir. İşletmenin sahip olduğu varlıklarının ne kadarlık kısmının uzun vadeli yabancı kaynaklardan elde edildiğini gösterir. Özellikle sınai işletmeleri için önemli bir analiz türüdür. Aşırı uzun vadeli kredi kullanımı; yıllık faiz yükünü artırır, ortakların kâr paylarını azaltır ve borç ödeme güçlüğüne sebep olur (Toroslu ve Durmuş, 2017: 151).

Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı = Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Kaynaklar (Pasif) Toplamı

#### **2.6.2.6. Maddi Duran Varlıkların Öz Sermayeye Oranı**

İşletmenin maddi duran varlık yatırım tutarlarının ne kadarlık kısmını öz kaynaklardan finanse edildiğini gösteren bir orandır. Bu oranını 100'den küçük olması işletmenin maddi duran varlıklarının tamamının öz kaynaklar tarafından finanse edildiğini gösterir (Akdoğan ve Tenker, 2007: 657).

Maddi duran Varlıkların Öz Sermayeye Oranı = Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynaklar

### **2.6.3. Faaliyet Oranları**

Faaliyet oranları, bu grupta yer alan oranlar, işletmen sahip olduğu ve faaliyetlerin gerçekleştirmede kullandığı iktisadi kıymetlerin ne ölçüde etkin kullanıldığını tespit etmede kullanılır. Faaliyet oranları adıyla anılan bu oranlar satışlar ile çeşitli aktif kalemler arasında uygun bir denge ve ilişki olduğunu varsayar (Çabuk ve Lazol, 2011:220).

### **2.6.3.1. Stok Devir Hızı**

Stok devir hızı, stoklar ile işletmenin yapmış olduğu satışlar arasındaki matematiksel ilişkiyi gösteren bir orandır.

$$\text{Stok Devir Hızı} = \text{Satışların Maliyeti} / \text{Ortalama Stok}$$

Bu oran işletmenin stoklarının likiditesi konusunda önemli bir göstergedir. Stok devir hızı işletmenin mevcut stoklarının ne kadarlık bir zaman içerisinde satış yaptığını gösterir (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 82).

### **2.6.3.2. Stok Devir Süresi**

Stokların ortalama tüketilme süresi stokların likidite durumunu gösteren bir oran türüdür. Bu sürenin kısa oluşu firmanın stok sağlamada herhangi bir güçlüğüne olmaması durumunda stokların likiditesinin yüksekliği şeklinde yorumlanır (Akgüç, 1995: 53).

$$\text{Stok Devir Süresi} = 360 \text{ veya } 365 / \text{Stok Devir Hızı}$$

### **2.6.3.3. Alacak Devir Hızı**

Herhangi bir işletmenin borçlularından mevcut alacaklarının tahsil yeteneğini ve likiditesini gösteren bir orandır. Mevcut alacakların ne kadar süre sonra paraya çevrilebileceğini gösterir. Yani alacakların belli bir dönemde ne kadarlık kısmının tahsil edildiği hesaplanır (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 75).

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \text{Kredili Net Satışlar Tutarı} / \text{Ortalama Ticari Alacaklar}$$

### **2.6.3.4. Alacak Devir Süresi**

Alacakların likiditesi konusunda bir görüş elde edebilmek amacıyla uygulanan yöntemdir (Öztin, 1995: 48).

$$\text{Alacak Devir Süresi} = 360 \text{ veya } 365 / \text{Alacak Devir Hızı}$$

### **2.6.3.5. Aktif Devir Hızı Oranı**

Herhangi bir işletmede aktiflerin kullanımını ölçen bir orandır. Mevcut olan varlıkların her bir lirasının işletmeye kattığı gelirin hesaplanmasıdır. Bu oranın yüksek

çıkması işletmenin tam kapasiteye yakın bir şekilde çalıştığını gösterir (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 82).

$$\text{Alacak Devir Hızı Oranı} = \text{Net Satışlar} / \text{Aktif Toplamı}$$

#### **2.6.3.6. Öz Sermaye Devir Hızı Oranı**

İşletmenin öz sermayesinin ne kadar etkin ve verimli kullanıldığını ölçmek adına yapılan bir orandır. Oranın yüksek olması işletmenin öz sermayesini verimli olarak kullandığının bir göstergesi olarak kabul edilir. Bu oran için genel kabul görmüş bir standart ölçü yoktur. Sektör ortalamasıyla karşılaştırılması daha faydalıdır (Toroslu ve Durmuş, 2017: 164).

$$\text{Öz Sermaye Devir Hızı Oranı} = \text{Net Satışlar} / \text{Öz Sermaye}$$

#### **2.6.4. Kârlılık Oranları**

Kârlılık oranları; işletmenin sahip olduğu öz sermaye, yabancı kaynak ve varlıklarını ne ölçüde etkin kullandığını ve bir bütün olarak yapmış olduğu faaliyetlerde ne kadar kârlı çalışıp çalışmadığını gösteren oranlardır (Akgüç 1994:62).

##### **2.6.4.1. Brüt Satış Kârlılığı Oranı**

İşletmenin satılan mallarının satış fiyatı ile maliyeti arasındaki marjı yansıtan brüt satış kârının net satış hasılatındaki yerinin önemlilik derecesini göstermektedir. Bir diğer ifadeyle net satışların yüzde kaçının brüt satış kârı olduğunu gösterir (Tenker ve Akdoğan, 2007:669).

$$\text{Brüt Satış Kârlılığı Oranı} = \text{Brüt Satış Kârı} / \text{Net Satışlar}$$

##### **2.6.4.2. Esas Faaliyet Kârlılığı Oranı**

İşletmelerin satış faaliyetlerinin yani yapmış oldukları satış stratejilerinin genel sonuçları hakkında bilgi vermektedir. Oranın yüksek olması işletmenin lehine yorumlanmaktadır. İşletmenin geçmişteki durumu ile içinde bulunduğu sektörle karşılaştırma yapılmalıdır (Toroslu ve Durmuş, 2017: 167).

$$\text{Esas Faaliyet Kârlılığı} = \text{Esas Faaliyet Kârı} / \text{Net Satışlar}$$

#### **2.6.4.3. Net Kârlılık Oranı**

İşletmelerin faaliyetlerinin net rantabilitesi hakkında bilgi almak üzere yapılır. İşletmenin net satışlarından elde ettiği net kârın yüzdesini gösterir. Oranın yüksek olması ve yükselme eğilimi göstermesi işletme için olumlu bir göstergedir (Toroslu ve Durmuş, 2017: 167).

$$\text{Net Kârlılık Oranı} = \text{Net Kâr} / \text{Net Satışlar}$$

#### **2.6.4.4. Öz Kaynakların Kârlılığı Oranı**

İşletme sahip veya ortakları tarafından sağlanmış olan kaynağın bir birimine düşen kâr payını göstermek için yapılır. İşletmenin başarı derecesi ve kârlılık durumunun analizinde kullanılan mühim bir orandır (Tenker ve Akdoğan, 2007: 671).

$$\text{Öz Kaynakların Kârlılığı Oranı} = \text{Net Kâr} / \text{Öz Kaynaklar}$$

#### **2.6.4.5. Aktif Kârlılık Oranı**

İşletmelerin ulaşmış oldukları büyüklük ile sağladıkları verimin ölçülmesi amacıyla yapılır. İşletmenin sahip olduğu bütün varlıkların ne oranda etkin kullanıldıklarını göstermektedir.

$$\text{Aktif Kârlılık Oranı} = \text{Net Kâr} / \text{Toplam Aktifler}$$

Bu oranın büyük olması beklenir. Oranın büyük olması işletmenin tüm paydaşları açısından son derecede önemlidir (Toroslu ve Durmuş, 2017: 169).

## **BÖLÜM 3: BİST’TE İŞLEM GÖREN KONKORDATO İLAN ETMİŞ BİR FİRMANIN FİNANSAL ANALİZİ**

### **3. BİST’TE İŞLEM GÖREN KONKORDATO İLAN ETMİŞ BİR FİRMANIN FİNANSAL ANALİZİ**

Araştırmanın bu bölümde BİST’te işlem gören konkordato ilan etmiş bir ambalaj firmasının finansal tabloları incelenerek finansal tablolarının analizi yapılmıştır. Firmanın konkordatoya giden süreci incelenerek konkordato ilanından sonra finansal tablolardaki değişimler ortaya konulmuştur.

#### **3.1.ARAŞTIRMANIN AMACI VE KAPSAMI**

İşletmeler kârlılıklarını, ekonomik gücünü ve varlıklarının devamlılığını sağlamakta bazı açılardan güçlük çekmektedirler. İşletmenin içinde bulunduğu bu güçlükler işletmenin devamlılığını olumsuz etkilemektedir. Borcuna sadık fakat ödemek isteyip de ödeyemeyen veya ilerleyen yıllarda ödeyemeyecek duruma gelecek olan işletmeler konkordato ilan ederek bu güç durumdan çıkmak isteyeceklerdir.

İşletmelerde geleceğin şekillendirilmesi geçmiş ve cari dönemlerdeki verilerin doğru yorumlanması ve çeşitli analiz yöntemlerinden yararlanılarak geleceğin tahmin edilmesi üzerine kurulmuştur. Bu durumda finansal tablolar analizine ihtiyaç duyulmaktadır. Finansal tablolar ile yapılacak bu analizlerde etkisi olan unsurların ve bu unsurların etki düzeylerinin belirlenmesi; sonuçları değerlendirmede, eleştiri ve yorumlamada önemlidir. Bu sonuçlardan işletmeleri en çok ilgilendiren kısım, şüphesiz kârlılıklarını ve devamlılıklarını etkileyen etmenler olacaktır.

Bu çalışmanın amacı ülkemizde borsaya kote olmuş konkordato ilan eden bir işletmenin finansal durumunu tespit etmek ve finansal performansını analiz etmektir. Bu çalışmada finansal tabloların analiz yöntemlerinin öğrenilmesi ve işletmeler için uygulanması gerekliliğinin önemi vurgulanarak, güncel veriler ışığında hazırlanan yararlı olabilecek bir kaynak oluşturma amacı güdülmüştür. Bu çalışmanın amaçları doğrultusunda finansal analiz ve finansal analiz teknikleri ile ilgili geniş bir yelpaze ile teorik bir inceleme yapılmıştır.

Bu noktadan hareketle tezde BIST’te işlem gören ve finansal tablolarına ulaşılabilen 2018 yılında konkordato ilan eden Eminiş Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.’ye ait finansal tablolar analiz edilmiş ve işletmeyi konkordato ilan etmeye sürükleyen sebeplerin finansal analiz sonuçlarından hareketle bulunması amaçlanmıştır. Ayrıca konkordato ilan eden firmanın vermiş olduğu bu stratejik kararın olumlu ve olumsuz etkilerinin finansal tablolar analizi ile değerlendirilmesi hedeflenmiştir. Bu çalışmada ilgili işletmenin tercih edilmesinin sebebi konkordato ilan eden işletmeler arasında borsaya kote olması ve finansal tablolarına ulaşılabılır olmasıdır.

Eminiş Ambalaj San. ve Tic. A.Ş., plastik ve metal ambalaj üretim sektörüne ilk adımını 1970 yılında atmıştır. İlk yıllarda boya ve kimya sanayi firmalarına hizmet verirken hizmet ağını gıda sektörü ile genişletmiştir. 1994 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’na açılarak kurumsallık anlamında büyük bir adım atmıştır.

Metal ambalaj ve kalıp içi etiketleme sistemi (IML-In Mould Labelling) kullanarak plastik enjeksiyon üretimi yapan Eminiş Ambalaj San. ve Tic. A.Ş. birçok sektörde müşterilerinin çözüm ortağı olarak hizmet vermektedir. Bu sektörler dışında sunduğu alternatif çözümler ile müşterilerinin Ar-Ge çalışmalarına da destek olmaktadır.

### **3.2. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ**

Konkordato ilan eden bir işletmenin finansal durumunu tespit etmek ve finansal performansını analiz etmek için yapılan bu çalışmada, nitel araştırma yöntemlerinden biri olan durum çalışması (case study) yönteminden yararlanılmıştır. Durum çalışmaları genellikle örnek olay araştırma konusu olay veya olguyu, birçok veri kaynağı kullanarak kendi bağlanımda derinlemesine araştıran bir yaklaşımdır (Gürbüz ve Şahin, 2017: 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).

### **3.3.ARAŞTIRMANIN ÖNEMİ**

Bu çalışma gerek finansal tabloların tanımları, hazırlanma yöntemleri ve kaynakları, gerekse de söz konusu tabloların analiz yöntemlerinin uygulama tekniği ve öneminin anlaşılması açısından güncel bir kaynak niteliğindedir. 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.

### **3.4. ARAŞTIRMANIN KISITLARI**

Finansal tabloları uygulama konusu edilen işletmenin verileri KAP 'ta yayımlanan faaliyet raporları ve bağımsız denetim raporuyla sınırlı olup, işletmenin detay mizanları, faaliyet raporları, kapasite kullanım oranları, alış satış vadeleri gibi finansal analiz açısından önemli olan verilere ulaşılammıştır. Dolayısıyla yapılan analizler işletmenin açıkladığı mali verilerin dinamik, statik ve oransal analiz şeklinde değerlendirilmesiyle sınırlı kalmış ve detay bilgi gerektiren yorumlara yer verilmemiştir.

Çalışma kapsamında yer alan 2018 yılında konkordato ilan eden Eminiş Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin 2012-2020 dönemine ilişkin finansal tablolarının analiz kapsamında alınması çalışmanın bir diğer kısıtıdır.

### **3.5.LİTERATÜR TARAMASI**

İşletmeler ticari hayatın içerisinde birçok riskle karşı karşıya kalmakta ve finansal yapılarında olumsuzluklar yaşayabilmektedir. Bu olumsuzluklar finansal tablolar analizi ile öngörülebilmekte ve işletmeler tarafından gerekli tedbirler alınabilmektedir. Bu durum, geri dönüşü olmayan iflas ve tasfiye sürecinin başlangıcı olarak kabul edilmektedir. İflasın ortaya çıkması ile birlikte çalışanlar, alacaklılar ve ekonomi büyük zararlar görebilmektedir. Bu bağlamda ilgili kanunlarda gerekli tedbirler yer almakta ve doğru yararlanılması halinde mali olarak iyileşmenin sağlanması mümkün olabilmektedir. İşletmeler içinde bulundukları mali çıkmazları iflasla sonlandırabilirler. Fakat iflasın ilk seçenek olmadığı, kanunlar kapsamında konkordatonun da bir seçenek olduğunu bilinmektedir. Aşağıdaki çalışmalarda konkordato ve finansal analizlerle ilgili yapılan akademik çalışmalar yer almaktadır. Bu işletmelerin borç ödeme güçlüğü yaşaması bu olumsuzluklardan biri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Akkuş (2018)'un çalışmasında, borçlarını ödemede zorlanan işletmeler ile şahısların, ekonomik dar boğazdan kurtularak borçlarını ödeyebilir duruma gelebilmeleri için uygulanan konkordato kurumu irdelenmiş, konkordatonun ilanı ile oluşan ekonomik

ve mali sonuçlara yer verilmiş ve uygulamada yaşanan sorunlara değinilerek önerilerde bulunulmuştur.

Başdelioğlu (2021)'nin çalışmasında, konkordato ilan eden borçlu işletmeler ile bu işletmelerden alacaklı olanlar yönünden konkordato sürecinde yapılması gereken muhasebe uygulamaları hususunda şüpheli ticari alacaklar, değersiz alacaklar, vazgeçilen alacaklar, vade farkları ve faiz, konkordato kapsamında olan veya olmayan borçlar / alacaklar vb. gibi konularda çeşitli duraksamalar, duraksamaların giderilmesi ve bu konudaki eksikliklerin giderilmesini incelemiştir.

Coşkun (2019)'un çalışmasında, konkordato ilan eden borçlu işletmeler ile bu işletmelerden alacaklı olanlar yönünden konkordato sürecinde yapılması gereken muhasebe uygulamaları hususunda şüpheli ticari alacaklar, değersiz alacaklar, vazgeçilen alacaklar, vade farkları ve faiz, konkordato kapsamında olan veya olmayan borçlar / alacaklar vb. gibi konularda çeşitli duraksamalar, duraksamaların giderilmesi ve bu konudaki eksikliklerin giderilmesi incelenmiştir.

Çıtak (2020)'ın çalışmasında, konkordato hukuku mali yönden ele alınmış, konkordato müessesesinin benzer uygulamalarla karşılaştırması yapılmış, iflas dışı adi konkordato ile sermaye işletmeleri ve kooperatiflerin borçlarının yeniden yapılandırılması süreci bir üretim işletmesine ait konkordato projesi örneği ile birlikte kapsamlı bir şekilde değerlendirilmiştir. Sonuç olarak iflasın ertelenmesi kurumunun kaldırılması ile yeni düzenlemelerle birlikte konkordatonun, iflası önlemeye yönelik daha etkili bir müessese olacağı sonucuna ulaşılmıştır.

Duran (2019)'ın çalışmasında, alacaklıların haklarına getirilmiş olan sınırlamalar, eski düzenleme ve iflasın ertelenmesi kurumu ile karşılaştırılmalı olarak incelenmiştir. Uygulamada ortaya çıkabilecek sorunlar tespit edilmiş ve bu sorunlara öğretilde getirilmiş çözüm önerileri ortaya konulmuştur. Yeni düzenlemeler ile ilgili öğretilde ileri sürülen görüşler ve kanun değişikliği ile çözüme kavuşturulamayan tartışmalar incelenmiş ve ilgili alana katkı sağlamak amacıyla çözüm önerileri sunulmuştur.

Filik (2021)'in çalışmasında, Borsa İstanbul'da gıda endeksinde faaliyet gösteren firmalardan seçilen 9 gıda firmasının 2015-2019 yılları arası mali tablo değerlerinden yararlanılarak Rasyo Analizi Tekniği formülleri ile firmaların finansal performansları

analiz edilmiştir. Ayrıca firmaların 2015-2019 yıllarını kapsayan bilanço ve gelir tablosu verileri aracılığı ile bu tablolarda yer alan birbiri ile ilişkili kalemlerin yıllar itibari ile göstermiş oldukları eğilimleri inceleyebilmek amacıyla Trend Analizi yöntemi kullanılmıştır.

Gözaçan (2019)'ın çalışmasında, sermaye işletmelerin iflas nedenleri, iflas süreci ve iflastan kurtulabilme imkânı, uygulamada ortaya çıkmış olan ve mahkeme kararlarına dayanan bazı iflas içi konkordato meseleleri, İİK. m.309'a, 7101 sayılı Kanun ile eklenen değişiklikler, iflas içi konkordato projesi üzerine paraya çevirmenin ertelenmesine ilişkin sürenin altı ay ile sınırlandırılması, iflas içi konkordatoda iflas idaresinin ve ikinci alacaklıların toplanmasının yetkileri, konkordatonun tasdiki şartlarının 7101 sayılı kanun değişiklikleri ve eski kanun düzenlemeleriyle birlikte değerlendirilmesi, konkordatonun tasdikinden sonra tasfiye işlemlerinin yapılıp yapılamayacağı ve konkordatoda kanun yolları ve fesih konuları incelenmiştir.

Gümüş (2019)'ün çalışmasında, Türkiye'de halka açık enerji sektörünün finansal analizde kullanılan oranları ve firma değeri arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmada firma değerinin; firmanın mevcut cari durumu, finansal pozisyonu, kârlılığı, faaliyetleri gibi birçok faktörden etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır.

Kabadayı (2019)'ın çalışmasında, Türkiye'de kredi piyasasının fonladığı inşaat sektöründe asimetrik bilgidan kaynaklı sorunlara açıklık getirmek ve etkileri sorgulanmıştır. Çalışmada Türk bankacılık sektöründe asimetrik bilgi sorununun kredi piyasası bakımından azalması için inşaat sektörüne özgü mali analiz yöntemlerinin geliştirilmesi sonucuna ulaşılmıştır.

Koç ve Uzak (2020)'in çalışmasında, konkordato uygulamalarının işletmelerin sürekliliğine olan katkısının hangi düzeyde olduğunu incelenmiştir. Bu amaç doğrultusunda Kanun'un yürürlüğe girdiği tarihten itibaren konkordatoya başvuran ve konkordato sürecini iflas ederek veya iflas etmeden tamamlayan işletme sayısı belirlenmeye çalışılmış, ayrıca işletmeleri konkordato sürecine sürükleyen nedenler incelenerek işletmelerin sürekliliğini etkileyen riskler örnek bir vaka üzerinden tartışılmıştır.

Nemli (2020)'nin çalışmasında, bilişim sektörü hakkında genel bilgiler verilerek, sektörde faaliyet gösteren ve borsaya kote işletmelerin mali verileri incelenmiş; mali analizin yapılmasında hangi finansal analiz tekniklerinin kullanıldığı ve bilişim sektöründe faaliyet gösteren halka açık işletmelerin kredilendirilme süreçleri ve kârlılık analizleri hakkında araştırma yapılmış; bu kapsamda, Bilişim 500 listesinde yer alan ve Borsa İstanbul'da bilişim ve iletişim endekslerinde işlem gören firmalar analiz edilmiştir. Bilişim sektörünün yüksek kârlılık ile faaliyet gösterdiği, bununla birlikte sürekli devam eden yatırımlar nedeniyle kredi borcu yükünün de buna paralel olarak yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Safarlı (2019)'nın çalışmasında nicel araştırma yöntemi kullanılarak, içerik analizi yapılmıştır. Uygulamada ele alınan petrol işletmelerinin 2015-2017 yıllarına ait finansal tablolarındaki finansal verileri, mali yapı, verimlilik, kısa vadeli borç ödeme güçleri ve karlılıkları analiz edilip yorumlanmıştır. Çalışmanın sonucunda TÜPRAŞ'ın karlılık, verimlilik ve öz kaynak durumunun normal, ancak daha iyi olabileceği, SOCAR'ın karlılığının düşük olduğundan dolayı verimliliğinin ve öz kaynaklarının düşük çıktığı, ancak ilerleyen yıllarda yükselme eğilimine geçtiği ortaya konulmuştur.

Salahuddin (2020)'nin çalışmasında, konkordato ilan eden işletmelerde finansman yönetiminin nasıl gerçekleştirildiği üzerinde durulmaktadır. Konkordato süreci, bu süreçte hangi iş ve işlemlerin düzenlendiği, işletmenin yönetim yapısında konkordatonun ne gibi etkiler oluşturduğu başlıkları bu tezde ele alınan konular arasındadır. Ayrıca tezde konkordato ilan eden örnek bir işletmenin hangi işlemleri gerçekleştirdiği, konkordato sürecinde finansman yönetimini nasıl sağladığı üzerinde durulmuştur. Yapılan çalışmada sonuç olarak konkordato ilan eden işletmelerin spesifik bir finansal yönetim sistemine geçiş yaptığı ve bu yeni sistemde bir çeşit olağanüstü finans yönetiminin geçerlilik kazandığı sonucuna ulaşılmıştır.

Serçemeli ve Okutan (2019)'ın çalışmasında, işletmenin mali durumu iflas etmesi halindeki ve konkordatonun kabul edilmesi halindeki durumlar yönüyle mali tablolar aracılığıyla ortaya konulmuştur. Araştırmanın sonucunda konkordato projesinin doğru bir şekilde ortaya konulması neticesinde işletmenin durumunun nasıl düzeltileceği finansal verilerle ortaya çıkarılmıştır.

Sezer (2019)'in çalışmasında, bankacılık sektöründe önemli risklerin başında gelen kredi riskinin etkin yönetilebilmesi için ticari kredilendirme süreçlerinde mali analiz ve istihbaratın önemi ve gerekliliğine vurgu yapılmıştır. Çalışmada etkin ve sürdürülebilir kredi kullandırılması için bankaların istihbarat süreçlerini sürdürürken müşterileri ile iletişiminin kalitesini üst düzeyde tutmaları, müşterilerin bankalarla bilgi, belge ve deneyimlerini paylaşmaları konusunda şeffaf olmaları sonucuna ulaşılmıştır.

Taştan (2018)'in çalışmasında, işletme kârlılığı ile ilişkili olan finansal analiz oranlarının belirlenmesi ve belirlenen ilişkinin matematiksel bir modele dökülmesi amaçlanmıştır. Çalışmada işletmelerin yabancı kaynak kullanım tercihleri, toplam varlıklara yaptığı yatırımlar, maddi duran varlıklarını öz kaynakları ile finanse etme düzeylerinin işletmelerin kârlılık düzeyleri ile ilişkili olduğu sonucuna varılmıştır.

Tekin (2018)'in çalışmasında, finansal analiz teknikleri üzerinde durularak, bu tekniklerin, mali verileri kamuya açıklanan ve muhasebe bağlamında güvenilir olduğu düşünülen bir işletmenin finansal tabloları üzerinden irdelenmesi suretiyle finansal analizin öneminin anlaşılması amaçlanmıştır. Çalışmada finansal tablolar analizinin gittikçe karmaşılaşan ve yüksek risk potansiyeli bulunduran pazarlarda daha etkin bir şekilde tutunabilmek için çok önemli bir rol oynadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Tural (2018)'in çalışmasında, BİST GYO endeksinde işlem gören 10 adet gayrimenkul yatırım ortaklıklarının finansal tablolarının oran analizi yöntemi kullanılarak finansal analiz ve risk değerlendirmesi yapılmıştır. Çalışmada Borsa İstanbul'da XGMYO endeksinde faaliyet gösteren güçlü sermaye yapısına sahip ve ortaklıklarında banka bulunan 10 adet GYO şirketinin 2013-2017 dönemlerine ilişkin finansal tabloları oran analizi yöntemi ile likidite, finansal yapı, faaliyet, kârlılık ve büyüme oranları yönüyle değerlendirilmiştir.

Üçoğlu (2019)'nun çalışmasında, bankalardan kredi talebinde bulunan firmaların mali tablolarının en doğru, gerçekçi, şeffaf ve güvenilir bir yapıya getirebilmesi, karşılaştırılabilir ve anlaşılabilir olması için bankaların uygulamış olduğu mali analiz tekniklerinin ve mali analiz sürecinin önemi üzerinde durulmuş, bilanço aktarma arındırma işlemleri anlatılmış ve plastik ambalaj sektöründen faaliyet gösteren iki firmanın konsolide mali verileri baz alınarak yapılan bir uygulama ile mali analiz

teknikleri ve işlemlerinin kredi sürecindeki önemi ortaya konulmuştur. Sonuç olarak mali tablolara yapılan düzeltme işlemleri neticesinde çıkan sonuçlar ile düzeltilmemiş ham veriler karşılaştırılmış, iki durum arasında ne derece farklılık bulunduğu ortaya konulmuştur.

### 3.6. ÖRNEK FİNANSAL ANALİZ UYGULAMASI

Enflasyon dönemlerinde yapılan analizlerin daha doğru verileri içermesi ve verilerin anlam kazanabilmesi için analizi yapılan tüm dönemlerin cari dönemdeki paranın satın alma gücüne göre hesaplanması gerekmektedir. Bu nedenle önceki dönem finansal tablolarının verilerinin üretici fiyatlarındaki endeks değişimleri dikkate alınarak düzeltilmesi daha uygun olacaktır. Yapılan bu düzeltme işlemi enflasyon muhasebesi uygulaması olmayıp yalnızca finansal tabloların cari dönem para biriminin satın alma gücüne göre yeniden düzenlenmesi işlemidir. Bu işlem sonucunda oluşturulan finansal tablolar düzeltilmiş bilanço ve düzeltilmiş gelir tablosu olarak adlandırılmaktadır. Bu araştırmada yorumlanan finansal tablolar düzeltilmiş veriler içermekte olup aşağıda yer alan endeks değerleri TÜİK'den alınmıştır. Düzeltilen verilerle ilgili veriler şu şekildedir:

$$2012 \text{ yılı } 568,27/207,29=2,74$$

$$2013 \text{ yılı } 568,27/221,74=2,56$$

$$2014 \text{ yılı } 568,27/235,84=2,41$$

$$2015 \text{ yılı } 568,27/249,31=2,28$$

$$2016 \text{ yılı } 568,27/274,09=2,07$$

$$2017 \text{ yılı } 568,27/316,48=1,80$$

$$2018 \text{ yılı } 568,27/422,94=1,34$$

$$2019 \text{ yılı } 568,27/454,08=1,25$$

$$2020 \text{ yılı } 568,27/568,27=1$$

Araştırmada yer alan finansal tablolardaki rakamlar cari dönem para biriminin satın alma gücüne göre yeniden düzenlenmiştir. Bu düzenlemeye göre 2020 yılının aralık ayı tüketici endeksi ilgili yılların aralık ayı tüketici endeksi rakamlarına oranlanmıştır. Bu

oranlama ile 2012 yılında veriler 2,74, 2013 yılında 2,56, 2014 yılında 2,41, 2015 yılında 2,28, 2016 yılında 2,07, 2017 yılında 1,80, 2018 yılında 1,34, 2019 yılında 1,25 olarak elde edilmiştir. Elde edilen oranlar ilgili yılın rakamları ile çarpılarak cari dönem para birimine dönüştürülmüştür.

### 3.6.1. Karşılaştırmalı Finansal Tablolar Analizi

Çalışmanın bu bölümünde 2012-2020 yıllarını kapsayan bilanço ve gelir tablosu analizleri yapılarak yorumlara yer verilmiştir.

#### 3.6.1.1. Karşılaştırmalı Bilanço Analizi ve Yorumu

Karşılaştırmalı tablolar analizinde her yıl, kendisinden önce gelen yıllarla karşılaştırılmıştır. Tablo 1.1.'de bilançonun karşılaştırmalı tablolar analizi sonuçlarına göre yüzde değerlerine ait bilgiler yer almaktadır.

**Tablo 1.1:** Bilanço Karşılaştırmalı Tablolar Analizi Sonuçları

| KARŞILAŞTIRMALI MALİ TABLOLAR ANALİZİ |               |               |               |               |               |               |               |               |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| BİLANÇO<br>KALEMLERİ                  | 2012-<br>2013 | 2013-<br>2014 | 2014-<br>2015 | 2015-<br>2016 | 2016-<br>2017 | 2017-<br>2018 | 2018-<br>2019 | 2019-<br>2020 |
| YÜZDELER                              | %             | %             | %             | %             | %             | %             | %             | %             |
| DÖNEN VARLIKLAR                       |               |               |               |               |               |               |               |               |
| NAKİT VE N.BENZ.                      | -87,21        | -22,87        | 267,82        | 41,13         | 505,33        | 59,05         | -5,03         | -11,46        |
| TİCARİ ALACAK.                        | -1,26         | -32,37        | 19,51         | -15,36        | 105,13        | -45,07        | -63,40        | -11,30        |
| DİĞER ALACAK.                         | 100,00        | -99,66        | -59,90        | -9,21         | 3867,15       | -100,00       | 100,00        | 44,71         |
| STOKLAR                               | -15,91        | -15,41        | -5,78         | -22,73        | 43,50         | -33,18        | -7,47         | 11,42         |
| PEŞİN ÖD.GİD.                         | 58,49         | -27,48        | 148,76        | -65,71        | -11,80        | 70,80         | 66,91         | -42,40        |
| DİĞER DÖN.VAR.                        | 175,44        | 1,98          | -97,64        | -17,51        | 42,68         | 433,44        | -35,42        | 35,09         |
| SAT. AM. DUR.VAR.                     | 0,00          | 100,00        | -63,76        | 14,80         | -12,26        | -100,00       | 0,00          | 0,00          |
| <b>TOPLAM</b>                         | 12,25         | 20,39         | -27,30        | -11,13        | 56,47         | -49,75        | -40,87        | 1,94          |
| DURAN VARLIKLAR                       |               |               |               |               |               |               |               |               |
| FİNANSAL YAT.                         | -6,57         | -5,86         | -5,39         | -9,21         | 1669909       | -25,56        | -6,72         | -25,00        |
| DİĞER ALACAK.                         | -6,57         | -5,86         | -5,39         | -100,00       | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          |
| ÖZK. YÖN.D.V                          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | -49,58        | -100,00       | 0,00          | 0,00          | 0,00          |
| MADDİ DUR.VAR.                        | -4,09         | -25,45        | -7,76         | -3,08         | -13,18        | -17,53        | -18,88        | 22,54         |
| MADDİ<br>OLM.D.VAR.                   | -23,50        | -54,84        | -82,79        | -68,98        | 100,00        | -48,02        | -51,82        | -267,12       |
| PEŞİN ÖD. GİD.                        | -92,37        | 222,51        | 15,62         | -13,98        | -100,00       | 0,00          | 0,00          | 0,00          |
| KULLANIM HAK.V.                       | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 100,00        | -553,46       |
| <b>TOPLAM</b>                         | -5,40         | -25,24        | 14,58         | -12,23        | -14,86        | -18,40        | 17,82         | -9,76         |
| <b>AKTİF TOPLAMI</b>                  | 0,68          | -7,71         | -6,40         | -11,80        | 13,11         | -35,41        | -6,95         | -6,36         |

| <b>PASİF</b>                         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b> |         |         |         |         |         |         |         |         |
| KISA V. BORÇ.                        | 74,63   | -9,03   | 28,36   | 4,71    | 38,75   | -88,23  | -100,00 | 0,00    |
| UZUN V.BOR..K                        | -58,22  | 4,74    | 8,95    | -49,50  | 48,23   | -18,67  | -100,00 | 0,00    |
| DİĞER FİN.YÜK.                       | 4,75    | -34,89  | -95,49  | 613,57  | -48,22  | -60,14  | -100,00 | 0,00    |
| TİCARİ BORÇLAR                       | 25,31   | 15,41   | 14,91   | 10,06   | 8,18    | 42,76   | -99,07  | 70,45   |
| ÇAL. SAĞ. F. BORÇ                    | 135,81  | -62,84  | 0,49    | 84,19   | -58,40  | -13,71  | 8,16    | 3,69    |
| DİĞER BORÇLAR                        | 350,13  | -45,81  | -41,89  | 266,33  | 141,29  | -3,06   | 178,52  | -58,05  |
| ERTELENMİŞ GEL.                      | 293,65  | -71,14  | 105,09  | -87,39  | 435,10  | -53,53  | 22,93   | -26,71  |
| KISA V. KÂR.                         | -28,34  | 23,38   | -14,96  | -31,01  | 16,31   | 54,96   | 76,26   | -177,56 |
| DİĞER K.V.YÜK.                       | 0,00    | -100,00 | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00    |
| KİRALAMA İŞ BORÇ                     | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 100,00  | -36,18  |
| <b>TOPLAM</b>                        | 16,86   | -2,04   | 9,93    | 5,48    | 22,11   | -15,12  | -82,64  | -31,71  |
| <b>UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b> |         |         |         |         |         |         |         |         |
| UZUN V. BOR.                         | 51,31   | -28,08  | -36,47  | -34,35  | -100,00 | 100,00  | 188,45  | -42,95  |
| DİĞER FİN. YÜKÜÖ.                    | 146,73  | -54,10  | 32,99   | -56,48  | -75,74  | -100,00 | 0,00    | 0,00    |
| UZUN V. TİC. BORÇ                    | 0,00    | 0,00    | -100,00 | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 100,00  | -138,50 |
| DİĞER BORÇLAR                        | 0,00    | -19,80  | -14,85  | -100,00 | 0,00    | 0,00    | 100,00  | 0,00    |
| UZUN V. KARŞ.                        | -30,48  | 10,68   | 45,56   | -16,83  | -10,74  | -20,40  | 5,67    | -43,61  |
| DİĞER U. V. KARŞ.                    | -100,00 | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 100,00  |
| ERTE. VERGİ YÜK.                     | -28,96  | 218,99  | -7,36   | 17,21   | -2,66   | -52,54  | -71,09  | 86,84   |
| KİRALAMA İŞ BORÇ                     | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 100,00  | -639,01 |
| <b>TOPLAM</b>                        | 40,50   | -16,82  | -16,48  | -39,58  | -41,89  | -15,19  | 668,97  | -83,62  |
| <b>ÖZ SERMAYE</b>                    |         |         |         |         |         |         |         |         |
| ÖDENMİŞ SERMAYE                      | 40,15   | -5,86   | 7,94    | -68,85  | 7,83    | -25,56  | -6,72   | -25,00  |
| SERMAYE AVANSI                       | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 100,00  | -100,00 | 100,00  | -6,72   | -25,00  |
| SERMAYE D. FARK.                     | -6,57   | -5,86   | -5,39   | -9,21   | -13,04  | -25,56  | -6,72   | -25,00  |
| PAYLARA İLİŞ. PRİM/İSKONTO           | 49,10   | -5,86   | 5602,48 | -9,21   | 253,97  | -25,56  | -6,72   | -25,00  |
| KÂR-ZARAR SMY DİĞER KAP. GELİR/GİDER | -18,25  | 48,64   | -46,03  | 30,98   | 1,61    | -26,43  | -7,24   | 41,43   |
| KÂR-ZARAR S. DİĞER KAP. GELİR/GİDER  | 0,00    | -59,35  | -519,72 | -100,00 | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00    |
| KÂRDAN AY. YED.                      | -6,57   | -5,86   | -5,39   | -9,21   | -13,04  | -25,56  | -6,72   | -25,00  |
| GEÇMİŞ YIL ZAR.                      | 32,92   | 51,75   | -17,49  | -34,58  | 54,41   | -19,77  | 39,04   | -1,09   |
| DÖNEM NET ZAR.                       | 70,21   | -45,60  | 14,66   | 45,91   | -75,94  | 225,59  | -32,96  | 227,24  |
| <b>TOPLAM</b>                        | -66,84  | 1,93    | -56,09  | -47,69  | 215,06  | -275,87 | 97,95   | 517,71  |
| <b>PASİF TOPLAMI</b>                 | 0,68    | -7,71   | -6,40   | -11,80  | 13,11   | -35,41  | -6,95   | -6,36   |

**Kaynak:** Veriler KAP'tan Alınmış Olup Tablo Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.

### 3.6.1.1.1. Dönen Varlık ile Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Değişiklikler

Dönen varlıklar yorumlanırken likiditesinin yükseklik derecesine bakılmalıdır. Eğer işletme yatırımlarında daha çok likiditesinin yüksek olmasını tercih ederse ağırlık olarak dönen varlıklara yönelmesi gerekmektedir. Hazır değerlerin dönen varlıklar içerisindeki payı artıkcı işletmenin likidite derecesi yükselir ancak hazır değerlerin dönen varlıklar içerisindeki payı azaldıkça işletmenin likidite derecesi düşer. Eğer bu durum eşit ise sayısal üstünlük yerine niteliksel üstünlüğe bakılması gerekir.

Tabloda bulunan dönen varlıklar kaleminin bütün yıllar itibarı ile değişimi incelendiğinde, 2013 yılında 2012 yılına göre %12,25 oranında arttığı gözükmektedir. Aynı şekilde 2014 yılında da %20,39 oranında artış görünmektedir. Ayrıca 2017 yılında 2016 yılına göre %56,47, 2020 yılında %1,94 oranında artış görünmektedir. Bu dört yılın dışındaki diğer yıllar karşılaştırıldığında ise genel bir azalışın olduğu söylenebilir.

Tüm yılların ortalamasına bakıldığında ise genel bir azalış olduğu gözükmektedir. Bu dönemde stoklardaki gerilemeye rağmen nakit ve nakit benzerlerinde 2015, 2017 yıllarında artış görülmektedir. Bu artışlar işletmenin fon bulması, alacaklarını tahsil etmesi olarak yorumlanabilir. Fakat bu artışlar dönen varlıkların genel toplamının artışında etkili olmamıştır. Nakit ve nakit benzerleri kalemindeki dalgalı artışın dönen varlıklara olumlu bir etkisinin olmadığı görülmektedir. Bunun sebebi nakit ve nakit benzerlerindeki artışın az olması, ticari alacakların azalması, stokların gerilemesi ve diğer dönen varlıkların da azalmasıdır. Stoklarda yalnızca 2017 ve 2020 yıllarından diğer yıllara göre artış olduğu görülmektedir. Ayrıca stokların da genel olarak yıllar itibarı ile yüzde olarak azalmış olduğu görülmektedir. Dönen varlıkların azalmasını etkileyen önemli kalemlerden birisi de satış amaçlı duran varlıklardır. 2015 yılında 2014 yılına oranla satış amaçlı duran varlıkların %63,76, 2018 yılında 2017 yılına göre %100 oranında azaldığı görülmektedir. Görece yüksek olan bu azalışların sebebi işletmenin mevcudunda bulunan satış amaçlı duran varlıkları elden çıkartmış olması ve yerine yeni satış amaçlı duran varlık edinmemiş olması şeklinde yorumlanabilmektedir. Dolayısıyla dönen varlıklar günden güne azalmış ve işletme kaynaklarının sağladığı satın alma gücü azalarak devam etmiştir.

Kısa vadeli yabancı kaynaklara ilişkin sonuçlar incelendiğinde genel olarak bir artış olduğu görülmektedir. Tablo 1.1.'de yer alan bilgiler incelendiğinde 2015 yılı dönen

varlıklar %27,30 küçülme eğiliminde iken kısa vadeli yabancı kaynaklar 2015 yılında %9,93 artış göstermiştir. Dönen varlıklar azalırken kısa vadeli yabancı kaynakların artması, işletmenin kısa vadeli yabancı kaynaklarını dönen varlıklarla karşılama noktasında bir zorluk yaşaması olarak yorumlanabilir. Konkordato ilanından sonra ise işletmenin dönen varlıklar ve kısa vadeli yabancı kaynaklara ilişkin verilerinde değişiklikler oluşmuş olup 2018 yılından itibaren kısa vadeli yabancı kaynaklar dönen varlıklara oranla daha fazla azalma eğilimi göstermiştir. Kısa vadeli yabancı kaynaklar 2018 yılında %15,12, 2019 yılında %82,64, 2020 yılında ise %31,71 oranında küçülmüştür. İşletmenin konkordato sürecine girmesiyle birlikte alacaklıları ile yapmış olduğu borçların vadesi ile ilgili lehine anlaşmalar ve borçlarının belli bir kısmından vazgeçilmesi sonucu kısa vadeli yabancı kaynak verilerindeki azalmaların söz konusu olduğu yorumu yapılabilmektedir.

İşletmenin karşılaştırmalı finansal analiz sonuçları, özetle işletmenin hem dönen varlıklarındaki azalmaların kısa vadeli yabancı kaynaklarından önceki dönemlere göre bir azalış olduğunu göstermektedir. Bu itibarla işletmenin satın alma gücünü koruyamadığı ve net çalışma sermayesinin yetersiz olduğu yorumu yapılabilir.

#### 3.6.1.1.2. Dönen Varlık ve Duran Varlıklardaki Değişiklikler

İşletmenin aktif varlıklarının yapısındaki değişimleri belirlemek için dönen varlık ve duran varlık hesaplarındaki değişiklikler önem arz etmektedir. Tablo incelendiğinde, dönen varlıklarda 2013, 2014, 2017 ve 2020 yılları arasında bir artışın fakat diğer yıllarda ise hızlı bir şekilde azalışın olduğu görülmektedir. Aynı yıllar için duran varlıklar incelendiğinde ise 2015 ve 2019 yılı haricinde bu oranlarda azalış olduğu görülmektedir. Maddi duran varlıkların 2020 yılı hariç diğer yıllarda göstermiş olduğu azalma ivmesi, finansal yatırımlar ve maddi olmayan duran varlıklardaki azalmalar ile duran varlıkların toplamını etkilemiştir. Öyle ki bu oranlar 2013 yılında %4,09, 2014 yılında %25,45, 2015 yılında %7,76, 2016 yılında %3,08, 2017 yılında %13,18, 2018 yılında %17,53 ve 2019 yılında %18,88 azalış göstermektedir. Bu itibarla işletmenin duran varlıklarına ve finansal yatırım kalemlerine yeterince yatırım yapamadığı sonucuna varılabilir. Duran varlıklarda genel olarak 2012 yılından itibaren azalma oluşmuştur; ancak konkordatonun ilan yılı olan 2018 yılında bu oran en yüksek seviye ulaşmış ve

18,40 oranında küçülmüştür. 2019 yılında artış olsa da 2020 %9,76 oranında azalma olmuştur.

Duran varlıklara yıllar itibarı ile incelendiğinde, 2012 yılında göre 2013 yılında %5,40, 2014 yılında %25,24, 2016 yılında %12,23, 2017 yılında %14,86, 2018 yılında %18,40 ve 2020 yılı %9,76 oranında azalmıştır. Dönen varlıklardaki azalışlar gibi duran varlıklardaki bu azalışlar işletme açısından olumsuz bir göstergedir. İşletmenin duran varlıklarının az olması uzun vadeli yabancı borçlarını karşılamada güçlük çekeceği anlamını taşımaktadır. İşletmenin bir sanayi kuruluşu olduğu düşünülürse duran varlıkların dönen varlıklara göre daha fazla olması beklenir. Dönen varlıkların gerçek anlamda bir artış göstermemesi, paranın satın alma gücüne göre mevcut yıllardaki azalışlar, işletmenin devamlılığını sağlama kabiliyetini olumsuz etkilemiştir.

#### 3.6.1.1.3. Yabancı Kaynaklar ile Öz Kaynaklardaki Değişiklikler

İşletmenin kaynak yapısının değerlendirilmesinde mevcut öz kaynaklarla yabancı kaynaklardaki değişimlerin birlikte yorumlanması gerekir. Tablo 1.1.'de görüldüğü üzere kısa vadeli yabancı kaynaklarda artma, uzun vadeli yabancı kaynaklarda 2019 yılına kadar bir azalma söz konusudur. Kısa vadeli yabancı kaynaklardaki değişim yıllar içinde 2018 yılına kadar artış göstermiştir. 2018 yılında azalan kısa vadeli yabancı kaynaklar 2019 yılında en fazla azalma oranına sahiptir. 2019 yılında azalma artmış ve oran %82,64 olmuştur. 2020 yılında ise azalma devam etmiştir ve oran %31,71'e kadar gerilemiştir. 2018 yılında konkordato ilan edildiği göz önünde bulundurulduğunda kısa vadeli yabancı 2018, 2019 ve 2020 yılındaki azalmaları konkordatonun etkisi ile bağlantılı olduğu yorumu yapılabilir.

Uzun vadeli yabancı kaynaklarda 2012 yılından sonra azalmalar olmuştur. 2012 yılında genel oran pozitif olarak %40,50 iken 2017 yılında %41,89 oranında azalmıştır. 2018 yılında ilan edilen konkordatodan sonra bu oran büyük bir şekilde artmış ve 2019 yılında %668,97 olduğu görülmektedir. Uzun vadeli yabancı kaynakların göstermiş olduğu bu artışın konkordatonun etkisiyle oluştuğu söylenebilir.

