T.C.
İSTANBUL MEDENİYET ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

ENTEGRE RAPORLAMANIN FİNANSAL BAŞARISIZLIK ÖNGÖRÜSÜNDEKİ ETKİLERİ: ALTMAN Z SKORU MODELİ TEMELLİ BİR ANALİZ

Yüksek Lisans Tezi

CANSU DUMAN NEŞELİ

İSTANBUL

TEMMUZ 2022

T.C.
İSTANBUL MEDENİYET ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

ENTEGRE RAPORLAMANIN FİNANSAL BAŞARISIZLIK ÖNGÖRÜSÜNDEKİ ETKİLERİ: ALTMAN Z SKORU MODELİ TEMELLİ BİR ANALİZ

Yüksek Lisans Tezi

CANSU DUMAN NEŞELİ

DANIŞMAN
DOÇ. DR. CEVDET KIZIL

İSTANBUL

TEMMUZ 2022

BİLDİRİM

Hazırladığım tezin tamamen kendi çalışmam olduğunu, akademik ve etik kuralları gözeterek çalıştığımı ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt ederim.

Cansu Duman NEŞELİ

Danışmanlığını yaptığım işbu tezin tamamen öğrencinin çalışması olduğunu, akademik ve etik kuralları gözeterek çalıştığını taahhüt ederim.

Doç. Dr. Cevdet KIZIL

İMZA SAYFASI

Cansu Duman NEŞELİ tarafından hazırlanan "Entegre Raporlamanın Finansal Başarısızlık Öngörüsündeki Etkileri: Altman Z Skoru Modeli Temelli Bir Analiz" başlıklı bu yüksek lisans tezi, İşletme Anabilim/bilim Dalında hazırlanmış ve jürimiz tarafından kabul edilmiştir.

JÜRİ ÜYELERİ **İMZA**

Tez Danışmanı:
[Doç. Dr. Cevdet KIZIL] .....
Kurumu: İstanbul Medeniyet Üniversitesi

Üyeler:
[Dr.Öğr.Üyesi Erol MUZIR] (Asil) .....
Kurumu: İstanbul Medeniyet Üniversitesi

[Prof.Dr.Ferhat SAYIM] (Asil) .....
Kurumu: Yalova Üniversitesi

[Dr.Öğr.Üyesi İrem Batıbay TÜNAYDIN] (Yedek) .....
Kurumu: İstanbul Medeniyet Üniversitesi

[Dr.Öğr.Üyesi Ayşe İrem KESKİN] (Yedek) .....
Kurumu: Kadir Has Üniversitesi

Tez Savunma Tarihi: 26.07.2022

ÖNSÖZ

Yüksek lisans eğitimim süresince değerli bilgilerini ve deneyimlerini aktaran, tez çalışma sürecimde büyük destek veren ve akademik gelişimimde her daim yol gösteren değerli hocam ve tez danışmanım Doç. Dr. Cevdet KIZIL'a sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Eğitim hayatımın başından bugüne kadar özverilerini ve imkanları esirgemeyen, akademik hedeflerim doğrultusunda her zaman yanımda olan annem, babam, eşim ve tüm aile üyelerime sonsuz teşekkür ederim.

Cansu Duman NEŞELİ

İstanbul, 2022

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ v
İÇİNDEKİLER vi
ÖZET x
ABSTRACT xi
TABLO LİSTESİ xii
ŞEKİL LİSTESİ xiii
KISALTMALAR xiv
GİRİŞ 1
BÖLÜM I 3
LİTERATÜR TARAMASI 3
BÖLÜM II 11
ENTEGRE RAPORLAMA 11
2.1. Entegre Raporlamanın Tanımı 11
2.2. Entegre Raporlamanın Gelişim Süreci 12
2.3.Entegre Raporlamanın Amacı 14
2.4.Entegre Raporlama Yapısı 15
2.5.Entegre Raporlama Kısıtları 16
2.6.Entegre Raporlamanın Yararları 18
2.7.Entegre Raporlama Kılavuz İlkeleri 20
2.7.1. Stratejik Odak ve Geleceğe Yönelim 20
2.7.2.Bilgiler Arası Bağlantı 20
2.7.3.Paydaşlarla İlişkiler 20
2.7.4.Önemlilik 21
2.7.5.Kısa ve Öz Olma 22
2.7.6.Güvenilirlik ve Eksiksizlik 22
2.7.7.Tutarlılık ve Karşılaştırılabilirlik 23
2.8.Entegre Raporlama İçerik Öğeleri 23
2.8.1. Kurumsal Genel Görünüm ve Dış Çevre 24
2.8.2.Kurumsal Yönetim 25