Öz kaynaklardaki değişimler incelendiğinde, 2012 yılına göre 2013 yılında %66,84 oranında azalma eğilimi göstermiş 2018 yılı yani konkordato yılında ise bu oran çok fazla küçülmüştür. 2018 yılındaki oran %275,87 oranında bir küçülmeye sahiptir. Konkordato ilanından sonra 2019 yılı verileri incelendiğinde oran pozitif değere ulaşmış

ve %97,95 olarak değişmiş olup devamında 2020 yılında %517,71 olarak artış göstermiştir. Öz kaynakların azalmasında etkili olan kalemler incelendiğinde, dönem ve geğmiş dönem zararlarının etkili olduğu görölmektedir. Genel olarak değerlendirildiğinde öz kaynak ve yabancı kaynaklar yıllar itibarı ile azalmış konkordato ilanından sonra artış göstermiştir.

#### 3.6.1.1.4. Stoklar ile Satışlardaki Değişiklikler

Stokların artıp azalmasındaki en büyük etken satışlardır. İşletmenin satışları çok olursa mevcut stokları erir, satışlar yavaşlar ise stoklar büyür. Her iki durumda da stoklar ile satışlar birbirlerini etkilemektedir. Stoklar yıldan yıla artarken eğer satışlar da aynı şekilde artmışsa işletmenin pazarlama stratejisinde herhangi bir sorun olmadığı sonucuna ulaşılabilir. Stok artışlarının miktarının mı yoksa fiyatlarının mı artış gösterdiği düzeltilmiş veriler kontrol edildiğinde ortaya çıkacaktır.

İşletmenin verileri incelendiğinde, 2012 yılında itibaren stokların 2017 ve 2020 yılları haricinde azaldığı görölmektedir. Bu azalışlar 2013 yılında %15,91, 2014 yılında %15,41, 2015 yılında %5,78, 2016 yılında %22,73 olarak görölmektedir. 2017 yılına bakıldığında ise 2016 yılında %22,73 küçülen stokların 2017 yılında %43,50'lik bir artış gösterdiği görölmektedir. Konkordato ilan yılı olan 2018 yılına gelindiğinde ise stoklar tekrar düşüşe geğmiş ve incelenen yıllar arasında en fazla oran olan %33,18 oranında bir azalma gerçekleşmiştir. Konkordato ilanından sonraki yıl olan 2019 yılına bakıldığında stoklar %7,47 oranında bir azalış, 2020 yılında ise %11,42'lik bir artış göstermiştir. Stokların yıllar içerisinde azalmış olması yeni yatırımlarının olmaması, iş hacminin küçülmesi ve bunun sonucunda üretimin azalmasından oluşmuş olabilir ya da üretimin azalmasından dolayı ilk madde ve malzeme stoklarının azalmasından da ortaya çıktığı kanısına varılabilir. Aynı zamanda satış düzeylerinin düşmesi ve işletmenin daha az malzeme alması hem stoklardaki azalış hem de satışlardaki azalışla açıklanabilir.

Tablo 1.2.'de yer alan satışlardaki değişimler incelendiğinde, stoklardan farklı bir sonucun olmadığı görölmektedir. Aynı şekilde yıllar itibarı ile satışlarda azalmalar olmuştur. Satışlarda 2017 ve 2020 yılı verilerinde bir artış gözlemlenmiştir. Bu oran da 2016 yılı verilerine göre %26,49, 2019 yılı verilerine göre de 2020 yılında %14,47 olduğu görölmektedir. 2018 yılında konkordato ilan edildiği düşünöldüğünde aynı yıl yine azalma olmuştur. 2019 yılında ise bu azalma oranı da büyük bir değişim göstermiş ve

azalma %131,92 oranında olmuştur. Satışlardaki bu azalış stokları da etkilemiştir. Bu durumun yanlış pazarlama stratejisi, işletmenin farklı tutumları ve ekonomik sebeplerden oluşma olasılığı yüksektir.

Sonuç olarak, işletmenin stok düzeyini ve satış düzeyini 2017 ve 2020 yılı hariç diğer yıllarda koruyamadığı ve azalışların olduğu tespit edilmiştir. Enflasyon etkisi olan ekonomilerde işletmenin paranın satın alma gücünü, ekonomik varlığını ve kârlılığını koruyabilmesi için satış düzeyini ve stok düzeyini artırması gerekmektedir.

#### 3.6.1.1.5. Ticari Alacaklar ile Satışlardaki Değişiklikler

İşletmelerde ticari alacaklar olumlu karşılanır, bu işletmelerin mallarının satıldığı bilgisini verir. İşletmelerde alacakların birikmesi, müşteri kazanıldığının ve bu müşterilere satış yapıldığının bir göstergesi olarak kabul edilir. Ancak satışları uzun vadeli yapmak bir risktir ve likiditeyi düşürür. Satışların vadeli yapılması alacakların büyümesine neden olur.

Ticari alacaklardaki değişimler satışlarla birlikte değerlendirilir. Ticari alacaklardaki değişimler satış miktarlarındaki değişimler ile aynı yönde olduğunda, işletmenin ticari alacaklarının ve satışlarının artmasından veya azalmasından oluştuğu anlaşılır. Fakat ticari alacaklardaki artış fazla satışlardaki artış az ise bu durum mevcut alacakların tahsil edilmesinde zorluk yaşandığına işaret edecektir.

İşletmenin karşılaştırmalı finansal tablolar analizi incelendiğinde, ticari alacakların genel olarak azalmış olduğu görülmektedir. Ticari alacaklar 2012 yılından itibaren azalmış 2015 yılı ve 2017 yıllarında ise önce gelen yıllara göre artmış olarak görülmektedir. Azalmalar yıllar itibari kontrol edildiğinde 2013 yılı %1,26, 2014 yılı %32,37, 2016 yılında %16,36, 2018 yılında %15,07, 2019 yılında %63,40 ve 2020 yılında %11,30 olduğu görülmektedir.

Satışlardaki değişimlerin artış ve azalış oranları incelendiğinde ticari alacaklar ile aynı yönde olduğu görülmektedir. Aynı şekilde yıllar itibari ile satışlarda azalmalar olmuştur. Satışlarda 2017 ve 2020 yılı verilerinde artış olduğu görülmektedir. Bu oran 2016 yılı verilerine göre %26,49, 2019 yılı verilerine göre ise %14,47 olarak görülmektedir. 2018 yılında konkordato ilan edildiği düşünüldüğünde aynı yılda azalmaların gerçekleştiği görülmektedir. 2019 yılında ise bu azalma oranında büyük bir değişim yaşanmış ve azalma %131,92 oranında olmuştur. Satışlardaki bu azalış ticari

alacakları da olumsuz bir şekilde etkilemiştir. İşletmenin verilerinden anlaşılacağı üzere ticari alacaklar ve satışlardaki azalmaların paralel olarak gerçekleşmiş olduğu görülmektedir. Bu bilgilerle işletmenin ticari alacaklarının ve net satışlarının azalması sebebiyle satın alma kabiliyetini koruyamadığı ve azalmaların oluştuğu görülmektedir.

#### 3.6.1.1.6. Ticari Alacaklar ile Ticari Borçlardaki Değişiklikler

Kısa vadeli ticari borçlardaki değişiklikler incelendiğinde, 2012, 2013, 2015, 2016 ve 2017 yıllarında genel bir artış olduğu görülmektedir. Konkordatonun ilan edildiği 2018 yılında kısa vadeli ticari borçların bir azalış olmuş, 2019 yılında bu azalış %100 oranına ulaşmıştır. Uzun vadeli borçlar ise 2012 yılından itibaren göstermiş olduğu azalma eğilimini konkordato ilan yılı 2018 yılından itibaren bir artışa çevirmiştir. İşletmenin ticari alacağının azalması ve ticari borçlarının artması işletmenin aleyhine yorumlanabilir. Bu veriler ışığında işletmenin satışlarının azalmış ve satın alma kabiliyetinin korunamamış olduğu görülmektedir.

#### 3.6.1.1.7. Maddi Duran Varlıklar ile Stoklar Değişiklikler

Stoklardaki artış ve azalışların işletmenin üretim gücünün artışından ya da azalışından mı olduğunu tespit etmek istenildiğinde stokların maddi duran varlıklardaki değişimlerle birlikte değerlendirmesi gerekmektedir. İşletmenin düzeltilmiş verileri kontrol edildiğinde maddi duran varlıklarda 2020 yılı hariç, 2012 yılından itibaren sürekli olarak azalmalar olduğu görülmektedir. 2013 yılında %4,09, 2014 yılında %25,45, 2015 yılında %7,76, 2016 yılında %3,08, 2017 yılında %13,18, 2018 yılında %17,53 ve 2019 yılında ise maddi duran varlıklar %18,88 oranında azalmıştır. 2020 yılında ise %22,54 oranında artış gerçekleşmiştir. İşletmenin maddi duran varlıkları inceleme dönemlerinde artış göstermemiştir. Artışların olmaması genel olarak işletmenin finansal durumunun yerinde olmaması, yatırım yapmamış olması ve mevcut kıymetlerinin satılması şeklinde yorumlanabilmektedir.

İşletmenin verileri incelendiğinde, 2017 ve 2020 yılları haricinde stokların azaldığı görülmektedir. Bu azalışlar 2013 yılı %15,91, 2014 yılı %15,41, 2015 yılı %5,78, 2016 yılı %22,73 olarak gerçekleşmiştir. 2017 yılına bakıldığında ise 2016 yılında %22,73 küçülen stokların 2017 yılında %43,50'lik bir artış gösterdiği görülmektedir.

Konkordato ilan yılı olan 2018 yılına gelindiğinde ise stoklar tekrar düşüşe geçmiş ve incelenen yıllar arasında en fazla oran olan %33,18 olarak azalma gerçekleşmiştir. Konkordato ilanından sonraki yıl olan 2019 yılına bakıldığında, stoklar azalma eğilimine girmiştir. 2020 yılına gelindiğinde ise stoklar artış göstermiş ve %11,42 oranına ulaşmıştır.

### 3.6.1.2.Karşılaştırmalı Gelir Tablosu Analizi ve Yorumu

Karşılaştırmalı tablolar analizinde gelir tablosu da ayrıca analiz edilir. Tablo 1.2’de Eminiş Ambalaj San. ve Tic. A.Ş.’nin Gelir Tablosunun Karşılaştırmalı tablolar analizi sonuçlarına göre yüzde değerlerine ait bilgiler yer almaktadır.

**Tablo 1.2:** Gelir Tablosu Karşılaştırmalı Tablolar Analizi

| <b>KARŞILAŞTIRMALI MALİ TABLOLAR ANALİZİ</b> |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
|----------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>GELİR TABLOSU KALEMLERİ</b>               |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>GELİR TABLOSU KALEMLERİ</b>               | <b>2012-2013</b> | <b>2013-2014</b> | <b>2014-2015</b> | <b>2015-2016</b> | <b>2016-2017</b> | <b>2017-2018</b> | <b>2018-2019</b> | <b>2019-2020</b> |
| <b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER</b>                | <b>%</b>         | <b>%</b>         | <b>%</b>         | <b>%</b>         | <b>%</b>         | <b>%</b>         | <b>%</b>         | <b>%</b>         |
| Satış Gelirleri (Net Satışlar)               | -6,80            | 0,92             | -15,43           | -27,59           | 26,49            | -16,68           | -131,92          | 14,47            |
| Satışların Maliyeti (-)                      | -3,65            | -5,21            | -14,51           | -16,38           | 12,29            | -10,28           | -105,89          | -9,49            |
| <b>BRÜT SATIŞ KÂRI</b>                       | <b>399,63</b>    | <b>319,99</b>    | <b>-63,25</b>    | <b>111,98</b>    | <b>172,40</b>    | <b>-188,87</b>   | <b>196,49</b>    | <b>152,47</b>    |
| Genel Yön. G. (-)                            | 17,21            | -125,15          | 61,13            | -32,83           | -11,98           | 16,07            | -29,42           | -8,86            |
| Paz. Satış Dağ. Gid. (-)                     | -19,26           | -12,43           | -2,10            | -35,99           | 6,45             | 6,16             | -88,68           | 22,80            |
| Esas F. D. G. (+)                            | 15,84            | -1,94            | -34,18           | 45,66            | 72,87            | -314,09          | 57,89            | 80,35            |
| Esas F. D.Gid. (-)                           | 414,07           | -195,64          | 215,83           | 4,97             | 41,03            | 21,71            | -106,59          | -125,10          |
| Öz sermaye Yön. Değ. Yat. Kâr/zarar          | 0,00             | 0,00             | 100,00           | 0,00             | 0,00             | 0,00             | 0,00             | 0,00             |
| <b>FAALİYET KÂRI/ZARARI</b>                  | <b>47,91</b>     | <b>-217,67</b>   | <b>135,39</b>    | <b>9,52</b>      | <b>-726,36</b>   | <b>86,23</b>     | <b>-42,44</b>    | <b>179,69</b>    |
| Yat.F. Gelirler                              | -4,37            | 23,56            | 3,74             | -177,46          | -88,25           | 0,00             | 0,00             | 0,00             |
| Yat.F. Giderler                              | 0,00             | 15,50            | -100,00          | 100,00           | -613,42          | -184,19          | -100,00          | 0,00             |
| TFRS 9 Değre.Düş.Z.                          | 0,00             | 0,00             | 0,00             | 0,00             | 0,00             | 0,00             | 0,00             | 0,00             |
| <b>FİN. GİD. Ö. F. KÂRI ZAR.</b>             | <b>82,77</b>     | <b>-390,93</b>   | <b>174,84</b>    | <b>50,32</b>     | <b>-977,11</b>   | <b>87,29</b>     | <b>-48,02</b>    | <b>179,69</b>    |
| Finansman Gelirleri                          | 0,00             | 0,00             | 0,00             | 0,00             | 0,00             | 0,00             | -73,81           | 0,00             |
| Finansman Gid. (-)                           | 50,91            | -0,02            | -34,24           | -15,99           | -37,54           | 38,61            | -172,82          | -344,89          |
| <b>SÜR. F. VERGİ Ö. KÂR/ZAR</b>              | <b>68,90</b>     | <b>-94,80</b>    | <b>16,45</b>     | <b>34,23</b>     | <b>-312,42</b>   | <b>70,60</b>     | <b>-75,48</b>    | <b>200</b>       |
| Dönem Vergi Gid/Gel.                         | 0,00             | 0,00             | 0,00             | 0,00             | 0,00             | 0,00             | 0,00             | 0,00             |
| Ertelenmiş V. Gelir/Gideri                   | -95,05           | 287,14           | -46,00           | 133,17           | -223,17          | 86,58            | -2,34            | 132,79           |
| <b>SÜR. F. D. KÂR/ZAR</b>                    | <b>5340,12</b>   | <b>-83,82</b>    | <b>14,66</b>     | <b>31,47</b>     | <b>-315,63</b>   | <b>69,29</b>     | <b>-86,46</b>    | <b>237,42</b>    |
| <b>DÖNEM KÂRI/ZARARI</b>                     | <b>5340,12</b>   | <b>-83,82</b>    | <b>14,66</b>     | <b>31,47</b>     | <b>-315,63</b>   | <b>69,29</b>     | <b>-86,46</b>    | <b>237,42</b>    |
| <b>DİĞER KAP.GELİR</b>                       | <b>-97,33</b>    | <b>95,32</b>     | <b>-109,79</b>   | <b>118,30</b>    | <b>-142,20</b>   | <b>1753,37</b>   | <b>-184</b>      | <b>130,37</b>    |
| <b>Top. KAP. GELİR</b>                       | <b>-194</b>      | <b>1781,74</b>   | <b>-1281</b>     | <b>-16,09</b>    | <b>-583,78</b>   | <b>88,07</b>     | <b>-87,18</b>    | <b>234,27</b>    |

**Kaynak:** Veriler KAP’tan Alınmış Olup Tablo Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.

#### 3.6.1.2.1. Brüt Satış Kârı ile Net Satışlardaki Değişiklikler

İşletmeler faaliyetlerinin sürekliliğini devam ettirebilmesi için iş hacmini geliştirmesi gerekmektedir. Bu durumda iş hacminin göstergesi kabul edilen brüt ve net satışlarda oluşan pozitif değişikliklerin işletme açısından önemi büyüktür. Brüt satışlar ile net satışların birlikte değerlendirilmesi işletmenin iş hacminin yeterli olup olmadığının göstergesidir. Diğer kalemlerdeki değişimlerin de bu kalemlerle incelenmesi daha sağlıklı bir tespit yapılmasını sağlamaktadır. İşletmeler devamlıklarını sürdürmek, kârlılıklarını artırmak ve büyümelerini sağlamak amacı ile satış ve faaliyet kârlılıklarını artırmak arzusu içindedir. İşletmenin gelir tablosu incelerken kalemler arasındaki ilişkileri de göz önünde bulundurmak önem arz etmektedir.

İşletmenin gelir tablosu verileri incelendiğinde, brüt satış kârının, 2016, 2017 ve 2019 yılları haricinde genel olarak azalmış olduğu görülmektedir. 2012 yılından itibaren azalan brüt satış kârı 2018 yılı azalmanın en çok olduğu yıl olarak görülmektedir. Bu azalış 2018 yılı için %188,87 oranındadır. 2018 yılında konkordato ilan edildiği düşünüldüğünde işletmenin ekonomik durumunun iyi olmadığı anlaşılmaktadır. Devam eden 2019 yılında ise brüt satış kârı 2018 yılına göre artmış ve bu artış oranı %196,49 olarak görülmektedir. 2020 yılında ise brüt satış kârı 2019 yılına oranla azalma göstermiştir.

Net satışlar verileri incelendiğinde, brüt satış kârlarına paralel olarak azalma yaşandığı görülmektedir. 2012 yılından itibaren bu azalış devam etmiş, 2017 ve 2020 yıllarında artış olmuştur. En fazla azalmanın olduğu yıl ise konkordato sonrası yıl olan 2019 yılında %131,92 oranında gerçekleşmiştir. Aynı şekilde satışların maliyetlerine de bakıldığında azalmaların olduğu görülmektedir. Satışların maliyetleri de 2012 yılından itibaren 2017 yılı hariç azalma eğilimi göstermiştir. Net satışlardaki azalma oranları, satışların maliyetindeki azalma oranlarından daha fazla ise işletme açısından olumsuz bir gösterge oluşmaktadır. İşletme verileri incelendiğinde net satışlardaki azalmalar, satış maliyetlerinden daha fazla olduğu görülmektedir. Bu azalışlar ise brüt satış kârını olumsuz bir şekilde etkilemiş ve brüt satış kârının daha az çıkmasına sebep olmuştur.

İşletmenin finansal durumu satışlardaki değişimler temelinde değerlendirildiğinde, tabloda yer alan verilerde satış düzeylerinde bir azalma olduğu görülmektedir. Brüt satış kârı, net satışlar ve satışların maliyeti kalemleri azalma göstermiştir. Bu durumda satışların

azalması işletmenin aleyhine bir durum olarak görülmektedir. Bu azalmaların işletmenin satın alma gücünü etkilediği ve 2018 yılına gelindiğinde işletmeyi konkordato ilan etmeye yönlendirdiği söylenebilir.

#### 3.6.1.2.2. Satışların Maliyetindeki Değişiklikler

Satılan malın maliyeti, genel olarak bir dönem içinde satılan ürün veya malları almak veya üretmek için harcanan toplam tutardır. Satışların maliyetinde artış veya azalma olması işletme açısından önemli bir göstergedir.

İşletmenin gelir tablosu verileri kontrol edildiğinde, satışların maliyetinin genel olarak azalma eğiliminde olduğu görülmektedir. Satışların maliyetleri 2017 yılında 2016 yılına göre artmış diğer yıllarda ise azalmıştır. Konkordato ilan yılı olan 2018 yılında oran %10,28 iken 2019 yılında bu oran %105,89 olmuştur. 2020 yılında ise oran %9,40 olarak gerçekleşmiştir. Yıllan yıla işletmenin kârlılık oranları azalmıştır.

#### 3.6.1.2.3. Brüt Satış Kârındaki Değişiklikler

Brüt satış kârındaki değişimler, satışların maliyeti ve net satış kalemlerinde ortaya çıkan değişimlere bağlıdır. Gelir tablosu verileri incelendiğinde, brüt satış kârının genel olarak azalmış olduğunu görülmektedir. İşletmenin finansal bilgilerine incelendiğinde, 2012 yılından itibaren azalan brüt satışlar 2018 yılında azalmanın en çok görüldüğü yıl olarak görülmektedir. Bu azalış 2018 yılı için %188,87 oranındadır. 2018 yılında konkordato ilan edildiği düşünüldüğünde, işletmenin ekonomik durumunun iyi olmadığı anlaşılmaktadır. Devam eden 2019 yılında ise brüt satış kârı 2018 yılına göre artmış ve bu artış oranı %196,49 olarak görülmektedir. Bu artışın sebebi satışların maliyetinin azalma eğilimi göstererek %105,89 oranında olması ile açıklanabilmektedir. Satılan malların maliyetlerinin azaltılması, tasarruf edilmesi aynı zamanda da satışların düzeyinin yüksek tutulması yeni fiyat stratejisi oluşturulması ile brüt satış kârında artışlar sağlanabilir.

#### 3.6.1.2.4. Faaliyet Giderleri ile Faaliyet Kârındaki Değişiklikler

Faaliyet giderleri genel olarak, araştırma ve geliştirme giderleri, genel yönetim giderleri, pazarlama satış ve dağıtım giderlerini içermektedir. Faaliyet giderleri

bölümünde işletmenin esas faaliyetlerini sürdürebilmesi için katlanılması gereken giderler yer almaktadır.

İşletmenin düzeltilmiş gelir tablosu bilgilerine bakıldığında, faaliyet giderlerinin genel olarak 2012 yılından itibaren azaldığı görülmektedir. Ancak 2013, 2015 ve 2018 yıllarında genel yönetim giderleri kendinde önce gelen yıla göre arttığı görülmektedir. Genel yönetim giderlerin payı genel olarak %17,21 iken her geçen gün azalmaya devam etmiş ve 2020 yılına gelindiğinde bu azalma %8,86'ya kadar gerilemiştir. Genel yönetim giderleri gibi pazarlama satış ve dağıtım giderleri de yıldan yıla azalma göstermiş, 2019 yılına gelindiğinde bu oran %88,68 olarak gerçekleşmiştir. 2017, 2018 ve 2020 yıllarında ise bu oranın arttığı görülmektedir. Faaliyet giderlerini etkileyen kalemler arasında yer alan esas faaliyetten doğan gelirler kaleminin yıllar içinde dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. Bu oranlar 2013, 2016, 2017, 2019 ve 2020 yıllarında artış göstermiş, diğer yıllarda ise azalış göstermiştir. En fazla azalmanın olduğu yıl konkordato ilan yılı olan 2018 yılıdır. Bu oran %314,09 olarak tabloda yer almaktadır. Esas faaliyetten doğan giderlerin de artış göstermesi faaliyet kârını olumsuz bir şekilde etkilemiştir. Bu artışlar 2013 yılında %414,07, 2015 yılında %215,83, 2016 yılında %4,97, 2017 yılında %41,03 ve 2018 yılında %21,71 olarak tabloda yer almaktadır. Gelirlerin azalması ve giderlerin de yıldan yıla artması faaliyet kârını da olumsuz bir şekilde etkilemiş ve kârlılık oranları düşmüştür.

Faaliyet giderlerindeki artışın, satılan ticari malların maliyetindeki artışın satış rakamlarının üzerinde olması nedeniyle faaliyet kârı azalmıştır. İşletmeler genel olarak faaliyet kârını artırmak istemektedir, her geçen yıl bu kârın artarak devam etmesi işletmenin devamlılığı için önemli bir unsurdur. Bu sebeple işletmenin giderlerinin artmasının üzerinde durulup neden kaynaklandığını bulunması ve tedbir alınması gerektiği görülmektedir. Bu bilgilerle işletmenin durumu hakkında yapılacak yorum ise gerçek anlamıyla faaliyet kârında azalmaların olduğu 2013 yılında %217,67, 2017 yılında %726,36 ve 2019 yılında bu azalmanın %42,44 olduğu görülmektedir.

#### 3.6.1.2.5. Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kâr ve Zarardaki Değişiklikler

İşletmenin verileri kontrol edildiğinde, vergi öncesi kâr/zarar oranlarında genel olarak 2012 yılından itibaren yıldan yıla azalmalar olduğu görülmektedir. En fazla azalmanın olduğu yıl 2017 yılıdır ve 2016 yılına göre azalma oranının %312,42 olarak

gerçekleşmiş olduğu görülmektedir. 2018 yılında konkordato ilan edildiği düşünüldüğünde, 2019 ve 2020 yılı bilgilerine bakılması gerekmektedir. 2018 yılına göre 2019 yılında oran azalmış ve bu oran %75,48 olmuştur. 2020 yılında ise artış göstermiş ve bu oran %200 'e yükselmiştir. Bu azalışları etkileyen kalemlerden bir tanesi finansman gelirleridir. Finansman gelirlerinin yıllar itibarı ile genel olarak 0 değerinde olması ve 2019 yılında bu değer %73,81 seviyesinde azalma göstermesi etkili olmuştur. Aynı zamanda finansman giderleri de 2013 ve 2018 yıllarında artış eğilimi göstermiştir. Yatırım faaliyetlerinden gelirlerin azalması da bu kalemi olumsuz şekilde etkilemiştir.

#### 3.6.1.2.6. Dönem Kârı ve Zararındaki Değişiklikler

İşletmelerin esas ve yan faaliyetlerinden yapmış oldukları kâr ve zararları göstermektedir. Bu kalem yasal yükümlülükler ve verginin çıkartılması ile elde edilir. İşletmenin bilgileri kontrol edildiğinde, genel olarak azalma olduğu görülmektedir. Bu azalmaların 2014, 2017 ve 2019 yıllarında daha fazla olduğu görülmektedir. 2014 yılı azalmanın %83,82, 2017 yılı %315,63, 2019 yılı ise %86,46 olduğu görülmektedir. Bu oranın yüksek olmasının sürdürülen faaliyet vergi öncesi zararın yüksek olmasından kaynaklandığı görülmektedir. Aynı şekilde 2017 yılı ve 2019 yıllarında bu oranın etkisi ile bu kalemden düşüşler yaşanmıştır. Diğer yıllardaki artışlar incelendiğinde ise bu artışların sebebi sürdürülen faaliyetlerdeki görülen artışlardır. İşletmenin incelenen yılların hemen hemen hepsinde cari dönemi zararla kapattığı görülmektedir. Ertelenmiş vergi gelir/giderlerinin göstermiş olduğu artış ve azalışlarda bu kalemi etkilemiştir.

Genel olarak gelir tablosunda gelirlerin her geçen yıl azaldığı ve giderlerin arttığı olarak görülmektedir. Bu azalışlar tabloyu olumsuz etkilemiş ve kârlılığı düşürmüştür. Sonuç olarak, işletmenin genel durumu hakkında kârlılığı azalan hatta zarar eden ve satın alma gücünü koruyamayan bir işletme olduğu kanısına varılabilmektedir. Ayrıca sonuçlar 2018 yılında ilan etmiş olduğu konkordatonun da finansal durumla bağlantılı olduğunu göstermektedir.



| <b>PASİF</b>                                           |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
|--------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>                   |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| KISA V.BORÇ.                                           | 9,31          | 16,14         | 15,91         | 21,82         | 25,90         | 31,77         | 5,79          | 0,00          | 0,00          |
| UZUN V. BORÇ. K.V.K.                                   | 10,12         | 4,20          | 4,77          | 5,55          | 3,18          | 4,16          | 5,24          | 0,00          | 0,00          |
| DİĞER FİN. YÜK.                                        | 5,20          | 5,41          | 3,82          | 0,18          | 1,49          | 0,68          | 0,42          | 0,00          | 0,00          |
| TİCARİ BORÇLAR                                         | 17,59         | 21,89         | 27,37         | 33,60         | 41,93         | 40,10         | 88,63         | 0,89          | 3,19          |
| ÇAL.SAĞ. FAY. KAP. B.                                  | 0,19          | 0,44          | 0,18          | 0,19          | 0,39          | 0,15          | 0,19          | 0,23          | 0,25          |
| DİĞER BORÇLAR                                          | 0,22          | 1,00          | 0,59          | 0,37          | 1,52          | 3,24          | 4,87          | 14,58         | 9,81          |
| ERTELENMİŞ GELİRLER                                    | 0,17          | 0,65          | 0,20          | 0,45          | 0,06          | 0,30          | 0,22          | 0,29          | 0,24          |
| KISA V. KARŞ.                                          | 0,39          | 0,28          | 0,37          | 0,34          | 0,26          | 0,27          | 0,65          | 1,23          | 0,47          |
| DİĞER K. VAD.YÜK.                                      | 0,00          | 0,11          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          |
| KİRALAMA İŞ. BORÇ.                                     | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 2,58          | 2,01          |
| <b>TOPLAM</b>                                          | <b>43,19</b>  | <b>50,13</b>  | <b>53,20</b>  | <b>62,49</b>  | <b>74,74</b>  | <b>80,68</b>  | <b>106,02</b> | <b>19,78</b>  | <b>15,97</b>  |
| <b>UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>                   |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| UZUN V. BORÇ.                                          | 13,24         | 19,89         | 15,50         | 10,52         | 7,83          | 0,00          | 4,72          | 14,63         | 10,89         |
| DİĞER FİN. YÜK.                                        | 1,21          | 2,96          | 1,47          | 2,09          | 1,03          | 0,22          | 0,00          | 0,00          | 0,00          |
| UZUN V. TİC. BORÇ.                                     | 0,00          | 2,58          | 0,75          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 82,19         | 36,65         |
| DİĞER BORÇ.                                            | 0,00          | 10,48         | 9,11          | 8,29          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          |
| UZUN V.KAR.                                            | 4,44          | 3,07          | 3,68          | 5,72          | 5,39          | 4,26          | 5,24          | 5,96          | 4,41          |
| ERTELENMİŞ V.YÜK.                                      | 2,56          | 1,81          | 6,24          | 6,18          | 8,21          | 7,07          | 5,19          | 1,61          | 13,04         |
| DİĞER UZUN.VAD.YÜK.                                    | 7,78          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 4,57          |
| KİRALAMA İŞ.BORÇ.                                      | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 20,87         | 3,00          |
| <b>TOPLAM</b>                                          | <b>29,23</b>  | <b>40,79</b>  | <b>36,76</b>  | <b>32,80</b>  | <b>22,47</b>  | <b>11,54</b>  | <b>15,16</b>  | <b>125,26</b> | <b>72,56</b>  |
| <b>ÖZ SERMAYE</b>                                      |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| ÖDENMİŞ SER.                                           | 18,03         | 25,09         | 25,60         | 29,52         | 10,42         | 9,94          | 11,45         | 11,48         | 9,77          |
| SERMAYE AVANSI                                         | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 3,34          | 0,00          | 0,37          | 0,37          | 0,32          |
| SERMAYE DÜZ. F.                                        | 25,16         | 23,35         | 23,82         | 24,07         | 24,78         | 19,05         | 21,95         | 22,01         | 18,73         |
| PAYLARA İ. PR.                                         | 0,04          | 0,06          | 0,06          | 3,63          | 3,74          | 11,70         | 13,49         | 13,52         | 11,51         |
| KÂR-ZAR. SMCK. DİĞER KAPSAMLI GELİR/GİDER              | 27,25         | 22,12         | 35,63         | 20,55         | 30,51         | 27,41         | 31,22         | 31,12         | 56,51         |
| KÂR-ZARAR SINIFLANDIRILACAK DİĞER KAPSAMLI GELİR/GİDER | 0,00          | 0,72          | 0,32          | -1,43         | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          |
| KÂRDAN A. YED.                                         | 0,07          | 0,06          | 0,06          | 0,06          | 0,07          | 0,05          | 0,06          | 0,06          | 0,05          |
| GEÇMİŞ YIL.ZAR.                                        | -27,80        | -36,70        | -60,35        | -53,20        | -39,46        | -53,86        | -66,90        | -99,96        | -             |
| DÖNEM NET ZAR.                                         | -15,16        | -25,62        | -15,10        | -18,50        | -30,61        | -6,51         | -32,82        | -23,64        | 19,76         |
| <b>TOPLAM</b>                                          | <b>27,58</b>  | <b>9,08</b>   | <b>10,03</b>  | <b>4,71</b>   | <b>2,79</b>   | <b>7,78</b>   | <b>-21,17</b> | <b>-45,04</b> | <b>11,47</b>  |
| <b>PASİF TOPLAMI</b>                                   | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> |

**Kaynak:** Veriler KAP'tan Alınmış Olup Tablo Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.



| <b>KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>                      | <b>2012</b>   | <b>2013</b>   | <b>2014</b>   | <b>2015</b>   | <b>2016</b>   | <b>2017</b>   | <b>2018</b>   | <b>2019</b>   | <b>2020</b>   |
|-----------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| KISA VADELİ BORÇLANMALAR                                  | 21,55         | 32,20         | 29,90         | 34,91         | 34,65         | 39,38         | 5,46          | 0,00          | 0,00          |
| UZUN VADELİ BORÇLARIN KISA VADELİ KIS.                    | 23,45         | 8,38          | 8,96          | 8,88          | 4,25          | 5,16          | 4,95          | 0,00          | 0,00          |
| DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER                              | 12,05         | 10,80         | 7,18          | 0,29          | 1,99          | 0,84          | 0,40          | 0,00          | 0,00          |
| TİCARİ BORÇLAR                                            | 40,72         | 43,66         | 51,44         | 53,77         | 56,10         | 49,70         | 83,60         | 4,48          | 19,98         |
| ÇALIŞANLARA SAĞ. FAY. KAP. BORÇLAR                        | 0,43          | 0,87          | 0,33          | 0,30          | 0,53          | 0,18          | 0,18          | 1,14          | 1,56          |
| DİĞER BORÇLAR                                             | 0,52          | 2,00          | 1,11          | 0,59          | 2,04          | 4,02          | 4,59          | 73,69         | 61,41         |
| ERTELENMİŞ GELİRLER                                       | 0,39          | 1,30          | 0,38          | 0,72          | 0,09          | 0,37          | 0,21          | 1,45          | 1,51          |
| KISA VADELİ KARŞILIKLAR                                   | 0,90          | 0,55          | 0,70          | 0,54          | 0,35          | 0,34          | 0,61          | 6,21          | 2,95          |
| DİĞER KISA VAD.YÜK.                                       | 0,00          | 0,23          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          |
| KİRALAMA İŞ. BORÇ.                                        | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 13,02         | 12,60         |
| <b>TOPLAM</b>                                             | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> |
| <b>UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>                      |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| UZUN VADELİ BORÇLANMALAR                                  | 45,28         | 48,77         | 42,17         | 32,08         | 34,86         | 0,00          | 31,14         | 11,68         | 15,00         |
| DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER                              | 4,14          | 7,26          | 4,01          | 6,38          | 4,60          | 1,92          | 0,00          | 0,00          | 0,00          |
| UZUN VADELİ TİC. BORÇLAR                                  | 0,00          | 6,32          | 2,05          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 65,61         | 50,51         |
| DİĞER BORÇLAR                                             | 0,00          | 25,70         | 24,78         | 25,26         | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          |
| UZUN VADELİ KARŞILIKLAR                                   | 15,19         | 7,52          | 10,00         | 17,43         | 24,00         | 36,86         | 34,60         | 4,75          | 6,08          |
| ERTELENMİŞ VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ                              | 8,76          | 4,43          | 16,99         | 18,84         | 36,55         | 61,22         | 34,26         | 1,29          | 17,97         |
| DİĞER UZUN.VAD. YÜK.                                      | 26,63         | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 6,30          |
| KİRALAMA İŞ. BORÇ.                                        | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 16,66         | 4,14          |
| <b>TOPLAM</b>                                             | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> |
| <b>ÖZKAYNAKLAR</b>                                        |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| ÖDENMİŞ SERMAYE                                           | 65,35         | 276,22        | 255,10        | 627,03        | 373,37        | 127,78        | -54,09        | -25,49        | 85,18         |
| SERMAYE AVANSI                                            | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 119,48        | 0,00          | -1,74         | -0,82         | 2,75          |
| SERMAYE DÜZELTME FARKLARI                                 | 91,21         | 257,00        | 237,36        | 511,34        | 887,45        | 244,94        | -103,68       | -48,86        | 163,28        |
| PAYLARA İLİŞKİN PRİMLER                                   | 0,14          | 0,64          | 0,59          | 77,18         | 133,95        | 150,49        | -63,70        | -30,02        | 100,32        |
| KÂR-ZARAR SINIFLANDIRILMAYACAK DİĞER KAPSAMLI GELİR/GİDER | 98,78         | 243,53        | 355,12        | 436,46        | 1092,79       | 352,45        | -147,44       | -69,09        | 492,76        |
| KÂR-ZARAR SINIFLANDIRILACAK DİĞER KAPSAMLI GELİR/GİDER    | 0,00          | 7,95          | 3,17          | -30,30        | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          |
| KÂRDAN AYRILAN YEDEKLER                                   | 0,24          | 0,68          | 0,63          | 1,35          | 2,34          | 0,65          | -0,27         | -0,13         | 0,43          |
| GEÇMİŞ YILLAR ZARARLARI                                   | -100,78       | -403,99       | -601,45       | 1130,06       | 1413,21       | -692,60       | 315,96        | 221,93        | -917,02       |
| DÖNEM NET ZARARI                                          | -54,94        | -282,03       | -150,52       | -393,00       | 1096,17       | -83,71        | 154,98        | 52,49         | 172,30        |
| <b>TOPLAM</b>                                             | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> |

**Kaynak:** Veriler KAP'tan Alınmış Olup Tablo Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.

### 3.6.2.1.1. Dönen Varlıklar ile Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Dikey Yüzdeleri

Dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynakların bir arada incelenmesi işletmenin net çalışma sermayesini belirlemek adına önemlidir. Bu sayede işletmenin likidite durumunun yeterli olup olmadığı tespit edilmektedir.

Tabloda bulunan dikey yüzdelere incelendiğinde, dönen varlıklardaki değişimlerin inişli çıkışlı olduğu görülmektedir. Dönen varlıkların toplam aktif içindeki oranı dönemsel olarak önce artarak daha sonra azalarak devam etmiştir. Dönen varlıkların aktif içindeki oranı 2012 yılında %34,45, 2013 yılında %38,41, 2014 yılında %26,35, 2015 yılında %29,72, 2016 yılında %27,24, 2017 yılında %44,96, 2018 yılında %42,20, 2019 yılında %26,82 ve son olarak 2020 yılında %29,09 olduğu görülmektedir. İnceleme döneminde 2013, 2015, 2017 ve 2020 yıllarında artış olduğu diğer yıllarda ise bir önceki yıla göre azalma olduğu görülmektedir. Ayrıca ilgili yıllarda yaşanan artışların çok az miktarda olduğu görülmektedir.

Grup toplamaları içinde dönen varlıklar incelendiğinde, nakit ve nakit benzerlerinde 2017 yılına kadar bir azalma 2017 yılından itibaren bir artma olduğu görülmektedir. Ticari alacaklar 2015, 2016 ve 2017 yıllarında artmış diğer yıllarda ise azalmış olarak görülmektedir. Stoklar kaleminde de genel olarak bir azalma olduğu görülmektedir. Grup toplamaları incelenirken dönen varlıklar içinde en çok paya sahip olan kalemler, ticari alacaklar ve stok kalemleri olarak görülmektedir.

Bu dönemde stoklardaki gerilemeye rağmen nakit ve nakit benzerlerindeki artışın çok az gerçekleştiği görülmektedir; fakat bu artışların dönen varlıkların genel toplamının artışında etkili olmadığı görülmektedir. Dönen varlıklar içinde nakit ve nakit benzerlerinin çoğu yılda sıfıra yakın olduğu görülmektedir ve nakit ve nakit benzerleri kalemindeki dalgalı artışın dönen varlıklara olumlu bir etkisinin olmadığı görülmektedir. Ayrıca stokların yıllar itibarı ile 2017, 2018 ve 2020 yılı haricinde diğer yıllarda yüzde olarak azalmış olduğu görülmektedir. Bu azalış işletmenin varlıklarının yeterli seviyede olmadığını göstermektedir. Dolayısıyla dönen varlıklar günden güne azalmış ve işletme kaynaklarının sağladığı satın alma gücü azalarak devam etmiştir.

Kısa vadeli yabancı kaynakların yabancı kaynaklar içindeki payına bakıldığında, 2019 ve 2020 yılları hariç genel olarak bir artış olduğu görülmektedir. 2012 yılında %43,19 olan bu oran 2018 yılında %106,02 oranına kadar yükselmiştir. 2018 yılı

konkordato ilanından sonra ise 2019 yılında bu oran %19,78, 2020 yılında ise %15,97'ye kadar gerilemiştir. 2012 yılında dönen varlıklar toplam aktifin %34,45'ini oluştururken kısa vadeli yabancı kaynaklar toplam pasifin %43,19'dur. Genel olarak dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklardan fazla olması beklenir. Dönen varlıklar azalırken kısa vadeli yabancı kaynakların artması işletme açısından kısa vadeli borç ödeme gücüne olumsuz bir etki yapmaktadır.

Grup toplamaları incelendiğinde, kısa vadeli yabancı kaynakları etkileyen kalemlerin kısa vadeli borçlanmalar, ticari borçlar ve diğer borç kalemleri olduğu görülmektedir. Grup toplamaları içinde ticari borçlar kısa vadeli yabancı kaynaklar içinde en etkili kalem olduğu görülmektedir. Bahsedilen kalemlerde 2012 yılından itibaren artış olduğu görülmektedir. Diğer borçlarda 2018 yılından sonra önemli bir derece artış olduğu görülmektedir. Bu oranlar 2018 yılında 4,59 iken, 2019 yılında 73,69 ve 2020 yılında 61,41 olduğu görülmektedir.

Konkordato ilan edilen 2018 yılı bilgileri incelendiğinde ise dönen varlıklar toplam aktifin %42,20'sini oluştururken, kısa vadeli yabancı kaynaklar toplam pasifin %106,02'ini oluşturmaktadır. 2019 bilgilerine bakıldığında ise dönen varlıklar toplam aktifin %26,82'sini, 2020 yılı %29,09'unu oluştururken, 2019 yılında kısa vadeli yabancı kaynaklar toplam pasifin %19,78'ini, 2020 yılı ise toplam pasifin %15,97'sini oluşturmaktadır. Kısa vadeli yabancı kaynaklar toplamının artmasındaki en önemli kalem kısa vadeli borçların 2018 yılına kadar artış göstermesinden kaynaklandığı yorumu yapılabilmektedir. Aynı zamanda ticari borçlar da 2012 yılından itibaren artış eğilimi göstermiş olup en fazla artış gösterdiği yıl ise konkordato ilan yılı olan 2018 yılıdır. Bu oranlar 2012 yılında %17,59 iken, 2018 yılında %83,63 olarak tabloda yer almaktadır. 2012 – 2020 yılları arasında işletmenin kısa vadeli borçlanmalarını dönen varlıklarla karşılama gücünün yeterli olmadığı görülmektedir. Bu durumun sebebi ise dönen varlıklar toplamının yıldan yıla dalgalı bir şekilde azalma göstermesi, kısa vadeli yabancı kaynakların ise sürekli olarak artış göstermesinden kaynaklanması ile yorumlanabilmektedir. İşletme verilerine göre 2019 ve 2020 yıllarında kısa vadeli borçlanmaların karşılanması işletme açısından diğer yıllara oranla daha olasıdır.

İşletmelerin mali durumlarının analizi yapılırken genel olarak dönen varlık kalemlerinin yüzdesinin kısa vadeli yabancı kaynak yüzdesinden fazla olması beklenmektedir. Bu durumda mevcut işletmenin bilgilerine bakılarak tam tersi bir durum

olduğu görülmektedir. Bu durumda işletme likidite yönünde eksiklikler çektiği, kısa vadeli borçlarının zamanında ödeyemeyeceği ve net çalışma sermayesinin yetersiz olduğu sonucuna varılabilir.

#### 3.6.2.1.2. Dönen Varlıklar ile Duran Varlıkların Dikey Yüzdeleri

İşletmenin aktif varlıklarının yapısındaki değişimleri belirlemek için dönen varlık ve duran varlık hesaplarındaki değişiklikler önem arz etmektedir. Tablolara bakıldığında dönen varlıklarda 2013, 2015, 2017 ve 2020 yıllarında artışın olduğu; fakat diğer yıllarda ise azalmanın olduğu görülmektedir. Bu oranlar 2012 yılında %34,45, 2013 yılında %38,41, 2014 yılında %26,35, 2015 yılında %29,72, 2016 yılında %27,24, 2017 yılında %44,96, 2018 yılında %42,20, 2019 yılında %26,02 ve son olarak 2020 yılında %29,09'dur. Duran varlıklara bakıldığında ise bu oranlarda azalış olduğu görülmektedir. Duran varlıklarda genel olarak 2012 yılından itibaren bazı yıllarda azalma oluşmuştur. Azalmanın olduğu yıllar 2013, 2014, 2016, 2017 ve 2020 yıllarıdır. Ancak konkordatonun ilanından sonra ise 2018 yılına göre 2019 yılında %73,18 oranında bir artışın olduğu görülmektedir. Bu artışın sebebine bakıldığında kullanım hakkı varlıklarının bu artışı etkilediği görülmektedir. 2018 ve öncesi yıllarda 0 değerinde olan bu kalem 2019 yılında %22,18 ve 2020 yılında %3,61 olarak tabloda yer almaktadır. Ayrıca 2020 yılında duran varlıkların oranı %70,91 çıkmasının esas nedenlerinde biri de maddi duran varlıklar kaleminin 2020 yılında artış göstermesi olarak yorumlanabilmektedir. Bu oran 2020 yılında %62,96'dır.

Grup toplamaları incelendiğinde, genel analiz sonuçlarıyla aynı doğrultuda duran varlıklarda azalmalar olduğu görülmektedir. Finansal yatırımların 2017 yılına kadar sıfır değerinde olması duran varlıklar toplamını olumsuz yönde etkilemiştir. Maddi duran varlıkların azalması duran varlıkların azalmasında en etkili kalem olduğu görülmektedir. Maddi duran varlıkların grup toplamındaki oranları 2012 yılında 98,26, 2013 yılında %99,62, 2014 yılında %99,34, 2015 yılında %79,97, 2016 yılında %88,30, 2017 yılında %90,04, 2018 yılında %91,01, 2019 yılında %62,66 ve 2020 yılında 88,78'dir.

Sonuçlar yıllar itibariyle incelendiğinde, 2019 yılı haricinde diğer yıllarda azalma olduğu görülmektedir. Duran varlıklardaki azalışların önemli bir kısmının maddi duran varlıklar kalemindeki azalmalardan oluştuğu görülmektedir. Aynı zamanda da finansal

yatırım araçlarının düşük tutarda oluşu da bu durumu etkilemiştir. Maddi duran varlıklardaki azalmalar işletmenin yatırımlarının azaldığının aynı zamanda da üretim kapasitesinin altına düştüğünün bir göstergesi olabilir. Bu da işletmenin geleceği açısından olumsuz bir etki olarak yorumlanabilir.

#### 3.6.2.1.3. Yabancı Kaynak ile Öz Kaynakların Dikey Yüzdeleri

İşletmenin kaynak yapısının değerlendirmesinde mevcut öz kaynaklarla yabancı kaynaklardaki değişimlerin birlikte yorumlanması gerekir. İşletmenin öz kaynaklarının toplam kaynaklar içindeki oranının %50 den fazla olması işletmenin borç ödememe riskini azaltmaktadır. Yani işletmenin öz kaynaklarının toplam pasifteki oranının yüksek çıkması gerekmektedir.

Kısa vadeli yabancı kaynakların dikey yüzdelere bakıldığında, dikey yüzdelerin yıldan yıla artmış olduğu görülmektedir. Öyle ki bu oran 2018 yılında %106,02 oranına kadar ulaşmıştır. Aynı şekilde uzun vadeli yabancı kaynakların oranına bakıldığında ise 2013 yılında bir artış gerçekleşmiş olsa da 2013 yılından itibaren azalmış, konkordato yılı olan 2018 yılında bu oran %15,16'ya kadar gerilemiştir. 2019 yılına gelindiğinde ise toplam pasifteki yeri %125,26 olarak gerçekleştiği görülmektedir. 2020 yılında ise bu oran azalma eğilimi göstermiş ve %72,56'ya gerilemiştir. Kısa vadeli yabancı kaynaklar ile uzun vadeli yabancı kaynaklarının 100 değerinin üzerinde çıkması öz kaynakların ilgili yılda 2018 yılında %-21,17, 2019 yılında ise %-45,04 çıkması ile ilgili olduğu söylenebilir.

Grup toplamaları incelendiğinde, uzun vadeli yabancı kaynaklar içinde uzun vadeli borçların 2012 yılından 2018 yılına kadar azaldığı 2018 yılı ve sonrasında arttığı görülmektedir. 2018 yılında bu oran %31,14, 2019 yılında %11,68 ve 2020 yılında %15,00 olduğu görülmektedir. Uzun vadeli ticari borçlar 2019 ve 2020 yıllarında artmış olarak görülmektedir.

Öz kaynakların bilgileri incelendiğinde, uzun vadeli yabancı kaynaklarda olduğu gibi azalmaların olduğu görülmektedir. Bu azalmalar 2018 ve 2019 yılında en yüksek paya sahiptir. 2012 yılında öz kaynakların pasif içindeki oranı %27,58 iken, 2018 yılında bu oranın %-21,17, 2019 yılında ise %-45,04 olarak gerçekleştiği görülmektedir. Bu değişim için öz kaynaklardaki kalemler incelendiğinde geçmiş yıl zararlarının ve dönem zararlarının etkisinin büyük olduğu görülmektedir. 2020 yılında işletmenin kâr etmesi öz

kaynaklar toplamın pozitif bir değerde çıkmasını etkilemiştir. 2019 yılına göre 2020 yılında öz kaynaklar %11,47 oranında artmıştır. Bu bilgilerle işletme 2012 yılındaki sağladığı satın alma gücünü diğer yıllarda koruyamamıştır. Bu oranların büyük olması öz kaynakların pasif toplamındaki yerini etkilemiş ve aşağıya çekmiştir. Bu bilgilerle işletmenin ekonomik durumunun iyi olmadığı ve öz kaynaklarında işletme için yeterli gelmediği sonucuna varılabilir.

#### 3.6.2.1.4. Stokların Dikey Yüzdeleri

Stokların yıldan yıla artması işletmenin üretim kapasitesini geliştirmiş olmasından, işletmenin stoklarla ilgili stratejisinden ya da yeterli satış yapılamamasından kaynaklanabilir. Stoklarla ilgili daha net bilgi almak üzere stok devir hızına da bakılmasında fayda vardır.

İşletmenin verileri incelendiğinde, 2012 yılından itibaren stokların devamlı olarak azaldığı görülmektedir. Bu azalışlar 2012 yılında %13,56, 2013 yılında %11,33, 2014 yılında %10,38, 2015 yılında %10,45, 2016 yılında %9,16 olduğu görülmektedir. 2017 yılına bakıldığında ise 2016 yılında %9,16 küçülen stokların 2017 yılında %11,62’lik bir artış gösterdiği görülmektedir. Konkordato ilan yılı olan 2018 yılına gelindiğinde ise stoklarda 2017 yılına göre 0,40 oranında bir artış gerçekleşmiştir. Konkordato ilanından sonraki yıl olan 2019 yılına bakıldığında stoklar tekrar 0,07 oranında azalmıştır. 2020 yılında ise artış göstermiş ve bu oran %14,35 olmuştur. Stokları etkileyen en önemli etkenin satışlardır.

Stoklar grup toplamaları içinde incelendiğinde, 2014, 2019, ve 2020 yıllarında arttığı diğer yıllarda ise azaldığı görülmektedir. Grup toplamaları içinde stoklar, 2012 yılında %39,37, 2013 yılında %29,49, 2014 yılında %39,40, 2015 yılında %35,16, 2016 yılında %33,61, 2017 yılında %25,83, 2018 yılında %28,48, 2019 yılında %44,56 ve 2020 yılında %49,33 olarak görülmektedir. 2018 yılında konkordato ilan edildiği düşünülürse 2019 ve 2020 yıllarında stokların artması konkordato sonuçları içinde yorumlanabilir.

Stokların yıllar içerisinde azalmış olması, yeni yatırımlarının olmaması, iş hacminin küçülmesi ve bunun sonucunda üretimin azalmasından kaynaklandığı yorumu yapılabilmektedir. Aynı zamanda maddi duran varlıklardaki azalışlardan etkilenecek üretimin azalmasından da kaynaklandığı düşünülebilir.

### 3.6.2.1.5. Ticari Alacakların Dikey Yüzdeleri

Bilançoda ticari alacakların oranının bilinmesi, alacakların kontrolünde önemli bir yer tutar. Ticari alacakların artış eğilimi göstermesi işletmelerin mevcut alacaklarını tahsil etmekte güçlük çektikleri veya kredili satışlarının artmış olduğu anlamına gelebilir. Bu da işletme açısından olumsuz bir sonuç olarak ortaya çıkar.

İşletmenin bilgilerine bakıldığında ticari alacakların 2012 yılı ile 2016 yılları arasında genel olarak azalma olduğu görülmektedir. 2015 ve 2017 yılında artan ticari alacaklar diğer yıllarda azalmıştır. En fazla azalmanın olduğu yıl ise 2020 yılıdır. Bu oran 2020 yılına %10,18'dir.

Grup toplamaları incelendiğinde, 2012 yılında %57,92 olan oran, 2013 yılında %50,95, 2014 yılında %54,41, 2015 yılında %61,60, 2016 yılında %64,49, 2017 yılında %70,86, 2018 yılında %61,20, 2019 yılında %39,74 ve 2020 yılında %35,01'dir. Ticari alacakların 2013 ve 2014 yılında azalmış, 2015, 2016, 2017 yıllarında artmış olduğu görülmektedir. Konkordato ilan yılında sonraki yıllar olan 2019, 2020 yıllarında ticari alacaklar diğer yıllara göre en fazla azalmanın olduğu yıllar olarak görülmektedir.

Genel olarak incelendiğinde, ticari alacaklar kalemi konkordato ilan yılına kadar azalış göstermektedir. Ticari alacaklarda yaşanan düşüş alacak tahsilindeki problemin azalmakta olduğunu göstermesi açısından önemlidir. Ancak nakit ve nakit benzerlerinde bir artışın olmaması bu ihtimali de ortadan kaldırmıştır. Ticari alacakların azalması ayın zamanda nakit ve nakit benzerlerinin de azalması işletmenin satış ve pazarlama stratejilerinde sorun yaşadığı yorumunu yapılabilir.

### 3.6.2.1.6. Ticari Borçların Dikey Yüzdeleri

İşletmenin verileriyle hazırlanmış olan dikey yüzdeler finansal tablo analizine bakıldığında ticari borçların genel olarak artış olduğu görülmektedir. Kısa vadeli ticari borçlardaki değişiklikler incelendiğinde 2012 yılından itibaren artışların olduğu görülmektedir. Bu artışlar 2012 yılında %17,59, 2013 yılında %21,89, 2014 yılında %27,37, 2015 yılında %33,60, 2016 yılında %41,93, 2017 yılında %40,10, 2018 yılında %88,63 olduğu görülmektedir. Konkordatonun ilan edildiği 2018 yılında bu artış en yüksek seviyeye ulaşmış ama 2019 yılında bu artış yerini azalmaya bırakmıştır ve oran

%0,89'a gerilemiştir. 2020 yılında ise bu oran az miktarda artış göstermiş ve %3,19 olmuştur. Kısa vadeli borçlar da genel olarak bir artış eğilimi göstermiştir. Uzun vadeli ticari borçlar incelendiğinde ise 2019 yılına kadar 2014 ve 2015 yılı haricinde bu değer sıfırdır. 2018 konkordato ilanından sonra bu oranın 2019 yılı için %82,19 ve 2020 yılı için ise %36,65 olduğu görülmektedir.

Grup toplamaları incelendiğinde, kısa vadeli borçlar 2018 yılına kadar artmış, 2019 ve 2020 yıllarında ise azalmış olarak görülmektedir. Bu oranlar 2012 yılında %21,55, 2013 yılında %32,20, 2014 yılında %29,90, 2015 yılında %34,91, 2016 yılında %34,65, 2017 yılında %39,38, 2018 %5,46'dır. 2019 ve 2020 yıllarında bu oran sıfırdır. 2018 yılına kadar kısa vadeli borçların artması sonrasında düşmesi ve uzun vadeli ticari borçlarında 2018 yılından sonra artması konkordato da yapılan anlaşmalar sonunda olduğu yorumu yapılabilir. Genel olarak borçlanmalardaki artışlar olumsuz bir göstergedir. Bu bilgilerle işletmenin mevcut stoklarını ticari borç yaparak finanse ettiği söylenebilir. Borçların yüzdesinin stokların yüzdesinden daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu itibarla stoklar dışındaki farklı varlıkların da borçlanarak alındığı kanısına varılabilir. Sonuç olarak işletmenin satışlarının azalmış ve işletmenin satın alma kabiliyetini koruyamamış olduğu yorumu yapılabilmektedir.

#### 3.6.2.1.7. Maddi Duran Varlıkların Dikey Yüzdeleri

Maddi duran varlıkların aktif toplamı içindeki payının bilinmesi dikey yüzdelere yöntemi ile analiz için önemli bir etkidir. İşletmenin verileri kontrol edildiğinde 2012 yılından itibaren 2016, 2018 ve 2020 haricinde diğer yıllarda azalma olduğu görülmektedir. 2012 yılında oran %64,41 iken, 2013 yılında %61,36, 2014 yılında %49,56, 2015 yılında %48,84, 2016 yılında %53,67, 2017 yılında %41,20, 2018 yılında %52,60, 2019 yılında %45,80 olarak azalmış, 2020 yılında ise 2019 yılına oranla artış göstermiş ve bu oran %62,96 olmuştur. İşletmenin maddi duran varlıkları inceleme dönemlerinde artış göstermemiştir. Artışların olmaması genel olarak işletmenin mali durumunun yerinde olmadığına ve yatırım yapmamış olduğuna işaret etmektedir. İşletmenin devamlılığı, kârlılığı ve rakipleri ile rekabet etme gücü için işletmenin duran varlıkları imalat sektöründe faaliyet göstermesi açısından önemlidir. İşletme sanayi sektöründe

faaliyet gösterdiği için maddi duran varlıkların genel olarak artış eğiliminde olması beklenmektedir.

### 3.6.2.2. Yüzde Yöntemi ile Gelir Tablosu Analizi ve Yorumu

Tablo 1.5'te Eminiş Ambalaj San. ve Tic. A.Ş.'nin gelir tablosunun yüzde yöntemiyle düzenlemiş analizi sonuçlarına ait bilgiler yer almaktadır.

**Tablo 1.5:** Gelir Tablosu Yüzde Yöntemi İle Finansal Analiz Sonuçları

| <b>GELİR TABLOSU<br/>KALEMLERİ</b> | <b>2012</b>   | <b>2013</b>   | <b>2014</b>   | <b>2015</b>   | <b>2016</b>   | <b>2017</b>  | <b>2018</b>   | <b>2019</b>   | <b>2020</b>   |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>SÜRDÜRÜLEN<br/>FAALİYETLER</b>  |               |               |               |               |               |              |               |               |               |
|                                    | %             | %             | %             | %             | %             | %            | %             | %             | %             |
| Satış Gelirleri (Net Satışlar)     | 100,00        | 100,00        | 100,00        | 100,00        | 100,00        | 100,00       | 100,00        | 100,00        | 100,00        |
| Satışların Maliyeti (-)            | 100,78        | 104,19        | 98,11         | 99,18         | 108,74        | 91,13        | 96,42         | 108,61        | 84,84         |
| <b>BRÜT ESAS F. KÂRI</b>           | <b>-0,78</b>  | <b>-4,19</b>  | <b>1,89</b>   | <b>0,82</b>   | <b>-8,74</b>  | <b>8,87</b>  | <b>3,58</b>   | <b>-8,61</b>  | <b>17,87</b>  |
| Genel Yönetim Giderleri (-)        | 6,70          | 8,43          | 3,71          | 7,07          | 6,79          | 4,46         | 6,20          | 11,11         | 57,57         |
| Paz.Satış Dağıtım Giderleri (-)    | 5,80          | 5,02          | 4,43          | 5,12          | 4,81          | 3,78         | 4,70          | 51,97         | 73,29         |
| Esas Faa. Diğer Gelirler (+)       | 1,03          | 1,28          | 1,25          | 0,97          | 2,28          | 6,18         | 1,74          | -             | -             |
| Esas F. Diğer Giderler (-)         | 0,78          | 4,33          | 1,45          | 5,42          | 7,27          | 9,06         | 13,51         | 148,63        | 13,81         |
| Öz K. Yön. Değ. Yat. Kâr/zarar     | 0,00          | 0,00          | 0,00          | -2,14         | 0,00          | 0,00         | 0,00          | 0,00          | 0,00          |
| <b>FAALİYET KÂRI/ZARARI</b>        | <b>-13,04</b> | <b>-20,69</b> | <b>-6,45</b>  | <b>-17,96</b> | <b>-25,32</b> | <b>-2,25</b> | <b>-19,08</b> | <b>282,48</b> | <b>668,53</b> |
| Yatırım F. Giderler                | 3,45          | 3,54          | 4,59          | 5,63          | 2,59          | 1,01         | 0,00          | 0,00          | 0,00          |
| Yatırım F. Gelirler                | 0,00          | -1,65         | -1,93         | 0,00          | -8,92         | -0,92        | -0,38         | 0,00          | 0,00          |
| Değer Düşü. Zararı                 | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00         | -0,37         | -0,91         | 0,00          |
| <b>FİNANSMAN G. ÖN. F.K/Z</b>      | <b>-9,58</b>  | <b>-18,79</b> | <b>-3,79</b>  | <b>-12,33</b> | <b>-31,65</b> | <b>-2,16</b> | <b>-19,83</b> | <b>283,39</b> | <b>668,53</b> |
| Finansman Gelirleri                | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,13         | 0,56          | 0,75          | 1,81          |
| Finansman Giderleri (-)            | -7,39         | -11,96        | -11,85        | -9,21         | -10,14        | -5,42        | -10,30        | 8,06          | 1,98          |
| <b>SÜRDÜRÜLEN F.V.ÖN.K/Z.</b>      | <b>-16,97</b> | <b>-30,75</b> | <b>-15,64</b> | <b>-21,54</b> | <b>-41,79</b> | <b>-7,45</b> | <b>-29,56</b> | <b>274,59</b> | <b>664,73</b> |
| Dönem Vergi Gelir/Gider            | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00         | 0,00          | 0,00          | 0,00          |
| Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri      | 0,61          | 0,87          | -0,46         | -0,30         | 1,14          | 0,26         | 2,25          | 5,10          | -13,30        |
| <b>SÜRDÜRÜLEN F. DÖN. K/Z</b>      | <b>-16,36</b> | <b>-29,88</b> | <b>-16,10</b> | <b>-21,83</b> | <b>-40,65</b> | <b>-7,19</b> | <b>-27,31</b> | <b>269,49</b> | <b>678,04</b> |
| <b>DÖNEM KÂRI/ZARARI</b>           | <b>-16,36</b> | <b>-29,88</b> | <b>-16,10</b> | <b>-21,83</b> | <b>-40,65</b> | <b>-7,19</b> | <b>-27,31</b> | <b>269,49</b> | <b>678,04</b> |
| Diğer Kapsamlı Gelir/Gider         | 29,41         | 0,84          | 17,82         | -2,06         | 14,38         | 4,37         | -0,31         | -0,25         | 0,71          |
| <b>TOPLAM KAPSAMLI GELİR</b>       | <b>13,05</b>  | <b>-29,04</b> | <b>1,71</b>   | <b>-23,90</b> | <b>-26,27</b> | <b>-2,82</b> | <b>-27,62</b> | <b>269,74</b> | <b>677,33</b> |

**Kaynak:** Veriler KAP'tan Alınmış Olup Tablo Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.

### 3.6.2.2.1. Brüt Satış Kârı Dikey Yüzdeleri

Gelir tablosu verileri incelendiğinde, brüt satış kârlarının genel olarak azalmış olduğunu görülmektedir. 2012 yılından itibaren azalan brüt satışlar genel olarak dalgalı bir seyir izlemiştir. 2015, 2017, 2018 yıllarında artmış olarak görülmektedir. Bu oranlar 2012 yılında %-0,78, 2013 yılında %-4,19, 2014 yılında %1,89, 2015 yılında %0,82, 2016 yılında %-8,74, 2017 yılında %8,87, 2018 yılında %3,58, 2019 yılında %-8,61 ve 2020 yılında %-17,87 olduğu görülmektedir. Brüt satış kârının azalmasında etkili olan kalem ise satışların maliyetidir. 2012, 2013, 2016 ve 2019 yıllarında satışların maliyeti satışlardan daha fazla arttığı ve bu oranların brüt satış kârını etkilediği görülmektedir. İşletmenin finansal durumu satışlardaki değişimlere bakılarak değerlendirildiğinde, satış düzeylerinde bir azalma olduğu görülmektedir. Brüt satış kârı ve net satışlara azalma olması işletme için finansal açıdan olumsuz bir göstergedir. Bu doğrultuda satışların azalmasının işletmenin aleyhine bir durum olduğu yorumu yapılabilmektedir.

### 3.6.2.2.2. Satışların Maliyetinin Dikey Yüzdeleri

Gelir tablosu verileri kontrol edildiğinde, satışların maliyeti kaleminde 2012, 2013, 2016 ve 2019 yıllarında artış olduğu görülmektedir. Diğer yıllarda ise azalmalar söz konusudur. Artışın görüldüğü yıllarda satışlar kaleminden daha yüksek bir oran ortaya çıktığı söylenebilir. Bu oranların sırasıyla 2012 yılında %100,78, 2013 yılında %104,19, 2014 yılında %98,11, 2015 yılında %99,18, 2016 yılında %108,74, 2017 yılında %91,13, 2018 yılında %96,42, 2019 yılında %108,61, 2020 yılında ise %84,84 olduğu görülmektedir.

Satışların maliyetinin satışlardan yüksek olması işletme açısından olumsuz bir göstergedir. Satış maliyetindeki bu artışlar işletmenin kârlılık oranlarını olumsuz bir şekilde etkilediği görülmektedir. İşletmenin paranın satın alma gücünü koruyamadığının bir göstergesi olarak karşımıza çıkmaktadır. Yıllar içerisinde işletmenin kârlılık oranları azalmıştır.

### 3.6.2.2.3. Faaliyet Giderleri ile Faaliyet Kârının Dikey Yüzdeleri

İşletmenin gelir tablosu bilgileri incelendiğinde faaliyet giderlerinin oranının 2012 yılından itibaren arttığı görülmektedir. Genel yönetim giderleri 2013, 2015, 2018, 2019 ve

2020 yıllarında artmış diğer yıllarda bir önceki yıla az da olsa azalmıştır. Genel yönetim giderlerinde artışın en fazla olduğu yıl 2020 yılıdır. 2020 yılında bu oran %57,57 olarak görülmüştür. Genel yönetim giderleri gibi pazarlama satış ve dağıtım giderleri de 2012, 2015, 2018, 2019 ve 2020 yıllarında artış göstermiştir. En fazla artışın olduğu yıllar ise 2019 ve 2020 yıllarıdır. 2019 yılına bu oran %51,97, 2020 yılında ise bu oran %73,29'dur. Esas faaliyetlerden diğer gelirlerin 2015, 2018, 2019 ve 2020 yıllarında azalması ve esas faaliyetlerden diğer giderlerinde artması faaliyet kârının düşmesini etkilemiştir. Gelirlerin azalması ve giderlerin de yıldan yıla artması faaliyet kârını da olumsuz bir şekilde etkilemiş ve kârlılık oranları düşmüştür.

Şüphesiz ki faaliyet kârındaki değişimleri faaliyet giderlerine bakılarak yorumlamak daha doğru olacaktır. Faaliyet giderleri ne kadar çok olursa kârlılık oranları da tersine daha azalacaktır. İşletmeler faaliyet kârını yüksek çıkması ve kârlılıklarını devam ettirme arzusu içindedirler. Bu sebeple işletmenin giderlerinin artmasının üzerinde durulup neden kaynaklandığını bulunması ve tedbir alınması gerektiği görülmektedir. Bu bilgilerle işletmenin genel olarak faaliyet kârında azalmaların olduğu 2019 ve 2020 yıllarında bu azalmanın yüksek seviyede olduğu görülmektedir. 2019 yılı %208,48 iken, 2020 yılı ise %668,53'tür. Bu yıllarda yaşanan faaliyet kârı oranlarının düşük çıkmasını etkileyen kalem esas faaliyet gelirlerinin azalmasıdır.

#### 3.6.2.2.4. Dönem Kâr ile Zararının Dikey Yüzdeleri

İşletmenin bilgileri kontrol edildiğinde, kârlılık oranlarında azalma olduğu, zararın ise arttığı görülmektedir. Bu azalmalar 2012 yılından itibaren devam etmiş, 2019 yılında ise %269,49 düzeyine ulaşarak işletme zarar etmiştir. 2020 yılında ise bu oranın %678,04 olduğu görülmektedir. Azalmaların sebeplerine bakıldığında, vergi öncesi kârın az olduğu hatta çoğu yıllarda kâr olmadığı zarar olduğu görülmektedir. Finansman giderlerinin de fazla olması işletmenin dönem kârını etkileyen bir diğer faktördür. Giderlerin gelirden fazla olması işletmeyi zor duruma getirmiş ve 2018 yılında konkordato ilan etmiştir.

### 3.6.3. Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Finansal Analiz (Trend Analizi)

Çalışmanın bu bölümünde 2012-2020 yıllarını kapsayan bilanço ve gelir tablosu analizleri yapılarak yorumlara yer verilmiştir.

#### 3.6.3.1.Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Bilanço Analizi ve Yorumu

Trend Analizi yaparken, tüm karşılaştırmaların yapılacağı baz yıl olarak 2012 yılı seçilmiştir. Analizlerin başlangıç yılı da 2012 olduğu için analizde baz yıl olarak da 2012 kullanılmıştır. Tablo 1.6'da Eminiş Ambalaj San. ve Tic. A.Ş. işletmesinin bilançolarına ait eğilim yüzde yöntemi ile analizi (trend analizi) sonuçları yer almaktadır

**Tablo 1.6:** Bilanço Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Finansal Analiz Sonuçları

| <b>EĞİLİM YÜZDELERİ YÖNTEMİ İLE MALİ ANALİZ (TREND ANALİZİ)</b> |               |               |               |              |              |               |              |              |              |
|-----------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>TEMEL YIL 2012</b>                                           |               |               |               |              |              |               |              |              |              |
| <b>BİLANÇO KALEMLERİ</b>                                        | <b>2012</b>   | <b>2013</b>   | <b>2014</b>   | <b>2015</b>  | <b>2016</b>  | <b>2017</b>   | <b>2018</b>  | <b>2019</b>  | <b>2020</b>  |
| <b>DÖNEN VARLILAR</b>                                           |               |               |               |              |              |               |              |              |              |
| <b>YÜZDELER</b>                                                 | <b>%</b>      | <b>%</b>      | <b>%</b>      | <b>%</b>     | <b>%</b>     | <b>%</b>      | <b>%</b>     | <b>%</b>     | <b>%</b>     |
| NAKİT VE N. BEN.                                                | 100,00        | 12,79         | 9,87          | 36,29        | 51,21        | 310,02        | 493,08       | 468,27       | 420,12       |
| TİCARİ ALACAKLAR                                                | 100,00        | 98,74         | 66,77         | 79,80        | 67,54        | 138,54        | 76,10        | 27,85        | 25,02        |
| DİĞER ALACAKLAR                                                 | 100,00        | 25759         | 87,96         | 35,27        | 32,02        | 1270,37       | 0,00         | 1560,00      | 2652,22      |
| STOKLAR                                                         | 100,00        | 84,09         | 71,13         | 67,02        | 51,79        | 74,32         | 49,66        | 45,95        | 51,88        |
| PEŞİN ÖD. GİD.                                                  | 100,00        | 158,49        | 114,94        | 285,93       | 98,05        | 86,48         | 147,70       | 246,52       | 173,12       |
| DİĞER DÖN. VAR.                                                 | 100,00        | 275,44        | 280,89        | 6,62         | 5,46         | 7,79          | 41,54        | 26,83        | 41,33        |
| SATIŞ A. DUR. VAR                                               | 100,00        | 0,00          | 100,00        | 36,24        | 41,61        | 36,51         | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| <b>TOPLAM</b>                                                   | <b>100,00</b> | <b>112,25</b> | <b>135,14</b> | <b>98,25</b> | <b>87,32</b> | <b>136,63</b> | <b>68,65</b> | <b>40,60</b> | <b>41,40</b> |
| <b>DURAN VARLIKLAR</b>                                          |               |               |               |              |              |               |              |              |              |
| FİNANSAL YAT.                                                   | 100,00        | 93,43         | 87,96         | 83,21        | 75,55        | 1224133       | 1015577      | 906765       | 1015577      |
| DİĞER ALAC.                                                     | 100,00        | 93,43         | 87,96         | 83,21        | 0,00         | 0,00          | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| MADDİ DUR. VAR.                                                 | 100,00        | 95,91         | 71,50         | 65,96        | 63,93        | 55,50         | 45,77        | 37,13        | 47,93        |
| MADDİ OLM. D.VAR.                                               | 100,00        | 76,50         | 34,55         | 5,95         | 1,84         | 66,46         | 34,54        | 16,64        | 4,53         |
| PEŞİN ÖD. GİD.                                                  | 100,00        | 7,63          | 24,61         | 28,46        | 24,48        | 0,00          | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| <b>TOPLAM</b>                                                   | <b>100,00</b> | <b>94,60</b>  | <b>70,73</b>  | <b>81,04</b> | <b>71,13</b> | <b>60,56</b>  | <b>49,42</b> | <b>58,23</b> | <b>53,05</b> |
| <b>AKTİF TOPLAMI</b>                                            | <b>100,00</b> | <b>100,68</b> | <b>92,92</b>  | <b>86,97</b> | <b>76,71</b> | <b>86,77</b>  | <b>56,05</b> | <b>52,15</b> | <b>49,04</b> |

| <b>PASİF</b>                                  |            |               |               |               |               |               |               |               |               |
|-----------------------------------------------|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>          |            |               |               |               |               |               |               |               |               |
| KISA VAD.BORÇ.                                | 100        | 174,63        | 158,85        | 203,91        | 213,51        | 296,25        | 34,88         | 0,00          | 0,00          |
| UZUN V. B.K.V.K.                              | 100        | 41,78         | 43,76         | 47,67         | 24,07         | 35,68         | 29,02         | 0,00          | 0,00          |
| DİĞER FİN.YÜK.                                | 100        | 104,75        | 68,20         | 3,08          | 21,95         | 11,37         | 4,53          | 0,00          | 0,00          |
| TİCARİ ORÇLAR                                 | 100        | 125,31        | 144,63        | 166,19        | 182,90        | 197,86        | 282,48        | 2,63          | 8,90          |
| ÇALIŞANLARA<br>SAĞ. FAY. KAPS.<br>BORÇ        | 100        | 235,81        | 87,63         | 88,07         | 162,21        | 67,47         | 58,22         | 62,98         | 65,39         |
| DİĞER BORÇLAR                                 | 100        | 450,13        | 243,93        | 141,76        | 519,29        | 1253,00       | 1214,69       | 3383,13       | 2140,58       |
| ERTE. GELİRLER                                | 100        | 393,65        | 113,62        | 233,03        | 29,39         | 157,24        | 73,07         | 89,83         | 70,89         |
| KISA V.KARŞ.                                  | 100        | 71,66         | 88,42         | 75,20         | 51,88         | 60,34         | 93,51         | 164,82        | 0,00          |
| <b>TOPLAM</b>                                 | <b>100</b> | <b>116,86</b> | <b>114,48</b> | <b>125,85</b> | <b>132,75</b> | <b>162,10</b> | <b>137,59</b> | <b>23,89</b>  | <b>18,14</b>  |
| <b>UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>          |            |               |               |               |               |               |               |               |               |
| UZUN VADELİ<br>BORÇLANMALAR                   | 100        | 151,31        | 108,83        | 69,14         | 45,39         | 0,00          | 19,99         | 57,65         | 40,33         |
| DİĞER FİNANSAL<br>YÜKÜMLÜLÜKLER               | 100        | 246,73        | 113,25        | 150,61        | 65,54         | 15,90         | 0,00          | 0,00          | 0,00          |
| UZUN VADELİ<br>TİCARİ BORÇLAR                 | 100        | 100,00        | 27,01         | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 1650,30       | 0,00          |
| DİĞER BORÇLAR                                 | 100        | 100,00        | 80,20         | 68,29         | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          |
| UZUN VADELİ<br>KARŞILIKLAR<br>ÇALIŞAN         | 100        | 69,52         | 76,95         | 112,00        | 93,16         | 83,15         | 66,19         | 69,94         | 48,70         |
| ERTELENMİŞ<br>VERGİ<br>YÜKÜMLÜLÜĞÜ            | 100        | 71,04         | 226,62        | 209,93        | 246,06        | 239,51        | 113,68        | 32,87         | 249,68        |
| <b>TOPLAM</b>                                 | <b>100</b> | <b>140,50</b> | <b>116,86</b> | <b>97,60</b>  | <b>58,97</b>  | <b>34,27</b>  | <b>29,06</b>  | <b>223,50</b> | <b>121,72</b> |
| <b>ÖZ SERMAYE</b>                             |            |               |               |               |               |               |               |               |               |
| ÖDENMİŞ<br>SERMAYE                            | 100        | 140,15        | 131,93        | 142,41        | 44,36         | 47,83         | 35,69         | 33,22         | 26,57         |
| SERMAYE AVANSI                                | 100        |               |               |               |               |               |               |               |               |
| SERMAYE D.<br>FARK.                           | 100        | 93,43         | 87,96         | 83,21         | 75,55         | 65,69         | 49,01         | 45,62         | 36,50         |
| PAY.İLİŞ. PRİÖ.                               | 100        | 149,10        | 140,36        | 8004,17       | 7266,94       | 25722,74      | 19192,02      | 17863,01      | 14290,41      |
| KÂR VEYA ZAR.<br>YENİ. SINIFM.<br>GELİR/GİDER | 100        | 81,75         | 121,51        | 65,59         | 85,90         | 87,29         | 64,36         | 59,57         | 101,71        |
| KÂRDAN AY. YED.                               | 100        | 93,43         | 87,96         | 83,21         | 75,55         | 65,69         | 49,01         | 45,62         | 36,50         |
| GEÇMİŞ YIL ZAR.                               | 100        | 132,92        | 201,71        | 166,43        | 108,88        | 168,12        | 135,18        | 187,53        | 185,51        |
| DÖNEM NET ZAR.                                | 100        | 170,21        | 92,59         | 106,17        | 154,91        | 37,27         | 121,62        | 81,35         | -63,94        |
| <b>TOPLAM</b>                                 | <b>100</b> | <b>33,16</b>  | <b>33,80</b>  | <b>14,84</b>  | <b>7,76</b>   | <b>24,46</b>  | <b>-43,12</b> | <b>-85,16</b> | <b>20,39</b>  |
| <b>PASİF TOPLAMI</b>                          | <b>100</b> | <b>100,68</b> | <b>92,92</b>  | <b>86,97</b>  | <b>76,71</b>  | <b>86,77</b>  | <b>56,02</b>  | <b>52,15</b>  | <b>49,04</b>  |

**Kaynak:** Veriler KAP'tan Alınmış Olup Tablo Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.

### 3.6.3.1.1. Dönen Varlık ve Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Eğilim Yüzdeleri

Tabloda bulunan dönen varlıklardaki eğilimlerin verileri incelendiğinde, baz yılı 2012 yılına göre bazı yılların artma eğilimi gösterdiği ve bazı yılların ise azalma eğiliminde olduğu görülmektedir. 2013, 2014 ve 2017 yıllarında artış olduğu ve diğer yıllarda ise azalış olduğu söylenebilir. Bu değişimler incelendiğinde, 2012 yılına göre 2013 yılında %112,25, 2014 yılında %135,14 ve 2017 yılında %136,63 oranında artış eğilimi göstermiştir. Azalma eğilimlerine bakıldığında 2012 yılına göre 2015 yılında %98,25, 2016 yılında %87,32, 2018 yılında %68,65, 2019 yılında %40,60 ve 2020 yılında %41,40 olarak görülmektedir. Dönen varlıkların azalmasındaki etkenlere bakıldığında ise stokların, alacakların ve satış amaçlı duran varlıkların yıllar içerisinde azalma eğilimi göstermesinin etkili olduğu görülmektedir. Genel olarak dönen varlıklar azalma eğilimi göstermiştir.

Kısa vadeli yabancı kaynaklar verileri incelendiğinde, baz yılı olan 2012 yılından itibaren artma eğiliminde olduğu 2019 ve 2020 yıllarında ise azalma eğiliminde olduğu görülmektedir. Yıllar itibarı ile veriler şu şekildedir; 2012 baz yılına göre 2013 yılında %116,86, 2014 yılında %114,48, 2015 yılında %125,85, 2016 yılında %132,75, 2017 yılında %162,10, 2018 yılında ise %137,59 olduğu görülmektedir. Ayrıca azalmanın olduğu 2019 yılındaki oran %23,89 ve 2020 yılında ise %18,14 olduğu görülmektedir. Kısa vadeli yabancı kaynakların artma eğiliminde etkili olan kalemler incelendiğinde, yıllar içerisinde kısa vadeli borçlanmaların ve diğer borçların artmasının bulunduğu, bu durumun da toplam kısa vadeli yabancı kaynakların artmasına sebep olduğu görülmektedir. Kısa vadeli yabancı kaynaklardaki artışlar dönen varlıklardaki artışlardan daha fazla olmuştur. Hatta dönen varlıklar zaman içerisinde azalma eğilimi göstermiştir. Kısa vadeli yabancı kaynakların artması fakat dönen varlıkların azalması işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini dönen varlıklar ile karşılayamama gibi sonuçlara neden olacaktır. Aynı zamanda dönen varlıkların azalması kısa vadeli yabancı kaynakların artması işletmenin net çalışma sermayesinde bir azalma olduğunun göstergesidir.

### 3.6.3.1.2. Dönen Varlık ve Duran Varlık Hesaplarının Eğilim Yüzdeleri

Toplam aktif varlıkların değişimini öğrenmek adına dönen varlıklar ile duran varlıkların göstermiş olduğu eğilimleri birlikte incelemek daha uygun olacaktır.

Bu değişimler incelendiğinde, 2012 yılına göre 2013 yılı %112,25, 2014 yılı %135,14 ve 2017 yılı %136,63 oranında artış eğilimi göstermiştir. Azalma eğilimlerine bakıldığında 2012 yılına göre 2015 yılında %98,25, 2016 yılında %87,32, 2018 yılında %68,65, 2019 yılında %40,60 ve 2020 yılında %41,40 olduğu görölmektedir.

Duran varlıkların göstermiş olduğu eğilimler incelendiğinde, baz yılı olan 2012 yılından itibaren azalma eğiliminde olduğu görölmektedir. En fazla azalma eğiliminin olduğu yıl ise 2018 yılı olmuştur. Veriler kontrol edildiğinde, baz yılı olan 2012 yılına göre değişimler şu şekilde olmuştur; 2013 yılında %94,60, 2014 yılında %70,73, 2015 yılında %81,04, 2016 yılında %71,13, 2017 yılında %60,56, 2018 yılında %49,42, 2019 yılında %58,23, 2020 yılında %53,05 oranında azalma eğilimi göstermiştir. Dönen varlıklar 2012 yılına oranla bazı yıllarda artış göstermiş; fakat incelenen yıllarda duran varlıklarda artış yaşanmamıştır. Dönen varlıklardaki azalışlar gibi duran varlıklardaki bu azalışlar işletme açısından olumsuz bir göstergedir. Duran varlıklardaki azalmaları etkileyen kalemler incelendiğinde maddi duran varlıkların ve maddi olmayan duran varlıkların azalmalarının etkili olduğu görölmektedir. Maddi duran varlıklardaki azalışlar işletmenin üretim kapasitesinin azalmasına sebep olabileceği gibi işletmenin devamlılığının tehlikeye gireceği biçiminde yorumlanabilir.

#### 3.6.3.1.3. Yabancı Kaynaklar ile Öz Kaynak Hesaplarının Eğilim Yüzdeleri

Kısa vadeli yabancı kaynaklar verileri incelendiğinde, baz yılı olan 2012 yılından itibaren artma eğiliminde olduğu ve 2019 ve 2020 yılında azalma eğiliminde olduğu görölmektedir. Yıllar itibarı ile veriler şu şekildedir; 2012 baz yılına göre 2013 yılında %116,86, 2014 yılında %114,48, 2015 yılında %125,85, 2016 yılında %132,75, 2017 yılında %162,10, 2018 yılında ise %137,59 olduğu görölmektedir. Azalmanın olduğu 2019 yılındaki oran %23,89’iken, 2020 yılında ise %18,14 olarak sonuçlanmıştır.

Uzun vadeli yabancı kaynaklar verileri incelendiğinde, yıllar itibarı ile uzun vadeli yabancı kaynaklara ilişkin veriler şu şekildedir; 2012 baz yılına göre 2013 yılında %40,79, 2014 yılında %36,76, 2015 yılında %32,80, 2016 yılında %22,47, 2017 yılında %11,54, 2018 yılında %15,16, 2019 yılında %125,26 ve 2020 yılında %72,56 olduğu görölmektedir. En fazla artma eğilimin gösterildiği yıl olan konkordato ilan yılından sonraki yıl olan 2019’dur. Kısa vadeli yabancı kaynakların 2018 yılından itibaren

azalması ve uzun vadeli yabancı kaynakların 2018 yılından itibaren artma eğilimi göstermesi konkordato projesi kapsamında borçların vadesi ile ilgili yapılan anlaşmalar ile açıklanabilir. İşletme kısa vadeli borçlarının belirli bir kısmını uzun vadeli olarak çevirmiş belirli bir kısmından da feragat etmiş yorumu yapılabilmektedir.

Öz kaynaklardaki değişimler incelendiğinde, 2012 yılına göre diğer yıllarda azalma eğilimi olduğu görülmektedir. Baz yılı olan 2012 yılına göre veriler, 2013 yılında %9,08, 2014 yılında %10,03, 2015 yılında %4,71, 2016 yılında %2,79, 2017 yılında %7,78, 2018 yılında %-21,17, 2019 yılında %-45,04 ve 2020 yılında %11,47 olarak görülmektedir. Öz kaynakların azalmasındaki etkiler incelendiğinde geçmiş yıl zararları ve dönem net zararının etkili olduğu görülmektedir. Öz kaynakların yabancı kaynaklardan daha düşük olması işletmeye kredi verenlerin işletme sahiplerinden daha fazla yatırım yaptığı anlamı çıkabilmektedir. Sonuç olarak, öz kaynak ve yabancı kaynaklar yıllar itibarı ile azalmış. 2012 yılındaki sağladığı satın alma gücünü diğer yıllarda koruyamamıştır.

#### 3.6.3.1.4. Stoklar ile Satışların Eğilim Yüzdeleri

İşletmenin verileri incelendiğinde, 2012 yılında itibaren stokların devamlı olarak azalma eğiliminde olduğu görülmektedir. Bu azalışlar baz yılı olan 2012 yılına göre; 2013 yılında %84,09, 2014 yılında %71,13, 2015 yılında %67,02, 2016 yılında %51,79, 2017 yılında %74,32, 2018 yılında %49,66, 2019 yılında %45,95 ve 2020 yılında %51,88 oranındadır. Stoklardaki bu azalışların nedeni maddi duran varlıklardaki azalışlardan kaynaklanan üretim azalmasından kaynaklandığı yorumu yapılabilmektedir.

Tablo 1.6 ışığında satışlardaki eğilimler incelendiğinde 2012 yılına göre diğer yıllarda azalma eğiliminde olduğu görülmektedir. Satışların yıllar içinde göstermiş olduğu eğilimler incelendiğinde; 2012 baz yılına göre azalma eğilimleri, 2013 yılında %93,20, 2014 yılında %94,06, 2015 yılında %79,55, 2016 yılında %62,35, 2017 yılında %84,82, 2018 yılında %72,69, 2019 yılında %39,18 ve 2020 yılında %45,81 oranında olduğu görülmektedir. En fazla azalma eğiliminin olduğu yıl konkordato ilan yılının ardından gelen 2019 yılıdır. Satışlardaki bu azalış stokları da etkilemiştir.

### 3.6.3.1.5. Ticari Alacaklar ile Satışların Eğilim Yüzdeleri

İşletmenin verileri incelendiğinde, baz yılı olan 2012 yılına göre ticari alacaklarda bir azalma eğilimi olduğu görülmektedir. Yalnızca 2017 yılında bir artma eğilimi göstermiş ve diğer yıllarda ise azalma eğilimi devam etmiştir. Tabloda yer alan bilgiler şu şekildedir; 2013 yılında %98,74, 2014 yılında %66,77, 2015 yılında %79,80, 2016 yılında %67,54, 2017 yılında %138,54, 2018 yılında %76,10, 2019 yılında %27,85 ve 2020 yılında %25,02 oranında olduğu görülmektedir. Ticari alacaklar 2012 yılından itibaren azalmış ve 2017 yılında ise 2012 yılına göre artma eğiliminde olduğu görülmektedir.

Tablo 1.6 ışığında satışlardaki eğilimler incelendiğinde, 2012 yılına göre diğer yıllar azalma eğiliminde olduğu görülmektedir. Satışların yıllar içinde göstermiş olduğu eğilimler incelendiğinde, 2012 baz yılına göre azalma eğilimleri, 2013 yılında %93,20, 2014 yılında %94,06, 2015 yılında %79,55, 2016 yılında %62,35, 2017 yılında %84,82, 2018 yılında %72,69, 2019 yılında %39,18 ve 2020 yılında %45,81 oranında olduğu görülmektedir. En fazla azalma eğilimini olduğu yıl konkordato ilan yılının ardından gelen 2019 yılıdır. Ticari alacaklar ve satışlardaki azalma eğilimi işletme açısından olumsuz bir gösterge olarak yorumlanmaktadır. İki kalem de artış olması beklenirken net satışların ticari alacaklardan daha fazla artış göstermesi işletme için olumlu bir göstergedir. 2017 yılı verileri incelendiğinde, satışlar azalırken ticari alacakların arttığı görülmektedir. Buradan ise işletmenin daha çok vadeli satış yaptığı anlamı çıkmaktadır. Hasılatla bir artış olmamasına rağmen ticari alacaklarda artış yaşanması firmanın tahsilat sıkıntısı yaşadığına yönelik bir gösterge olarak da değerlendirilebilir.

### 3.6.3.1.6. Maddi Duran Varlıklar ile Duran Varlıkların Eğilim Yüzdeleri

Tabloda yer alan bilgiler incelendiğinde, maddi duran varlıkların 2012 yılına göre; 2013 yılında %95,91, 2014 yılında %71,50, 2015 yılında %65,96, 2016 yılında %63,93, 2017 yılında %55,50, 2018 yılında %45,77, 2019 yılında %37,13 ve 2020 yılında ise bu oran %47,93 olarak azalma eğilimi göstermiştir.

Duran varlıkların göstermiş olduğu eğilimler incelendiğinde, baz yılı olan 2012 yılından itibaren azalma eğiliminde olduğu görülmektedir. En fazla azalma eğiliminin olduğu yıl ise 2018 yılı olmuştur. Veriler kontrol edildiğinde, baz yılı olan 2012 yılına

göre değişimler şu şekilde olmuştur; 2013 yılında %94,60, 2014 yılında %70,73, 2015 yılında %81,04, 2016 yılında %71,13, 2017 yılında %60,56, 2018 yılında %49,42, 2019 yılında %58,23, 2020 yılında %53,05 olarak azalma eğilimi göstermiştir. Duran varlıklardaki bu azalışlar işletme açısından olumsuz bir göstergedir.