2.8.3.İş Modeli 26
2.8.4.Riskler ve Fırsatlar 26
2.8.5.Strateji ve Kaynak Aktarımı 27
2.8.6.Performans 27
2.8.7.Genel Görünüş 28
2.8.8.Hazırlık ve Sunum Temeli 28
2.9.Entegre Raporlama Sermaye Öğeleri 30
2.9.1. Finansal Sermaye 31
2.9.2.Fikri Sermaye 31
2.9.3. Üretilmiş Sermaye 32
2.9.4. İnsan Sermayesi 32
2.9.5. Doğal Sermaye 32
2.9.6. Sosyal ve İlişkisel Sermaye 33
BÖLÜM III 34
FİNANSAL BAŞARISIZLIK 34
3.1.Finansal Başarısızlık Terminolojisi 35
3.2.Finansal Başarısızlık Türleri 36
3.2.1.Yetersiz Likidite 36
3.2.2.Temerrüde Düşme 37
3.2.3.İflas 37
3.3.Finansal Başarısızlık Nedenleri 38
3.3.1.İç Faktörler 38
3.3.1.1.Yönetim Yetersizliği 38
3.3.1.2. Yetersiz İşletme Sermayesi 38
3.3.1.3. Aşırı Derecede Borçlanma 39
3.3.1.4.İşletmenin Yaşam Eğrisi 39
3.3.2.Dış Faktörler 39
3.3.2.1.Ekonomik Çevre Faktörleri 40
3.3.2.2.Teknolojik Çevre Faktörleri 40
3.3.2.3.Doğal Çevre Faktörleri 41
3.3.2.4.Yasal ve Politik Çevre Faktörleri 41
3.4.Finansal Başarısızlık Tahmin Modelleri 42
3.4.1.Tek Değişkenli İstatistiki Yöntemler 42
3.4.1.1.Basit Regresyon Analizi 43
3.4.1.2.Markov Zincir Analizi 43
3.4.1.3.Tekli Diskriminant Analizi 44

3.4.2.Çok Değişkenli İstatistiki Yöntemler....44
3.4.2.1.Çok Değişkenli Diskriminant Analizi....44
3.4.2.1.1. Altman Z Skor Modeli....45
3.4.2.2.Çoklu Regresyon Analizi....47
3.4.2.3.Lojistik Regresyon Analizi - Logit Modeli....48
3.4.2.4. Probit Modeller....48
3.5.Finansal Başarısızlığın Tahmin Edilmesinin Önemi....48
3.6.Finansal Başarısızlığın Önlenmesinde Kullanılan Yöntemler....51
3.7.Finansal Başarısızlığın Önlenmesine İlişkin Tedbirler....51
3.7.1.Sermaye Yapısının Güçlendirilmesi ya da Yeniden Yapılandırılması....51
3.7.1.1.Borçlara Karşılık Olarak Hisse Senedi veya İştirak Payı Verilmesi....52
3.7.1.2. Tahvil Faizlerinin Düşürülmesi veya Sabit Faiz Yükü Taşıyan Tahvillerin Yerine Kara İştirakli Tahviller Verilmesi....52
3.7.1.3.İmtiyazlı Hisse Senetleri Yerine Adi Hisse Senetleri Verilmesi....52
3.7.1.4.İşletmeye Yeni Ortakların Dahil Edilmesi....52
3.7.1.5. Hisse Senetlerinin Nominal Değerlerinin Düşürülmesi veya Tahvillerin Hisse Senetleri ile Değiştirilmesi....53
3.7.1.6.Konkordato....53
3.7.2.Borçların Yapılandırılması....53
3.7.2.1.Borçların Vadelerinin Uzatılması....54
3.7.2.2. Röfinansman....54
3.7.3.Firmanın Alacaklılarının İşletme Yönetimini Üstlenmesi....54
3.7.4. Tasfiye....54
BÖLÜM IV....56
UYGULAMA....56
4.1.Araştırmanın Amacı....56
4.2.Evren ve Örneklem....57
4.3.Araştırma Modeli....57
4.4.Veri Analizi ve Bulgular....58
BÖLÜM V....81
SONUÇ VE ÖNERİLER....81
KAYNAKÇA....84
EK 1: ÇİMSA FİNANSAL DURUM TABLOSU VE KAR VEYA ZARAR VE DİĞER KAPSAMLI GELİR TABLOSU....91