### 3.6.3.2.Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Gelir Tablosu Analizi ve Yorumu

Tablo 1.7’de Eminiş Ambalaj San. ve Tic. A.Ş.’nin işletmesinin gelir tablolarına ait eğilim yüzde yöntemi ile analizi (trend analizi) sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 1.7:** Gelir Tablosu Eğilim Yüzdeleri Yöntemi İle Finansal Analiz Sonuçları

| <b>EĞİLİM YÜZDELERİ YÖNTEMİ İLE MALİ ANALİZ (TREND ANALİZİ)</b> |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
|-----------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Temel Yıl 2012</b>                                           |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| <b>GELİR TABLOSU KALEMLERİ</b>                                  | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> | <b>2019</b> | <b>2020</b> |
| <b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER</b>                                   |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
|                                                                 | %           | %           | %           | %           | %           | %           | %           | %           | %           |
| Satış Gelirleri (Net Satışlar)                                  | 100,00      | 93,20       | 94,06       | 79,55       | 62,35       | 84,82       | 72,69       | 39,18       | 45,81       |
| Satışların Maliyeti (-)                                         | 100,00      | 96,35       | 91,57       | 78,29       | 67,27       | 76,69       | 69,54       | 42,22       | 38,56       |
| <b>BRÜT ESAS FAALİYET KÂRI</b>                                  | 100,00      | 499,63      | -227,11     | -83,47      | 696,89      | -962,53     | -333,21     | 431,69      | -888,49     |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                                     | 100,00      | 117,21      | 52,06       | 83,88       | 63,15       | 56,40       | 67,20       | 64,90       | 59,62       |
| Paz.Satış Dağ. Giderleri (-)                                    | 100,00      | 80,74       | 71,81       | 70,30       | 51,69       | 55,26       | 58,89       | 39,01       | 50,53       |
| Esas F. Diğer Gelirler (+)                                      | 100,00      | 115,84      | 113,64      | 74,80       | 137,64      | 507,35      | 122,52      | 363,73      | 1851,06     |
| Esas F. Diğer Giderler (-)                                      | 100,00      | 514,07      | 173,88      | 549,16      | 577,90      | 980,03      | 1251,86     | 711,76      | 336,49      |
| <b>FAALİYET KÂRI/ZARARI</b>                                     | 100,00      | 147,91      | 46,56       | 109,60      | 121,12      | 14,66       | 106,41      | 0,00        | -126,55     |
| Yatırım F.Gekirler                                              | 100,00      | 95,63       | 125,10      | 129,78      | 46,77       | 24,85       | 0,00        | 90,63       | 0,00        |
| Yatırım F.Giderler                                              | 100,00      | 100,00      | 118,34      | 0,00        | 361,96      | 50,74       | 17,85       | 0,00        | 0,00        |
| <b>FİNANS.GİD.Ö.F.K/Z</b>                                       | 100,00      | 182,77      | 37,23       | 102,32      | 205,95      | 19,12       | 150,42      | 0,00        | -172,14     |
| Finansal Gelirler                                               | 100,00      | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 100,00      | 178,80      | 0,00        | 0,00        |
| Finansman Giderleri (-)                                         | 100,00      | 200,72      | 200,68      | 131,96      | 113,77      | 82,72       | 134,75      | 127,03      | 13,88       |
| <b>SÜRDÜLEN F.VER.Ö.K/Z</b>                                     | 100,00      | 189,36      | 97,20       | 113,20      | 172,12      | 41,74       | 141,97      | 0,00        | -109,36     |
| Dönem Veri Gelir/Gider                                          | 100,00      | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 61,74       | 0,00        |
| Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri                                   | 100,00      | 177,91      | -95,07      | -51,34      | 154,79      | 47,90       | 357,02      | 101,13      | -1329,97    |
| <b>SÜR.F. DÖNEM K/Z</b>                                         | 100,00      | 189,72      | 103,21      | 118,33      | 172,66      | 41,54       | 135,26      | 0,00        | -71,26      |
| <b>DÖNEM KÂRI/ZARARI</b>                                        | 100,00      | 189,72      | 103,21      | 118,33      | 172,66      | 41,54       | 135,26      | 436,08      | -71,26      |
| Diğer Kapsamlı Gelir/Gider                                      | 100,00      | 3,55        | 75,78       | -7,42       | 40,56       | 16,74       | -1,01       | 90,68       | 1,47        |
| <b>TOPLAM KAPSAMLI GELİR</b>                                    | 100,00      | -363,98     | 21,64       | -255,69     | -220,26     | -32,21      | -270,04     | 90,68       | 145,06      |

**Kaynak:** Veriler KAP’tan Alınmış Olup Tablo Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.

### 3.6.3.2.1. Satışlar ile Satışların Maliyetinin Eğilim Yüzdeleri

Tablodaki veriler kontrol edildiğinde, satışların ve satışların maliyetinin 2012 yılına göre azalma eğiliminde olduğu görülmektedir. Baz yılı 2012 yılına göre satışların değişim eğilimleri; 2013 yılında %93,20, 2014 yılında %94,06, 2015 yılında %79,55, 2016 yılında %62,35, 2017 yılında %84,82, 2018 yılında %72,69, 2019 yılında %39,18 ve 2020 yılında %45,81 olarak azalma eğilimi göstermiştir.

Satışların maliyeti verileri incelendiğinde de yıllar içerisinde 2012 yılına göre azalma eğilimi olduğu görülmektedir. Bu eğilimler; 2013 yılında %96,35, 2014 yılında %91,57, 2015 yılında %78,29, 2016 yılında %67,27, 2017 yılında %76,69, 2018 yılında %69,54, 2019 yılında %42,22 ve son olarak 2020 yılı %38,56 olarak görülmektedir. Satışlarda en fazla azalma eğiliminin olduğu yıl konkordato ilanından sonra gelen 2019 yılı, satışların maliyetinde ise en fazla azalma eğiliminin olduğu yıl 2020 yılı olmuştur.

Sonuç olarak baz yılı olan 2012 yılına göre işletmenin satışlarında azalma eğilimleri görülmekte, işletmenin satın alma gücünü daha sonraki yıllarda koruyamadığı ve işletmenin satın alma gücünde azalma olduğu görülmektedir. Satışların maliyetine bakıldığında ise bazı yıllarda reel rakam olarak artış olduğu fakat eğilim yüzdelерinde bir azalma olduğu görülmektedir. Genel olarak olumsuz bir değişim seyri içerisindedir. Bazı yıllarda satışların maliyetindeki değişimin satışlardan daha fazla olduğu görülmektedir. Buna bağlı olarak işletmenin brüt kârlılık oranları da değişiklik göstermektedir.

### 3.6.3.2.2. Brüt Satışlar Kârı ve Faaliyet Kârının Eğilim Yüzdeleri

Gelir tablosu verileri incelendiğinde, brüt satış kârının genel olarak azalmış olduğu görülmektedir. 2012 yılından itibaren azalan brüt satış kârlarının eğilim yüzdeleri 2013, 2016 ve 2019 yıllarında artış gösterdiği söylenebilir. Faaliyet kârı eğilimleri incelendiğinde, 2013, 2015, 2016 ve 2018 yıllarında artış yaşandığı ve diğer yıllarda ise faaliyet kârı azalma eğilimindedir. İlgili kalemlerin temsil ettiği tutarlar zarar durumunu yansıttığı için eğilim yüzdelерindeki artış bu kalemler açısından olumsuz, azalışlar ise olumlu olarak değerlendirilmelidir.

İşletmenin gelir tablosu bilgileri incelendiğinde, faaliyet giderlerinin genel olarak 2012 yılından itibaren azalma eğiliminde olduğu görülmektedir. Aksine esas faaliyetten diğer giderler 2012 yılına göre her yıl artış göstermiştir. Bu artışlar işletmenin faaliyet

kârını olumsuz yönde etkilemiştir. Genel yönetim giderleri 2013 yılında artma eğilimi ve diğer yıllar ise azalma eğilimi göstermiştir. Ayrıca pazarlama, satış ve dağıtım giderleri de yıldan yıla azalma eğilimi göstermiş ve 2020 yılına gelindiğinde bu oran %50,53 olarak gerçekleşmiştir. Gelirlerin azalması ve giderlerin de yıldan yıla artması faaliyet kârını da olumsuz bir şekilde etkilemiş ve kârlılık oranları düşmüştür.

Faaliyet kârındaki değişimleri faaliyet giderleri değerlendirilerek yorumlamak daha doğru olacaktır. Bu doğrultuda faaliyet kârı kalemine bakıldığında, 2013 ve 2018 yılında bir artma, diğer yıllarda ise azalma eğiliminde olduğu görülmektedir. Faaliyet kârının artma veya azalma göstermesinde, faaliyet gelirleri ve faaliyet giderlerinin etkisi yüksektir. Faaliyet kârındaki düşüşler gelirlerin giderlerden daha az olmasından kaynaklanmaktadır.

#### 3.6.3.2.3. Dönem Net Kâr ve Zararının Eğilim Yüzdeleri

Dönem net kâr ve zararının eğilim yüzdeleri baz yılı olan 2012 yılına göre 2013 yılında %189,72, 2014 yılında %103,21, 2015 yılında %118,33, 2016 yılında %172,66, 2017 yılında %41,54, 2018 yılında %135,26, 2019 yılında %436,08 oranında azalma eğilimi göstermiştir.

Dönem net kâr-zarar kalemi incelendiğinde, yıllar içinde zararın arttığı görülmektedir. En fazla artışın olduğu yıl ise 2019 yılıdır. 2020 yılı verileri incelendiğinde ise işletme zarardan kâra dönüş yapmış olup zarar %71,26 oranında azalmıştır. Sonuç olarak işletme 2012 yılından itibaren zarar etmiş ve azalma eğilimi de sürmüştür.

### 3.6.4. Oran Analizi

Tablo 1.8’de Eminiş Ambalaj San. ve Tic. A.Ş.’ ye ait oran analizleri yer almaktadır. Oran analizi kapsamında hesaplanan “Likidite Oranları”, “Finansal Yapı Oranları”, “Faaliyet Oranları” ve “Kârlılık Oranları”, 2012-2012 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 1.8:** Oran Analizi Sonuçları

| EMİNİŞ AMBALAJ<br>SAN.A.Ş.    | ORAN ANALİZİ                 | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020 |
|-------------------------------|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|
| <b>Likidite Oranları</b>      | Cari Oran                    | 0,80   | 0,77   | 0,94   | 0,62   | 0,52   | 0,67   | 0,40   | 1,36   | 1,82 |
|                               | Asit-Test Oran               | 0,47   | 0,52   | 0,28   | 0,31   | 0,24   | 0,41   | 0,28   | 0,74   | 0,92 |
|                               | Nakit Oran                   | 0,0056 | 0,0006 | 0,0005 | 0,0016 | 0,0022 | 0,0107 | 0,0200 | 0,0110 | 0,12 |
| <b>Finansal Yapı Oranları</b> | Kaldıraç Oranı               | 0,72   | 0,91   | 0,90   | 0,95   | 0,97   | 0,92   | 1,21   | 1,45   | 0,88 |
|                               | Borçların Öz sermayeye Oranı | 0,38   | 0,10   | 0,11   | 0,05   | 0,03   | 0,08   | -0,17  | -0,31  | 0,12 |
|                               | Kvyk/Toplam Kay.Oranı (P.T.) | 0,43   | 0,50   | 0,53   | 0,62   | 0,75   | 0,81   | 1,06   | 0,20   | 0,15 |
|                               | Uvyk/Toplam Kay.Oranı (P.T.) | 0,29   | 0,41   | 0,37   | 0,33   | 0,22   | 0,12   | 0,15   | 1,25   | 0,72 |
|                               | Öz Sermaye Oranı (Ö.S/A.T)   | 0,28   | 0,09   | 0,10   | 0,05   | 0,03   | 0,08   | -0,21  | -0,45  | 0,11 |
|                               | Maddi Dur.Var./Öz sermaye    | 2,33   | 0,68   | 4,94   | 10,38  | 19,22  | 5,30   | *      | *      | 5,48 |

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

| EMİNİŞ AMBALAJ<br>SAN.A.Ş. | ORAN ANALİZİ               | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017   | 2018  | 2019  | 2020  |
|----------------------------|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Faaliyet Oranları          | Stok Devir Hızı (Yıllık)   | 6,32  | 6,72  | 6,86  | 6,47  | 6,91  | 6,74   | 7,06  | 5,30  | 5,11  |
|                            | Stok Devir Süresi          | 57,76 | 54,35 | 53,17 | 56,39 | 52,82 | 54,16  | 51,69 | 68,87 | 71,42 |
|                            | Alacak Devir Hızı (Yıllık) | 4,64  | 4,38  | 6,54  | 4,63  | 4,29  | 2,84   | 4,43  | 6,53  | 8,50  |
|                            | Alacak Devir Süresi        | 78,66 | 83,33 | 55,81 | 78,83 | 85,08 | 128,52 | 82,39 | 55,89 | 42,94 |
|                            | Öz sermaye Devir Hızı      | 0,03  | 0,40  | 0,18  | 0,15  | 2,36  | 1,03   | 0,20  | 0,13  | 1,14  |
|                            | Aktif Devir Hızı (Yıllık)  | 0,92  | 0,85  | 0,93  | 0,84  | 0,66  | 0,90   | 1,20  | 0,69  | 0,86  |
| Kârlılık Oranları          | Brüt Satış Kârlılığı Oranı | -0,78 | -4,19 | 1,89  | 0,82  | -8,74 | 8,87   | 3,58  | -8,61 | 0,15  |
|                            | Faaliyet Kârlılığı Oranı   | -0,12 | -0,19 | -0,04 | -0,12 | -0,29 | -0,03  | -0,20 | -0,31 | 0,22  |
|                            | Net Kârlılığı Oranı        | -0,16 | -0,30 | -0,16 | -0,22 | -0,41 | 0,07   | -0,27 | -0,34 | 0,23  |
|                            | Aktif Kârlılığı Oranı      | -0,15 | -0,26 | -0,15 | 0,18  | 0,30  | -0,07  | 0,30  | -0,24 | 0,20  |
|                            | Öz Sermaye Kârlılığı Oranı | -0,55 | -0,62 | -0,41 | -0,56 | -1,17 | -0,56  | -2,16 | 0,52  | 1,72  |

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.

### 3.6.4.1.Oran Analizi Sektör Ortalaması

Tablo 1.9’da TCMB tarafından yayınlanan imalat sektörüne ait sektör ortalamaları analiz yer almaktadır. Sektör ortalamaları TCMB tarafından yayınlanan 2012-2020 dönemine ait imalat sektörü büyük ölçekli işletmeler bilançoları ve gelir tabloları hesaplamalarının ortalamaları ile karşılaştırılarak gerekli yorumlamalar yapılmıştır.

**Tablo 1.9:** Oran Analizi Sektör Ortalaması Sonuçları

| SEKTÖR<br>ORTALAMASI          | ORAN ANALİZİ               | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------------------------------|----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Likidite Oranları</b>      | Cari Oran                  | 1,68 | 1,63 | 1,66 | 1,63 | 1,63 | 1,69 | 1,66 | 1,73 | 1,77 |
|                               | Asit-Test Oran             | 1,04 | 1,03 | 1,03 | 1,03 | 1,04 | 1,10 | 1,02 | 1,09 | 1,14 |
|                               | Nakit Oran                 | 0,27 | 0,27 | 0,27 | 0,26 | 0,26 | 0,27 | 0,25 | 0,29 | 0,33 |
| <b>Finansal Yapı Oranları</b> | Kaldıraç Oranı             | 0,58 | 0,62 | 0,62 | 0,63 | 0,64 | 0,65 | 0,66 | 0,66 | 0,66 |
|                               | Borçların Öz sermayeye Or. | 1,00 | 0,84 | 0,78 | 0,73 | 0,68 | 0,64 | 0,64 | 0,67 | 0,66 |
|                               | Kvyk/Top. Kay.Oranı (P.T.) | 0,44 | 0,45 | 0,44 | 0,45 | 0,45 | 0,45 | 0,45 | 0,45 | 0,45 |
|                               | Uvyk/Top. Kay.Oranı (P.T.) | 0,18 | 0,21 | 0,21 | 0,23 | 0,23 | 0,23 | 0,24 | 0,24 | 0,24 |
|                               | Öz Sermaye Oranı (Ö.S/A.)  | 0,41 | 0,38 | 0,38 | 0,36 | 0,36 | 0,35 | 0,34 | 0,34 | 0,33 |
|                               | Maddi Dur. Var./Öz sermaye | 0,69 | 0,76 | 0,73 | 0,77 | 0,77 | 0,74 | 0,72 | 0,63 | 0,61 |

| SEKTÖR ORTALAMASI | ORAN ANALİZİ               | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  |
|-------------------|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Faaliyet Oranları | Stok Devir Hızı            | 5,80  | 5,80  | 5,80  | 5,80  | 5,30  | 5,60  | 5,50  | 5,50  | 5,40  |
|                   | Stok Devir Süresi          | 62,93 | 62,93 | 62,93 | 62,93 | 68,86 | 65,18 | 66,36 | 66,36 | 67,59 |
|                   | Alacak Devir Hızı          | 6,00  | 5,50  | 5,20  | 5,20  | 4,80  | 5,00  | 5,30  | 5,60  | 5,40  |
|                   | Alacak Devir Süresi        | 60,80 | 66,36 | 71,56 | 71,56 | 76,00 | 73,0  | 68,86 | 65,17 | 67,59 |
|                   | Öz sermaye Devir Hızı      | 3,30  | 3,60  | 3,70  | 3,50  | 3,30  | 3,60  | 3,80  | 3,40  | 3,50  |
|                   | Aktif Devir Hızı           | 1,10  | 1,00  | 1,00  | 1,00  | 0,90  | 1,00  | 1,00  | 1,00  | 1,00  |
| Kârlılık Oranları | Brüt Satış Kârlılığı Oranı | 16,00 | 16,90 | 17,20 | 18,30 | 18,80 | 18,90 | 20,40 | 18,40 | 21,00 |
|                   | Faaliyet Kârlılığı Oranı   | 5,70  | 6,80  | 6,80  | 7,70  | 8,00  | 8,90  | 10,20 | 8,20  | 10,60 |
|                   | Net Kârlılığı Oranı        | 3,70  | 2,50  | 3,90  | 3,10  | 3,20  | 4,00  | 3,20  | 3,70  | 4,90  |
|                   | Aktif Kârlılığı Oranı      | 3,40  | 2,30  | 3,60  | 3,00  | 3,00  | 4,00  | 3,20  | 3,80  | 4,70  |
|                   | Öz Sermaye Kârlılığı Oranı | 10,6  | 7,70  | 11,10 | 10,80 | 11,10 | 15,50 | 16,10 | 15,00 | 19,60 |

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

### 3.6.4.2.Likidite Oranları

Likidite oranları, İşletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünü ölçmek, başka bir deyişle likidite riskini değerlendirmek, net işletme sermayesin yeterli olup olmadığını saptamak üzere kullanılmaktadır.

#### 3.6.4.2.1. Cari Oran

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

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, 2012 yılında 0,80, 2013 yılında 0,77, 2014 yılında 0,94, 2015 yılında 0,62, 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: 2012 yılı cari oranı 1,68, 2013 yılı 1,63, 2014 yılı 1,66, 2015 yılı 1,63, 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 1'den küçük olması, kısa vadeli yabancı kaynakların dönen varlıklardan büyük olduğu anlamına gelmektedir. Bu durum işletmenin net çalışma sermayesi eksiği olduğu ve işletmenin likidite problemi yaşadığı söylenebilir. İşletme elindeki tüm dönen varlıkları kayıpsız olarak nakde çevirmiş olsa dahi, tüm kısa vadeli borçlarını ödeme güçlüğü 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

#### 3.6.4.2.2. Asit-Test Oranı

Asit-Test Oranı = Dönen Varlıklar – Stoklar / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

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 2012 yılında 0,47, 2013 yılında 0,52, 2014 yılında 0,28, 2015 yılında 0,31 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 2012 yılında 1,04, 2013 yılında 1,03, 2014 yılında 01,03 2015 yılında 1,03, 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 ödemede güçlük çekeceğini 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 seyredişi 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 güçlük çektiğine işaret edebilir.

#### 3.6.4.2.3. Nakit Oran

Nakit Oran =  $\frac{\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$

Nakit oranını genel olarak 0,20'nin altına düşmemesi bir kural olarak bilinmektedir.

İşletmenin nakit oran verileri incelendiğinde, 2012 yılından itibaren azalma olduğu görülmektedir. Bu oran 0,20 seviyesine ulaşamamıştır. Yıllar itibari ile oranlar şu şekildedir; 2012 yılı ortalaması 0,0056, 2013 yılı 0,0006, 2014 yılı 0,0005, 2015 yılı 0,0016, 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; 2012 yılında 0,27, 2013 yılında 0,27, 2014 yılında 0,27, 2015 yılında 0,26, 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.

#### **3.6.4.3.Finansal Yapı Oranları**

Finansal yapı oranları, işletme kaynak yapısının ve uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde kullanılan oranlar bu grupta toplanmaktadır.

##### **3.6.4.3.1. Kaldıraç Oranı**

Kaldıraç Oranı = Toplam Yabancı Kaynaklar / Varlıklar (Aktif Toplamı) Toplamı

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, 2012 yılında 0,72, 2013 yılında 0,91, 2014 yılında 0,90, 2015 yılında 0,95, 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 2012 yılında 0,58, 2013 yılında 0,62, 2014 yılında 0,62, 2015 yılında 0,63, 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. Bu artışın devam etmesi nakit akışının yavaşlaması durumunda borçlarının anapara ve faizlerinin ödenmesinin güçleşmesi nedeniyle işletmenin mali yönden güç duruma düşeceğini işaret 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 yararlanıldığını göstermektedir.

Başka bir ifadeyle, oranın yüksek olması öz sermayeden yeterince faydalanılmadığı daha çok yabancı kaynaklardan faydalanıldığını bir göstergesi olabilir. Bu oranlar göz önünde bulundurulduğunda işletme kaldıraç oranının yüksek olması, işletmenin ödeme riskinin arttığını, kreditorler açısından ana para taksitleri ve faizlerini ödemede güçlüklerle karşılaşılabilceği anlamının çıkarılmasına sebebiyet verebilmektedir. Ancak yabancı kaynak kullanımı öz sermaye kârlılığını arttırıyorsa bu olumlu olarak da karşılanabilir ama işletme verilerine göre öz sermaye kârlılığı artmamıştır.

#### 3.6.4.3.2. Borçların Öz Sermayeye Oranı

Borçların Öz Sermayeye Oranı = Yabancı Kaynaklar Toplamı / Öz Sermaye  
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; 2012 yılında 0,38, 2013 yılında 0,10, 2014 yılında 0,11, 2015 yılında 0,05, 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 2012 yılında 1,00, 2013 yılında 0,84, 2014 yılında 0,78, 2015

yılında 0,73, 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 bulundukları yorumu yapılabilir. Yani işletme genel olarak varlıkları için öz sermayeden değil de yabancı kaynaklardan faydalaniyor 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.

#### 3.6.4.3.3. Öz Sermaye Oranı

$$\text{Öz Sermaye Oranı} = \text{Öz Sermaye} / \text{Aktif Toplamı}$$

Bu oranın genel olarak yüksek olması ve yükselerek devam etmesi beklenmektedir. İşletmenin oranları incelendiğinde yıllar itibari ile bu oranın azaldığı görülmektedir ve bu oranın 2012 yılında 0,28, 2013 yılında 0,09, 2014 yılında 0,10, 2015 yılı 0,05, 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 2012 yılı oranına göre azaldığı görülmektedir. Bu oranlar 2012 yılında 0,41, 2013 yılında 0,38, 2014 yılında 0,38, 2015 yılında 0,36, 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.

#### 3.6.4.3.4. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Kaynaklar (Pasif) Toplamı

İşletme varlıklarının ne kadarlık kısmını kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösteren bir orandır.

Bu oranın genel olarak 0,30'dan daha fazla olmaması beklenir. İşletmenin bilgileri incelendiğinde, oranın genel olarak 0,40 seviyesinden yüksek olduğu görülmektedir. İşletmenin oranları; 2012 yılında 0,43, 2013 yılında 0,50, 2014 yılında 0,53, 2015 yılında 0,62, 2016 yılında 0,75, 2017 yılında 0,81, 2018 yılında 1,06, 2019 yılında 0,20 ve son olarak 2020 yılında ise 0,15 olarak gerçekleşmiştir. Sektör ortalamasına bakıldığında ise oranın 2012 yılında 0,44, 2013 yılında 0,45, 2014 yılında 0,44, 2015 yılında 0,45, 2016 yılında 0,45, 2017 yılında 0,45, 2018 yılında 0,45, 2019 yılında 0,45 ve 2020 yılında 0,45 olduğu görülmektedir. Ayrıca oranların 0,30 sınırının üzerinde olduğu ve 2018 yılında konkordato ilan eden işletmenin değeri 1,06 iken sektör ortalaması ise 0,45 olduğu görülmektedir.

Sektör ortalamasına bakıldığında varlık finansmanında kullanılan kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının 0,30 değerinin üzerinde olduğu görülmektedir. Sektör açısından genel olarak artışın sektörün finansal riskini arttırmakta olduğu görülmektedir. 2019 yılında kullanılan uzun vadeli kredi işletmenin kısa vadeli yabancı kaynaklar oranını diğer yıllara göre azaltmış olsa da tüm yıllarda varlık finansmanında kullandığı kısa vadeli yabancı kaynaklar oranı sektör ortalamasından ve ülkemiz için kabul edilebilir düzeyden fazladır. Bununla birlikte işletmenin kaldıraç oranının yüksek çıkmasına karşılık gerçekleşen söz konusu yüksek değerler bu oranı mali yapının zayıflığını ifade etme açısından daha güçlü bir gösterge yapmaktadır. İşletmenin net çalışma sermayesi eksiği durumuyla karşılaşabileceği, dolayısıyla borçlarını ödeme ve günlük faaliyetlerini gerçekleştirme konusunda zorlanacağı gibi, yeni borç sağlamada da güçlük çekeceği yorumu yapılabilir.

#### 3.6.4.3.5. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Kaynaklar (Pasif) Toplamı

İşletme verileri kontrol edildiğinde, uzun vadeli yabancı kaynak oranlarında 2012 yılından itibaren artış ve azalışlar olduğu ve 2012 yılında 0,29, 2013 yılında 0,41, 2014 yılında 0,37, 2015 yılında 0,33, 2016 yılında 0,22, 2017 yılında 0,12, 2018 yılında 0,15, 2019 yılında 1,25, 2020 yılında oranı ise 0,72 olduğu görülmektedir. Sektör ortalamasına bakıldığında bu oranın genel olarak işletme oranlarından daha az olduğu görülmektedir. Bu oranlar 2012 yılında 0,18, 2013 yılında 0,21, 2014 yılında 0,21, 2015 yılında 0,23, 2016 yılında 0,23, 2017 yılında 0,23, 2018 yılında 0,24, 2019 yılında 0,24, 2020 yılında 0,24 olarak gerçekleşmiştir.

Bu bilgilerle işletmenin sektör ortalamasına göre uzun vadeli yabancı kaynak kullanımının fazla olduğu ve yıllar içinde artış gösterdiği görülmektedir. En fazla artışın olduğu yıl konkordato yılını takip eden 2019 ve devam yılı olan 2020 yılıdır. Oranın yüksek olması sebebiyle işletmenin faiz yükünün artması olasıdır. Bu artış işletmenin ortaklarının kâr paylarının azalmasına sebep olacaktır. Aynı zamanda bu oranın yüksek çıkması ekonomik açıdan durgunluk olan dönemlerde işletmenin borç ödemelerinde sorunlar çıkabilir, yorumu yapılabilir.

#### 3.6.4.3.6. Maddi Duran Varlıkların Öz Sermayeye Oranı

##### Maddi Duran Varlıklar / Öz Sermaye

Bu oranın genel olarak 1'den küçük olması beklenmektedir. İşletmenin verileri incelendiğinde oranın genel olarak yüksek bir değerde olduğu görülmektedir. 2013 yılı ve 2019 yılı hariç diğer yıllarda oran yüksek bir değere sahiptir. Oranlar sırasıyla 2012 yılında 2,33, 2013 yılında 0,68, 2014 yılında 4,94, 2015 yılında 10,38, 2016 yılında 19,22, 2017 yılında 5,30 ve son olarak 2020 yılında oranı ise 5,48 olduğu görülmektedir. 2018 ve 2019 yıllarında öz sermaye negatif değerde olduğu için oranlar hesaplanmıştır. Oranın en yüksek olduğu yıl 2020 yılı olduğu görülmektedir. Sektör ortalamasının oranları ise 2012 yılında 0,69, 2013 yılında 0,76, 2014 yılında 0,73, 2015 yılında 0,77, 2016 yılında 0,77, 2017 yılında 0,74, 2018 yılında 0,72, 2019 yılında 0,63 ve 2020 yılı 0,61 olduğu görülmektedir.

İşletmenin oranları sektör ortalamasının üzerinde olduğu açıkça görülmektedir. Sektör ortalamasının 1'in altında olması sektör açısından maddi duran varlıkların tamamının öz sermayeyle karşılanabildiğinin bir göstergesidir. İşletmenin bu oranın yıllar

itibariyle artışı öz sermayenin maddi duran varlıkları karşılama yeterliğinin giderek azaldığını göstermektedir. İşletmenin maddi duran varlıklarının öz sermayeye oranının 1'in üzerinde olması maddi duran varlıkların tamamının öz sermayeyle finanse edilemediğini ve bu oranların sektör ortalamasının üzerinde olması işletmenin sektöre göre daha zayıf olduğunu göstermektedir. 2016 ve 2020 yıllarındaki büyük artışlar işletmenin maddi duran varlık finansmanında yabancı kaynak kullandığını da göstermektedir. Bu değerlerin sektör ortalamasında da yüksek oluşu söz konusu yılda finansal riski sektör ortalamasına göre arttırmıştır.

#### **3.6.4.4. Faaliyet Oranları**

İşletmen sahip olduğu ve faaliyetlerini gerçekleştirmede kullandığı iktisadi kıymetlerin ne ölçüde etkin kullanıldığını tespit etmede kullanılır (Çabuk ve Lazol,2011:220).

##### **3.6.4.4.1. Stok Devir Hızı**

###### **Satışların Maliyeti/Ortalama Stok**

Stok devir hızının genel olarak yüksek çıkması beklenmektedir. İşletmenin verileri kontrol edildiğinde stok devir hızlarının 2012 yılında 6,32, 2013 yılında 6,72, 2014 yılında 6,86, 2015 yılında 6,47, 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 2012 yılında 5,80, 2013 yılında 5,80, 2014 yılında 5,80, 2015 yılında 5,80, 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.

#### 3.6.4.4.2. Stok Devir Süresi

360 veya 365 / Stok Devir Hızı

İşletmenin stoklarını ne kadar zamanda elden çıkarttığının bir göstergesi olarak kabul edilir. Bu oranın genel olarak düşük olması beklenmektedir. İşletme bilgileri kontrol edildiğinde oranların, 2012 yılında 57,76, 2013 yılında 54,35, 2014 yılında 53,17, 2015 yılında 56,39, 2016 yılında 52,82, 2017 yılında 54,16, 2018 yılında 51,69, 2019 yılında 68,87 ve 2020 yılında ise 71,42 olduğu görülmektedir. Sektör ortalamasına bakıldığında ise bu oranların incelenen işletmenin oranlarının üzerinde olduğu görülmektedir. Sektör ortalaması oranlarının 2012 yılında 62,93, 2013 yılında 62,93, 2014 yılında 62,93, 2015 yılında 62,93, 2016 yılında 68,86, 2017 yılında 65,18, 2018 yılında 66,36, 2019 yılında 66,36 ve 2020 yılı 67,59 olduğu görülmektedir.

İşletmenin stok devir süresi sektör ortalamasına göre daha aşağı bir seviyedir. İşletmenin stok devir hızının sektör ortalamasına göre az olmasının nedeni ise stok miktarının daha az oluşudur. İşletmenin net satışların azalışına karşılık stok devir hızının yüksek olması işletmenin tam kapasite ile çalışmadığı, bazı satış fırsatlarını kaçırdığı ya da satış faaliyetlerinde sorun olduğu şeklinde yorumlanabilmektedir. Bununla beraber incelenen dönemdeki 2019 ve 2020 yıllarında stok devir hızının sektör ortalamasının üstünde olması işletmenin stoklarını eritebilme konusunda rekabet gücünün diğer bir deyişle düşük fiyat ile mal satarak satış hacmini artırma olanağının rakiplerine göre daha zayıf olduğunu ifade etmektedir. İşletmenin ilerleyen yıllarda stokların kira, bozulma, demode olma risklerinin getirdiği giderler nedeniyle kârlılığının etkilenmesi, finansman ihtiyacının artması gibi durumlar likidite yapısını olumsuz etkileyecektir. İşletme pazarlama etkinliğini arttırarak stoklarının satışını arttırmalıdır.

#### 3.6.4.4.3. Alacak Devir Hızı

Kredili Net Satışlar Tutarı / Ortalama Ticari Alacaklar

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 2012 yılında 4,64, 2013 yılında 4,38, 2014 yılında 6,54, 2015 yılında 4,63, 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 2012 yılında 6,00, 2013 yılında 5,50, 2014 yılında 5,20, 2015 yılında 5,20, 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, 2014, 2019 ve 2020 yılları haricinde diğer yıllarda sektör ortalamasının altında olduğu görülmektedir.

#### 3.6.4.4.4. Alacak Devir Süresi

360 veya 365 / Alacak Devir Hızı (Öztin, 1995: 48).

Alacak devir süresine satışların işletme hesabına dönmesidir denilebilir. Alacak devir süresinin kısa olması beklenir. İşletmeye ait bilgiler incelendiğinde alacak devir süreleri 2012 yılından itibaren dalgalı bir seyir izlemiştir. Bazı yıllar artış gösterirken bazı yıllar azalma olmuştur. Tablo incelendiğinde bu oranların 2012 yılında 78,76, 2013 yılında 83,33, 2014 yılında 55,81, 2015 yılında 78,83, 2016 yılında 85,08, 2017 yılında 128,52, 2018 yılında 82,39 ve 2019 yılında 55,89 ve son olarak 2020 yılında ise 42,94 olduğu görülmektedir. Sektör ortalaması oranlarına bakıldığında ise bu oranların 2012 yılında 60,80, 2013 yılında 66,36, 2014 yılında 71,56, 2015 yılında 71,56, 2016 yılında 76,00, 2017 yılında 73,00, 2018 yılında 68,86 ve 2019 yılında 65,17 ve 2020 yılında 67,59 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.

#### 3.6.4.4.5. Aktif Devir Hızı Oranı

Net Satışlar / Aktif Toplamı

İşletmenin 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 2012 yılında 0,92, 2013 yılında 0,85, 2014 yılında 0,93, 2015 yılında 0,84, 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 2012 yılında 1,10, 2013 yılında 1,00, 2014 yılında 1,00, 2015 yılında 1,00, 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 ortalamasının altında kaldığı, sektör ortalamasına göre düşük bir devir hızına sahip olduğu görülmektedir. Bu sebepten dolayı işletmenin varlıklarının istenilen verimlilikte kullanılmadığı ve dolayısıyla verimliliğin düşük olduğu sonucuna varılabilir. İncelenen tüm yıllarda işletmenin alacak devir hızının düşük çıkması, işletmenin gereğinden fazla ticari alacak biriktirdiğinin bir göstergesi olabilir.

#### 3.6.4.4.6. Öz sermaye Devir Hızı

Net Satışlar / Öz Sermaye

İşletmenin 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 2012 yılında 0,03, 2013 yılında 0,40, 2014 yılında 0,18, 2015 yılında 0,15, 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 2012 yılında 4,74, 2013 yılında 4,90, 2014 yılında 3,70, 2015 yılında 3,20, 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.

#### **3.6.4.5. Kârlılık Oranları**

##### **3.6.4.5.1. Brüt Satış Kârlılığı Oranı**

Brüt Satış Kârı / Net Satışlar

Bu oranın yüksek olması beklenir. İşletme verileri incelendiğinde, oranın genel olarak negatif değerlerde olduğu görülmektedir. 2012 yılından itibaren azalan değer gösteren oran 2012, 2013, 2016 ve 2019 yıllarında negatif değerdedir. Oranların 2012 yılında -0,78, 2013 yılında -4,19, 2014 yılında 1,89, 2015 yılında 0,82, 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 2012 yılında 16,00, 2013 yılında 16,90, 2014 yılında 17,20, 2015 yılında 18,30, 2016 yılında 1,80, 2017 yılında 18,90, 2018 yılında 20,40, 2019 yılında 18,40 ve 2020 yılında 21,00 olduğu görülmektedir.

İşletmenin brüt kâr marjı oranlarının sektör ortalamasının çok altında olduğu görülmektedir. Bu durumda işletmenin brüt satış kârının küçük olması net dönem kârının da küçük çıkmasına yol açmıştır. Genel olarak satışların maliyeti satışlara oranla daha

fazla olmuştur. Bu durum işletme için anormal sayılabilir. İşletmenin, brüt kâr marjının yıllara göre azalmasının bu sebepten kaynaklandığı yorumu yapılabilir. 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.

#### 3.6.4.5.2. Faaliyet Kârlılığı Oranı

##### Faaliyet Kârı / Net Satışlar

İşletmeye ait veriler incelendiğinde, bu oran genel olarak azalma eğiliminde olduğu görülmektedir. İşletmenin 2020 yılı haricinde incelenen diğer tüm dönemlerinde zarar etmesi bu oranın negatif çıkmasına sebep olmuştur. Sadece 2020 yılında bu oran pozitif bir değerdedir. İşletme oranlarının yıllar itibarı ile 2012 yılında -0,12, 2013 yılında -0,19, 2014 yılında -0,04, 2015 yılında -0,12, 2016 yılında -0,29, 2017 yılında -0,02, 2018 yılında -0,20, 2019 yılında -0,31 ve son olarak 2020 yılında 0,22 olduğu görülmektedir ve sektör ortalaması oranlarının 2012 yılında 5,70, 2013 yılında 6,80, 2014 yılında 6,80, 2015 yılında 7,70, 2016 yılında 8,00, 2017 yılında 8,90, 2018 yılında 10,20, 2019 yılında 8,20 ve 2020 yıl yılında 40,60 olduğu görülmektedir.

İşletmenin oranlarının negatif değerde olması işletme açısından olumsuz bir göstergedir. Oranın negatif değerde olması işletmenin esas faaliyet kârının olmadığı anlamına gelmektedir. Sektör ortalamalarına bakıldığında ise bu oranın genel olarak işletme oranlarından yüksek olduğu görülmektedir. Fakat söz konusu işletmenin değerleri negatif çıkmıştır.

Sektör ortalamasının oranlarının işletme oranlarına göre yüksek olması sektörde ana faaliyetlerin kârlılığının artması açısından olumludur. Bununla birlikte işletmenin faaliyet kâr marjının düşük olması, sektöre göre faaliyet giderlerinin fazla olduğunu göstermektedir. Satışların maliyetinin artışı ile gerçekleşen brüt kâr azalışı ve faaliyet giderlerinin de artışıyla esas faaliyet zararı gerçekleşmiştir. İşletmenin faaliyet kâr marjı üzerinden değerlendirildiğinde sektördeki rakiplerine göre rekabet gücünün zayıflamış olduğu görülmektedir.

Özetle, esas faaliyet kârlılığı oranının düşük olması işletmenin aleyhine bir durumdur. Oranın düşük olması sebebiyle hem satışların hem de yatırım ve finansman

politikalarının iyi yönetilemediği yorumu yapılabilir. Rekabet gücünü ölçen bir oran olduğu için işletmenin rakipleri ile rekabet gücünün azaldığı anlamı çıkmaktadır. Aynı zamanda yönetimin başarısız olduğu yorumu yapılabilir.

#### 3.6.4.5.3. Net Kârlılık Oranı

##### Net Kâr / Net Satışlar

Bu oranının yüksek olması işletmenin lehine yorumlanmaktadır. İşletme verileri kontrol edildiğinde, oranın genel olarak düşük ve negatif değerlerde olduğu görülmektedir. İşletme yıllar içinde genel olarak zarar ettiği için oranlar negatif değerdedir. İşletme oranlarının yıllar itibari ile 2012 yılında -0,16, 2013 yılında -0,30, 2014 yılında -0,16, 2015 yılında -0,22, 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 2012 yılında 3,70, 2013 yılında 2,50, 2014 yılında 3,90, 2015 yılında 3,10, 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.

#### 3.6.4.5.4. Öz Sermayenin Kârlılığı Oranı

##### Net Kâr / Öz Sermaye

İşletmenin sahip olduğu öz sermayesinin verimli bir şekilde değerlendirilip değerlendirilmediğini gösteren bir orandır. Genel olarak işletmenin başarı ölçütü olarak da ele alınan bir orandır. İşletme oranlarının yıllar itibari ile 2012 yılında -0,55, 2013 yılında -0,62, 2014 yılında -0,41, 2015 yılında -0,56, 2016 yılında -1,17, 2017 yılında -0,56, 2018 yılında -2,16, 2019 yılında 0,52 ve son olarak 2020 yılında 1,72, olduğu

görülmektedir. Sektör ortalaması incelendiğinde, 2012 yılında 10,60, 2013 yılında 7,70, 2014 yılında 11,10, 2015 yılında 10,80, 2016 yılında 11,10, 2017 yılında 15,50, 2018 yılında 16,10, 2019 yılında 15,00 ve 2020 yılı 19,60 olduğu görülmektedir.

İşletme verileri incelendiğinde oranın genel olarak düşük olduğu görülmektedir. İşletmenin zarar etmesi oranın negatif değerde ve düşük çıkmasında etkili olmuştur. Sektör ortalamaların da bakıldığında ise bu oranın incelenen işletme oranlarına göre yüksek olduğu görülmektedir. İşletme sektör ortalaması oranlarının altında kalmıştır.

İşletmenin başarısının göstergesi olarak düşünüldüğünde bu oranın düşük olması işletme açısından olumsuz olarak görülmektedir. Sektör ortalaması oranlarının genel olarak yüksek olması sektörde öz sermayenin etkin kullanımı açısından olumludur. Bununla birlikte işletmenin öz sermaye oranlarının düşük hatta negatif değerde olması ve sektör ortalamasının da altında olması, bu dönemlerde öz sermayenin etkin kullanılmadığı anlamına gelmektedir. Aynı zamanda etkin kullanmaması rakiplerine göre kârlılığın daha az olduğunu başka bir ifadeyle; 1 TL'lik öz sermayeye karşılık daha az net kâr sağlandığını göstermektedir. Kaldıraç etkisinin incelen yıllarda olumsuz işlediği görülmektedir.

Kısaca, işletmenin kârlılık durumu azalmış, satın alma gücünü koruyamamış yorumu yapılabilir. Ayrıca diğer oranlarla birlikte oranın düşük olması konkordato ilanını etkilediği yorumu yapılabilir.

#### 3.6.4.5.5. Aktif Kârlılık Oranı

Net Kâr / Toplam Aktifler

Bu oran 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; 2012 yılında -0,15, 2013 yılında -0,26, 2014 yılında -0,15, 2015 yılında 0,18,

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 2012 yılında 3,40, 2013 yılında 2,30, 2014 yılında 3,60, 2015 yılında 3,00, 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 işletmenin net kârını arttıramadığını göstermektedir. İşletmenin aktif kârlılık oranının düşük olması işletme açısından olumsuz olarak yorumlanabilir. İşletme yeterli büyüklük sağlayamamış ve varlıklarını verimli bir şekilde kullanamamış olarak yorumlanabilir.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

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, 2012- 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 imkanı 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.

Bu çalışmanın araştırma konusu olan işletmenin konkordato ilanına kadar hesap kalemleri bazında değişimlerini saptamak için yapılan karşılaştırmalı finansal tablolar analizi ile elde edilen bulgular sonucunda dönen varlıkların yıllar içinde azaldığı, kısa vadeli yabancı kaynakların yıllar itibariyle arttığı görülmektedir. Üstelik dönen varlıklar, duran varlıklar, uzun vadeli yabancı kaynaklar ve öz sermayede de azalışlar dikkat çekmektedir. 2012 yılından itibaren stok kalemlerinde gözlemlenen azalmanın satışları da olumsuz yönde etkilediği görülmektedir. Dolayısı ile karşılaştırmalı bilançolar ve gelir tablosuna incelendiğinde işletmenin konkordato öncesi mali durumunun genel olarak kötü olduğu kanısına varılabilir. 2018 yılı verilerinde ise tüm kalemlerde azalmaların bir hayli fazla olduğu ve işletmenin konkordatodan başka bir çıkış yolu olmadığı yorumu yapılabilir. Konkordato ilanı sonrasını kapsayan 2019 ve 2020 yıllarını içeren karşılaştırmalı finansal tablolar analizlerinde ise olumlu yönde bir eğilim görülmemektedir. Ancak sadece 2019 ve 2020 yılı verilerine bakarak, konkordato ilanının başarısı ya da başarısızlığı üzerine bir yorum yapmak sağlıklı olmayacaktır. Devam eden yılların da takip edilmesi daha sağlıklı yorum yapmayı sağlayacak verileri ortaya koyacaktır. Bununla birlikte 2019 ve 2020 yıllarının karşılaştırmalı finansal tablolar analizinde uzun vadeli yabancı kaynakların bir hayli artmış olması dikkat çekmektedir.

Bu artışa, işletmenin konkordato ilanından sonra mevcut alacaklıları ile yapmış olduğu anlaşmalar neticesinde, kısa vadeli borçlarının büyük bir bölümünü uzun vadeli borçlanmaya çevirmesinin kaynaklık ettiği düşünülmektedir.

Aynı finansal döneme ait tabloda, hesap kalemlerinin toplam içerisindeki paylarının yüzdesel değerini ortaya koyan böylece hacmi, gelişimi ve yeterliliği konusunda yorum yapılmasına imkan veren yüzde yöntemiyle analiz sonuçları, kalemler arasında azalmaların devam ettiği yönünde yorumlanmaktadır. Dönen varlıklardaki azalışlar stoklarda da gerileme yaratmıştır. Kısa vadeli yabancı kaynaklarda konkordato ilan yılı olan 2018 yılına kadar artış görülmüş olup; 2019 ve 2020 yıllarında ise azalma görülmüştür.

Dönen varlıkların toplam kaynaklar içinde azalması işletmenin finansal durumunun kötüleşmeye başlamasının bir sinyali olarak değerlendirilebilir. İşletmenin ticari alacaklarının artması, ancak nakit ve nakit benzerleri kalemlerinin azalması işletmenin alacaklarını tahsil etmede güçlük çektiğinin bir göstergesidir. Gelir tablosu bilgilerine bakıldığında ise, brüt satışlar kârında dalgalanmalar ve faaliyet kârı ve zararı kaleminde zarar ettiği görülmektedir. Bu da işletmenin faaliyet giderlerinin yüksek olmasından ve başarısız satış politikalarından kaynaklandığı yorumuna varılabilir.

Bilanço ve gelir tablosunda bulunan hesap kalemlerinin yıllar içerisinde gösterdikleri değişimleri dinamik olarak izlemeye olanak sunan trend analizinde baz yıl 2012 olarak alınmış ve devam eden yıllar baz yıla göre hesaplanmıştır. Trend analizi sonuçları işletmenin dönen ve duran varlıklarının toplamlarının genel olarak 2012 yılına oranla azaldığını göstermektedir. En çok azalmanın konkordato ilanı yapılan 2018 yılında olması dikkat çekmektedir. Kısa vadeli ve uzun vadeli yabancı kaynaklar yorumlandığında kısa vadeli yabancı kaynakların sürekli bir artış içinde olduğu, uzun vadeli yabancı kaynakların ise devamlı olarak azaldığı görülmektedir. Araştırmanın dikkat çeken sonuçlarından birisi de konkordato ilanını takip eden 2019 ve 2020 yıllarında bu durumun değişmesidir. Bu yıllarda kısa vadeli yabancı kaynaklar azalış, uzun vadeli yabancı kaynaklar ise artış eğilimine girmiştir.

Öz kaynaklar kaleminde tespit edilen azalmanın ise işletmenin genel olarak zarar etmesinden kaynaklandığı öngörülmektedir. Zira yıllar itibarı ile işletmenin sürekli olarak zarar etmesi sebebiyle, ekonomik anlamda gitgide zayıflaması ve artık kâr edemez

duruma gelerek devamlılığını sağlayamayacak konuma gelmesinin bir sonucu olarak iflas etmemek ve bu kötü gidişatı önleyebilmek adına konkordato ilan ettiği 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 2012 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 değerin 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 değerin 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 araştırmada ele alınan işletmenin borç yapısı incelendiğinde, kaldıraç oranının incelenen tüm yıllarda sektör ortalamasının üstünde olduğu görülmektedir. İlaveten 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; 2012, 2013 ve 2014 yıllarında sektör ortalamasına yakın, 2015, 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 2012 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 kullanıldığını 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 ise 2014 yılı haricinde incelenen tüm yıllarda sektör ortalamalarından düşüktür. Alacak devir süresinin işletmede 2017 yılında 2014 yılına oranla neredeyse iki buçuk katına çıktığı görülmektedir. İşletmenin alacak tahsilat süresinin uzun olması, ticari borç ödemede sorun yaşayacağının 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 kullanamadığı 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, 2012 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 görülmese de işletmenin borçlanmalarında olumlu yönde değişiklikler olduğu görülmekle birlikte sadece iki yılla işletmenin konkordato sonucundaki gidişatı hakkında net bir kaniya varılamaz.

Sonuç olarak, işletmelerin finansal durumlarını sadece içinde bulundukları 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. Bu yüzden işletmelerin finansal analizlere gereken önemleri vermesi ve oranlarda sorun gördüğü finansal yapılarda gerekli düzenlemeleri yapmaları önerilmektedir. 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 sınırlılığdır. 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

- ACET, G.T. (2020). *Yetenek Yönetimi Ve Stratejik Yönetim Sinerjisi: Stratejik Yetenek* (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Bahçeşehir Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü.
- AÇIKGÖZ, O. (2018). *Değişen Yönetim Anlayışında Türkiye’de Stratejik Yönetim Uygulamaların Etkinliği: Bir Bakanlık Örneği*. (Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Hacı Bayram Veli Üniversitesi Lisansüstü Programlar Enstitüsü.,
- AKDOĞAN, N., TENKER, N. (2007). *Finansal Tablolar Ve Mali Analiz Teknikleri*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- AKİL, C. (2012). Malvarlığının Terki Suretiyle Konkordatoda Konkordato Tasfiye Memuru. *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*. 61(3): 819-858.
- AKİL, C. (2018). Konkordato Mühletinin Alacaklılar Bakımından Sonuçları (28.02.2018 Tarih Ve 7101 Sayılı Kanun’la Yapılan Değişikliklere Göre). *TBB Dergisi*. 141: 228-251.
- AKTAN, C. C. (2008). Stratejik Yönetim ve Stratejik Planlama. *Çimento İşveren Dergisi*, 4 (22): 4-21.
- ALTUNKILIÇ, F. (2019). *Bankalarda Uygulanan Mali Analiz Teknikleri Ve Bir Uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Lisansüstü Programlar Enstitüsü.
- AKİMKONOVA, 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.

- ASLANOĞLU, S, ÖZALP, A ve ÖZALP, A. (2017). Bir Yeniden Yapılandırma Kurumu Olarak Konkordato Başvurusu, Geçici Mühlet Ve Gerekçeleri. *Ekonomi İşletme Siyaset Ve Uluslararası İlişkiler Dergisi*. 3(2): 63-78.
- AYAS. S. (2020). Sınır Ötesi Şirket Satın Alma İşlemlerine Genel Bakış: 1998- 2018 Dönemi Türk Şirketleri Üzerine Bir İnceleme. *Uluslararası Yönetim Akademisi Dergisi*. 3(2):491-508
- AYDIN, N., ŞEN, M., BERK, N. (2015). *Finansal Yönetim-I*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Web-Ofset Tesisi.
- BAL, N. (2021). Adi Konkordato Çerçevesinde “Kayyım”. *Necmettin Erbakan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*. 4(2): 390 – 414.
- BAŞDELİOĞLU, O. (2021). *Konkordato Sisteminin Ekonomik, Sosyolojik ve Psikolojik Boyutları Açısından İncelenmesi: Sivas'ta Bir Araştırma*. (Yüksek Lisans Tezi). Sivas: Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- BİLEN, C, GÜLER, S. (2019). Konkordato Ve Alacakların Akıbeti. *Vergi Dünyası Dergisi*. 38(449): 81-97.
- BİLGİÇ, A. (2013). Stratejik Yönetim Düşüncesinin Evrimi. *Denetim*. 11: 69-75.
- BÖRÜ, L. (2018). Adi Konkordato Alacaklılar Kurulu. *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*. 9(2): 341-368.
- BÜLBÜL, C. (2011). *Kredi Verme Sürecinde Mali Analiz Tekniklerinin Kullanılması ve Önemi*. (Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- COŞKUN, D. (2019). *Konkordato Sürecinin Muhasebe Uygulamalarına Etkisinin İncelenmesi*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- ÇAL, A., AKALIN Z. (2018). 7101 Sayılı Kanun’la Gelen Değişiklikler Kapsamında Konkordato Süreci. 14.05.2020. <https://www.ozbek.av.tr/yayinlar/7101-sayili-kanunla-gelen-degisiklikler-kapsaminda-konkordato-sureci/>
- ÇETİNER, E. (2010). *İşletmelerde Mali Analiz*. Ankara: Gazi Kitabevi.

- ÇINAR, S. (2019). *Geçici Konkordato Mühleti ve Sonuçları*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- ÇOMAKLI, Ş., EKİCİ, M., ŞAHİM. Z. (2007). *Geleceği Planlamada Stratejik Yönetim*. Ankara: A-C Yayınevi.
- ÇUBUKÇU, M. (2018). İşletmelerde Uygulanan Strateji Tipleri ve Uygulamadan Örnekler. *Uluslararası Yönetim Akademi Dergisi*. 1(2): 142-156
- DEMİR, G. (2019). *İflas Ertelemenin Kaldırılması Ve Konkordato*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Işık Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- DURMUŞ, A.H., ARAT, M.E. (2000) *İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili (İlkeler ve Uygulamalar)*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayâr Eğitim Vakfı Yayınları.
- DÖNER, M. (2019). *Anonim Ortaklığın Borca Batıklık Nedeniyle İflâsı Ve İflâsın Konkordato Yoluyla Önlenmesi*. (Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- ELMAS, B. (2016). *Finansal Tablolar Analizi*. Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık Eğitim Danışmanlık
- EMİR, E. (2019). *İflas Sebepleri Ve İflasın Ertelenmesi Yerine Konkordato*. (Yüksek Lisans Tezi). Gaziantep: Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- EROĞLU, O. (2018). *Uygulamada Konkordato*. Ankara: Seçkin Yayıncılık
- FİLİK, E. (2021). *Gıda Firmalarının Finansal Analizi: Bist Uygulaması*. (Yüksek Lisans). Adıyaman: Adıyaman Üniversitesi Lisansüstü Enstitüsü.
- HAFTACI, V. (2009). *İşletmelerde Finansal Çözümleme*. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- GÜNAYDIN, D. (2020). *Finansal Analiz Teknikleri ve Tekstil Sektöründe Bir Uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- GÜNEŞ, M.A., (2020). *Bir Yeniden Yapılandırma Müessesesi Olarak Konkordato ve Üretim İşletmesi Uygulaması*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- GÜRBÜZ, S., ŞAHİN, F. (2017). *Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri Felsefe – Yöntem – Amaliz*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- GÖĞEBAKAN, H. (2019). *Bist100’de İşlem Gören Enerji Sektörü İşletmelerinin Finansal Analiz Oranları İle Performans Tespiti*. (Yüksek Lisans Tezi). Aydın: Aydın Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- GÖKÇEK, E. (2020). *Stratejik Yönetim Sürecinin Kurumsal Performans Üzerine Etkisi: Kalkınma Ajanslarına Yönelik Bir Araştırma*. (Doktora Tezi). Karabük: Karabük Üniversitesi Lisansüstü Enstitüsü.
- GÖKÇEN, O. (2019). *Konkordatoda Rehinli Ve Finansal Kiralamaya Konu Mal Ve Alacakların Hukuki Durum*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Altınbaş Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- GÖZAÇAN, M. (2019). *Sermaye Şirketlerinde İflas İçi Konkordato*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- GÜNGÖR, G. (1995). Milletlerarası Özel Hukukta İflâs İçi Konkordato. *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*. 44(1): 293-312.
- İLĞAN, A., ERDEM, M., TAŞTAN, M., MEMDUHOĞLU, H.B. (2008). Örgütsel Gelişim Aracıları Olarak Toplam Kalite Yönetimi ile Stratejik Yönetim ve Planlama Yaklaşımları. *Çukurova Üniversitesi Eğitim Fakültesi Dergisi*, 35(3): 72-92.
- İLKER, G. (2012). Küreselleşme Sürecinde Stratejik İşbirlikleri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*. 13(1-2):191- 220
- JAUCH, L., GLUECK, W. (1989). *Strategic Management and Business Policy*. New York: McGraw Com.
- KALE, S. (2017). *Sorularla Konkordato (İflas Dışı ve İflas İçi Adi Konkordato)*. İstanbul: Oniki Levha Yayıncılık.
- KALKAN, N. (2018). *Mali Tablolar Analiz Tekniklerini Kullanarak Yönetim Performansının Değerlendirilmesi: Bir Banka Uygulaması*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- KAMAN, M. (2020). Konkordatonun Hüküm ve Sonuçları. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- KANADAYI, G. (2019). *Asimetrik Bilgi Sorunun Çözümünde Mali Analizin Önemi: İnşaat Taahhüt Firması Örneği*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- KARACA, S. S. (2017). *Finansal Tablolar Analizi*. Tokat: Fakülte Yayınevi.
- KARAKURT, A.M. (2020). Belediyelerde Finansal Analiz Ve Demografik Göstergelerin Etkisi – Ankara Büyükşehir Belediyesi Örneği (Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Hacı Bayram Veli Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü.
- KARTAL, A., GÜNDÜZ, E., SEVİM, A. (2015). *Maliyet Yönetimi*. Ankara: Saray Matbaacılık.
- KAYA, H., İŞLEYEN, Ş., OTLU, F. (2019). İflasın Ertelenmesi ve Borca Batıklık: Bir Uygulama. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. (1): 265–274.
- KAYA, Ö. (2019). *2008 Global Krizinin Türk Yazılı Basınında Abonelik Yönüyle Ve Bayilik Yönüyle Satış Yapan Gazetelerin Mali Analizi*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- KAYA, U. (2020). *Gipte Kote Olan Şirketlerin Finansal Analiz Yoluyla Performanslarının İncelenmesi*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- KILIÇOĞLU, S. (2019). *Konkordato Komiserliği: Hukuki Niteliği, Hakları, Yetki Ve Yükümlülükleri*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- KOCAMAN, B. (2015). *Ticaret Sektöründe Faaliyet Gösteren Kobi'lerin Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi Ve Mali Analizi Uygulama Örneği*. (Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- 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.
- KOÇ, F., UZAY, Ş. (2020). Konkordato Sürecinin İşletmelerin Sürekliliğine Katkısı. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*. 13(2): 495-515.
- KONCA, N. (2018). Konkordato Uygulamalarına İlişkin Beklentiler Ve Riskler. *Seta Analiz*. 263: 8-18.
- KÖSE, A. (2008). *Doğru Düşünmek ve Doğru Karar Vermek Stratejik Yönetim*. İstanbul: Kum Saati Yayın Dağıtım.
- KÖSE, M. (2019). *Konkordatonun Banka Alacakları Üzerine Etkileri*. (Yüksek Lisans Tezi). Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- LAZOL, İ., ÇABUK, A. (2014). *Mali Tablolar Analizi*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- MÜHİM, A. (2012). *Şirket Birleşmeleri (Mergers) ve Havayolu Şirketlerinde Merger Uygulamalarına Örnekler*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Kültür Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- MCINERNEY, R. BARROWS, D. (2002), *Management Tools for Creating Government Responsiveness: The Liquor Control Board of Ontario as a Context for Creating Change*, Erişim: 10 Aralık 2020, <http://www.innovation.cc/case-studies/barrows-ed.pdf>
- MAVİŞ, F. (1998). Stratejik Denetim. *Dergipark*. Cilt 6(2): 91-106.
- NAYMAN, H. (2021). *Finansal Performans Ve Finansal Etkinlik Analizi: Türkiye Ve Körfez İşbirliği Konseyi Ülkelerindeki Katılım Bankaları Arasında Karşılaştırmalı Çalışma*. (Yüksek Lisans Tezi). Tokat: Gaziosmanpaşa Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü.
- NEMLİ, S. (2019). *Bilişim Sektöründe Mali Analiz Ve Performans Değerlemesi Üzerine Bir Uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.

- NİŞLİ, H. (2018). *Enerji Sektöründe Mali Analiz ve Bir Şirket Uygulaması*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- NJE, O. (2021). *Stratejik Yönetim Uygulamaları İle Örgütsel Performans Arasındaki İlişki: Türk Eğitim Vakfı Çalışanları Üzerinde Bir Araştırma*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- OFLAZ, E. (2017). *Futbol Endüstrisi ve Borsa İstanbul'da İşlem Gören Futbol Kulüplerinin Finansal Analizi*. (Yüksek Lisans Tezi). Mersin: Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- OLKUN, F.S. (2019). *Stratejik Yönetim Açısından Stratejik Müşteri İlişkileri Yönetimine Dair Bir Çalışma*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- OKKA, O. (2019). *Finansal Yönetim Örnek Olayları Ve Örnek Çözümleri (Vaka Analizleri)*. Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık Eğitim Danışmanlık.
- OY, O. (2009). *Konkordato*. İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım.
- OY, O., OY, G. (2018). *(7101) Sayılı İcra Ve İflas Kanunu ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapan Kanun Kapsamında Konkordato*. İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım.
- ÖZDEMİR, M. (2018). Konkordatonun Muhasebe İşlemlerine Etkisi. *Giresun Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 4(8): 1-12.
- ÖZDEMİR, M. (2019). Konkordato Talebinde Adli Muhasebe Desteği. *Balkan ve Yakın Doğu Sosyal Bilimler Dergisi*. 05(02): 16-22.
- ÖZEN, N. (2019). *İşletme Stratejileri ve Stratejik Kararların Stratejik Yönetimin Başarısına Etkileri*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- ÖZOLGUN, H. (2017). Karşılaştırmalı Mali Tablolar Analizi1. *Journal Of Emerging Economies And Policy*. 2(1): 55-62.
- ÖZŞAHİN KOÇ, F., UZAY, Ş. (2020). Konkordato Sürecinin İşletmelerin Sürekliliğine Katkısı. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*. 13 (2), 495-515.

- ÖZTEK, S., BUDAK, C., TUNÇ YÜCEL, M., KALE, S., YEŞİLOVA B., (2019). *Yeni Konkordato Hukuku 7101 Ve 7155 Sayılı Kanunlarda Değişik İcra ve İflas Kanunu m.285 – 309 Şerhi*. Ankara: Adalet Yayınevi.
- ÖZASLAN, G. (2007). *Ortak Girişimler ve Havalimanı Terminal İşletmeciliği Sektöründe Bir Örnek Olay*. (Yüksek Lisan Tezi). İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- ÖZYÜREK, H., ERDOĞAN, E. (2011). Finansal Kurumlarda Mali Analiz ve Bir Uygulama. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*. 3(2): 229-238.
- PAGENSTECHER, M. (1944). Alman İflas Hukukunda Konkordato Meselesi. *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası*. 10(3-4): 745-772.
- PEKCANITEZ, H., ERDÖNMEZ, G. (2018). 7101 Sayılı Kanun’la Yürürlüğe Giren Konkordato Hükümlerinin Değerlendirilmesi. *Bankacılar Dergisi*. 105: 108-157.
- PİRİM, İ. (1974). *Mali Analiz Tekniklerinin Erzurum Un Sanayiinde Uygulaması*. (Doktora Tezi). Erzurum: Atatürk Üniversitesi İşletme Fakültesi.
- SABIRLI, s. (2019). *Azerbaycan Ve Türkiyede Petrol İşletmelerinde Finansal Analiz: Tüpraş Ve Socar Uygulaması*. (Yüksek Lisans Tezi). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- SAKA, T. (2002). Nakit Akımı Yönetimine Genel Bir Bakış. [www.elegans.com.tr/52/haber042.html](http://www.elegans.com.tr/52/haber042.html).
- SEZER, H. (2019). *Bankacılık Sektöründe Ticari Kredi Süreçlerinde Mali Analiz Ve İstihbaratın Önemi: Sektörel Bir Uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- SEZER, H. (2019). *Bankacılık Sektöründe Ticari Kredi Süreçlerinde Analiz ve İstihbaratın Önemi: Sektörel Bir Uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- ŞAHAN, N. (2020). *Stratejik Yönetim Perspektifinden Sigortacılık Sektöründe Makine Öğrenmesi Algoritmaları İle Anomali Tespiti*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü.

- ŞAHİN, M. (2008). *Üretim Yönetimi*. Eskişehir.: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- ŞAHİN, Ç.S. (2020). *Amerikan Hukuku İle karşılaştırmalı Olarak Konkordato Mühletinin Alacaklılar Yönünden Sonuçları*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Galatasaray Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- ŞAMİLOĞLU, F. ve AKGÜN, A.İ. (2010). *Finansal Tablolar Analizi*. Bursa: Ekin Yayınevi
- ŞENSOY, N. (2002). *Nakit Akış Tabloları*. İstanbul: Yaylın Yayıncılık.
- SOYLU, K., ÜZÜM, B., UÇKUN, S., (2018). *İflastan Önce Son Çıkış: Yönetim Stratejisi Olarak Konkordato*. Uluslararası Marmara Fen ve Sosyal Bilimler Kongresi 2018 Bildiriler Kitabı. 1315-1319.
- TANRIVER, S. (1995). İflâs Dışı Konkordato Bakımından Tasdik Şartı Olarak Teminat. *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*. 44(1): 209-220.
- TANRIVER, S. (2001). Konkordato Prosedürünün Islahı İle İlgili Bazı Düşünceler. *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*. 50(3): 2-9.
- TEKİN, İ. (2017). *Finansal Analiz Teknikleri ve Finansal Analiz Üzerine Bir Uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi). Adıyaman: Adıyaman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- TEMİZ, H. (2019). Konkordato Sürecinde Muhasebeleştirme İşlemleri. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi (ASEAD)*. 6(5): 268-278.
- TEVFİK, A., TEVFİK, G. (2018). *Kurumsal Finansın Temelleri*. İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım.
- TİTİZ, İ. (2000). *Kriz Döneminde Mali Oran Analiz Temelleri Erken Uyarı Sisteminin İşletme Başarısının Belirlenmesinde Kullanılması*. (Doktora Tezi). Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- TOROSLU, V., DURMUŞ, N. (2017). *Finansal Tablolar Analizi*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

- TURHAL, İ. (2018). *Bist Gyo (Xgmyo) Endeksinde Faaliyet Gösteren İşletmelerin Finansal Analizi ve Risk Değerlendirmeleri*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Aydın Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- TURPÇU, S. (2017). *Kamu Sektöründe Stratejik Yönetim Sistemi Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Stratejik Yönetim Uygulaması*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- TÜRKOĞLU, T. (2019). *Adi Konkordatoda Kesin Mühlet ve Hukuki Sonuçları*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- UYAR, T. (2018). Yeni Konkordato Hukukumuzun Temel İlkeleri. *İstanbul Barosu Dergisi*. 92(4): 16-102.
- UZAY, Ş. (2017). Bağımsız Denetimin İşletmenin Sürekliliğine Katkısı, Kamu Gözetimi Kurumu, Muhasebe ve Denetim Sempozyumu “İktisadi Gelişmede Muhasebe ve Denetimin Önemi”, 27-28 Eylül 2017, İstanbul.
- UZAY, Ş. (2019). İflasın Ertelenmesi Kurumunun Türkiye Uygulamasının Değerlendirilmesi, *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 23,169-178.
- UZUN, E. (2005). İşletmelerde Finansal Başarısızlığın Teorik Olarak İrdelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. 27: 158-168.
- ÜLGEN, H., MİRZE, K. (2013). *İşletmelerde Stratejik Yönetim*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- ÜYÜKLÜOĞLU, A.E. (2020). *Stratejik Yönetim Sürecinde Bilgi Yönetiminin Rekabet İstihbaratındaki Önemi*. (Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- YAVUZ, M. (2018). Konkordato Talebi Üzerine Mahkemece Verilen Mühlet Kararlarının Amme Alacaklarına Etkisi. *Vergi Sorunları Dergisi*. (362): 92- 98.
- YAVUZ, M. (2019). Konkordato Hukukunda Alacaklıların İtiraz Ve Dava Hakları. *Mali Çözüm Dergisi*. 29(152): 211-221.

- YILMAZ, H. (2019). *7101 Sayılı Yasa Kapsamında İflasın Ertelenmesi Sürecinden Konkordato Sürecine Geçiş*. (Yüksek Lisans Tezi). Gaziantep: Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- YUSUBOV, F. (2015). *Turizm İşletmelerinde Finansal Analiz ve Performans Değerlendirmesi (Borsa İstanbul Üzerinde Araştırma)*. (Yüksek Lisans Tezi). Sakarya: Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- YÜCEL, M. (2011). “Vergi Usul Kanunu’na göre Değersiz Alacak Yoluyla Gider Yazabilme Koşulları, Özellik Arzeden Hususlar ve Muhasebeleştirilmesi” İSMMMO, Mali Çözüm Dergisi, Mayıs – Haziran, 247-263.

## EKLER

## EK 1: Karşılaştırmalı Mali Tablolar Düzeltilmemiş ve Düzeltilmiş Bilanço Verileri 2012- 2020

| BİLANÇO KALEMLERİ                    | 2012               | ORTALAMA ENDEKS     | 2013               | ORTALAMA ENDEKS     | 2014               | ORTALAMA ENDEKS     | 2015               | ORTALAMA ENDEKS     |
|--------------------------------------|--------------------|---------------------|--------------------|---------------------|--------------------|---------------------|--------------------|---------------------|
| AKTİF DÖNEN VARLIKLAR                |                    |                     |                    |                     |                    |                     |                    |                     |
| NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ            | 113772,00          | 311735,28           | 15576,00           | 39874,56            | 12762,00           | 30756,42            | 49618,00           | 113129,04           |
| TİCARİ ALACAKLAR                     | 9425750,00         | 25826555,00         | 9961139,00         | 25500515,84         | 7155596,00         | 17244986,36         | 9039050,00         | 20609034,00         |
| DİĞER ALACAKLAR                      | 10935,00           | 29961,90            | 3022114,00         | 7736611,84          | 10935,00           | 26353,35            | 4635,00            | 10567,80            |
| STOKLAR                              | 6406309,00         | 17553286,66         | 5766035,00         | 14761049,60         | 5181121,00         | 12486501,61         | 5159998,00         | 11764795,44         |
| PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER               | 117980,00          | 323265,20           | 200136,00          | 512348,16           | 154172,00          | 371554,52           | 405393,00          | 924296,04           |
| DİĞER DÖNEN VARLIKLAR                | 199177,00          | 545744,98           | 587181,00          | 1503183,36          | 636076,00          | 1532943,16          | 15837,00           | 36108,36            |
| SATIŞ AMAÇLI DURAN VARLIKLAR         | 0,00               | 0,00                | 0,00               | 0,00                | 11853654,00        | 28567306,14         | 4541000,00         | 10353480,00         |
| <b>TOPLAM</b>                        | <b>16273923,00</b> | <b>44590549,02</b>  | <b>19552181,00</b> | <b>50053583,36</b>  | <b>25004316,00</b> | <b>60260401,56</b>  | <b>19215531,00</b> | <b>43811410,68</b>  |
| <b>DURAN VARLIKLAR</b>               |                    |                     |                    |                     |                    |                     |                    |                     |
| FİNANSAL YATIRIMLAR                  | 147,00             | 402,78              | 147,00             | 376,32              | 147,00             | 354,27              | 147,00             | 335,16              |
| DİĞER ALACAKLAR                      | 4830,00            | 13234,20            | 4830,00            | 12364,80            | 4830,00            | 11640,30            | 4830,00            | 11012,40            |
| ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞ. YAT         | 0,00               | 0,00                | 0,00               | 0,00                | 0,00               | 0,00                | 5879030,00         | 13404188,40         |
| MADDİ DURAN VARLIKLAR                | 30422863,00        | 83358644,62         | 31231805,00        | 79953420,80         | 24732430,00        | 59605156,30         | 24114102,00        | 54980152,56         |
| MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR        | 94677,00           | 259414,98           | 77525,00           | 198464,00           | 37191,00           | 89630,31            | 6767,00            | 15428,76            |
| PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER               | 439204,00          | 1203418,96          | 35878,00           | 91847,68            | 122912,00          | 296217,92           | 150213,00          | 342485,64           |
| KULLANIM HAKKI VAR                   | 0,00               | 0,00                | 0,00               | 0,00                | 0,00               | 0,00                | 0,00               | 0,00                |
| <b>TOPLAM</b>                        | <b>30961721,00</b> | <b>84835115,54</b>  | <b>31350185,00</b> | <b>80256473,60</b>  | <b>24897510,00</b> | <b>60002999,10</b>  | <b>30155089,00</b> | <b>68753602,92</b>  |
| <b>AKTİF TOPLAMI</b>                 | <b>47235644,00</b> | <b>129425664,56</b> | <b>50902366,00</b> | <b>130310056,96</b> | <b>49901826,00</b> | <b>120263400,66</b> | <b>49370620,00</b> | <b>112565013,60</b> |
| <b>PASİF</b>                         |                    |                     |                    |                     |                    |                     |                    |                     |
| <b>KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b> |                    |                     |                    |                     |                    |                     |                    |                     |
| KISA VADELİ BORÇLANMALAR             | 4395415,00         | 12043437,10         | 8215290,00         | 21031142,40         | 7938187,00         | 19131030,67         | 10770842,00        | 24557519,76         |
| UZUN VADELİ BORÇLANMA KİS            | 4782535,00         | 13104145,90         | 2138611,00         | 5474844,16          | 2379326,00         | 5734175,66          | 2740019,00         | 6247243,32          |
| DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER         | 2457717,00         | 6734144,58          | 2755399,00         | 7053821,44          | 1905716,00         | 4592775,56          | 90849,00           | 207135,72           |
| TİCARİ BORÇLAR                       | 8306573,00         | 22760010,02         | 11141128,00        | 28521287,68         | 13658397,00        | 32916736,77         | 16589614,00        | 37824319,92         |
| ÇALIŞANLARA SAĞ. FAY. BORÇ           | 88084,00           | 241350,16           | 222318,00          | 569134,08           | 87762,00           | 211506,42           | 93223,00           | 212548,44           |
| DİĞER BORÇLAR                        | 106139,00          | 290820,86           | 511353,00          | 1309063,68          | 294357,00          | 709400,37           | 180814,00          | 412255,92           |
| ERTELENMİŞ GELİRLER                  | 78853,00           | 216057,22           | 332231,00          | 850511,36           | 101863,00          | 245489,83           | 220821,00          | 503471,88           |
| KISA VADELİ KARŞILIKLAR              | 183582,00          | 503014,68           | 140811,00          | 360476,16           | 184551,00          | 444767,91           | 165899,00          | 378249,72           |

|                                                                      |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                     |
|----------------------------------------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜK                                         | 0,00                | 0,00                | 58157,00            | 148881,92           | 0,00                | 0,00                | 0,00                | 0,00                |
| KİRALAMA İŞ BORÇ                                                     | 0,00                | 0,00                | 0,00                | 0,00                | 0,00                | 0,00                | 0,00                | 0,00                |
| <b>TOPLAM</b>                                                        | <b>20398898,00</b>  | <b>55892980,52</b>  | <b>25515298,00</b>  | <b>65319162,88</b>  | <b>26550159,00</b>  | <b>63985883,19</b>  | <b>30852081,00</b>  | <b>70342744,68</b>  |
| <b>UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>                                 |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>UZUN VADELİ BORÇLANMALAR</b>                                      | <b>6252344,00</b>   | <b>17131422,56</b>  | <b>10125573,00</b>  | <b>25921466,88</b>  | <b>7736087,00</b>   | <b>18643969,67</b>  | <b>5195015,00</b>   | <b>11844634,20</b>  |
| <b>DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER</b>                                  | <b>571015,00</b>    | <b>1564581,10</b>   | <b>1507937,00</b>   | <b>3860318,72</b>   | <b>735231,00</b>    | <b>1771906,71</b>   | <b>1033497,00</b>   | <b>2356373,16</b>   |
| <b>UZUN VADELİ TİC. BORÇ</b>                                         | <b>0,00</b>         | <b>0,00</b>         | <b>1313111,00</b>   | <b>3361564,16</b>   | <b>376737,00</b>    | <b>907936,17</b>    | <b>0,00</b>         | <b>0,00</b>         |
| <b>DİĞER BORÇLAR</b>                                                 | <b>0,00</b>         | <b>0,00</b>         | <b>5335750,00</b>   | <b>13659520,00</b>  | <b>4545484,00</b>   | <b>10954616,44</b>  | <b>4091200,00</b>   | <b>9327936,00</b>   |
| <b>UZUN VADELİ KARŞILIKLAR</b>                                       | <b>2097624,00</b>   | <b>5747489,76</b>   | <b>1560842,00</b>   | <b>3995755,52</b>   | <b>1835067,00</b>   | <b>4422511,47</b>   | <b>2823393,00</b>   | <b>6437336,04</b>   |
| <b>DİĞER UZUN VADELİ KARŞILIKLAR</b>                                 | <b>3676660,00</b>   | <b>10074048,40</b>  | <b>0,00</b>         | <b>0,00</b>         | <b>0,00</b>         | <b>0,00</b>         | <b>0,00</b>         | <b>0,00</b>         |
| <b>ERTELENMİŞ VERGİ YÜK</b>                                          | <b>1209444,00</b>   | <b>3313876,56</b>   | <b>919605,00</b>    | <b>2354188,80</b>   | <b>3116076,00</b>   | <b>7509743,16</b>   | <b>3051287,00</b>   | <b>6956934,36</b>   |
| <b>KİRALAMA İŞ BORÇ</b>                                              | <b>0,00</b>         | <b>0,00</b>         | <b>0,00</b>         | <b>0,00</b>         | <b>0,00</b>         | <b>0,00</b>         | <b>0,00</b>         | <b>0,00</b>         |
| <b>TOPLAM</b>                                                        | <b>13807087,00</b>  | <b>37831418,38</b>  | <b>20762818,00</b>  | <b>53152814,08</b>  | <b>18344682,00</b>  | <b>44210683,62</b>  | <b>16194392,00</b>  | <b>36923213,76</b>  |
| <b>ÖZKAYNAKLAR</b>                                                   |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>ÖDENMİŞ SERMAYE</b>                                               | <b>8515354,00</b>   | <b>23332069,96</b>  | <b>12773031,00</b>  | <b>32698959,36</b>  | <b>12773031,00</b>  | <b>30783004,71</b>  | <b>14573031,00</b>  | <b>33226510,68</b>  |
| <b>SERMAYE AVANSI</b>                                                | <b>0,00</b>         | <b>0,00</b>         |                     | <b>0,00</b>         | <b>0,00</b>         | <b>0,00</b>         |                     | <b>0,00</b>         |
| <b>SERMAYE DÜZELTME FARKLARI</b>                                     | <b>11884379,00</b>  | <b>32563198,46</b>  | <b>11884379,00</b>  | <b>30424010,24</b>  | <b>11884379,00</b>  | <b>28641353,39</b>  | <b>11884379,00</b>  | <b>27096384,12</b>  |
| <b>PAYLARA İLİŞKİN PRİM/İSKONTO</b>                                  | <b>18648,00</b>     | <b>51095,52</b>     | <b>29759,00</b>     | <b>76183,04</b>     | <b>29759,00</b>     | <b>71719,19</b>     | <b>1793759,00</b>   | <b>4089770,52</b>   |
| <b>KÂR-ZARAR SINIFLANDIRILMAYACAK<br/>DİĞER KAPSAMLI GELİR/GİDER</b> | <b>12870195,00</b>  | <b>35264334,30</b>  | <b>11261421,00</b>  | <b>28829237,76</b>  | <b>17780657,00</b>  | <b>42851383,37</b>  | <b>10144019,00</b>  | <b>23128363,32</b>  |
| <b>KÂR-ZARAR SINIFLANDIRILACAK DİĞER<br/>KAPSAMLI GELİR/GİDER</b>    | <b>0,00</b>         | <b>0,00</b>         | <b>367648,00</b>    | <b>941178,88</b>    | <b>158745,00</b>    | <b>382575,45</b>    | <b>-704282,00</b>   | <b>-1605762,96</b>  |
| <b>KARDAN AYRILAN YEDEKLER</b>                                       | <b>31348,00</b>     | <b>85893,52</b>     | <b>31348,00</b>     | <b>80250,88</b>     | <b>31348,00</b>     | <b>75548,68</b>     | <b>31348,00</b>     | <b>71473,44</b>     |
| <b>GEÇMİŞ YILLAR ZARARLARI</b>                                       | <b>-13131407,00</b> | <b>-35980055,18</b> | <b>-18681491,00</b> | <b>-47824616,96</b> | <b>-30114562,00</b> | <b>-72576094,42</b> | <b>-26264296,00</b> | <b>-59882594,88</b> |
| <b>DÖNEM NET ZARARI</b>                                              | <b>-7158858,00</b>  | <b>-19615270,92</b> | <b>-13041845,00</b> | <b>-33387123,20</b> | <b>-7536372,00</b>  | <b>-18162656,52</b> | <b>-9133812,00</b>  | <b>-20825091,36</b> |
| <b>TOPLAM</b>                                                        | <b>13029659,00</b>  | <b>35701265,66</b>  | <b>4624250,00</b>   | <b>11838080,00</b>  | <b>5006985,00</b>   | <b>12066833,85</b>  | <b>2324146,00</b>   | <b>5299052,88</b>   |
| <b>PASİF TOPLAMI</b>                                                 | <b>47235644,00</b>  | <b>129425664,56</b> | <b>50902366,00</b>  | <b>130310056,96</b> | <b>49901826,00</b>  | <b>120263400,66</b> | <b>49370620,00</b>  | <b>112565013,60</b> |

| BİLANÇO KALEMLERİ                    | 2016               | ORTALAMA<br>ENDEKS | 2017               | ORTALAMA<br>ENDEKS  | 2018               | ORTALAMA<br>ENDEKS | 2019               | ORTALAMA<br>ENDEKS | 2020               |
|--------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| AKTİF DÖNEN VARLIKLAR                |                    |                    |                    |                     |                    |                    |                    |                    |                    |
| NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ            | 77128,00           | 159654,96          | 536911             | 966439,80           | 1147094            | 1537105,96         | 1167805            | 1459756,25         | 1309657            |
| TİCARİ ALACAKLAR                     | 8426475,00         | 17442803,25        | 19877805           | 35780049,00         | 14667218           | 19654072,12        | 5754376            | 7192970,00         | 6462831            |
| DİĞER ALACAKLAR                      | 4635,00            | 9594,45            | 211459             | 380626,20           | 0                  | 0,00               | 351489             | 439361,25          | 794655             |
| STOKLAR                              | 4391504,00         | 9090413,28         | 7247233            | 13045019,40         | 6505343            | 8717159,62         | 6452926            | 8066157,50         | 9106560            |
| PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER               | 153114,00          | 316945,98          | 155303             | 279545,40           | 356307             | 477451,38          | 637522             | 796902,50          | 559630             |
| DİĞER DÖNEN VARLIKLAR                | 14390,00           | 29787,30           | 23612              | 42501,60            | 169193             | 226718,62          | 117128             | 146410,00          | 225563             |
| SATIŞ AMAÇLI DURAN VARLIKLAR         | 5742000,00         | 11885940,00        | 5793800            | 10428840,00         | 0                  | 0,00               | 0                  | 0,00               | 0                  |
| <b>TOPLAM</b>                        | <b>18809246,00</b> | <b>38935139,22</b> | <b>33846123,00</b> | <b>60923021,40</b>  | <b>22845155,00</b> | <b>30612507,70</b> | <b>14481246,00</b> | <b>18101557,50</b> | <b>18458896,00</b> |
| <b>DURAN VARLIKLAR</b>               |                    |                    |                    |                     |                    |                    |                    |                    |                    |
| FİNANSAL YATIRIMLAR                  | 147,00             | 304,29             | 2745866            | 4942558,80          | 2745866            | 3679460,44         | 2745866            | 3432332,50         | 2745866            |
| DİĞER ALACAKLAR                      | 0,00               | 0,00               | 0                  | 0,00                | 0                  | 0,00               | 0                  | 0,00               | 0                  |
| ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞ. YAT         | 3264848,00         | 6758235,36         | 0                  | 0,00                |                    | 0,00               | 0                  | 0,00               | 0                  |
| MADDİ DURAN VARLIKLAR                | 25743602,00        | 53289256,14        | 25702402           | 46264323,60         | 28474680           | 38156071,20        | 24761320           | 30951650,00        | 39956474           |
| MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR        | 2312,00            | 4785,84            | 95776              | 172396,80           | 66874              | 89611,16           | 34539              | 43173,75           | 11760              |
| PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER               | 142315,00          | 294592,05          | 0                  | 0,00                | 0                  | 0,00               | 0                  | 0,00               | 0                  |
| KULLANIM HAKKI VAR                   | 0,00               | 0,00               | 0                  | 0,00                | 0                  | 0,00               | 11976889           | 14971111,25        | 2291046            |
| <b>TOPLAM</b>                        | <b>29153224,00</b> | <b>60347173,68</b> | <b>28544044,00</b> | <b>51379279,20</b>  | <b>31287420,00</b> | <b>41925142,80</b> | <b>39518614,00</b> | <b>49398267,50</b> | <b>45005146,00</b> |
| <b>AKTİF TOPLAMI</b>                 | <b>47962470,00</b> | <b>99282312,90</b> | <b>62390167,00</b> | <b>112302300,60</b> | <b>54132575,00</b> | <b>72537650,50</b> | <b>53999860,00</b> | <b>67499825,00</b> | <b>63464042,00</b> |
| <b>PASİF</b>                         |                    |                    |                    |                     |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b> |                    |                    |                    |                     |                    |                    |                    |                    |                    |
| KISA VADELİ BORÇLANMALAR             | 12422248,00        | 25714053,36        | 19821476           | 35678656,80         | 3134440            | 4200149,60         | 0                  | 0,00               | 0                  |
| UZUN VADELİ BORÇLANMA kıs            | 1523967,00         | 3154611,69         | 2597755            | 4675959,00          | 2837928            | 3802823,52         | 0                  | 0,00               | 0                  |
| DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER         | 714035,00          | 1478052,45         | 425191             | 765343,80           | 227646             | 305045,64          | 0                  | 0,00               |                    |
| TİCARİ BORÇLAR                       | 20109939,00        | 41627573,73        | 25018775           | 45033795,00         | 47979401           | 64292397,34        | 478776             | 598470,00          | 2024991            |
| ÇALIŞANLARA SAĞ. FAY. BORÇ           | 189128,00          | 391494,96          | 90471              | 162847,80           | 104868             | 140523,12          | 121596             | 151995,00          | 157824             |
| DİĞER BORÇLAR                        | 729569,00          | 1510207,83         | 2024443            | 3643997,40          | 2636249            | 3532573,66         | 7871087            | 9838858,75         | 6225255            |
| ERTELENMİŞ GELİRLER                  | 30671,00           | 63488,97           | 188740             | 339732,00           | 117822             | 157881,48          | 155267             | 194083,75          | 153171             |
| KISA VADELİ KARŞILIKLAR              | 126070,00          | 260964,90          | 168632             | 303537,60           | 351018             | 470364,12          | 663235             | 829043,75          | 298694             |
| DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜK         | 0,00               | 0,00               |                    | 0,00                | 0                  | 0,00               | 0                  | 0,00               |                    |
| KİRALAMA İŞ BORÇ                     | 0,00               | 0,00               |                    | 0,00                | 0                  | 0,00               | 1391105            | 1738881,25         | 1276915            |
| <b>TOPLAM</b>                        | <b>35845627,00</b> | <b>74200447,89</b> | <b>50335483,00</b> | <b>90603869,40</b>  | <b>57389372,00</b> | <b>76901758,48</b> | <b>10681066,00</b> | <b>13351332,50</b> | <b>10136850,00</b> |

|                                                           |                    |                    |                    |                     |                     |                     |                     |                     |                    |
|-----------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|--------------------|
| <b>UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>                      |                    |                    |                    |                     |                     |                     |                     |                     |                    |
| UZUN VADELİ BORÇLANMALAR                                  | 3756621,00         | 7776205,47         | 0                  | 0,00                | 2555305             | 3424108,70          | 7901428             | 9876785,00          | 6909321            |
| DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER                              | 495411,00          | 1025500,77         | 138224             | 248803,20           | 0                   | 0,00                | 0                   | 0,00                |                    |
| UZUN VADELİ TİC. BORÇ                                     | 0,00               | 0,00               | 0                  | 0,00                | 0                   | 0,00                | 44380675            | 55475843,75         | 23259907           |
| DİĞER BORÇLAR                                             | 0,00               | 0,00               | 0                  | 0,00                | 0                   | 0,00                |                     | 0,00                |                    |
| UZUN VADELİ KARŞILIKLAR                                   | 2586521,00         | 5354098,47         | 2654937            | 4778886,60          | 2838937             | 3804175,58          | 3215869             | 4019836,25          | 2799177            |
| DİĞER UZUN VADELİ KARŞILIKLAR                             | 0,00               | 0,00               | 0                  | 0,00                | 0                   | 0,00                |                     | 0,00                | 2899269            |
| ERTELENMİŞ VERGİ YÜK                                      | 3939137,00         | 8154013,59         | 4409572            | 7937229,60          | 2811328             | 3767179,52          | 871350              | 1089187,50          | 8274238            |
| KİRALAMA İŞ BORÇ                                          | 0,00               | 0,00               |                    | 0,00                | 0                   | 0,00                | 11272441            | 14090551,25         | 1906677            |
| <b>TOPLAM</b>                                             | <b>10777690,00</b> | <b>22309818,30</b> | <b>7202733,00</b>  | <b>12964919,40</b>  | <b>8205570,00</b>   | <b>10995463,80</b>  | <b>67641763,00</b>  | <b>84552203,75</b>  | <b>46048589,00</b> |
| <b>ÖZKAYNAKLAR</b>                                        |                    |                    |                    |                     |                     |                     |                     |                     |                    |
| ÖDENMİŞ SERMAYE                                           | 5000000,00         | 10350000,00        | 6200000            | 11160000,00         | 6200000             | 8308000,00          | 6200000             | 7750000,00          | 6200000            |
| SERMAYE AVANSI                                            | 1600000,00         | 3312000,00         | 0                  | 0,00                | 200000              | 268000,00           | 200000              | 250000,00           | 200000             |
| SERMAYE DÜZELTME FARKLARI                                 | 11884379,00        | 24600664,53        | 11884379,00        | 21391882,20         | 11884379            | 15925067,86         | 11884379            | 14855473,75         | 11884379           |
| PAYLARA İLİŞKİN PRİM/İSKONTO                              | 1793759,00         | 3713081,13         | 7301759            | 13143166,20         | 7301759             | 9784357,06          | 7301759             | 9127198,75          | 7301759            |
| KÂR-ZARAR SINIFLANDIRILMAYACAK DİĞER KAPSAMLI GELİR/GİDER | 14634144,00        | 30292678,08        | 17100541           | 30780973,80         | 16900158            | 22646211,72         | 16805557            | 21006946,25         | 35866061           |
| KÂR-ZARAR SINIFLANDIRILACAK DİĞER KAPSAMLI GELİR/GİDER    | 0,00               | 0,00               | 0                  | 0,00                | 0                   | 0,00                | 0                   | 0,00                | 0                  |
| KÂRDAN AYRILAN YEDEKLER                                   | 31348,00           | 64890,36           | 31348              | 56426,40            | 31348               | 42006,32            | 31348               | 39185,00            | 31348              |
| GEÇMİŞ YILLAR ZARARLARI                                   | -18925077,00       | -39174909,39       | -33604477          | -60488058,60        | -36216200           | -48529708,00        | -53980011           | -67475013,75        | -66746012          |
| DÖNEM NET ZARARI                                          | -14679400,00       | -30386358,00       | -4061599           | -7310878,20         | -17763811           | -23803506,74        | -12766001           | -15957501,25        | 12541068           |
| <b>TOPLAM</b>                                             | <b>1339153,00</b>  | <b>2772046,71</b>  | <b>4851951,00</b>  | <b>8733511,80</b>   | <b>-11462367,00</b> | <b>-15359571,78</b> | <b>-24322969,00</b> | <b>-30403711,25</b> | <b>7278603,00</b>  |
| <b>PASİF TOPLAMI</b>                                      | <b>47962470,00</b> | <b>99282312,90</b> | <b>62390167,00</b> | <b>112302300,60</b> | <b>54132575,00</b>  | <b>72537650,50</b>  | <b>53999860,00</b>  | <b>67499825,00</b>  | <b>63464042,00</b> |

**EK 2: Karşılaştırmalı Mali Tablolar Düzeltilmiş Bilanço Verileri Farklar ve Yüzdelere Tablosu (2012- 2020)**

| BİLANÇO KALEMLERİ                    | 2012-2013  |        | 2013-2014   |         | 2014-2015   |        | 2015-2016   |         | 2016-2017  |         |
|--------------------------------------|------------|--------|-------------|---------|-------------|--------|-------------|---------|------------|---------|
| AKTİF DÖNEN VARLIKLAR                | TL         | %      | TL          | %       | TL          | %      | TL          | %       | TL         | %       |
| NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ            | -271.861   | -87,21 | -9.118      | -22,87  | 82.373      | 267,82 | 46.526      | 41,13   | 806.785    | 505,33  |
| TİCARİ ALACAKLAR                     | -326.039   | -1,26  | -8.255.529  | -32,37  | 3.364.048   | 19,51  | -3.166.231  | -15,36  | 18.337.246 | 105,13  |
| DİĞER ALACAKLAR                      | 7.706.650  | 100,00 | -7.710.258  | -99,66  | -15.786     | -59,90 | -973        | -9,21   | 371.032    | 3867,15 |
| STOKLAR                              | -2.792.237 | -15,91 | -2.274.548  | -15,41  | -721.706    | -5,78  | -2.674.382  | -22,73  | 3.954.606  | 43,50   |
| PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER               | 189.083    | 58,49  | -140.794    | -27,48  | 552.742     | 148,76 | -607.350    | -65,71  | -37.401    | -11,80  |
| DİĞER DÖNEN VARLIKLAR                | 957.438    | 175,44 | 29.760      | 1,98    | -1.496.835  | -97,64 | -6.321      | -17,51  | 12.714     | 42,68   |
| SATIŞ AMAÇLI DURAN VARLIKLAR         | 0          | 0,00   | 28.567.306  | 100,00  | -18.213.826 | -63,76 | 1.532.460   | 14,80   | -1.457.100 | -12,26  |
| <b>TOPLAM</b>                        | 5.463.034  | 12,25  | 10.206.818  | 20,39   | -16.448.991 | -27,30 | -4.876.271  | -11,13  | 21.987.882 | 56,47   |
| <b>DURAN VARLIKLAR</b>               |            |        |             |         |             |        |             |         |            |         |
| FİNANSAL YATIRIMLAR                  | -26        | -6,57  | -22         | -5,86   | -19         | -5,39  | -31         | -9,21   | 4.942.255  | 100,00  |
| DİĞER ALACAKLAR                      | -869       | -6,57  | -725        | -5,86   | -628        | -5,39  | -11.012     | -100,00 | 0          | 0,00    |
| ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞ. YAT         | 0          | 0,00   | 0           | 0,00    | 13.404.188  | 0,00   | -6.645.953  | -49,58  | -6.758.235 | -100,00 |
| MADDİ DURAN VARLIKLAR                | -3.405.224 | -4,09  | -20.348.265 | -25,45  | -4.625.004  | -7,76  | -1.690.896  | -3,08   | -7.024.933 | -13,18  |
| MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR        | -60.951    | -23,50 | -108.834    | -54,84  | -74.202     | -82,79 | -10.643     | -68,98  | 167.611    | 100,00  |
| PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER               | -1.111.571 | -92,37 | 204.370     | 222,51  | 46.268      | 15,62  | -47.894     | -13,98  | -294.592   | -100,00 |
| KULLANIM HAKKI VAR                   | 0          | 0,00   | 0           | 0,00    | 0           | 0,00   | 0           | 0,00    | 0          | 0,00    |
| <b>TOPLAM</b>                        | -4.578.642 | -5,40  | -20.253.475 | -25,24  | 8.750.604   | 14,58  | -8.406.429  | -12,23  | -8.967.894 | -14,86  |
| <b>AKTİF TOPLAMI</b>                 | 884.392    | 0,68   | -10.046.656 | -7,71   | -7.698.387  | -6,40  | -13.282.701 | -11,80  | 13.019.988 | 13,11   |
| <b>PASİF</b>                         |            |        |             |         |             |        |             |         |            |         |
| <b>KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b> |            |        |             |         |             |        |             |         |            |         |
| KISA VADELİ BORÇLANMALAR             | 8.987.705  | 74,63  | -1.900.112  | -9,03   | 5.426.489   | 28,36  | 1.156.534   | 4,71    | 9.964.603  | 38,75   |
| UZUN VADELİ BORÇLANMA kıs            | -7.629.302 | -58,22 | 259.332     | 4,74    | 513.068     | 8,95   | -3.092.632  | -49,50  | 1.521.347  | 48,23   |
| DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER         | 319.677    | 4,75   | -2.461.046  | -34,89  | -4.385.640  | -95,49 | 1.270.917   | 613,57  | -712.709   | -48,22  |
| TİCARİ BORÇLAR                       | 5.761.278  | 25,31  | 4.395.449   | 15,41   | 4.907.583   | 14,91  | 3.803.254   | 10,06   | 3.406.221  | 8,18    |
| ÇALIŞANLARA SAĞ. FAY. BORÇ           | 327.784    | 135,81 | -357.628    | -62,84  | 1.042       | 0,49   | 178.947     | 84,19   | -228.647   | -58,40  |
| DİĞER BORÇLAR                        | 1.018.243  | 350,13 | -599.663    | -45,81  | -297.144    | -41,89 | 1.097.952   | 266,33  | 2.133.790  | 141,29  |
| ERTELENMİŞ GELİRLER                  | 634.454    | 293,65 | -605.022    | -71,14  | 257.982     | 105,09 | -439.983    | -87,39  | 276.243    | 435,10  |
| KISA VADELİ KARŞILIKLAR              | -142.539   | -28,34 | 84.292      | 23,38   | -66.518     | -14,96 | -117.285    | -31,01  | 42.573     | 16,31   |
| DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜK         | 148.882    | 100,00 | -148.882    | -100,00 | 0           | 0,00   | 0           | 0,00    | 0          | 0,00    |
| <b>TOPLAM</b>                        | 9.426.182  | 16,86  | -1.333.280  | -2,04   | 6.356.861   | 9,93   | 3.857.703   | 5,48    | 16.403.422 | 22,11   |

|                                                           |             |         |             |        |             |         |             |         |             |         |
|-----------------------------------------------------------|-------------|---------|-------------|--------|-------------|---------|-------------|---------|-------------|---------|
| <b>UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>                      |             |         |             |        |             |         |             |         |             |         |
| UZUN VADELİ BORÇLANMALAR                                  | 8.790.044   | 51,31   | -7.277.497  | -28,08 | -6.799.335  | -36,47  | -4.068.429  | -34,35  | -7.776.205  | -100,00 |
| DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER                              | 2.295.738   | 146,73  | -2.088.412  | -54,10 | 584.466     | 32,99   | -1.330.872  | -56,48  | -776.698    | -75,74  |
| UZUN VADELİ TİC. BORÇ                                     | 3.361.564   | 100,00  | -2.453.628  | 0,00   | -907.936    | -100,00 | 0           | 0,00    | 0           | 0,00    |
| DİĞER BORÇLAR                                             | 13.659.520  | 100,00  | -2.704.904  | -19,80 | -1.626.680  | -14,85  | -9.327.936  | -100,00 | 0           | 0,00    |
| UZUN VADELİ KARŞILIKLAR                                   | -1.751.734  | -30,48  | 426.756     | 10,68  | 2.014.825   | 45,56   | -1.083.238  | -16,83  | -575.212    | -10,74  |
| DİĞER UZUN VADELİ KARŞILIKLAR                             | -10.074.048 | -100,00 | 0           | 0,00   | 0           | 0,00    | 0           | 0,00    | 0           | 0,00    |
| ERTELENMİŞ VERGİ YÜK                                      | -959.688    | -28,96  | 5.155.554   | 218,99 | -552.809    | -7,36   | 1.197.079   | 17,21   | -216.784    | -2,66   |
| KİRALAMA İŞ BORÇ                                          | 0           | 0,00    | 0           | 0,00   | 0           | 0,00    | 0           | 0,00    | 0           | 0,00    |
| <b>TOPLAM</b>                                             | 15.321.396  | 40,50   | -8.942.130  | -16,82 | -7.287.470  | -16,48  | -14.613.395 | -39,58  | -9.344.899  | -41,89  |
| <b>ÖZKAYNAKLAR</b>                                        |             |         |             |        |             |         |             |         |             |         |
| ÖDENMİŞ SERMAYE                                           | 9.366.889   | 40,15   | -1.915.955  | -5,86  | 2.443.506   | 7,94    | -22.876.511 | -68,85  | 810.000     | 7,83    |
| SERMAYE AVANSI                                            | 0           | 0,00    | 0           | 0,00   | 0           | 0,00    | 3.312.000   | 100,00  | -3.312.000  | -100,00 |
| SERMAYE DÜZELTME FARKLARI                                 | -2.139.188  | -6,57   | -1.782.657  | -5,86  | -1.544.969  | -5,39   | -2.495.720  | -9,21   | -3.208.782  | -13,04  |
| PAYLARA İLİŞKİN PRİM/İSKONTO                              | 25.088      | 49,10   | -4.464      | -5,86  | 4.018.051   | 5602,48 | -376.689    | -9,21   | 9.430.085   | 253,97  |
| KÂR-ZARAR SINIFLANDIRILMAYACAK DİĞER KAPSAMLI GELİR/GİDER | -6.435.097  | -18,25  | 14.022.146  | 48,64  | -19.723.020 | -46,03  | 7.164.315   | 30,98   | 488.296     | 1,61    |
| KÂR-ZARAR SINIFLANDIRILACAK DİĞER KAPSAMLI GELİR/GİDER    | 941.179     | 100,00  | -558.603    | -59,35 | -1.988.338  | -519,72 | 1.605.763   | -100,00 | 0           | 0,00    |
| KÂRDAN AYRILAN YEDEKLER                                   | -5.643      | -6,57   | -4.702      | -5,86  | -4.075      | -5,39   | -6.583      | -9,21   | -8.464      | -13,04  |
| GEÇMİŞ YILLAR ZARARLARI                                   | -11.844.562 | 32,92   | -24.751.477 | 51,75  | 12.693.500  | -17,49  | 20.707.685  | -34,58  | -21.313.149 | 54,41   |
| DÖNEM NET ZARARI                                          | -13.771.852 | 70,21   | 15.224.467  | -45,60 | -2.662.435  | 14,66   | -9.561.267  | 45,91   | 23.075.480  | -75,94  |
| <b>TOPLAM</b>                                             | -23.863.186 | -66,84  | 228.754     | 1,93   | -6.767.781  | -56,09  | -2.527.006  | -47,69  | 5.961.465   | 215,06  |
| <b>PASİF TOPLAMI</b>                                      | 884.392     | 0,68    | -10.046.656 | -7,71  | -7.698.387  | -6,40   | -13.282.701 | -11,80  | 13.019.988  | 13,11   |

| BİLANÇO KALEMLERİ                    | 2017-2018   |         | 2018-2019   |         | 2019-2020   |         |
|--------------------------------------|-------------|---------|-------------|---------|-------------|---------|
| AKTİF DÖNEN VARLIKLAR                | TL          | %       | TL          | %       | TL          | %       |
| NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ            | 570.666     | 59,05   | -77.350     | -5,03   | -150.099    | -11,46  |
| TİCARİ ALACAKLAR                     | -16.125.977 | -45,07  | -12.461.102 | -63,40  | -730.139    | -11,30  |
| DİĞER ALACAKLAR                      | -380.626    | -100,00 | 439.361     | 100,00  | 355.294     | 44,71   |
| STOKLAR                              | -4.327.860  | -33,18  | -651.002    | -7,47   | 1.040.403   | 11,42   |
| PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER               | 197.906     | 70,80   | 319.451     | 66,91   | -237.273    | -42,40  |
| DİĞER DÖNEN VARLIKLAR                | 184.217     | 433,44  | -80.309     | -35,42  | 79.153      | 35,09   |
| SATIŞ AMAÇLI DURAN VARLIKLAR         | -10.428.840 | -100,00 | 0           | 0,00    | 0           | 0,00    |
| <b>TOPLAM</b>                        | -30.310.514 | -49,75  | -12.510.950 | -40,87  | 357.339     | 1,94    |
| <b>DURAN VARLIKLAR</b>               | 0           | 0,00    | 0           | 0,00    | 0           | 0,00    |
| FİNANSAL YATIRIMLAR                  | -1.263.098  | -25,56  | -247.128    | -6,72   | -686.467    | -25,00  |
| DİĞER ALACAKLAR                      | 0           | 0,00    | 0           | 0,00    | 0           | 0,00    |
| ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞ. YAT         | 0           | 0,00    | 0           | 0,00    | 0           | 0,00    |
| MADDİ DURAN VARLIKLAR                | -8.108.252  | -17,53  | -7.204.421  | -18,88  | 9.004.824   | 22,54   |
| MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR        | -82.786     | -48,02  | -46.437     | -51,82  | -31.414     | -267,12 |
| PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER               | 0           | 0,00    | 0           | 0,00    | 0           | 0,00    |
| KULLANIM HAKKI VAR                   | 0           | 0,00    | 14.971.111  | 100,00  | -12.680.065 | -553,46 |
| <b>TOPLAM</b>                        | -9.454.136  | -18,40  | 7.473.125   | 17,82   | -4.393.122  | -9,76   |
| <b>AKTİF TOPLAMI</b>                 | -39.764.650 | -35,41  | -5.037.826  | -6,95   | -4.035.783  | -6,36   |
| <b>PASİF</b>                         |             |         |             |         |             |         |
| <b>KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b> |             |         |             |         |             |         |
| KISA VADELİ BORÇLANMALAR             | -31.478.507 | -88,23  | -4.200.150  | -100,00 | 0           | 0,00    |
| UZUN VADELİ BORÇLANMA KIS            | -873.135    | -18,67  | -3.802.824  | -100,00 | 0           | 0,00    |
| DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER         | -460.298    | -60,14  | -305.046    | -100,00 | 0           | 0,00    |
| TİCARİ BORÇLAR                       | 19.258.602  | 42,76   | -63.693.927 | -99,07  | 1.426.521   | 70,45   |
| ÇALIŞANLARA SAĞ. FAY. BORÇ           | -22.325     | -13,71  | 11.472      | 8,16    | 5.829       | 3,69    |
| DİĞER BORÇLAR                        | -111.424    | -3,06   | 6.306.285   | 178,52  | -3.613.604  | -58,05  |
| ERTELENMİŞ GELİRLER                  | -181.851    | -53,53  | 36.202      | 22,93   | -40.913     | -26,71  |
| KISA VADELİ KARŞILIKLAR              | 166.827     | 54,96   | 358.680     | 76,26   | -530.350    | -177,56 |
| DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜK         | 0           | 0,00    | 0           | 0,00    | 0           | 0,00    |
| KİRALAMA İŞ BORÇ                     | 0           | 0,00    | 1.738.881   | 100,00  | -461.966    | -36,18  |
| <b>TOPLAM</b>                        | -13.702.111 | -15,12  | -63.550.426 | -82,64  | -3.214.483  | -31,71  |

|                                                           |             |         |             |        |             |         |
|-----------------------------------------------------------|-------------|---------|-------------|--------|-------------|---------|
| <b>UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>                      |             |         |             |        |             |         |
| UZUN VADELİ BORÇLANMALAR                                  | 3.424.109   | 100,00  | 6.452.676   | 188,45 | -2.967.464  | -42,95  |
| DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER                              | -248.803    | -100,00 | 0           | 0,00   | 0           | 0,00    |
| UZUN VADELİ TİC. BORÇ                                     | 0           | 0,00    | 55.475.844  | 100,00 | -32.215.937 | -138,50 |
| DİĞER BORÇLAR                                             | 0           | 0,00    | 0           | 0,00   | 0           | 0,00    |
| UZUN VADELİ KARŞILIKLAR                                   | -974.711    | -20,40  | 215.661     | 5,67   | -1.220.659  | -43,61  |
| DİĞER UZUN VADELİ KARŞILIKLAR                             | 0           | 0,00    | 0           | 0,00   | 2.899.269   | 100,00  |
| ERTELENMİŞ VERGİ YÜK                                      | -4.170.050  | -52,54  | -2.677.992  | -71,09 | 7.185.051   | 86,84   |
| KİRALAMA İŞ BORÇ                                          | 0           | 0,00    | 14.090.551  | 100,00 | -12.183.874 | -639,01 |
| <b>TOPLAM</b>                                             | -1.969.456  | -15,19  | 73.556.740  | 668,97 | -38.503.615 | -83,62  |
| <b>ÖZKAYNAKLAR</b>                                        |             |         |             |        |             |         |
| ÖDENMİŞ SERMAYE                                           | -2.852.000  | -25,56  | -558.000    | -6,72  | -1.550.000  | -25,00  |
| SERMAYE AVANSI                                            | 268.000     | 100,00  | -18.000     | -6,72  | -50.000     | -25,00  |
| SERMAYE DÜZELTME FARKLARI                                 | -5.466.814  | -25,56  | -1.069.594  | -6,72  | -2.971.095  | -25,00  |
| PAYLARA İLİŞKİN PRİM/İSKONTO                              | -3.358.809  | -25,56  | -657.158    | -6,72  | -1.825.440  | -25,00  |
| KÂR-ZARAR SINIFLANDIRILMAYACAK DİĞER KAPSAMLI GELİR/GİDER | -8.134.762  | -26,43  | -1.639.265  | -7,24  | 14.859.115  | 41,43   |
| KÂR-ZARAR SINIFLANDIRILACAK DİĞER KAPSAMLI GELİR/GİDER    | 0           | 0,00    | 0           | 0,00   | 0           | 0,00    |
| KÂRDAN AYRILAN YEDEKLER                                   | -14.420     | -25,56  | -2.821      | -6,72  | -7.837      | -25,00  |
| GEÇMİŞ YILLAR ZARARLARI                                   | 11.958.351  | -19,77  | -18.945.306 | 39,04  | 729.002     | -1,09   |
| DÖNEM NET ZARARI                                          | -16.492.629 | 225,59  | 7.846.005   | -32,96 | 28.498.569  | 227,24  |
| <b>TOPLAM</b>                                             | -24.093.084 | -275,87 | -15.044.139 | 97,95  | 37.682.314  | 517,71  |
| <b>PASİF TOPLAMI</b>                                      | -39.764.650 | -35,41  | -5.037.826  | -6,95  | -4.035.783  | -6,36   |

**EK 3: Karşılaştırmalı Mali Tablolar Düzeltilmemiş ve Düzeltilmiş Gelir Tablosu Verileri (2012- 2020)**

| GELİR TABLOSU KALEMLERİ                              | 2012            | ORTALAMA ENDEKS     | 2013             | ORTALAMA ENDEKS     | 2014            | ORTALAMA ENDEKS-2014 | 2015            | ORTALAMA ENDEKS    | 2016             | ORTALAMA ENDEKS     |
|------------------------------------------------------|-----------------|---------------------|------------------|---------------------|-----------------|----------------------|-----------------|--------------------|------------------|---------------------|
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER                               |                 |                     |                  |                     |                 |                      |                 |                    |                  |                     |
| Satış Gelirleri (Net Satışlar)                       | 43757109        | 119894478,7         | 43647176         | 111736770,6         | 46795954        | 112778249,1          | 41831556        | 95375947,68        | 36110798         | 74749351,86         |
| Satışların Maliyeti (-)                              | -44099062       | -120831429,9        | -45475816        | -116418089          | -45912995       | -110650318           | -41488552       | -94593898,6        | -39265143        | -81278846,01        |
| <b>BRÜT ESAS FAALİYET KÂRI</b>                       | <b>-341953</b>  | <b>-936951,22</b>   | <b>-1828640</b>  | <b>-4681318,4</b>   | <b>882959</b>   | <b>2127931,19</b>    | <b>343004</b>   | <b>782049,12</b>   | <b>-3154345</b>  | <b>-6529494,15</b>  |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                          | -2933742        | -8038453,08         | -3680334         | -9421655,04         | -1736374        | -4184661,34          | -2957357        | -6742773,96        | -2452288         | -5076236,16         |
| Pazarlama Satış Dağıtım Giderleri (-)                | -2536829        | -6950911,46         | -2192183         | -5611988,48         | -2071181        | -4991546,21          | -2143203        | -4886502,84        | -1735823         | -3593153,61         |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (+)               | 451951          | 1238345,74          | 560371           | 1434549,76          | 583929          | 1407268,89           | 406243          | 926234,04          | 823407           | 1704452,49          |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)               | -343271         | -940562,54          | -1888717         | -4835115,52         | -678619         | -1635471,79          | -2265453        | -5165232,84        | -2625838         | -5435484,66         |
| Öz Kaynak Yön. Değ. Yat. Kâr/zarar                   | 0               | 0                   | 0                | 0                   | 0               | 0                    | -895624         | -2042022,72        | 0                | 0                   |
| <b>FAALİYET KÂRI/ZARARI</b>                          | <b>-5703844</b> | <b>-15628532,56</b> | <b>-9029503</b>  | <b>-23115527,68</b> | <b>-3019286</b> | <b>-7276479,26</b>   | <b>-7512390</b> | <b>-17128249,2</b> | <b>-9144887</b>  | <b>-18929916,09</b> |
| YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER                    | 1510873         | 4139792,02          | 1546466          | 3958952,96          | 2148913         | 5178880,33           | 2356399         | 5372589,72         | 935427           | 1936333,89          |
| YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER                    | 0               | 0                   | -719487          | -1841886,72         | -904436         | -2179690,76          | 0               | 0                  | -3220740         | -6666931,8          |
| TFRS 9 DEĞER DÜŞÜKLÜĞÜ ZARARI                        | 0               | 0                   | 0                | 0                   | 0               | 0                    | 0               | 0                  | 0                | 0                   |
| <b>FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI ZARARI</b>  | <b>-4192971</b> | <b>-11488740,54</b> | <b>-8202524</b>  | <b>-20998461,44</b> | <b>-1774809</b> | <b>-4277289,69</b>   | <b>-5155991</b> | <b>-11755659,5</b> | <b>-11430200</b> | <b>-23660514</b>    |
| Finansman Gelirleri                                  | 0               | 0                   | 0                | 0                   | 0               | 0                    | 0               | 0                  | 0                | 0                   |
| Finansman Giderleri (-)                              | -3232538        | -8857154,12         | -5221072         | -13365944,32        | -5544869        | -13363134,29         | -3854130        | -8787416,4         | -3659952         | -7576100,64         |
| <b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂR/ZARAR</b> | <b>-7425509</b> | <b>-20345894,66</b> | <b>-13423596</b> | <b>-34364405,76</b> | <b>-7319678</b> | <b>-17640423,98</b>  | <b>-9010121</b> | <b>-20543075,9</b> | <b>-15090152</b> | <b>-31236614,64</b> |
| DÖNEM VERGİ GELİR/GİDER                              | 0               | 0                   | 0                | 0                   | 0               | 0                    | 0               | 0                  | 0                | 0                   |
| Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri                        | 266651          | 19732174            | 381751           | 977282,56           | -216694         | -522232,54           | -123691         | -282015,48         | 410752           | 850256,64           |
| <b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>      | <b>-7158858</b> | <b>-613720,66</b>   | <b>-13041845</b> | <b>-33387123,2</b>  | <b>-7536372</b> | <b>-18162656,52</b>  | <b>-9133812</b> | <b>-20825091,4</b> | <b>-14679400</b> | <b>-30386358</b>    |
| <b>DÖNEM KÂRI/ZARARI</b>                             | <b>-7158858</b> | <b>-613720,66</b>   | <b>-13041845</b> | <b>-33387123,2</b>  | <b>-7536372</b> | <b>-18162656,52</b>  | <b>-9133812</b> | <b>-20825091,4</b> | <b>-14679400</b> | <b>-30386358</b>    |
| <b>DİĞER KAPSAMLI GELİR</b>                          | <b>12870195</b> | <b>35264334,3</b>   | <b>367648</b>    | <b>941178,88</b>    | <b>8336914</b>  | <b>20091962,74</b>   | <b>-863027</b>  | <b>-1967701,56</b> | <b>5194407</b>   | <b>10752422,49</b>  |
| <b>TOPLAM KAPSAMLI GELİR</b>                         | <b>5711337</b>  | <b>34650613,64</b>  | <b>-12674197</b> | <b>-32445944,32</b> | <b>800542</b>   | <b>1929306,22</b>    | <b>-9996839</b> | <b>-22792792,9</b> | <b>-9484993</b>  | <b>-19633935,51</b> |

| GELİR TABLOSU KALEMLERİ                             | 2017            | ORTALAMA ENDEKS   | 2018             | ORTALAMA ENDEKS     | 2019             | ORTALAMA ENDEKS    | 2020            | ORTALAMA ENDEKS |
|-----------------------------------------------------|-----------------|-------------------|------------------|---------------------|------------------|--------------------|-----------------|-----------------|
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER                              |                 |                   |                  |                     |                  |                    |                 |                 |
| Satış Gelirleri (Net Satışlar)                      | 56493946        | 101689102,8       | 65037827         | 87150688,18         | 37577599         | 46971998,75        | 54919059        | 54919059        |
| Satışların Maliyeti (-)                             | -51483695       | -92670651         | -62707956        | -84028661,04        | -40813350        | -51016687,5        | -46594355       | -46594355       |
| <b>BRÜT ESAS FAALİYET KÂRI</b>                      | <b>5010251</b>  | <b>9018451,8</b>  | <b>2329871</b>   | <b>3122027,14</b>   | <b>-3235751</b>  | <b>-4368263,85</b> | <b>8324704</b>  | <b>8324704</b>  |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                         | -2518510        | -4533318          | -4030982         | -5401515,88         | -4173757         | -5217196,25        | -4792542        | -4792542        |
| Pazarlama Satış Dağıtım Giderleri (-)               | -2133782        | -3840807,6        | -3054569         | -4093122,46         | -2169308         | -2711635           | -3512625        | -3512625        |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (+)              | 3490405         | 6282729           | 1132263          | 1517232,42          | 3603385          | 4504231,25         | 22922561        | 22922561        |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)              | -5121002        | -9217803,6        | -8786940         | -11774499,6         | -5699458         | -7124322,5         | -3164892        | -3164892        |
| Öz Kaynak Yön. Değ. Yat. Kar/zarar                  | 0               | 0                 | 0                | 0                   | 0                | 0                  | 0               | 0               |
| <b>FAALİYET KÂRI/ZARARI</b>                         | <b>-1272638</b> | <b>-2290748,4</b> | <b>-12410357</b> | <b>-16629878,38</b> | <b>-11674889</b> | <b>-15761100,2</b> | <b>19777206</b> | <b>19777206</b> |
| YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER                   | 571437          | 1028586,6         | 0                | 0                   | 0                | 0                  | 0               | 0               |
| YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER                   | -519171         | -934507,8         | -245397          | -328831,98          | 0                | 0                  | 0               | 0               |
| TFRS 9 DEĞER DÜŞÜKLÜĞÜ ZARARI                       | 0               | 0                 | -240385          | -322115,9           | 0                | 0                  | 0               | 0               |
| <b>FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI ZARARI</b> | <b>-1220372</b> | <b>-2196669,6</b> | <b>-12896139</b> | <b>-17280826,26</b> | <b>-11674889</b> | <b>-15761100,2</b> | <b>19777206</b> | <b>19777206</b> |
| Finansman Gelirleri                                 | 72791           | 131023,8          | 365296           | 489496,64           | 281632           | 352040             | 993518          | 993518          |
| Finansman Giderleri (-)                             | -3060182        | -5508327,6        | -6696466         | -8973264,44         | -3289072         | -4111340           | -924122         | -924122         |
| <b>SÜRDÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂR/ZARAR</b>  | <b>-4207763</b> | <b>-7573973,4</b> | <b>-19227309</b> | <b>-25764594,06</b> | <b>-14682329</b> | <b>-19821144,2</b> | <b>19846602</b> | <b>19846602</b> |
| DÖNEM VERGİ GELİR/GİDER                             | 0               | 0                 | 0                | 0                   | 0                | 0                  | 0               | 0               |
| Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri                       | 146164          | 263095,2          | 1463498          | 1961087,32          | 1916328          | 2395410            | -7305534        | -7305534        |
| <b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KÂRI/ZARARI</b>     | <b>-4061599</b> | <b>-7310878,2</b> | <b>-17763811</b> | <b>-23803506,74</b> | <b>-12766001</b> | <b>-17234101,4</b> | <b>12541068</b> | <b>12541068</b> |
| <b>DÖNEM KÂRI/ZARARI</b>                            | <b>-4061599</b> | <b>-7310878,2</b> | <b>-17763811</b> | <b>-23803506,74</b> | <b>-12766001</b> | <b>-17234101,4</b> | <b>12541068</b> | <b>12541068</b> |
| <b>DİĞER KAPSAMLI GELİR</b>                         | <b>2466397</b>  | <b>4439514,6</b>  | <b>-200383</b>   | <b>-268513,22</b>   | <b>-94601</b>    | <b>-118251,25</b>  | <b>389419</b>   | <b>389419</b>   |
| <b>TOPLAM KAPSAMLI GELİR</b>                        | <b>-1595202</b> | <b>-2871363,6</b> | <b>-17964194</b> | <b>-24072019,96</b> | <b>-12860602</b> | <b>-17361812,7</b> | <b>12930487</b> | <b>12930487</b> |

**EK 4: Karşılaştırmalı Mali Tablolar Düzeltilmiş Gelir Tablosu Verileri Farklar ve Yüzdeler Tablosu (2012- 2020)**

| GELİR TABLOSU KALEMLERİ                             | 2012 - 2013 |         | 2013 – 2014 |         | 2014 - 2015  |          | 2015 - 2016  |         |
|-----------------------------------------------------|-------------|---------|-------------|---------|--------------|----------|--------------|---------|
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER                              |             |         |             |         |              |          |              |         |
|                                                     | TL          | %       | TL          | %       | TL           | %        | TL           | %       |
| Satış Gelirleri (Net Satışlar)                      | -8157708,1  | -6,80   | 1041478,58  | 0,92    | -17402301,46 | -15,43   | -20626595,82 | -27,59  |
| Satışların Maliyeti (-)                             | 4413340,92  | -3,65   | 5767771,01  | -5,21   | 16056419,39  | -14,51   | 13315052,55  | -16,38  |
| <b>BRÜT ESAS FAALİYET KÂRI</b>                      | -3744367,2  | 399,63  | 6809249,59  | 319,99  | -1345882,07  | -63,25   | -7311543,27  | 111,98  |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                         | -1383202    | 17,21   | 5236993,7   | -125,15 | -2558112,62  | 61,13    | 1666537,8    | -32,83  |
| Pazarlama Satış Dağıtım Giderleri (-)               | 1338922,98  | -19,26  | 620442,27   | -12,43  | 105043,37    | -2,10    | 1293349,23   | -35,99  |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (+)              | 196204,02   | 15,84   | -27280,87   | -1,94   | -481034,85   | -34,18   | 778218,45    | 45,66   |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)              | -3894553    | 414,07  | 3199643,73  | -195,64 | -3529761,05  | 215,83   | -270251,82   | 4,97    |
| Öz Kaynak Yön. Değ. Yat. Kar/zarar                  | 0           | 0,00    | 0           | 0,00    | -2042022,72  | -100,00  | 2042022,72   | 0,00    |
| <b>FAALİYET KÂRI/ZARARI</b>                         | -7486995,1  | 47,91   | 15839048,4  | -217,67 | -9851769,94  | 135,39   | -1801666,89  | 9,52    |
| YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER                   | -180839,06  | -4,37   | 1219927,37  | 23,56   | 193709,39    | 3,74     | -3436255,83  | -177,46 |
| YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER                   | -1841886,7  |         | -337804,04  | 15,50   | 2179690,76   | -100,00  | -6666931,8   | 100,00  |
| TFRS 9 DEĞER DÜŞÜKLÜĞÜ ZARARI                       | 0           | 0,00    | 0           | 0,00    | 0            | 0,00     | 0            | 0,00    |
| <b>FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI ZARARI</b> | -9509720,9  | 82,77   | 16721171,8  | -390,93 | -7478369,79  | 174,84   | -11904854,52 | 50,32   |
| Finansman Gelirleri                                 | 0           | 0,00    | 0           | 0,00    | 0            | 0,00     | 0            | 0,00    |
| Finansman Giderleri (-)                             | -4508790,2  | 50,91   | 2810,03     | -0,02   | 4575717,89   | -34,24   | 1211315,76   | -15,99  |
| <b>SÜRDÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂR/ZARAR</b>  | -14018511   | 68,90   | 16723981,8  | -94,80  | -2902651,9   | 16,45    | -10693538,76 | 34,23   |
| DÖNEM VERGİ GELİR/GİDER                             | 0           | 0,00    | 0           | 0,00    | 0            | 0,00     | 0            | 0,00    |
| Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri                       | -18754891   | -95,05  | -1499515,1  | 287,14  | 240217,06    | -46,00   | 1132272,12   | 133,17  |
| <b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KÂRI/ZARARI</b>     | -32773403   | 5340,12 | 15224466,7  | -83,82  | -2662434,84  | 14,66    | -9561266,64  | 31,47   |
| <b>DÖNEM KÂRI/ZARARI</b>                            | -32773403   | 5340,12 | 15224466,7  | -83,82  | -2662434,84  | 14,66    | -9561266,64  | 31,47   |
| <b>DİĞER KAPSAMLI GELİR</b>                         | -34323155   | -97,33  | 19150783,9  | 95,32   | -22059664,3  | -109,79  | 12720124,05  | 118,30  |
| <b>TOPLAM KAPSAMLI GELİR</b>                        | -67096558   | -193,64 | 34375250,5  | 1781,74 | -24722099,14 | -1281,40 | 3158857,41   | -16,09  |

| GELİR TABLOSU KALEMLERİ                             | 2016 - 2017 |         | 2017 - 2018  |         | 2018 - 2019  |         | 2019 - 2020 |         |
|-----------------------------------------------------|-------------|---------|--------------|---------|--------------|---------|-------------|---------|
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER                              |             |         |              |         |              |         |             |         |
|                                                     | TL          | %       | TL           | %       | TL           | %       | TL          | %       |
| Satış Gelirleri (Net Satışlar)                      | 26939750,94 | 26,49   | -14538414,62 | -16,68  | -49573089,18 | -131,92 | 7947060,25  | 14,47   |
| Satışların Maliyeti (-)                             | -11391805   | 12,29   | 8641989,96   | -10,28  | 43215311,04  | -105,89 | 4422332,5   | -9,49   |
| <b>BRÜT ESAS FAALİYET KÂRI</b>                      | 15547945,95 | 172,40  | -5896424,66  | -188,87 | -6357778,14  | 196,49  | 12692967,9  | 152,47  |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                         | 542918,16   | -11,98  | -868197,88   | 16,07   | 1227758,88   | -29,42  | 424654,25   | -8,86   |
| Pazarlama Satış Dağıtım Giderleri (-)               | -247653,99  | 6,45    | -252314,86   | 6,16    | 1923814,46   | -88,68  | -800990     | 22,80   |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (+)              | 4578276,51  | 72,87   | -4765496,58  | -314,09 | 2086152,58   | 57,89   | 18418329,8  | 80,35   |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)              | -3782318,94 | 41,03   | -2556696     | 21,71   | 6075041,6    | -106,59 | 3959430,5   | -125,10 |
| Öz Kaynak Yön. Değ. Yat. Kar/zarar                  | 0           | 0,00    | 0            | 0,00    | 0            | 0,00    | 0           | 0,00    |
| <b>FAALİYET KÂRI/ZARARI</b>                         | 16639167,69 | -726,36 | -14339129,98 | 86,23   | 4954989,38   | -42,44  | 35538306,2  | 179,69  |
| YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER                   | -907747,29  | -88,25  | -1028586,6   | 0,00    | 0            | 0,00    | 0           | 0,00    |
| YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER                   | 5732424     | -613,42 | 605675,82    | -184,19 | 328831,98    | 0,00    | 0           | 0,00    |
| TFRS 9 DEĞER DÜŞÜKLÜĞÜ ZARARI                       | 0           | 0,00    | -322115,9    | 0,00    | 322115,9     | 0,00    | 0           | 0,00    |
| <b>FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI ZARARI</b> | 21463844,4  | -977,11 | -15084156,66 | 87,29   | 5605937,26   | -48,02  | 35538306,2  | 179,69  |
| Finansman Gelirleri                                 | 0           | 0,00    | 0            | 0,00    | -207864,64   | -73,81  | 641478      | 0,00    |
| Finansman Giderleri (-)                             | 2067773,04  | -37,54  | -3464936,84  | 38,61   | 5684192,44   | -172,82 | 3187218     | -344,89 |
| <b>SÜRDÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂR/ZARAR</b>  | 23662641,24 | -312,42 | -18190620,66 | 70,60   | 11082265,06  | -75,48  | 39667746,2  | 199,87  |
| DÖNEM VERGİ GELİR/GİDER                             | 0           | 0,00    | 0            | 0,00    | 0            | 0,00    | 0           | 0,00    |
| Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri                       | -587161,44  | -223,17 | 1697992,12   | 86,58   | -44759,32    | -2,34   | -9700944    | 132,79  |
| <b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KÂRI/ZARARI</b>     | 23075479,8  | -315,63 | -16492628,54 | 69,29   | 11037505,74  | -86,46  | 29775169,4  | 237,42  |
| <b>DÖNEM KÂRI/ZARARI</b>                            | 23075479,8  | -315,63 | -16492628,54 | 69,29   | 11037505,74  | -86,46  | 29775169,4  | 237,42  |
| <b>DİĞER KAPSAMLI GELİR</b>                         | -6312907,89 | -142,20 | -4708027,82  | 1753,37 | 173912,22    | -183,84 | 507670,25   | 130,37  |
| <b>TOPLAM KAPSAMLI GELİR</b>                        | 16762571,91 | -583,78 | -21200656,36 | 88,07   | 11211417,96  | -87,18  | 30292299,7  | 234,27  |

**EK 5: Yüzde Yöntemi ile Analiz Düzeltilmemiş ve Düzeltilmiş Bilanço Verileri- Genel ve Kalem Bazlı Yüzdeler (2012- 2020)**

| BİLANÇO KALEMLERİ                      | 2012               | KALEM<br>BAZLI | GENEL         | ORTALAMA<br>ENDEKS  | 2013               | KALEM<br>BAZLI | GENEL         | ORTALAMA<br>ENDEKS  | 2014               | KALEM<br>BAZLI | GENEL         | ORTALAMA<br>ENDEKS  |
|----------------------------------------|--------------------|----------------|---------------|---------------------|--------------------|----------------|---------------|---------------------|--------------------|----------------|---------------|---------------------|
| AKTİF DÖNEN VARLIKLAR                  |                    |                |               |                     |                    |                |               |                     |                    |                |               |                     |
| NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ              | 113772,00          | 0,70           | 0,24          | 311735,28           | 15576,00           | 0,08           | 0,03          | 39874,56            | 12762,00           | 0,10           | 0,03          | 30756,42            |
| TİCARİ ALACAKLAR                       | 9425750,00         | 57,92          | 19,95         | 25826555,00         | 9961139,00         | 50,95          | 19,57         | 25500515,84         | 7155596,00         | 54,41          | 14,34         | 17244986,36         |
| DİĞER ALACAKLAR                        | 10935,00           | 0,07           | 0,02          | 29961,90            | 3022114,00         | 15,46          | 5,94          | 7736611,84          | 10935,00           | 0,08           | 0,02          | 26353,35            |
| STOKLAR                                | 6406309,00         | 39,37          | 13,56         | 17553286,66         | 5766035,00         | 29,49          | 11,33         | 14761049,60         | 5181121,00         | 39,40          | 10,38         | 12486501,61         |
| PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER                 | 117980,00          | 0,72           | 0,25          | 323265,20           | 200136,00          | 1,02           | 0,39          | 512348,16           | 154172,00          | 1,17           | 0,31          | 371554,52           |
| DİĞER DÖNEN VARLIKLAR                  | 199177,00          | 1,22           | 0,42          | 545744,98           | 587181,00          | 3,00           | 1,15          | 1503183,36          | 636076,00          | 4,84           | 1,27          | 1532943,16          |
| SATIŞ AMAÇLI SIN. DUR. VARLIK          | 0,00               | 0,00           | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00           | 0,00          | 0,00                | 11853654,00        | 90,14          | 23,75         | 28567306,14         |
| <b>TOPLAM</b>                          | <b>16273923,00</b> | <b>100,00</b>  | <b>34,45</b>  | <b>44590549,02</b>  | <b>19552181,00</b> | <b>100,00</b>  | <b>38,41</b>  | <b>50053583,36</b>  | <b>13150662,00</b> | <b>100,00</b>  | <b>26,35</b>  | <b>31693095,42</b>  |
| DURAN VARLIKLAR                        |                    |                |               |                     |                    |                |               |                     |                    |                |               |                     |
| FINANSAL YATIRIMLAR                    | 147,00             | 0,00           | 0,00          | 402,78              | 147,00             | 0,00           | 0,00          | 376,32              | 147,00             | 0,00           | 0,00          | 354,27              |
| DİĞER ALACAKLAR                        | 4830,00            | 0,02           | 0,01          | 13234,20            | 4830,00            | 0,02           | 0,01          | 12364,80            | 4830,00            | 0,02           | 0,01          | 11640,30            |
| ÖZKAYNAK YÖNT. DEĞ. YATIRIMLAR         | 0,00               | 0,00           | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00           | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00           | 0,00          | 0,00                |
| MADDİ DURAN VARLIKLAR                  | 30422863,00        | 98,26          | 64,41         | 83358644,62         | 31231805,00        | 99,62          | 61,36         | 79953420,80         | 24732430,00        | 99,34          | 49,56         | 59605156,30         |
| MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR          | 94677,00           | 0,31           | 0,20          | 259414,98           | 77525,00           | 0,25           | 0,15          | 198464,00           | 37191,00           | 0,15           | 0,07          | 89630,31            |
| PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER                 | 439204,00          | 1,42           | 0,93          | 1203418,96          | 35878,00           | 0,11           | 0,07          | 91847,68            | 122912,00          | 0,49           | 0,25          | 296217,92           |
| KULL.HAK.VAR.                          | 0,00               | 0,00           | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00           | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00           | 0,00          | 0,00                |
| <b>TOPLAM</b>                          | <b>30961721,00</b> | <b>100,00</b>  | <b>65,55</b>  | <b>84835115,54</b>  | <b>31350185,00</b> | <b>100,00</b>  | <b>61,59</b>  | <b>80256473,60</b>  | <b>24897510,00</b> | <b>100,00</b>  | <b>49,89</b>  | <b>60002999,10</b>  |
| <b>AKTİF TOPLAMI</b>                   | <b>47235644,00</b> | <b>200,00</b>  | <b>100,00</b> | <b>129425664,56</b> | <b>50902366,00</b> | <b>200,00</b>  | <b>100,00</b> | <b>130310056,96</b> | <b>49901826,00</b> | <b>290,14</b>  | <b>100,00</b> | <b>120263400,66</b> |
| PASİF                                  |                    |                |               |                     |                    |                |               |                     |                    |                |               |                     |
| KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR          |                    |                |               |                     |                    |                |               |                     |                    |                |               |                     |
| KISA VADELİ BORÇLANMALAR               | 4395415,00         | 21,55          | 9,31          | 12043437,10         | 8215290,00         | 32,20          | 16,14         | 21031142,40         | 7938187,00         | 29,90          | 15,91         | 19131030,67         |
| UZUN VADELİ BORÇLARIN KISA VADELİ KIS. | 4782535,00         | 23,45          | 10,12         | 13104145,90         | 2138611,00         | 8,38           | 4,20          | 5474844,16          | 2379326,00         | 8,96           | 4,77          | 5734175,66          |
| DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER           | 2457717,00         | 12,05          | 5,20          | 6734144,58          | 2755399,00         | 10,80          | 5,41          | 7053821,44          | 1905716,00         | 7,18           | 3,82          | 4592775,56          |
| TİCARİ BORÇLAR                         | 8306573,00         | 40,72          | 17,59         | 22760010,02         | 11141128,00        | 43,66          | 21,89         | 28521287,68         | 13658397,00        | 51,44          | 27,37         | 32916736,77         |
| ÇALIŞANLARA SAĞ. FAY. KAP. BORÇLAR     | 88084,00           | 0,43           | 0,19          | 241350,16           | 222318,00          | 0,87           | 0,44          | 569134,08           | 87762,00           | 0,33           | 0,18          | 211506,42           |
| DİĞER BORÇLAR                          | 106139,00          | 0,52           | 0,22          | 290820,86           | 511353,00          | 2,00           | 1,00          | 1309063,68          | 294357,00          | 1,11           | 0,59          | 709400,37           |
| ERTELENMİŞ GELİRLER                    | 78853,00           | 0,39           | 0,17          | 216057,22           | 332231,00          | 1,30           | 0,65          | 850511,36           | 101863,00          | 0,38           | 0,20          | 245489,83           |
| KISA VADELİ KARŞILIKLAR                | 183582,00          | 0,90           | 0,39          | 503014,68           | 140811,00          | 0,55           | 0,28          | 360476,16           | 184551,00          | 0,70           | 0,37          | 444767,91           |
| DİĞER KISA VAD.YÜK.                    | 0,00               | 0,00           | 0,00          | 0,00                | 58157,00           | 0,23           | 0,11          | 148881,92           | 0,00               | 0,00           | 0,00          | 0,00                |
| KİRALAMA İŞ.BORÇ.                      | 0,00               | 0,00           | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00           | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00           | 0,00          | 0,00                |
| <b>TOPLAM</b>                          | <b>20398898,00</b> | <b>100,00</b>  | <b>43,19</b>  | <b>55892980,52</b>  | <b>25515298,00</b> | <b>100,00</b>  | <b>50,13</b>  | <b>65319162,88</b>  | <b>26550159,00</b> | <b>100,00</b>  | <b>53,20</b>  | <b>63985883,19</b>  |

|                                                           |                    |               |               |                     |                    |               |               |                     |                    |               |               |                     |
|-----------------------------------------------------------|--------------------|---------------|---------------|---------------------|--------------------|---------------|---------------|---------------------|--------------------|---------------|---------------|---------------------|
| <b>UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>                      |                    |               |               |                     |                    |               | <b>0,00</b>   |                     |                    |               |               |                     |
| UZUN VADELİ BORÇLANMALAR                                  | 6252344,00         | 45,28         | 13,24         | 17131422,56         | 10125573,00        | 48,77         | 19,89         | 25921466,88         | 7736087,00         | 42,17         | 15,50         | 18643969,67         |
| DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER                              | 571015,00          | 4,14          | 1,21          | 1564581,10          | 1507937,00         | 7,26          | 2,96          | 3860318,72          | 735231,00          | 4,01          | 1,47          | 1771906,71          |
| UZUN VADELİ TİC. BORÇLAR                                  | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                | 1313111,00         | 6,32          | 2,58          | 3361564,16          | 376737,00          | 2,05          | 0,75          | 907936,17           |
| DİĞER BORÇLAR                                             | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                | 5335750,00         | 25,70         | 10,48         | 13659520,00         | 4545484,00         | 24,78         | 9,11          | 10954616,44         |
| UZUN VADELİ KARŞILIKLAR                                   | 2097624,00         | 15,19         | 4,44          | 5747489,76          | 1560842,00         | 7,52          | 3,07          | 3995755,52          | 1835067,00         | 10,00         | 3,68          | 4422511,47          |
| ERTELENMİŞ VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ                              | 1209444,00         | 8,76          | 2,56          | 3313876,56          | 919605,00          | 4,43          | 1,81          | 2354188,80          | 3116076,00         | 16,99         | 6,24          | 7509743,16          |
| DİĞER UZUN.VAD.YÜK.                                       | 3676660,00         | 26,63         | 7,78          | 10074048,40         | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                |
| KİRALAMA İŞ.BORÇ.                                         | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                |
| <b>TOPLAM</b>                                             | <b>13807087,00</b> | <b>100,00</b> | <b>29,23</b>  | <b>37831418,38</b>  | <b>20762818,00</b> | <b>100,00</b> | <b>40,79</b>  | <b>53152814,08</b>  | <b>18344682,00</b> | <b>100,00</b> | <b>36,76</b>  | <b>44210683,62</b>  |
| <b>ÖZKAYNAKLAR</b>                                        |                    |               |               |                     |                    |               |               |                     |                    |               |               |                     |
| ÖDENMİŞ SERMAYE                                           | 8515354,00         | 65,35         | 18,03         | 23332069,96         | 12773031,00        | 276,22        | 25,09         | 32698959,36         | 12773031,00        | 255,10        | 25,60         | 30783004,71         |
| SERMAYE AVANSI                                            | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00          |               | 0,00                |                    | 0,00          | 0,00          | 0,00                |
| SERMAYE DÜZELTME FARKLARI                                 | 11884379,00        | 91,21         | 25,16         | 32563198,46         | 11884379,00        | 257,00        | 23,35         | 30424010,24         | 11884379,00        | 237,36        | 23,82         | 28641353,39         |
| PAYLARA İLİŞKİN PRİMLER                                   | 18648,00           | 0,14          | 0,04          | 51095,52            | 29759,00           | 0,64          | 0,06          | 76183,04            | 29759,00           | 0,59          | 0,06          | 71719,19            |
| KÂR-ZARAR SINIFLANDIRILMAYACAK DİĞER KAPSAMLI GELİR/GİDER | 12870195,00        | 98,78         | 27,25         | 35264334,30         | 11261421,00        | 243,53        | 22,12         | 28829237,76         | 17780657,00        | 355,12        | 35,63         | 42851383,37         |
| KÂR-ZARAR SINIFLANDIRILACAK DİĞER KAPSAMLI GELİR/GİDER    | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                | 367648,00          | 7,95          | 0,72          | 941178,88           | 158745,00          | 3,17          | 0,32          | 382575,45           |
| KÂRDAN AYRILAN YEDEKLER                                   | 31348,00           | 0,24          | 0,07          | 85893,52            | 31348,00           | 0,68          | 0,06          | 80250,88            | 31348,00           | 0,63          | 0,06          | 75548,68            |
| GEÇMİŞ YILLAR ZARARLARI                                   | -13131407,00       | -100,78       | -27,80        | -35980055,18        | -18681491,00       | -403,99       | -36,70        | -47824616,96        | -30114562,00       | -601,45       | -60,35        | -72576094,42        |
| DÖNEM NET ZARARI                                          | -7158858,00        | -54,94        | -15,16        | -19615270,92        | -13041845,00       | -282,03       | -25,62        | -33387123,20        | -7536372,00        | -150,52       | -15,10        | -18162656,52        |
| <b>TOPLAM</b>                                             | <b>13029659,00</b> | <b>100,00</b> | <b>27,58</b>  | <b>35701265,66</b>  | <b>4624250,00</b>  | <b>100,00</b> | <b>9,08</b>   | <b>11838080,00</b>  | <b>5006985,00</b>  | <b>100,00</b> | <b>10,03</b>  | <b>12066833,85</b>  |
| <b>PASİF TOPLAMI</b>                                      | <b>47235644,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>129425664,56</b> | <b>50902366,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>130310056,96</b> | <b>49901826,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>120263400,66</b> |

| BİLANÇO KALEMLERİ                      | 2015               | KALEM BAZLI   | GENEL         | ORTALAMA ENDEKS     | 2016               | KALEM BAZLI   | GENEL         | ORTALAMA ENDEKS    | 2017               | KALEM BAZLI   | GENEL         | ORTALAMA ENDEKS     |
|----------------------------------------|--------------------|---------------|---------------|---------------------|--------------------|---------------|---------------|--------------------|--------------------|---------------|---------------|---------------------|
| AKTİF DÖNEN VARLIKLAR                  |                    |               |               |                     |                    |               |               |                    |                    |               |               |                     |
| NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ              | 49618,00           | 0,34          | 0,10          | 113129,04           | 77128,00           | 0,59          | 0,16          | 159654,96          | 536911,00          | 1,91          | 0,86          | 966439,80           |
| TİCARİ ALACAKLAR                       | 9039050,00         | 61,60         | 18,31         | 20609034,00         | 8426475,00         | 64,49         | 17,57         | 17442803,25        | 19877805,00        | 70,86         | 31,86         | 35780049,00         |
| DİĞER ALACAKLAR                        | 4635,00            | 0,03          | 0,01          | 10567,80            | 4635,00            | 0,04          | 0,01          | 9594,45            | 211459,00          | 0,75          | 0,34          | 380626,20           |
| STOKLAR                                | 5159998,00         | 35,16         | 10,45         | 11764795,44         | 4391504,00         | 33,61         | 9,16          | 9090413,28         | 7247233,00         | 25,83         | 11,62         | 13045019,40         |
| PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER                 | 405393,00          | 2,76          | 0,82          | 924296,04           | 153114,00          | 1,17          | 0,32          | 316945,98          | 155303,00          | 0,55          | 0,25          | 279545,40           |
| DİĞER DÖNEN VARLIKLAR                  | 15837,00           | 0,11          | 0,03          | 36108,36            | 14390,00           | 0,11          | 0,03          | 29787,30           | 23612,00           | 0,08          | 0,04          | 42501,60            |
| SATIŞ AMAÇLI SIN. DUR. VARLIK          | 4541000,00         | 30,94         | 9,20          | 10353480,00         | 5742000,00         | 43,94         | 11,97         | 11885940,00        | 5793800,00         | 20,65         | 9,29          | 10428840,00         |
| <b>TOPLAM</b>                          | <b>14674531,00</b> | <b>100,00</b> | <b>29,72</b>  | <b>33457930,68</b>  | <b>13067246,00</b> | <b>100,00</b> | <b>27,24</b>  | <b>27049199,22</b> | <b>28052323,00</b> | <b>100,00</b> | <b>44,96</b>  | <b>50494181,40</b>  |
| <b>DURAN VARLIKLAR</b>                 |                    |               |               | 0,00                |                    |               | 0,00          |                    |                    |               |               |                     |
| FİNANSAL YATIRIMLAR                    | 147,00             | 0,00          | 0,00          | 335,16              | 147,00             | 0,00          | 0,00          | 304,29             | 2745866,00         | 9,62          | 4,40          | 4942558,80          |
| DİĞER ALACAKLAR                        | 4830,00            | 0,02          | 0,01          | 11012,40            | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00               | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                |
| ÖZKAYNAK YÖNT. DEĞ. YATIRIMLAR         | 5879030,00         | 19,50         | 11,91         | 13404188,40         | 3264848,00         | 11,20         | 6,81          | 6758235,36         | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                |
| MADDİ DURAN VARLIKLAR                  | 24114102,00        | 79,97         | 48,84         | 54980152,56         | 25743602,00        | 88,30         | 53,67         | 53289256,14        | 25702402,00        | 90,04         | 41,20         | 46264323,60         |
| MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR          | 6767,00            | 0,02          | 0,01          | 15428,76            | 2312,00            | 0,01          | 0,00          | 4785,84            | 95776,00           | 0,34          | 0,15          | 172396,80           |
| PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER                 | 150213,00          | 0,50          | 0,30          | 342485,64           | 142315,00          | 0,49          | 0,30          | 294592,05          | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                |
| KULL.HAK.VAR.                          | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00               | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                |
| <b>TOPLAM</b>                          | <b>30155089,00</b> | <b>100,00</b> | <b>61,08</b>  | <b>68753602,92</b>  | <b>29153224,00</b> | <b>100,00</b> | <b>60,78</b>  | <b>60347173,68</b> | <b>28544044,00</b> | <b>100,00</b> | <b>45,75</b>  | <b>51379279,20</b>  |
| <b>AKTİF TOPLAMI</b>                   | <b>49370620,00</b> | <b>230,94</b> | <b>100,00</b> | <b>112565013,60</b> | <b>47962470,00</b> | <b>243,94</b> | <b>100,00</b> | <b>99282312,90</b> | <b>62390167,00</b> | <b>220,65</b> | <b>100,00</b> | <b>112302300,60</b> |
| <b>PASİF</b>                           |                    |               |               |                     |                    |               |               |                    |                    |               |               |                     |
| <b>KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>   |                    |               |               |                     |                    |               |               |                    |                    |               |               |                     |
| KISA VADELİ BORÇLANMALAR               | 10770842,00        | 34,91         | 21,82         | 24557519,76         | 12422248,00        | 34,65         | 25,90         | 25714053,36        | 19821476,00        | 39,38         | 31,77         | 35678656,80         |
| UZUN VADELİ BORÇLARIN KISA VADELİ KIS. | 2740019,00         | 8,88          | 5,55          | 6247243,32          | 1523967,00         | 4,25          | 3,18          | 3154611,69         | 2597755,00         | 5,16          | 4,16          | 4675959,00          |
| DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER           | 90849,00           | 0,29          | 0,18          | 207135,72           | 714035,00          | 1,99          | 1,49          | 1478052,45         | 425191,00          | 0,84          | 0,68          | 765343,80           |
| TİCARİ BORÇLAR                         | 16589614,00        | 53,77         | 33,60         | 37824319,92         | 20109939,00        | 56,10         | 41,93         | 41627573,73        | 25018775,00        | 49,70         | 40,10         | 45033795,00         |
| ÇALIŞANLARA SAĞ. FAY. KAP. BORÇLAR     | 93223,00           | 0,30          | 0,19          | 212548,44           | 189128,00          | 0,53          | 0,39          | 391494,96          | 90471,00           | 0,18          | 0,15          | 162847,80           |
| DİĞER BORÇLAR                          | 180814,00          | 0,59          | 0,37          | 412255,92           | 729569,00          | 2,04          | 1,52          | 1510207,83         | 2024443,00         | 4,02          | 3,24          | 3643997,40          |
| ERTELENMİŞ GELİRLER                    | 220821,00          | 0,72          | 0,45          | 503471,88           | 30671,00           | 0,09          | 0,06          | 63488,97           | 188740,00          | 0,37          | 0,30          | 339732,00           |
| KISA VADELİ KARŞILIKLAR                | 165899,00          | 0,54          | 0,34          | 378249,72           | 126070,00          | 0,35          | 0,26          | 260964,90          | 168632,00          | 0,34          | 0,27          | 303537,60           |
| DİĞER KISA VAD.YÜK.                    | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00               | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                |
| KİRALAMA İŞ.BORÇ.                      | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00               | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                |
| <b>TOPLAM</b>                          | <b>30852081,00</b> | <b>100,00</b> | <b>62,49</b>  | <b>70342744,68</b>  | <b>35845627,00</b> | <b>100,00</b> | <b>74,74</b>  | <b>74200447,89</b> | <b>50335483,00</b> | <b>100,00</b> | <b>80,68</b>  | <b>90603869,40</b>  |

|                                                              |                    |               |               |                     |                    |               |               |                    |                    |               |               |                     |
|--------------------------------------------------------------|--------------------|---------------|---------------|---------------------|--------------------|---------------|---------------|--------------------|--------------------|---------------|---------------|---------------------|
| <b>UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>                         |                    |               |               |                     |                    |               |               |                    |                    |               |               |                     |
| UZUN VADELİ BORÇLANMALAR                                     | 5195015,00         | 32,08         | 10,52         | 11844634,20         | 3756621,00         | 34,86         | 7,83          | 7776205,47         | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                |
| DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER                                 | 1033497,00         | 6,38          | 2,09          | 2356373,16          | 495411,00          | 4,60          | 1,03          | 1025500,77         | 138224,00          | 1,92          | 0,22          | 248803,20           |
| UZUN VADELİ TİC. BORÇLAR                                     | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00               | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                |
| DİĞER BORÇLAR                                                | 4091200,00         | 25,26         | 8,29          | 9327936,00          | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00               | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                |
| UZUN VADELİ KARŞILIKLAR                                      | 2823393,00         | 17,43         | 5,72          | 6437336,04          | 2586521,00         | 24,00         | 5,39          | 5354098,47         | 2654937,00         | 36,86         | 4,26          | 4778886,60          |
| ERTELENMİŞ VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ                                 | 3051287,00         | 18,84         | 6,18          | 6956934,36          | 3939137,00         | 36,55         | 8,21          | 8154013,59         | 4409572,00         | 61,22         | 7,07          | 7937229,60          |
| DİĞER UZUN.VAD.YÜK.                                          | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00               | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                |
| KİRALAMA İŞ.BORÇ.                                            | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00               | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                |
| <b>TOPLAM</b>                                                | <b>16194392,00</b> | <b>100,00</b> | <b>32,80</b>  | <b>36923213,76</b>  | <b>10777690,00</b> | <b>100,00</b> | <b>22,47</b>  | <b>22309818,30</b> | <b>7202733,00</b>  | <b>100,00</b> | <b>11,54</b>  | <b>12964919,40</b>  |
| <b>ÖZKAYNAKLAR</b>                                           |                    |               |               |                     |                    |               |               |                    |                    |               |               |                     |
| ÖDENMİŞ SERMAYE                                              | 14573031,00        | 627,03        | 29,52         | 33226510,68         | 5000000,00         | 373,37        | 10,42         | 10350000,00        | 6200000,00         | 127,78        | 9,94          | 11160000,00         |
| SERMAYE AVANSI                                               | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                | 1600000,00         | 119,48        | 3,34          | 3312000,00         | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                |
| SERMAYE DÜZELTME FARKLARI                                    | 11884379,00        | 511,34        | 24,07         | 27096384,12         | 11884379,00        | 887,45        | 24,78         | 24600664,53        | 11884379,00        | 244,94        | 19,05         | 21391882,20         |
| PAYLARA İLİŞKİN PRİMLER                                      | 1793759,00         | 77,18         | 3,63          | 4089770,52          | 1793759,00         | 133,95        | 3,74          | 3713081,13         | 7301759,00         | 150,49        | 11,70         | 13143166,20         |
| KÂR-ZARAR SINIFLANDIRILMAYACAK<br>DİĞER KAPSAMLI GELİR/GİDER | 10144019,00        | 436,46        | 20,55         | 23128363,32         | 14634144,00        | 1092,79       | 30,51         | 30292678,08        | 17100541,00        | 352,45        | 27,41         | 30780973,80         |
| KÂR-ZARAR SINIFLANDIRILACAK DİĞER<br>KAPSAMLI GELİR/GİDER    | -704282,00         | -30,30        | -1,43         | -1605762,96         | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00               | 0,00               | 0,00          | 0,00          | 0,00                |
| KÂRDAN AYRILAN YEDEKLER                                      | 31348,00           | 1,35          | 0,06          | 71473,44            | 31348,00           | 2,34          | 0,07          | 64890,36           | 31348,00           | 0,65          | 0,05          | 56426,40            |
| GEÇMİŞ YILLAR ZARARLARI                                      | -26264296,00       | 1130,06       | -53,20        | -59882594,88        | -18925077,00       | -1413,21      | -39,46        | -39174909,39       | -33604477,00       | -692,60       | -53,86        | -60488058,60        |
| DÖNEM NET ZARARI                                             | -9133812,00        | -393,00       | -18,50        | -20825091,36        | -14679400,00       | -1096,17      | -30,61        | -30386358,00       | -4061599,00        | -83,71        | -6,51         | -7310878,20         |
| <b>TOPLAM</b>                                                | <b>2324146,00</b>  | <b>100,00</b> | <b>4,71</b>   | <b>5299052,88</b>   | <b>1339153,00</b>  | <b>100,00</b> | <b>2,79</b>   | <b>2772046,71</b>  | <b>4851951,00</b>  | <b>100,00</b> | <b>7,78</b>   | <b>8733511,80</b>   |
| <b>PASİF TOPLAMI</b>                                         | <b>49370619,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>112565011,32</b> | <b>47962470,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>99282312,90</b> | <b>62390167,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>112302300,60</b> |

| BİLANÇO KALEMLERİ                      | 2018               | KALEM<br>BAZLI | GENEL         | ORTALAMA<br>ENDEKS | 2019               | KALEM<br>BAZLI | ORTALAMA<br>ENDEKS | GENEL         | 2020               | KALEM<br>BAZLI | GENEL         |
|----------------------------------------|--------------------|----------------|---------------|--------------------|--------------------|----------------|--------------------|---------------|--------------------|----------------|---------------|
| <b>AKTİF DÖNEN VARLIKLAR</b>           |                    |                |               |                    |                    |                |                    |               |                    |                |               |
| NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ              | 1147094,00         | 5,02           | 2,12          | 1537105,96         | 1167805,00         | 8,06           | 1459756,25         | 2,16          | 1309657,00         | 7,09           | 2,06          |
| TİCARİ ALACAKLAR                       | 14667218,00        | 64,20          | 27,09         | 19654072,12        | 5754376,00         | 39,74          | 7192970,00         | 10,66         | 6462831,00         | 35,01          | 10,18         |
| DİĞER ALACAKLAR                        | 0,00               | 0,00           | 0,00          | 0,00               | 351489,00          | 2,43           | 439361,25          | 0,65          | 794655,00          | 4,30           | 1,25          |
| STOKLAR                                | 6505343,00         | 28,48          | 12,02         | 8717159,62         | 6452926,00         | 44,56          | 8066157,50         | 11,95         | 9106560,00         | 49,33          | 14,35         |
| PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER                 | 356307,00          | 1,56           | 0,66          | 477451,38          | 637522,00          | 4,40           | 796902,50          | 1,18          | 559630,00          | 3,03           | 0,88          |
| DİĞER DÖNEN VARLIKLAR                  | 169193,00          | 0,74           | 0,31          | 226718,62          | 117128,00          | 0,81           | 146410,00          | 0,22          | 225563,00          | 1,22           | 0,36          |
| SATIŞ AMAÇLI SIN. DUR. VARLIK          | 0,00               | 0,00           | 0,00          | 0,00               | 0,00               | 0,00           | 0,00               | 0,00          | 0,00               | 0,00           | 0,00          |
| <b>TOPLAM</b>                          | <b>22845155,00</b> | <b>100,00</b>  | <b>42,20</b>  | <b>30612507,70</b> | <b>14481246,00</b> | <b>100,00</b>  | <b>18101557,50</b> | <b>26,82</b>  | <b>18458896,00</b> | <b>100,00</b>  | <b>29,09</b>  |
| <b>DURAN VARLIKLAR</b>                 |                    |                |               |                    |                    |                |                    |               |                    |                |               |
| FİNANSAL YATIRIMLAR                    | 2745866,00         | 8,78           | 5,07          | 3679460,44         | 2745866,00         | 6,95           | 3432332,50         | 5,08          | 2745866,00         | 6,10           | 4,33          |
| DİĞER ALACAKLAR                        | 0,00               | 0,00           | 0,00          | 0,00               | 0,00               | 0,00           | 0,00               | 0,00          | 0,00               | 0,00           | 0,00          |
| ÖZKAYNAK YÖNT. DEĞ. YATIRIMLAR         | 0,00               | 0,00           | 0,00          | 0,00               | 0,00               | 0,00           | 0,00               | 0,00          | 0,00               | 0,00           | 0,00          |
| MADDİ DURAN VARLIKLAR                  | 28474680,00        | 91,01          | 52,60         | 38156071,20        | 24761320,00        | 62,66          | 30951650,00        | 45,85         | 39956474,00        | 88,78          | 62,96         |
| MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR          | 66874,00           | 0,21           | 0,12          | 89611,16           | 34539,00           | 0,09           | 43173,75           | 0,06          | 11760,00           | 0,03           | 0,02          |
| PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER                 | 0,00               | 0,00           | 0,00          | 0,00               | 0,00               | 0,00           | 0,00               | 0,00          | 0,00               | 0,00           | 0,00          |
| KULL.HAK.VAR.                          | 0,00               | 0,00           | 0,00          | 0,00               | 11976889,00        | 30,31          | 14971111,25        | 22,18         | 2291046,00         | 5,09           | 3,61          |
| <b>TOPLAM</b>                          | <b>31287420,00</b> | <b>100,00</b>  | <b>57,80</b>  | <b>41925142,80</b> | <b>39518614,00</b> | <b>100,00</b>  | <b>49398267,50</b> | <b>73,18</b>  | <b>45005146,00</b> | <b>100,00</b>  | <b>70,91</b>  |
| <b>AKTİF TOPLAMI</b>                   | <b>54132575,00</b> | <b>200,00</b>  | <b>100,00</b> | <b>72537650,50</b> | <b>53999860,00</b> | <b>200,00</b>  | <b>67499825,00</b> | <b>100,00</b> | <b>63464042,00</b> | <b>200,00</b>  | <b>100,00</b> |
| <b>PASİF</b>                           |                    |                |               |                    |                    |                |                    |               |                    |                |               |
| <b>KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>   |                    |                |               |                    |                    |                |                    |               |                    |                |               |
| KISA VADELİ BORÇLANMALAR               | 3134440,00         | 5,46           | 5,79          | 4200149,60         | 0,00               | 0,00           | 0,00               | 0,00          | 0,00               | 0,00           | 0,00          |
| UZUN VADELİ BORÇLARIN KISA VADELİ KIS. | 2837928,00         | 4,95           | 5,24          | 3802823,52         | 0,00               | 0,00           | 0,00               | 0,00          | 0,00               | 0,00           | 0,00          |
| DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER           | 227646,00          | 0,40           | 0,42          | 305045,64          | 0,00               | 0,00           | 0,00               | 0,00          | 0,00               | 0,00           | 0,00          |
| TİCARİ BORÇLAR                         | 47979401,00        | 83,60          | 88,63         | 64292397,34        | 478776,00          | 4,48           | 598470,00          | 0,89          | 2024991,00         | 19,98          | 3,19          |
| ÇALIŞANLARA SAĞ. FAY. KAP. BORÇLAR     | 104868,00          | 0,18           | 0,19          | 140523,12          | 121596,00          | 1,14           | 151995,00          | 0,23          | 157824,00          | 1,56           | 0,25          |
| DİĞER BORÇLAR                          | 2636249,00         | 4,59           | 4,87          | 3532573,66         | 7871087,00         | 73,69          | 9838858,75         | 14,58         | 6225255,00         | 61,41          | 9,81          |
| ERTELENMİŞ GELİRLER                    | 117822,00          | 0,21           | 0,22          | 157881,48          | 155267,00          | 1,45           | 194083,75          | 0,29          | 153171,00          | 1,51           | 0,24          |
| KISA VADELİ KARŞILIKLAR                | 351018,00          | 0,61           | 0,65          | 470364,12          | 663235,00          | 6,21           | 829043,75          | 1,23          | 298694,00          | 2,95           | 0,47          |
| DİĞER KISA VAD.YÜK.                    | 0,00               | 0,00           | 0,00          | 0,00               | 0,00               | 0,00           | 0,00               | 0,00          | 0,00               | 0,00           | 0,00          |
| KİRALAMA İŞ.BORÇ.                      | 0,00               | 0,00           | 0,00          | 0,00               | 1391105,00         | 13,02          | 1738881,25         | 2,58          | 1276915,00         | 12,60          | 2,01          |
| <b>TOPLAM</b>                          | <b>57389372,00</b> | <b>100,00</b>  | <b>106,02</b> | <b>76901758,48</b> | <b>10681066,00</b> | <b>100,00</b>  | <b>13351332,50</b> | <b>19,78</b>  | <b>10136850,00</b> | <b>100,00</b>  | <b>15,97</b>  |

|                                                           |                     |               |               |                     |                     |               |                     |               |                    |               |               |
|-----------------------------------------------------------|---------------------|---------------|---------------|---------------------|---------------------|---------------|---------------------|---------------|--------------------|---------------|---------------|
| <b>UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>                      |                     |               |               |                     |                     |               |                     |               |                    |               |               |
| UZUN VADELİ BORÇLANMALAR                                  | 2555305,00          | 31,14         | 4,72          | 3424108,70          | 7901428,00          | 11,68         | 9876785,00          | 14,63         | 6909321,00         | 15,00         | 10,89         |
| DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER                              | 0,00                | 0,00          | 0,00          | 0,00                | 0,00                | 0,00          | 0,00                | 0,00          | 0,00               | 0,00          | 0,00          |
| UZUN VADELİ TİC. BORÇLAR                                  | 0,00                | 0,00          | 0,00          | 0,00                | 44380675,00         | 65,61         | 55475843,75         | 82,19         | 23259907,00        | 50,51         | 36,65         |
| DİĞER BORÇLAR                                             | 0,00                | 0,00          | 0,00          | 0,00                | 0,00                | 0,00          | 0,00                | 0,00          | 0,00               | 0,00          | 0,00          |
| UZUN VADELİ KARŞILIKLAR                                   | 2838937,00          | 34,60         | 5,24          | 3804175,58          | 3215869,00          | 4,75          | 4019836,25          | 5,96          | 2799177,00         | 6,08          | 4,41          |
| ERTELENMİŞ VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ                              | 2811328,00          | 34,26         | 5,19          | 3767179,52          | 871350,00           | 1,29          | 1089187,50          | 1,61          | 8274238,00         | 17,97         | 13,04         |
| DİĞER UZUN.VAD.YÜK.                                       | 0,00                | 0,00          | 0,00          | 0,00                |                     | 0,00          | 0,00                | 0,00          | 2899269,00         | 6,30          | 4,57          |
| KİRALAMA İŞ.BORÇ.                                         | 0,00                | 0,00          | 0,00          | 0,00                | 11272441,00         | 16,66         | 14090551,25         | 20,87         | 1906677,00         | 4,14          | 3,00          |
| <b>TOPLAM</b>                                             | <b>8205570,00</b>   | <b>100,00</b> | <b>15,16</b>  | <b>10995463,80</b>  | <b>67641763,00</b>  | <b>100,00</b> | <b>84552203,75</b>  | <b>125,26</b> | <b>46048589,00</b> | <b>100,00</b> | <b>72,56</b>  |
| <b>ÖZKAYNAKLAR</b>                                        |                     |               |               |                     |                     |               |                     |               |                    |               |               |
| ÖDENMİŞ SERMAYE                                           | 6200000,00          | -54,09        | 11,45         | 8308000,00          | 6200000,00          | -25,49        | 7750000,00          | 11,48         | 6200000,00         | 85,18         | 9,77          |
| SERMAYE AVANSI                                            | 200000,00           | -1,74         | 0,37          | 268000,00           | 200000,00           | -0,82         | 250000,00           | 0,37          | 200000,00          | 2,75          | 0,32          |
| SERMAYE DÜZELTME FARKLARI                                 | 11884379,00         | -103,68       | 21,95         | 15925067,86         | 11884379,00         | -48,86        | 14855473,75         | 22,01         | 11884379,00        | 163,28        | 18,73         |
| PAYLARA İLİŞKİN PRİMLER                                   | 7301759,00          | -63,70        | 13,49         | 9784357,06          | 7301759,00          | -30,02        | 9127198,75          | 13,52         | 7301759,00         | 100,32        | 11,51         |
| KÂR-ZARAR SINIFLANDIRILMAYACAK DİĞER KAPSAMLI GELİR/GİDER | 16900158,00         | -147,44       | 31,22         | 22646211,72         | 16805557,00         | -69,09        | 21006946,25         | 31,12         | 35866061,00        | 492,76        | 56,51         |
| KÂR-ZARAR SINIFLANDIRILACAK DİĞER KAPSAMLI GELİR/GİDER    | 0,00                | 0,00          | 0,00          | 0,00                | 0,00                | 0,00          | 0,00                | 0,00          | 0,00               | 0,00          | 0,00          |
| KÂRDAN AYRILAN YEDEKLER                                   | 31348,00            | -0,27         | 0,06          | 42006,32            | 31348,00            | -0,13         | 39185,00            | 0,06          | 31348,00           | 0,43          | 0,05          |
| GEÇMİŞ YILLAR ZARARLARI                                   | -36216200,00        | 315,96        | -66,90        | -48529708,00        | -53980011,00        | 221,93        | -67475013,75        | -99,96        | -66746012,00       | -917,02       | -105,17       |
| DÖNEM NET ZARARI                                          | -17763811,00        | 154,98        | -32,82        | -23803506,74        | -12766001,00        | 52,49         | -15957501,25        | -23,64        | 12541068,00        | 172,30        | 19,76         |
| <b>TOPLAM</b>                                             | <b>-11462367,00</b> | <b>100,00</b> | <b>-21,17</b> | <b>-15359571,78</b> | <b>-24322969,00</b> | <b>100,00</b> | <b>-30403711,25</b> | <b>-45,04</b> | <b>7278603,00</b>  | <b>100,00</b> | <b>11,47</b>  |
| <b>PASİF TOPLAMI</b>                                      | <b>54132575,00</b>  | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>72537650,50</b>  | <b>53999860,00</b>  | <b>100,00</b> | <b>100,00</b>       | <b>100,00</b> | <b>63464042,00</b> | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> |

**EK 6: Yüzde Yöntemi ile Analiz Düzeltilmemiş ve Düzeltilmiş Gelir Tablosu Verileri- Genel ve Kalem Bazlı Yüzdelere (2012- 2020)**

| GELİR TABLOSU KALEMLERİ                             | 2012               | %             | ORTALAMA ENDEKS     | 2013               | %             | ORTALAMA ENDEKS     | 2014               | %             | ORTALAMA ENDEKS     | 2015               | %             | ORTALAMA ENDEKS     |
|-----------------------------------------------------|--------------------|---------------|---------------------|--------------------|---------------|---------------------|--------------------|---------------|---------------------|--------------------|---------------|---------------------|
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER                              |                    |               |                     |                    |               |                     |                    |               |                     |                    |               |                     |
| Satış Gelirleri (Net Satışlar)                      | 43757109,00        | 100,00        | 119894478,66        | 43647176,00        | 100,00        | 111736770,56        | 46795954,00        | 100,00        | 112778249,14        | 41831556,00        | 100,00        | 95375947,68         |
| Satışların Maliyeti (-)                             | 44099062,00        | 100,78        | -120831429,88       | 45475816,00        | 104,19        | -116418088,96       | 45912995,00        | -98,11        | 110650317,95        | 41488552,00        | -99,18        | -94593898,56        |
| <b>BRÜT ESAS FAALİYET KÂRI</b>                      | <b>-341953,00</b>  | <b>-0,78</b>  | <b>-936951,22</b>   | <b>-1828640,00</b> | <b>-4,19</b>  | <b>-4681318,40</b>  | <b>882959,00</b>   | <b>1,89</b>   | <b>2127931,19</b>   | <b>343004,00</b>   | <b>0,82</b>   | <b>782049,12</b>    |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                         | -2933742,00        | -6,70         | -8038453,08         | -3680334,00        | -8,43         | -9421655,04         | -1736374,00        | -3,71         | -4184661,34         | -2957357,00        | -7,07         | -6742773,96         |
| Pazarlama Satış Dağıtım Giderleri (-)               | -2536829,00        | -5,80         | -6950911,46         | -2192183,00        | -5,02         | -5611988,48         | -2071181,00        | -4,43         | -4991546,21         | -2143203,00        | -5,12         | -4886502,84         |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (+)              | 451951,00          | 1,03          | 1238345,74          | 560371,00          | 1,28          | 1434549,76          | 583929,00          | 1,25          | 1407268,89          | 406243,00          | 0,97          | 926234,04           |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)              | -343271,00         | -0,78         | -940562,54          | -1888717,00        | -4,33         | -4835115,52         | -678619,00         | -1,45         | -1635471,79         | -2265453,00        | -5,42         | -5165232,84         |
| Öz Kaynak Yön. Değ. Yat. Kar/zarar                  | 0,00               | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00          | 0,00                | -895624,00         | -2,14         | -2042022,72         |
| <b>FAALİYET KÂRI/ZARARI</b>                         | <b>-5703844,00</b> | <b>-13,04</b> | <b>-15628532,56</b> | <b>-9029503,00</b> | <b>-20,69</b> | <b>-23115527,68</b> | <b>-3019286,00</b> | <b>-6,45</b>  | <b>-7276479,26</b>  | <b>-7512390,00</b> | <b>-17,96</b> | <b>-17128249,20</b> |
| YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER                   | 1510873,00         | 3,45          | 4139792,02          | 1546466,00         | 3,54          | 3958952,96          | 2148913,00         | 4,59          | 5178880,33          | 2356399,00         | 5,63          | 5372589,72          |
| YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER                   | 0,00               | 0,00          | 0,00                | -719487,00         | -1,65         | -1841886,72         | -904436,00         | -1,93         | -2179690,76         | 0,00               | 0,00          | 0,00                |
| TDEĞER DÜŞÜFRS 9KLÜĞÜ ZARARI                        | 0,00               | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00          | 0,00                |
| <b>FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI ZARARI</b> | <b>-4192971,00</b> | <b>-9,58</b>  | <b>-11488740,54</b> | <b>-8202524,00</b> | <b>-18,79</b> | <b>-20998461,44</b> | <b>-1774809,00</b> | <b>-3,79</b>  | <b>-4277289,69</b>  | <b>-5155991,00</b> | <b>-12,33</b> | <b>-11755659,48</b> |
| Finansman Gelirleri                                 | 0,00               |               | 0,00                | 0,00               |               | 0,00                | 0,00               |               | 0,00                | 0,00               |               | 0,00                |
| Finansman Giderleri (-)                             | -3232538,00        | -7,39         | -8857154,12         | -5221072,00        | -11,96        | -13365944,32        | -5544869,00        | -11,85        | -13363134,29        | -3854130,00        | -9,21         | -8787416,40         |
| <b>SÜRDÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂR/ZARAR</b>  | <b>-7425509,00</b> | <b>-16,97</b> | <b>-20345894,66</b> | <b>13423596,00</b> | <b>-30,75</b> | <b>-34364405,76</b> | <b>-7319678,00</b> | <b>-15,64</b> | <b>-17640423,98</b> | <b>-9010121,00</b> | <b>-21,54</b> | <b>-20543075,88</b> |
| DÖNEM VERGİ GELİR/GİDER                             | 0,00               | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00          | 0,00                | 0,00               | 0,00          | 0,00                |
| Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri                       | 266651,00          | 0,61          | 730623,74           | 381751,00          | 0,87          | 977282,56           | -216694,00         | -0,46         | -522232,54          | -123691,00         | -0,30         | -282015,48          |
| <b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KÂRI/ZARARI</b>     | <b>-7158858,00</b> | <b>-16,36</b> | <b>-19615270,92</b> | <b>13041845,00</b> | <b>-29,88</b> | <b>-33387123,20</b> | <b>-7536372,00</b> | <b>-16,10</b> | <b>-18162656,52</b> | <b>-9133812,00</b> | <b>-21,83</b> | <b>-20825091,36</b> |
| <b>DÖNEM KÂRI/ZARARI</b>                            | <b>-7158858,00</b> | <b>-16,36</b> | <b>-19615270,92</b> | <b>13041845,00</b> | <b>-29,88</b> | <b>-33387123,20</b> | <b>-7536372,00</b> | <b>-16,10</b> | <b>-18162656,52</b> | <b>-9133812,00</b> | <b>-21,83</b> | <b>-20825091,36</b> |
| Diğer Kapsamlı Gelir/Gider                          | 12870795,00        | 29,41         | 35265978,30         | 367648,00          | 0,84          | 941178,88           | 8336914,00         | 17,82         | 20091962,74         | -863027,00         | -2,06         | -1967701,56         |
| <b>TOPLAM KAPSAMLI GELİR</b>                        | <b>5711937,00</b>  | <b>13,05</b>  | <b>15650707,38</b>  | <b>12674197,00</b> | <b>-29,04</b> | <b>-32445944,32</b> | <b>800542,00</b>   | <b>1,71</b>   | <b>1929306,22</b>   | <b>-9996839,00</b> | <b>-23,90</b> | <b>-22792792,92</b> |

| GELİR TABLOSU KALEMLERİ                      | 2016     | %      | ORTALAMA ENDEKS | 2017     | %      | ORTALAMA ENDEKS | 2018     | %      | ORTALAMA ENDEKS | 2019        | ORTALAMA ENDEKS | %      | 2020     | %      |
|----------------------------------------------|----------|--------|-----------------|----------|--------|-----------------|----------|--------|-----------------|-------------|-----------------|--------|----------|--------|
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER                       |          |        |                 |          |        |                 |          |        |                 |             |                 |        |          |        |
|                                              |          |        |                 |          |        |                 |          |        |                 |             |                 |        |          |        |
| Satış Gelirleri (Net Satışlar)               | 36110798 | 100,00 | 74749352        | 56493946 | 100,00 | 101689103       | 65037827 | 100,00 | 87150688        | 37577599,00 | 46971999        | 100,00 | 54919059 | 100,00 |
| Satışların Maliyeti (-)                      | -        | -      | -               | -        | -      | -               | -        | -      | -               | -           | -               | -      | -        | -      |
| Satışların Maliyeti (-)                      | 39265143 | 108,74 | -81278846       | 51483695 | -91,13 | -92670651       | 62707956 | -96,42 | -84028661       | 40813350,00 | -51016688       | 108,61 | 46594355 | -84,84 |
| BRÜT ESAS FAALİYET KÂRI                      | -3154345 | -8,74  | -6529494        | 5010251  | 8,87   | 9018452         | 2329871  | 3,58   | 3122027         | -3235751,00 | -4044689        | -8,61  | 8324704  | -17,87 |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                  | -2452288 | -6,79  | -5076236        | -2518510 | -4,46  | -4533318        | -4030982 | -6,20  | -5401516        | -4173757,00 | -5217196        | -11,11 | -4792542 | -57,57 |
| Pazarlama Satış Dağıtım Giderleri (-)        | -1735823 | -4,81  | -3593154        | -2133782 | -3,78  | -3840808        | -3054569 | -4,70  | -4093122        | -2169308,00 | -2711635        | 51,97  | -3512625 | 73,29  |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (+)       | 823407   | 2,28   | 1704452         | 3490405  | 6,18   | 6282729         | 1132263  | 1,74   | 1517232         | 3603385,00  | 4504231         | 166,11 | 22922561 | 652,58 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)       | -2625838 | -7,27  | -5435485        | -5121002 | -9,06  | -9217804        | -8786940 | -13,51 | -11774500       | -5355658,00 | -6694573        | 148,63 | -3164892 | -13,81 |
| Öz Kaynak Yön. Değ. Yat. Kâr/zarar           | 0        | 0,00   | 0               | 0        | 0,00   | 0               | 0        | 0,00   | 0               | 0,00        | 0               | 0,00   | 0        | 0,00   |
| FAALİYET KÂRI/ZARARI                         | -9144887 | -25,32 | -18929916       | -1272638 | -2,25  | -2290748        | 12410357 | -19,08 | -16629878       | 11331089,00 | -14163861       | 282,48 | 19777206 | 668,53 |
| YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER            | 935427   | 2,59   | 1936334         | 571437   | 1,01   | 1028587         | 0        | 0,00   | 0               | 0,00        | 0               | 0,00   | 0        | 0,00   |
| YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER            | -3220740 | -8,92  | -6666932        | -519171  | -0,92  | -934508         | -245397  | -0,38  | -328832         | 0,00        | 0               | 0,00   | 0        | 0,00   |
| TDEĞER DÜŞÜFRS 9KLÜĞÜ ZARARI                 | 0        | 0,00   | 0               | 0        | 0,00   | 0               | -240385  | -0,37  | -322116         | -343800,00  | -429750         | -0,91  | 0        | 0,00   |
| FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI ZARARI | -        | -      | -               | -        | -      | -               | -        | -      | -               | -           | -               | -      | -        | -      |
| FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI ZARARI | 11430200 | -31,65 | -23660514       | -1220372 | -2,16  | -2196670        | 12896139 | -19,83 | -17280826       | 11674889,00 | -14593611       | 283,39 | 19777206 | 668,53 |
| Finansman Gelirleri                          | 0        | 0,00   | 0               | 72791    | 0,13   | 131024          | 365296   | 0,56   | 489497          | 281632,00   | 352040          | 0,75   | 993518   | 1,81   |
| Finansman Giderleri (-)                      | -3659952 | -10,14 | -7576101        | -3060182 | -5,42  | -5508328        | -6696466 | -10,30 | -8973264        | -3289072,00 | -4111340        | 8,06   | -924122  | 1,98   |
| SÜRDÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂR/ZARAR  | -        | -      | -               | -        | -      | -               | -        | -      | -               | -           | -               | -      | -        | -      |
| SÜRDÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂR/ZARAR  | 15090152 | -41,79 | -31236615       | -4207763 | -7,45  | -7573973        | 19227309 | -29,56 | -25764594       | 14682329,00 | -18352911       | 274,59 | 19846602 | 664,73 |
| DÖNEM VERGİ GELİR/GİDER                      | 0        | 0,00   | 0               | 0        | 0,00   | 0               | 0        | 0,00   | 0               | 0,00        | 0               | 0,00   | 0        | 0,00   |
| Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri                | 410752   | 1,14   | 850257          | 146164   | 0,26   | 263095          | 1463498  | 2,25   | 1961087         | 1916328,00  | 2395410         | 5,10   | -7305534 | -13,30 |
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KÂRI/ZARARI     | -        | -      | -               | -        | -      | -               | -        | -      | -               | -           | -               | -      | -        | -      |
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KÂRI/ZARARI     | 14679400 | -40,65 | -30386358       | -4061599 | -7,19  | -7310878        | 17763811 | -27,31 | -23803507       | 12766001,00 | -15957501       | 269,49 | 12541068 | 678,04 |
| DÖNEM KÂRI/ZARARI                            | -        | -      | -               | -        | -      | -               | -        | -      | -               | -           | -               | -      | -        | -      |
| DÖNEM KÂRI/ZARARI                            | 14679400 | -40,65 | -30386358       | -4061599 | -7,19  | -7310878        | 17763811 | -27,31 | -23803507       | 12766001,00 | -15957501       | 269,49 | 12541068 | 678,04 |
| Diğer Kapsamlı Gelir/Gider                   | 5194407  | 14,38  | 10752422        | 2466397  | 4,37   | 4439515         | -200383  | -0,31  | -268513         | -94601,00   | -118251         | -0,25  | 389419   | 0,71   |
| TOPLAM KAPSAMLI GELİR                        | -9484993 | -26,27 | -19633936       | -1595202 | -2,82  | -2871364        | 17964194 | -27,62 | -24072020       | 12860602,00 | -16075753       | 269,74 | 12930487 | 677,33 |



|               |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
|---------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>TOPLAM</b> | <b>20398898,00</b> | <b>42021729,88</b> | <b>25515298,00</b> | <b>65319162,88</b> | <b>26550159,00</b> | <b>63985883,19</b> | <b>30852081,00</b> | <b>70342744,68</b> |
|---------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|

|                                            |                    |                    |                    |                     |                    |                     |                    |                     |
|--------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------------|--------------------|---------------------|--------------------|---------------------|
| <b>UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>       |                    |                    |                    |                     |                    |                     |                    |                     |
| UZUN VADELİ BORÇLANMALAR                   | 6252344,00         | 12879828,64        | 10125573,00        | 25921466,88         | 7736087,00         | 18643969,67         | 5195015,00         | 11844634,20         |
| DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER               | 571015,00          | 1176290,90         | 1507937,00         | 3860318,72          | 735231,00          | 1771906,71          | 1033497,00         | 2356373,16          |
| UZUN VADELİ TİCARİ BORÇLAR                 | 0,00               | 0,00               | 1313111,00         | 3361564,16          | 376737,00          | 907936,17           | 0,00               | 0,00                |
| DİĞER BORÇLAR                              | 0,00               | 0,00               | 5335750,00         | 13659520,00         | 4545484,00         | 10954616,44         | 4091200,00         | 9327936,00          |
| UZUN VADELİ KARŞILIKLAR ÇALIŞAN            | 2097624,00         | 4321105,44         | 1560842,00         | 3995755,52          | 1835067,00         | 4422511,47          | 2823393,00         | 6437336,04          |
| ERTELENMİŞ VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ               | 1209444,00         | 2491454,64         | 919605,00          | 2354188,80          | 3116076,00         | 7509743,16          | 3051287,00         | 6956934,36          |
| DİĞER UZ VAD YÜK                           | 3676660,00         | 7573919,60         | 0,00               | 0,00                |                    | 0,00                | 0,00               | 0,00                |
| KİRA İŞ BORÇ                               |                    |                    |                    | 0,00                |                    | 0,00                | 0,00               | 0,00                |
| <b>TOPLAM</b>                              | <b>13807087,00</b> | <b>28442599,22</b> | <b>20762818,00</b> | <b>53152814,08</b>  | <b>18344682,00</b> | <b>44210683,62</b>  | <b>16194392,00</b> | <b>36923213,76</b>  |
| <b>ÖZKAYNAKLAR</b>                         |                    |                    |                    |                     |                    |                     |                    |                     |
| ÖDENMİŞ SERMAYE                            | 8515354,00         | 17541629,24        | 12773031,00        | 32698959,36         | 12773031,00        | 30783004,71         | 14573031,00        | 33226510,68         |
| SERMAYE AVANSI                             |                    | 0,00               |                    | 0,00                | 0,00               | 0,00                | 0,00               | 0,00                |
| SERMAYE DÜZELTME FARKLARI                  | 11884379,00        | 24481820,74        | 11884379,00        | 30424010,24         | 11884379,00        | 28641353,39         | 11884379,00        | 27096384,12         |
| PAYLARA İLİŞKİN PRİMLER                    | 18648,00           | 38414,88           | 29759,00           | 76183,04            | 29759,00           | 71719,19            | 1793759,00         | 4089770,52          |
| KÂR VEYA ZARARDA YENİ. SINIFM. GELİR/GİDER | 12870195,00        | 26512601,70        | 11261421,00        | 28829237,76         | 17780657,00        | 42851383,37         | 10144019,00        | 23128363,32         |
| KÂR VEYA ZARARDA YENİ. SINIF. GELİR/GİDER  | 0,00               | 0,00               | 367648,00          | 941178,88           | 158745,00          | 382575,45           | -704282,00         | -1605762,96         |
| KÂRDAN AYRILMIŞ YEDEKLER                   | 31348,00           | 64576,88           | 31348,00           | 80250,88            | 31348,00           | 75548,68            | 31348,00           | 71473,44            |
| GEÇMİŞ YIL ZARARLARI                       | -13131407,00       | -27050698,42       | -18681491,00       | -47824616,96        | -30114562,00       | -72576094,42        | -26264296,00       | -59882594,88        |
| DÖNEM NET ZARARI                           | -7158858,00        | -14747247,48       | -13041845,00       | -33387123,20        | -7536372,00        | -18162656,52        | -9133812,00        | -20825091,36        |
| <b>TOPLAM</b>                              | <b>13029659,00</b> | <b>26841097,54</b> | <b>4624250,00</b>  | <b>11838080,00</b>  | <b>5006985,00</b>  | <b>12066833,85</b>  | <b>2324146,00</b>  | <b>5299052,88</b>   |
| <b>PASİF TOPLAMI</b>                       | <b>47235644,00</b> | <b>97305426,64</b> | <b>50902366,00</b> | <b>130310056,96</b> | <b>49901826,00</b> | <b>120263400,66</b> | <b>49370620,00</b> | <b>112565012,95</b> |

| <b>BİLANÇO KALEMLERİ</b>               |                    |                        |                    |                        |                    |                        |                    |                        |                    |                        |
|----------------------------------------|--------------------|------------------------|--------------------|------------------------|--------------------|------------------------|--------------------|------------------------|--------------------|------------------------|
| <b>AKTİF DÖNEN VARLIKLAR</b>           | <b>2016</b>        | <b>ORTALAMA ENDEKS</b> | <b>2017</b>        | <b>ORTALAMA ENDEKS</b> | <b>2018</b>        | <b>ORTALAMA ENDEKS</b> | <b>2019</b>        | <b>ORTALAMA ENDEKS</b> | <b>2020</b>        | <b>ORTALAMA ENDEKS</b> |
| NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ              | 77128,00           | 159654,96              | 536911             | 966439,80              | 1147094            | 1537105,96             | 1167805            | 1459756,25             | 1309657            | 1309657,00             |
| TİCARİ ALACAKLAR                       | 8426475,00         | 17442803,25            | 19877805           | 35780049,00            | 14667218           | 19654072,12            | 5754376            | 7192970,00             | 6462831            | 6462831,00             |
| DİĞER ALACAKLAR                        | 4635,00            | 9594,45                | 211459             | 380626,20              | 0                  | 0,00                   | 351489             | 439361,25              | 794655             | 794655,00              |
| STOKLAR                                | 4391504,00         | 9090413,28             | 7247233            | 13045019,40            | 6505343            | 8717159,62             | 6452926            | 8066157,50             | 9106560            | 9106560,00             |
| PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER                 | 153114,00          | 316945,98              | 155303             | 279545,40              | 356307             | 477451,38              | 637522             | 796902,50              | 559630             | 559630,00              |
| DİĞER DÖNEN VARLIKLAR                  | 14390,00           | 29787,30               | 23612              | 42501,60               | 169193             | 226718,62              | 117128             | 146410,00              | 225563             | 225563,00              |
| SATIŞ AMAÇLI SINIF. DUR. VAR           | 5742000,00         | 11885940,00            | 5793800            | 10428840,00            | 0                  | 0,00                   | 0                  | 0,00                   | 0                  | 0,00                   |
| <b>TOPLAM</b>                          | <b>18809246,00</b> | <b>38935139,22</b>     | <b>33846123,00</b> | <b>60923021,40</b>     | <b>22845155,00</b> | <b>30612507,70</b>     | <b>14481246,00</b> | <b>18101557,50</b>     | <b>18458896,00</b> | <b>18458896,00</b>     |
| <b>DURAN VARLIKLAR</b>                 |                    |                        |                    |                        |                    |                        | 0                  |                        | 0                  |                        |
| FİNANSAL YATIRIMLAR                    | 147,00             | 304,29                 | 2745866            | 4942558,80             | 2745866            | 3679460,44             | 2745866            | 3432332,50             | 2745866            | 2745866,00             |
| DİĞER ALACAKLAR                        | 0,00               | 0,00                   | 0                  | 0,00                   | 0                  | 0,00                   | 0                  | 0,00                   | 0                  | 0,00                   |
| ÖZKAYNAK YÖN. DEĞ. YAT.                | 3264848,00         | 6758235,36             | 0                  | 0,00                   | 0                  | 0,00                   | 0                  | 0,00                   | 0                  | 0,00                   |
| MADDİ DURAN VARLIKLAR                  | 25743602,00        | 53289256,14            | 25702402           | 46264323,60            | 28474680           | 38156071,20            | 24761320           | 30951650,00            | 39956474           | 39956474,00            |
| MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR          | 2312,00            | 4785,84                | 95776              | 172396,80              | 66874              | 89611,16               | 34539              | 43173,75               | 11760              | 11760,00               |
| PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER                 | 142315,00          | 294592,05              | 0                  | 0,00                   | 0                  | 0,00                   | 0                  | 0,00                   | 0                  | 0,00                   |
| KULLANIM HAKKI VARLIKLARI              | 0,00               | 0,00                   | 0                  | 0,00                   | 0                  | 0,00                   | 11976889           | 14971111,25            | 2291046            | 2291046,00             |
| <b>TOPLAM</b>                          | <b>29153224,00</b> | <b>60347173,68</b>     | <b>28544044,00</b> | <b>51379279,20</b>     | <b>31287420,00</b> | <b>41925142,80</b>     | <b>39518614,00</b> | <b>49398267,50</b>     | <b>45005146,00</b> | <b>45005146,00</b>     |
| <b>AKTİF TOPLAMI</b>                   | <b>47962470,00</b> | <b>99282312,90</b>     | <b>62390167,00</b> | <b>112302300,60</b>    | <b>54132575,00</b> | <b>72537650,50</b>     | <b>53999860,00</b> | <b>67499825,00</b>     | <b>63464042,00</b> | <b>63464042,00</b>     |
| <b>PASİF</b>                           |                    |                        |                    |                        |                    |                        |                    |                        |                    |                        |
| <b>KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>   |                    |                        |                    |                        |                    |                        |                    |                        |                    |                        |
| KISA VADELİ BORÇLANMALAR               | 12422248,00        | 25714053,36            | 19821476           | 35678656,80            | 3134440            | 4200149,60             | 0                  | 0,00                   | 0                  | 0,00                   |
| UZUN VADELİ BORÇLARIN KISA VADELİ KIS. | 1523967,00         | 3154611,69             | 2597755            | 4675959,00             | 2837928            | 3802823,52             | 0                  | 0,00                   | 0                  | 0,00                   |
| DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER           | 714035,00          | 1478052,45             | 425191             | 765343,80              | 227646             | 305045,64              | 0                  | 0,00                   | 0                  | 0,00                   |
| TİCARİ BORÇLAR                         | 20109939,00        | 41627573,73            | 25018775           | 45033795,00            | 47979401           | 64292397,34            | 478776             | 598470,00              | 2024991            | 2024991,00             |
| ÇALIŞANLARA SAĞ. FAY. KAPS. BORÇ       | 189128,00          | 391494,96              | 90471              | 162847,80              | 104868             | 140523,12              | 121596             | 151995,00              | 157824             | 157824,00              |
| DİĞER BORÇLAR                          | 729569,00          | 1510207,83             | 2024443            | 3643997,40             | 2636249            | 3532573,66             | 7871087            | 9838858,75             | 6225255            | 6225255,00             |
| ERTELENMİŞ GELİRLER                    | 30671,00           | 63488,97               | 188740             | 339732,00              | 117822             | 157881,48              | 155267             | 194083,75              | 153171             | 153171,00              |
| KISA VADELİ KARŞILIKLAR                | 126070,00          | 260964,90              | 168632             | 303537,60              | 351018             | 470364,12              | 663235             | 829043,75              | 0                  | 0,00                   |
| DİĞER KIS VAD YÜK                      | 0,00               | 0,00                   | 0                  | 0,00                   | 0                  | 0,00                   | 0                  | 0,00                   | 298694             | 298694,00              |
| KİRA İŞ BORÇ                           | 0,00               | 0,00                   | 0                  | 0,00                   | 0                  | 0,00                   | 1391105            | 1738881,25             | 1276915            | 1276915,00             |
| <b>TOPLAM</b>                          | <b>35845627,00</b> | <b>74200447,89</b>     | <b>50335483,00</b> | <b>90603869,40</b>     | <b>57389372,00</b> | <b>76901758,48</b>     | <b>10681066,00</b> | <b>13351332,50</b>     | <b>10136850,00</b> | <b>10136850,00</b>     |

|                                            |                    |                    |                    |                     |                     |                     |                     |                     |                    |                    |
|--------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|--------------------|--------------------|
| <b>UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>       |                    |                    |                    |                     |                     |                     | 0                   |                     |                    |                    |
| UZUN VADELİ BORÇLANMALAR                   | 3756621,00         | 7776205,47         | 0                  | 0,00                | 2555305             | 3424108,70          | 7901428             | 9876785,00          | 6909321            | 6909321,00         |
| DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER               | 495411,00          | 1025500,77         | 138224             | 248803,20           | 0                   | 0,00                | 0                   | 0,00                | 0                  | 0,00               |
| UZUN VADELİ TİCARİ BORÇLAR                 | 0,00               | 0,00               | 0                  | 0,00                | 0                   | 0,00                | 44380675            | 55475843,75         | 23259907           | 23259907,00        |
| DİĞER BORÇLAR                              | 0,00               | 0,00               | 0                  | 0,00                | 0                   | 0,00                | 0                   | 0,00                | 0                  | 0,00               |
| UZUN VADELİ KARŞILIKLAR ÇALIŞAN            | 2586521,00         | 5354098,47         | 2654937            | 4778886,60          | 2838937             | 3804175,58          | 3215869             | 4019836,25          | 2799177            | 2799177,00         |
| ERTELENMİŞ VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ               | 3939137,00         | 8154013,59         | 4409572            | 7937229,60          | 2811328             | 3767179,52          | 871350              | 1089187,50          | 8274238            | 8274238,00         |
| DİĞER UZ VAD YÜK                           | 0,00               | 0,00               | 0                  | 0,00                | 0                   | 0,00                | 0                   | 0,00                | 2899269            | 2899269,00         |
| KİRA İŞ BORÇ                               | 0,00               | 0,00               | 0                  | 0,00                | 0                   | 0,00                | 11272441            | 14090551,25         | 1906677            | 1906677,00         |
| <b>TOPLAM</b>                              | <b>10777690,00</b> | <b>22309818,30</b> | <b>7202733,00</b>  | <b>12964919,40</b>  | <b>8205570,00</b>   | <b>10995463,80</b>  | <b>67641763,00</b>  | <b>84552203,75</b>  | <b>46048589,00</b> | <b>46048589,00</b> |
| <b>ÖZKAYNAKLAR</b>                         |                    |                    |                    |                     |                     |                     | 0                   |                     | 0                  |                    |
| ÖDENMİŞ SERMAYE                            | 5000000,00         | 10350000,00        | 6200000            | 11160000,00         | 6200000             | 8326600,00          | 6200000             | 7750000,00          | 6200000            | 6200000,00         |
| SERMAYE AVANSI                             | 1600000,00         | 3312000,00         | 0                  | 0,00                | 200000              | 268600,00           | 200000              | 250000,00           | 200000             | 200000,00          |
| SERMAYE DÜZELTME FARKLARI                  | 11884379,00        | 24600664,53        | 11884379           | 21391882,20         | 11884379            | 15960721,00         | 11884379            | 14855473,75         | 11884379           | 11884379,00        |
| PAYLARA İLİŞKİN PRİMLER                    | 1793759,00         | 3713081,13         | 7301759            | 13143166,20         | 7301759             | 9806262,34          | 7301759             | 9127198,75          | 7301759            | 7301759,00         |
| KÂR VEYA ZARARDA YENİ. SINIFM. GELİR/GİDER | 14634144,00        | 30292678,08        | 17100541           | 30780973,80         | 16900158            | 22696912,19         | 16805557            | 21006946,25         | 35866061           | 35866061,00        |
| KÂR VEYA ZARARDA YENİ. SINIF. GELİR/GİDER  | 0,00               | 0,00               | 0                  | 0,00                | 0                   | 0,00                | 0                   | 0,00                | 0                  | 0,00               |
| KÂRDAN AYRILMIŞ YEDEKLER                   | 31348,00           | 64890,36           | 31348              | 56426,40            | 31348               | 42100,36            | 31348               | 39185,00            | 31348              | 31348,00           |
| GEÇMİŞ YIL ZARARLARI                       | -18925077,00       | -39174909,39       | -33604477          | -60488058,60        | -36216200           | -48638356,60        | -53980011           | -67475013,75        | -66746012          | -66746012,00       |
| DÖNEM NET ZARARI                           | -14679400,00       | -30386358,00       | -4061599           | -7310878,20         | -17763811           | -23856798,17        | -12766001           | -15957501,25        | 12541068           | 12541068,00        |
| <b>TOPLAM</b>                              | <b>1339153,00</b>  | <b>2772046,71</b>  | <b>4851951,00</b>  | <b>8733511,80</b>   | <b>-11462367,00</b> | <b>-15393958,88</b> | <b>-24322969,00</b> | <b>-30403711,25</b> | <b>7278603,00</b>  | <b>7278603,00</b>  |
| <b>PASİF TOPLAMI</b>                       | <b>47962470,00</b> | <b>99282312,90</b> | <b>62390167,00</b> | <b>112302300,60</b> | <b>54132575,00</b>  | <b>72503263,40</b>  | <b>53999860,00</b>  | <b>67499825,00</b>  | <b>63464042,00</b> | <b>63464042,00</b> |

**EK 8: Trend Analizi Düzeltilmemiş ve Düzeltilmiş Bilanço Verileri Farklar- Yüzdelere (2012- 2020)**

| BİLANÇO KALEMLERİ                      | 2013        |          | 2014         |        | 2015         |        | 2016         |        |
|----------------------------------------|-------------|----------|--------------|--------|--------------|--------|--------------|--------|
| AKTİF DÖNEN VARLIKLAR                  | FARK        | YÜZDE    | FARK         | YÜZDE  | FARK         | YÜZDE  | FARK         | YÜZDE  |
| NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ              | -271860,72  | 12,79    | -9118,14     | 9,87   | 82372,62     | 36,29  | 46525,92     | 51,21  |
| TİCARİ ALACAKLAR                       | -326039,16  | 98,74    | -8581568,64  | 66,77  | 3364047,64   | 79,80  | -3166230,75  | 67,54  |
| DİĞER ALACAKLAR                        | 7706649,94  | 25821,50 | -3608,55     | 87,96  | -15785,55    | 35,27  | -973,35      | 32,02  |
| STOKLAR                                | -2792237,06 | 84,09    | -5066785,05  | 71,13  | -721706,17   | 67,02  | -2674382,16  | 51,79  |
| PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER                 | 189082,96   | 158,49   | 48289,32     | 114,94 | 552741,52    | 285,93 | -607350,06   | 98,05  |
| DİĞER DÖNEN VARLIKLAR                  | 957438,38   | 275,44   | 987198,18    | 280,89 | -1496834,80  | 6,62   | -6321,06     | 5,46   |
| SATIŞ AMAÇLI SINIF. DUR. VAR           | 0,00        | 0,00     | 28567306,14  | 100,00 | -18213826,14 | 36,24  | 1532460,00   | 41,61  |
| <b>TOPLAM</b>                          | 5463034,34  | 112,25   | 15669852,54  | 135,14 | -16448990,88 | 98,25  | -4876271,46  | 87,32  |
| <b>DURAN VARLIKLAR</b>                 |             |          |              |        |              |        |              |        |
| FİNANSAL YATIRIMLAR                    | -26,46      | 93,43    | -48,51       | 87,96  | -19,11       | 83,21  | -30,87       | 75,55  |
| DİĞER ALACAKLAR                        | -869,40     | 93,43    | -1593,90     | 87,96  | -627,90      | 83,21  | -11012,40    | 0,00   |
| ÖZKAYNAK YÖN. DEĞ. YAT.                | 0,00        | 0,00     | 0,00         | 0,00   | 13404188,40  | 100,00 | -6645953,04  | 50,42  |
| MADDİ DURAN VARLIKLAR                  | -3405223,82 | 95,91    | -23753488,32 | 71,50  | -4625003,74  | 65,96  | -1690896,42  | 63,93  |
| MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR          | -60950,98   | 76,50    | -169784,67   | 34,55  | -74201,55    | 5,95   | -10642,92    | 1,84   |
| PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER                 | -1111571,28 | 7,63     | -907201,04   | 24,61  | 46267,72     | 28,46  | -47893,59    | 24,48  |
| KULLANIM HAKKI VARLIKLARI              | 0,00        | 0,00     | 0,00         | 0,00   | 0,00         | 0,00   | 0,00         | 0,00   |
| <b>TOPLAM</b>                          | -4578641,94 | 94,60    | -24832116,44 | 70,73  | 8750603,82   | 81,04  | -8406429,24  | 71,13  |
| <b>AKTİF TOPLAMI</b>                   | 884392,40   | 100,68   | -9162263,90  | 92,92  | -7698387,06  | 86,97  | -13282700,70 | 76,71  |
| <b>PASİF</b>                           |             |          |              |        |              |        |              |        |
| <b>KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>   |             |          |              |        |              |        |              |        |
| KISA VADELİ BORÇLANMALAR               | 8987705,30  | 174,63   | 7087593,57   | 158,85 | 5426489,09   | 203,91 | 1156533,60   | 213,51 |
| UZUN VADELİ BORÇLARIN KISA VADELİ KIS. | -7629301,74 | 41,78    | -7369970,24  | 43,76  | 513067,66    | 47,67  | -3092631,63  | 24,07  |
| DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER           | 319676,86   | 104,75   | -2141369,02  | 68,20  | -4385639,84  | 3,08   | 1270916,73   | 21,95  |
| TİCARİ BORÇLAR                         | 5761277,66  | 125,31   | 10156726,75  | 144,63 | 4907583,15   | 166,19 | 3803253,81   | 182,90 |
| ÇALIŞANLARA SAĞ. FAY. KAPS. BORÇ       | 327783,92   | 235,81   | -29843,74    | 87,63  | 1042,02      | 88,07  | 178946,52    | 162,21 |
| DİĞER BORÇLAR                          | 1018242,82  | 450,13   | 418579,51    | 243,93 | -297144,45   | 141,76 | 1097951,91   | 519,29 |
| ERTELENMİŞ GELİRLER                    | 634454,14   | 393,65   | 29432,61     | 113,62 | 257982,05    | 233,03 | -439982,91   | 29,39  |
| KISA VADELİ KARŞILIKLAR                | -142538,52  | 71,66    | -58246,77    | 88,42  | -66518,19    | 75,20  | -117284,82   | 51,88  |
| DİĞER KIS VAD YÜK                      | 148881,92   | 100,00   | 0,00         | 0,00   | 0,00         | 0,00   | 0,00         | 0,00   |
| KİRA İŞ BORÇ                           | 0,00        | 0,00     | 0,00         | 0,00   | 0,00         | 0,00   | 0,00         | 0,00   |
| <b>TOPLAM</b>                          | 9426182,36  | 116,86   | 8092902,67   | 114,48 | 6356861,49   | 125,85 | 3857703,21   | 132,75 |
| <b>UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>   |             |          |              |        |              |        |              |        |

|                                            |              |          |              |          |              |          |              |          |
|--------------------------------------------|--------------|----------|--------------|----------|--------------|----------|--------------|----------|
| UZUN VADELİ BORÇLANMALAR                   | 8790044,32   | 151,31   | 1512547,11   | 108,83   | -6799335,47  | 69,14    | -4068428,73  | 45,39    |
| DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER               | 2295737,62   | 246,73   | 207325,61    | 113,25   | 584466,45    | 150,61   | -1330872,39  | 65,54    |
| UZUN VADELİ TİCARİ BORÇLAR                 | 3361564,16   | 100,00   | 907936,17    | 27,01    | -907936,17   | 0,00     | 0,00         | 0,00     |
| DİĞER BORÇLAR                              | 13659520,00  | 100,00   | 10954616,44  | 80,20    | -1626680,44  | 68,29    | -9327936,00  | 0,00     |
| UZUN VADELİ KARŞILIKLAR ÇALIŞAN            | -1751734,24  | 69,52    | -1324978,29  | 76,95    | 2014824,57   | 112,00   | -1083237,57  | 93,16    |
| ERTELENMİŞ VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ               | -959687,76   | 71,04    | 4195866,60   | 226,62   | -552808,80   | 209,93   | 1197079,23   | 246,06   |
| DİĞER UZ VAD YÜK                           | -10074048,40 | 0,00     | -10074048,40 | 0,00     | 0,00         | 0,00     | 0,00         | 0,00     |
| KİRA İŞ BORÇ                               | 0,00         | 0,00     | 0,00         | 0,00     | 0,00         | 0,00     | 0,00         | 0,00     |
| TOPLAM                                     | 15321395,70  | 140,50   | 6379265,24   | 116,86   | -7287469,86  | 97,60    | -14613395,46 | 58,97    |
| ÖZKAYNAKLAR                                |              |          |              |          |              |          |              |          |
| ÖDENMİŞ SERMAYE                            | 9366889,40   | 140,15   | -1915954,65  | 131,93   | 2443505,97   | 142,41   | -22876510,68 | 44,36    |
| SERMAYE AVANSI                             | 0,00         | 0,00     | 0,00         | 0,00     | 0,00         | 0,00     | 3312000,00   | 100,00   |
| SERMAYE DÜZELTME FARKLARI                  | -2139188,22  | 93,43    | -1782656,85  | 87,96    | -1544969,27  | 83,21    | -2495719,59  | 75,55    |
| PAYLARA İLİŞKİN PRİMLER                    | 25087,52     | 149,10   | -4463,85     | 140,36   | 4018051,33   | 8004,17  | -376689,39   | 7266,94  |
| KÂR VEYA ZARARDA YENİ. SINIFM. GELİR/GİDER | -6435096,54  | 81,75    | 14022145,61  | 121,51   | -19723020,05 | 65,59    | 7164314,76   | 85,90    |
| KÂR VEYA ZARARDA YENİ. SINIF. GELİR/GİDER  | 941178,88    | #SAYI/0! | -558603,43   | #SAYI/0! | -1988338,41  | #SAYI/0! | 1605762,96   | #SAYI/0! |
| KÂRDAN AYRILMIŞ YEDEKLER                   | -5642,64     | 93,43    | -4702,20     | 87,96    | -4075,24     | 83,21    | -6583,08     | 75,55    |
| GEÇMİŞ YIL ZARARLARI                       | -11844561,78 | 132,92   | -24751477,46 | 201,71   | 12693499,54  | 166,43   | 20707685,49  | 108,88   |
| DÖNEM NET ZARARI                           | -13771852,28 | 170,21   | 15224466,68  | 92,59    | -2662434,84  | 106,17   | -9561266,64  | 154,91   |
| TOPLAM                                     | -23863185,66 | 33,16    | 228753,85    | 33,80    | -6767780,97  | 14,84    | -2527006,17  | 7,76     |
| PASİF TOPLAMI                              | 884392,40    | 100,68   | -10046656,30 | 92,92    | -7698387,71  | 86,97    | -13282700,05 | 76,71    |

| BİLANÇO KALEMLERİ                      | 2017        |            | 2018         |           | 2019         |           | 2020         |           |
|----------------------------------------|-------------|------------|--------------|-----------|--------------|-----------|--------------|-----------|
| AKTİF DÖNEN VARLIKLAR                  | FARK        | YÜZDE      | FARK         | YÜZDE     | FARK         | YÜZDE     | FARK         | YÜZDE     |
| NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ              | 806784,84   | 310,02     | 570666,16    | 493,08    | -77349,71    | 468,27    | -150099,25   | 420,12    |
| TİCARİ ALACAKLAR                       | 18337245,75 | 138,54     | -16125976,88 | 76,10     | -12461102,12 | 27,85     | -730139,00   | 25,02     |
| DİĞER ALACAKLAR                        | 371031,75   | 1270,37    | -380626,20   | 0,00      | 439361,25    | 1466,40   | 355293,75    | 2652,22   |
| STOKLAR                                | 3954606,12  | 74,32      | -4327859,78  | 49,66     | -651002,12   | 45,95     | 1040402,50   | 51,88     |
| PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER                 | -37400,58   | 86,48      | 197905,98    | 147,70    | 319451,12    | 246,52    | -237272,50   | 173,12    |
| DİĞER DÖNEN VARLIKLAR                  | 12714,30    | 7,79       | 184217,02    | 41,54     | -80308,62    | 26,83     | 79153,00     | 41,33     |
| SATIŞ AMAÇLI SINIF. DUR. VAR           | -1457100,00 | 36,51      | -10428840,00 | 0,00      | 0,00         | 0,00      | 0,00         | 0,00      |
| <b>TOPLAM</b>                          | 21987882,18 | 136,63     | -30310513,70 | 68,65     | -12510950,20 | 40,60     | 357338,50    | 41,40     |
| <b>DURAN VARLIKLAR</b>                 |             |            |              |           |              |           |              |           |
| FİNANSAL YATIRIMLAR                    | 4942254,51  | 1227111,28 | -1263098,36  | 913516,17 | -247127,94   | 852160,61 | -686466,50   | 681728,49 |
| DİĞER ALACAKLAR                        | 0,00        | 0,00       | 0,00         | 0,00      | 0,00         | 0,00      | 0,00         | 0,00      |
| ÖZKAYNAK YÖN. DEĞ. YAT.                | -6758235,36 | 0,00       | 0,00         | 0,00      | 0,00         | 0,00      | 0,00         | 0,00      |
| MADDİ DURAN VARLIKLAR                  | -7024932,54 | 55,50      | -8108252,40  | 45,77     | -7204421,20  | 37,13     | 9004824,00   | 47,93     |
| MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR          | 167610,96   | 66,46      | -82785,64    | 34,54     | -46437,41    | 16,64     | -31413,75    | 4,53      |
| PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER                 | -294592,05  | 0,00       | 0,00         | 0,00      | 0,00         | 0,00      | 0,00         | 0,00      |
| KULLANIM HAKKI VARLIKLARI              | 0,00        | 0,00       | 0,00         | 0,00      | 14971111,25  | 100,00    | -12680065,25 | #SAYI/0!  |
| <b>TOPLAM</b>                          | -8967894,48 | 60,56      | -9454136,40  | 49,42     | 7473124,70   | 58,23     | -4393121,50  | 53,05     |
| <b>AKTİF TOPLAMI</b>                   | 13019987,70 | 86,77      | -39764650,10 | 56,05     | -5037825,50  | 52,15     | -4035783,00  | 49,04     |
| <b>PASİF</b>                           |             |            |              |           |              |           |              |           |
| <b>KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>   |             |            |              |           |              |           |              |           |
| KISA VADELİ BORÇLANMALAR               | 9964603,44  | 296,25     | -31478507,20 | 34,88     | -4200149,60  | 0,00      | 0,00         | 0,00      |
| UZUN VADELİ BORÇLARIN KISA VADELİ KIS. | 1521347,31  | 35,68      | -873135,48   | 29,02     | -3802823,52  | 0,00      | 0,00         | 0,00      |
| DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER           | -712708,65  | 11,37      | -460298,16   | 4,53      | -305045,64   | 0,00      | 0,00         | 0,00      |
| TİCARİ BORÇLAR                         | 3406221,27  | 197,86     | 19258602,34  | 282,48    | -63693927,34 | 2,63      | 1426521,00   | 8,90      |
| ÇALIŞANLARA SAĞ. FAY. KAPS. BORÇ       | -228647,16  | 67,47      | -22324,68    | 58,22     | 11471,88     | 62,98     | 5829,00      | 65,39     |
| DİĞER BORÇLAR                          | 2133789,57  | 1253,00    | -111423,74   | 1214,69   | 6306285,09   | 3383,13   | -3613603,75  | 2140,58   |
| ERTELENMİŞ GELİRLER                    | 276243,03   | 157,24     | -181850,52   | 73,07     | 36202,27     | 89,83     | -40912,75    | 70,89     |
| KISA VADELİ KARŞILIKLAR                | 42572,70    | 60,34      | 166826,52    | 93,51     | 358679,63    | 164,82    | -829043,75   | 0,00      |
| DİĞER KIS VAD YÜK                      | 0,00        | 0,00       | 0,00         | 0,00      | 0,00         | 0,00      | 298694,00    | #SAYI/0!  |
| KİRA İŞ BORÇ                           | 0,00        | 0,00       | 0,00         | 0,00      | 1738881,25   | 100,00    | -461966,25   | #SAYI/0!  |

|                                           |              |          |              |          |              |          |              |          |
|-------------------------------------------|--------------|----------|--------------|----------|--------------|----------|--------------|----------|
| TOPLAM                                    | 16403421,51  | 162,10   | -13702110,92 | 137,59   | -63550425,98 | 23,89    | -3214482,50  | 18,14    |
| UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR             |              |          |              |          |              |          |              |          |
| UZUN VADELİ BORÇLANMALAR                  | -7776205,47  | 0,00     | 3424108,70   | 19,99    | 6452676,30   | 57,65    | -2967464,00  | 40,33    |
| DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER              | -776697,57   | 15,90    | -248803,20   | 0,00     | 0,00         | 0,00     | 0,00         | 0,00     |
| UZUN VADELİ TİCARİ BORÇLAR                | 0,00         | 0,00     | 0,00         | 0,00     | 55475843,75  | 1650,30  | -32215936,75 | #SAYI/0! |
| DİĞER BORÇLAR                             | 0,00         | 0,00     | 0,00         | 0,00     | 0,00         | 0,00     | 0,00         | #SAYI/0! |
| UZUN VADELİ KARŞILIKLAR ÇALIŞAN           | -575211,87   | 83,15    | -974711,02   | 66,19    | 215660,67    | 69,94    | -1220659,25  | 48,70    |
| ERTELENMİŞ VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ              | -216783,99   | 239,51   | -4170050,08  | 113,68   | -2677992,02  | 32,87    | 7185050,50   | 249,68   |
| DİĞER UZ VAD YÜK                          | 0,00         | 0,00     | 0,00         | 0,00     | 0,00         | 0,00     | 2899269,00   | 28,78    |
| KİRA İŞ BORÇ                              | 0,00         | 0,00     | 0,00         | 0,00     | 14090551,25  | 100,00   | -12183874,25 | #SAYI/0! |
| TOPLAM                                    | -9344898,90  | 34,27    | -1969455,60  | 29,06    | 73556739,95  | 223,50   | -38503614,75 | 121,72   |
| ÖZKAYNAKLAR                               |              |          |              |          |              |          |              |          |
| ÖDENMİŞ SERMAYE                           | 810000,00    | 47,83    | -2833400,00  | 35,69    | -576600,00   | 33,22    | -1550000,00  | 26,57    |
| SERMAYE AVANSI                            | -3312000,00  | 0,00     | 268600,00    | 8,11     | -18600,00    | 7,55     | -50000,00    | #SAYI/0! |
| SERMAYE DÜZELTME FARKLARI                 | -3208782,33  | 65,69    | -5431161,20  | 49,01    | -1105247,25  | 45,62    | -2971094,75  | 36,50    |
| PAYLARA İLİŞKİN PRİMLER                   | 9430085,07   | 25722,74 | -3336903,86  | 19192,02 | -679063,59   | 17863,01 | -1825439,75  | 14290,41 |
| KÂR VEYA ZARARDA YENİ. SINIF. GELİR/GİDER | 488295,72    | 87,29    | -8084061,61  | 64,36    | -1689965,94  | 59,57    | 14859114,75  | 101,71   |
| KÂR VEYA ZARARDA YENİ. SINIF. GELİR/GİDER | 0,00         | #SAYI/0! | 0,00         | #SAYI/0! | 0,00         | #SAYI/0! | 0,00         | #SAYI/0! |
| KÂRDAN AYRILMIŞ YEDEKLER                  | -8463,96     | 65,69    | -14326,04    | 49,01    | -2915,36     | 45,62    | -7837,00     | 36,50    |
| GEÇMİŞ YIL ZARARLARI                      | -21313149,21 | 168,12   | 11849702,00  | 135,18   | -18836657,15 | 187,53   | 729001,75    | 185,51   |
| DÖNEM NET ZARARI                          | 23075479,80  | 37,27    | -16545919,97 | 121,62   | 7899296,92   | 81,35    | 28498569,25  | -63,94   |
| TOPLAM                                    | 5961465,09   | 24,46    | -24127470,68 | -43,12   | -15009752,37 | -85,16   | 37682314,25  | 20,39    |
| PASİF TOPLAMI                             | 13019987,70  | 86,77    | -39799037,20 | 56,02    | -5003438,40  | 52,15    | -4035783,00  | 49,04    |

**EK 9: Trend Analizi Düzeltilmemiş ve Düzeltilmiş Veriler Gelir Tablosu (2012- 2020)**

| GELİR TABLOSU KALEMLERİ                             | 2012               | ORTALAMA ENDEKS     | %             | 2013                | ORTALAMA ENDEKS     | %       | 2014               | ORTALAMA ENDEKS     | %       |
|-----------------------------------------------------|--------------------|---------------------|---------------|---------------------|---------------------|---------|--------------------|---------------------|---------|
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER                              |                    |                     |               |                     |                     |         |                    |                     |         |
| Satış Gelirleri (Net Satışlar)                      | 43757109,00        | 119894478,66        | 100,00        | 43647176,00         | 111736770,56        | 93,20   | 46795954,00        | 112778249,14        | 94,06   |
| Satışların Maliyeti (-)                             | -44099062,00       | -120831429,88       | 100,00        | -45475816,00        | -116418088,96       | 96,35   | -45912995,00       | -110650317,95       | 91,57   |
| <b>BRÜT ESAS FAALİYET KÂRI</b>                      | <b>-341953,00</b>  | <b>-936951,22</b>   | <b>100,00</b> | <b>-1828640,00</b>  | <b>-4681318,40</b>  | 499,63  | <b>882959,00</b>   | <b>2127931,19</b>   | -227,11 |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                         | -2933742,00        | -8038453,08         | 100,00        | -3680334,00         | -9421655,04         | 117,21  | -1736374,00        | -4184661,34         | 52,06   |
| Pazarlama Satış Dağıtım Giderleri (-)               | -2536829,00        | -6950911,46         | 100,00        | -2192183,00         | -5611988,48         | 80,74   | -2071181,00        | -4991546,21         | 71,81   |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (+)              | 451951,00          | 1238345,74          | 100,00        | 560371,00           | 1434549,76          | 115,84  | 583929,00          | 1407268,89          | 113,64  |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)              | -343271,00         | -940562,54          | 100,00        | -1888717,00         | -4835115,52         | 514,07  | -678619,00         | -1635471,79         | 173,88  |
| Öz Kaynak Yön. Değ. Yat. Kâr/zarar                  | 0,00               | 0,00                | 100,00        | 0,00                | 0,00                | 0,00    | 0,00               | 0,00                | 0,00    |
| <b>FAALİYET KÂRI/ZARARI</b>                         | <b>-5703844,00</b> | <b>-15628532,56</b> | <b>100,00</b> | <b>-9029503,00</b>  | <b>-23115527,68</b> | 147,91  | <b>-3019286,00</b> | <b>-7276479,26</b>  | 46,56   |
| YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER                   | 1510873,00         | 4139792,02          | 100,00        | 1546466,00          | 3958952,96          | 95,63   | 2148913,00         | 5178880,33          | 125,10  |
| YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER                   | 0,00               | 0,00                | 100,00        | -719487,00          | -1841886,72         | 100,00  | -904436,00         | -2179690,76         | 118,34  |
| DEĞER DÜŞÜKLÜĞÜ ZARARI                              | 0,00               | 0,00                | 100,00        | 0,00                | 0,00                | 0,00    | 0,00               | 0,00                | 0,00    |
| <b>FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI ZARARI</b> | <b>-4192971,00</b> | <b>-11488740,54</b> | <b>100,00</b> | <b>-8202524,00</b>  | <b>-20998461,44</b> | 182,77  | <b>-1774809,00</b> | <b>-4277289,69</b>  | 37,23   |
| Finansal Gelirler                                   | 0,00               | 0,00                | 100,00        | 0,00                | 0,00                | 0,00    | 0,00               | 0,00                | 0,00    |
| Finansman Giderleri (-)                             | -3232538,00        | -6659028,28         | 100,00        | -5221072,00         | -13365944,32        | 200,72  | -5544869,00        | -13363134,29        | 200,68  |
| <b>SÜRDÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂR/ZARAR</b>  | <b>-7425509,00</b> | <b>-18147768,82</b> | <b>100,00</b> | <b>-13423596,00</b> | <b>-34364405,76</b> | 189,36  | <b>-7319678,00</b> | <b>-17640423,98</b> | 97,20   |
| DÖNEM VERGİ GELİR/GİDER                             | 0,00               | 0,00                | 100,00        | 0,00                | 0,00                | 0,00    | 0,00               | 0,00                | 0,00    |
| Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri                       | 266651,00          | 549301,06           | 100,00        | 381751,00           | 977282,56           | 177,91  | -216694,00         | -522232,54          | -95,07  |
| <b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KÂRI/ZARARI</b>     | <b>-7158858,00</b> | <b>-17598467,76</b> | <b>100,00</b> | <b>-13041845,00</b> | <b>-33387123,20</b> | 189,72  | <b>-7536372,00</b> | <b>-18162656,52</b> | 103,21  |
| <b>DÖNEM KÂRI/ZARARI</b>                            | <b>-7158858,00</b> | <b>-17598467,76</b> | <b>100,00</b> | <b>-13041845,00</b> | <b>-33387123,20</b> | 189,72  | <b>-7536372,00</b> | <b>-18162656,52</b> | 103,21  |
| Diğer Kapsamlı Gelir/Gider                          | 12870195,00        | 26512601,70         | 100,00        | 367648,00           | 941178,88           | 3,55    | 8336914,00         | 20091962,74         | 75,78   |
| <b>TOPLAM KAPSAMLI GELİR</b>                        | <b>5711337,00</b>  | <b>8914133,94</b>   | <b>100,00</b> | <b>-12674197,00</b> | <b>-32445944,32</b> | -363,98 | <b>800542,00</b>   | <b>1929306,22</b>   | 21,64   |

| <b>GELİR TABLOSU<br/>KALEMLERİ</b>                           | <b>2015</b>        | <b>ORTALAMA<br/>ENDEKS</b> | <b>%</b> | <b>2016</b>         | <b>ORTALAMA<br/>ENDEKS</b> | <b>%</b> | <b>2017</b>        | <b>ORTALAMA<br/>ENDEKS</b> | <b>%</b> |
|--------------------------------------------------------------|--------------------|----------------------------|----------|---------------------|----------------------------|----------|--------------------|----------------------------|----------|
| <b>SÜRDÜRÜLEN<br/>FAALİYETLER</b>                            |                    |                            |          |                     |                            |          |                    |                            |          |
| Satış Gelirleri (Net Satışlar)                               | 41831556,00        | 95375947,68                | 79,55    | 36110798,00         | 74749351,86                | 62,35    | 56493946,00        | 101689102,80               | 84,82    |
| Satışların Maliyeti (-)                                      | -41488552,00       | -94593898,56               | 78,29    | -39265143,00        | -81278846,01               | 67,27    | -51483695,00       | -92670651,00               | 76,69    |
| <b>BRÜT ESAS FAALİYET<br/>KÂRI</b>                           | <b>343004,00</b>   | <b>782049,12</b>           | -83,47   | <b>-3154345,00</b>  | <b>-6529494,15</b>         | 696,89   | <b>5010251,00</b>  | <b>9018451,80</b>          | 962,53   |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                                  | -2957357,00        | -6742773,96                | 83,88    | -2452288,00         | -5076236,16                | 63,15    | -2518510,00        | -4533318,00                | 56,40    |
| Pazarlama Satış Dağıtım<br>Giderleri (-)                     | -2143203,00        | -4886502,84                | 70,30    | -1735823,00         | -3593153,61                | 51,69    | -2133782,00        | -3840807,60                | 55,26    |
| Esas Faaliyetlerden Diğer<br>Gelirler (+)                    | 406243,00          | 926234,04                  | 74,80    | 823407,00           | 1704452,49                 | 137,64   | 3490405,00         | 6282729,00                 | 507,35   |
| Esas Faaliyetlerden Diğer<br>Giderler (-)                    | -2265453,00        | -5165232,84                | 549,16   | -2625838,00         | -5435484,66                | 577,90   | -5121002,00        | -9217803,60                | 980,03   |
| Öz Kaynak Yön. Değ. Yat.<br>Kar/zarar                        | -895624,00         | -2042022,72                | 100,00   | 0,00                | 0,00                       | 0,00     | 0,00               | 0,00                       | 0,00     |
| <b>FAALİYET KÂRI/ZARARI</b>                                  | <b>-7512390,00</b> | <b>-17128249,20</b>        | 109,60   | <b>-9144887,00</b>  | <b>-18929916,09</b>        | 121,12   | <b>-1272638,00</b> | <b>-2290748,40</b>         | 14,66    |
| YATIRIM<br>FAALİYETLERİNDEN<br>GELİRLER                      | 2356399,00         | 5372589,72                 | 129,78   | 935427,00           | 1936333,89                 | 46,77    | 571437,00          | 1028586,60                 | 24,85    |
| YATIRIM<br>FAALİYETLERİNDEN<br>GİDERLER                      | 0,00               | 0,00                       | 0,00     | -3220740,00         | -6666931,80                | 361,96   | -519171,00         | -934507,80                 | 50,74    |
| DEĞER DÜŞÜKLÜĞÜ<br>ZARARI                                    | 0,00               | 0,00                       | 0,00     | 0,00                | 0,00                       | 0,00     | 0,00               | 0,00                       | 0,00     |
| <b>FİNANSMAN GİDERİ<br/>ÖNCESİ FAALİYET KÂRI<br/>ZARARI</b>  | <b>-5155991,00</b> | <b>-11755659,48</b>        | 102,32   | <b>-11430200,00</b> | <b>-23660514,00</b>        | 205,95   | <b>-1220372,00</b> | <b>-2196669,60</b>         | 19,12    |
| Finansal Gelirler                                            | 0,00               | 0,00                       | 0,00     | 0,00                | 0,00                       | 0,00     | 72791,00           | 131023,80                  | 100,00   |
| Finansman Giderleri (-)                                      | -3854130,00        | -8787416,40                | 131,96   | -3659952,00         | -7576100,64                | 113,77   | -3060182,00        | -5508327,60                | 82,72    |
| <b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER<br/>VERGİ ÖNCESİ<br/>KÂR/ZARAR</b> | <b>-9010121,00</b> | <b>-20543075,88</b>        | 113,20   | <b>-15090152,00</b> | <b>-31236614,64</b>        | 172,12   | <b>-4207763,00</b> | <b>-7573973,40</b>         | 41,74    |
| Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri                                | -123691,00         | -282015,48                 | -51,34   | 410752,00           | 850256,64                  | 154,79   | 146164,00          | 263095,20                  | 47,90    |
| <b>SÜRDÜRÜLEFAALİYETLER<br/>DÖNEM KÂRI/ZARARI</b>            | <b>-9133812,00</b> | <b>-20825091,36</b>        | 118,33   | <b>-14679400,00</b> | <b>-30386358,00</b>        | 172,66   | <b>-4061599,00</b> | <b>-7310878,20</b>         | 41,54    |
| <b>DÖNEM KÂRI/ZARARI</b>                                     | <b>-9133812,00</b> | <b>-20825091,36</b>        | 118,33   | <b>-14679400,00</b> | <b>-30386358,00</b>        | 172,66   | <b>-4061599,00</b> | <b>-7310878,20</b>         | 41,54    |
| Diğer Kapsamlı Gelir/Gider                                   | -863027,00         | -1967701,56                | -7,42    | 5194407,00          | 10752422,49                | 40,56    | 2466397,00         | 4439514,60                 | 16,74    |
| <b>TOPLAM KAPSAMLI<br/>GELİR</b>                             | <b>-9996839,00</b> | <b>-22792792,92</b>        | -255,69  | <b>-9484993,00</b>  | <b>-19633935,51</b>        | -220,26  | <b>-1595202,00</b> | <b>-2871363,60</b>         | -32,21   |

| GELİR TABLOSU<br>KALEMLERİ                                   | 2018               | %              | %       | 2019               | ORTALAMA<br>ENDEKS  | %      | ORTALAMA<br>ENDEKS |
|--------------------------------------------------------------|--------------------|----------------|---------|--------------------|---------------------|--------|--------------------|
| SÜRDÜRÜLEN<br>FAALİYETLER                                    |                    |                |         |                    |                     |        |                    |
| Satış Gelirleri (Net Satışlar)                               | 65037827,00        | 138,98         | 72,69   | 37577599,00        | 46971998,75         | 39,18  | 45,81              |
| Satışların Maliyeti (-)                                      | 62707956,00        | 136,58         | 69,54   | 40813350,00        | -51016687,50        | 42,22  | 38,56              |
| <b>BRÜT ESAS FAALİYET<br/>KÂRI</b>                           | <b>2329871,00</b>  | <b>275,56</b>  | -333,21 | <b>-3235751,00</b> | -4044688,75         | 431,69 | -888,49            |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                                  | -4030982,00        | 232,15         | 67,20   | -4173757,00        | -5217196,25         | 64,90  | 59,62              |
| Pazarlama Satış Dağıtım<br>Giderleri (-)                     | -3054569,00        | 147,48         | 58,89   | -2169308,00        | -2711635,00         | 39,01  | 50,53              |
| Esas Faaliyetlerden Diğer<br>Gelirler (+)                    | 1132263,00         | 193,90         | 122,52  | 3603385,00         | 4504231,25          | 363,73 | 1851,06            |
| Esas Faaliyetlerden Diğer<br>Giderler (-)                    | -8786940,00        | 1294,83        | 1251,86 | -5355658,00        | -6694572,50         | 711,76 | 336,49             |
| <b>FAALİYET KÂRI/ZARARI</b>                                  | <b>12410357,00</b> | <b>2143,92</b> | 106,41  | <b>11331089,00</b> | <b>-14163861,25</b> | 90,63  | -126,55            |
| YATIRIM<br>FAALİYETLERİNDEN<br>GİDERLER                      | -245397,00         | 27,13          | 17,85   | -343800,00         | -429750,00          | 0,00   | 0,00               |
| DEĞER DÜŞÜKLÜĞÜ<br>ZARARI                                    | -240385,00         | 100,00         | 100,00  | 0,00               | 0,00                | 0,00   | 0,00               |
| <b>FİNANSMAN GİDERİ<br/>ÖNCESİ FAALİYET KÂRI<br/>ZARARI</b>  | <b>-</b>           | <b>2271,05</b> | 150,42  | <b>-</b>           | <b>-14593611,25</b> | 127,03 | -172,14            |
| Finansal Gelirler                                            | 365296,00          | 278,80         | 373,59  | 281632,00          | 352040,00           | 0,00   | 0,00               |
| Finansman Giderleri (-)                                      | -6696466,00        | 120,77         | 134,75  | -3289072,00        | -4111340,00         | 61,74  | 13,88              |
| <b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER<br/>VERGİ ÖNCESİ<br/>KÂR/ZARAR</b> | <b>-</b>           | <b>262,68</b>  | 141,97  | <b>-</b>           | <b>-18352911,25</b> | 101,13 | -109,36            |
| Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri                                | 1463498,00         | 266,43         | 357,02  | 1916328,00         | 2395410,00          | 436,08 | -1329,97           |
| <b>SÜRDÜRÜLEN<br/>FAALİYETLER DÖNEM<br/>KÂRI/ZARARI</b>      | <b>-</b>           | <b>529,11</b>  | 135,26  | <b>-</b>           | <b>-15957501,25</b> | 90,68  | -71,26             |
| <b>DÖNEM KÂRI/ZARARI</b>                                     | <b>17763811,00</b> | <b>529,11</b>  | 135,26  | <b>12766001,00</b> | <b>-15957501,25</b> | 90,68  | -71,26             |
| Diğer Kapsamlı Gelir/Gider                                   | -200383,00         | -2,40          | -1,01   | -94601,00          | -118251,25          | -0,45  | 1,47               |
| <b>TOPLAM KAPSAMLI<br/>GELİR</b>                             | <b>17964194,00</b> | <b>526,71</b>  | -270,04 | <b>12860602,00</b> | <b>-16075752,50</b> | 180,34 | 145,06             |