EK 2. NUH ÇİMENTO FİNANSAL DURUM TABLOSU VE KAR VEYA ZARAR VE DİĞER KAPSAMLI GELİR TABLOSU 92

EK 3: AKÇANSA FİNANSAL DURUM TABLOSU VE KAR VEYA ZARAR VE DİĞER KAPSAMLI GELİR TABLOSU 93

EK 4: BATIÇİM FİNANSAL DURUM TABLOSU VE KAR VEYA ZARAR VE DİĞER KAPSAMLI GELİR TABLOSU 94

ÖZET

Geçmiş yıllardan beri raporlama tekniklerini kullanarak kullanıcılara temel ekonomik veriler sunan alışılmış yaklaşım yerini, sadece finansal kaynakların değil, buna ek olarak çevresel ve sosyal faktörler ile oluşmuş kaynakları da barındıran sürdürülebilir raporlamaya bırakmıştır. Bu raporlamanın temsil ettiği vurguların yanında değer yaratma kavramı üzerinde odak sağladığı yeni bir yaklaşım olarak ise Entegre Raporlama ortaya çıkmıştır. Entegre raporlama hem finansal hem de finansal olmayan etkenleri içinde barındıran bütüncül bir raporlama yaklaşımı olarak gelişmiştir. Bu doğrultuda kullanılmaya başlayan entegre raporlama, işletmelerin raporlama felsefesini daha fazla detaylandırmasını sağladığı ve kullanıcılarına içeriği genişletilmiş, şeffaf ve bütünleyici bir çerçeve içerisinde bilgi sunmayı sağladıkları yeni bir raporlama formatı olarak ortaya çıkmıştır. Bu çalışmada entegre raporlama sunan şirketler ile entegre raporlama sunmayan şirketlerin finansal verileri incelenerek şirketlerin finansal olarak başarı ve başarısızlık riskleri üzerindeki ilişkinin incelenmesi amaçlanmıştır. Finansal başarısızlık öngörüsü üzerine yapılan çalışmaların ışığında bu araştırmada Borsa İstanbul'a kayıtlı imalat sektöründe yer alan Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş ve Nuh Çimento San. A.Ş. şirketlerinin 2017, 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarına ait finansal verilerinin yer aldığı entegre raporları ile entegre raporlama sunmayan Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş ve Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş şirketlerinin 2017, 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarına ait finansal verilerinin yer aldığı faaliyet raporları baz alınarak Altman Z Skoru Modeli'ne göre finansal başarı ve başarısızlık risklerinin öngörülmesi amaçlanmıştır. Çalışmada entegre raporlama sunan ve entegre raporlama yapmayan firmaların piyasa değeri / defter değeri (PDDD) oran ortalamaları arasında anlamlı bir fark olup olmadığını tespit etmek ve entegre rapor sunan firmalar (ÇİMSA ve NUHÇİM) ile entegre raporlama yapmayan firmaların (BATIÇİM ve AKÇANSA) Altman Z-skoru ortalamaları arasında anlamlı bir fark olup olmadığını tespit etmek için Tek Faktörlü (Yönlü) Varyans Analizi (ANOVA) ve Post Hoc Testleri, Korelasyon Testlerinden yararlanılmıştır. Entegre rapor sunan firmalar grubu (Grup 1: ÇİMSA ve NUHÇİM) ile entegre raporlama yapmayan firmalar grubu arasında (Grup 2: BATIÇİM ve AKÇANSA) Altman Z-skoru ortalamaları farkının tespiti için Bağımsız örneklemlere dayalı T-testi uygulanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Muhasebe, Finans, Entegre Raporlama, Altman Z Skoru Modeli, İmalat Sektörü

ABSTRACT

The traditional approach, which provides basic economic data to users by using reporting techniques since the past years, has left its place to sustainable reporting, which includes not only financial resources but also resources created by environmental and social factors. In addition to the emphasis that this reporting represents, Integrated Reporting has emerged as a new approach that focuses on the concept of value creation. Integrated reporting has developed as a holistic reporting approach that includes both financial and non-financial factors. Integrated reporting, which has started to be used in this direction, has emerged as a new reporting format that enables businesses to further elaborate their reporting philosophy and provides information to their users in an expanded, transparent and integrative framework. In this study, it is aimed to examine the relationship between the data emerging based on integrated reporting as well as the financial success and failure risks of companies. In the light of the studies on the prediction of financial failure, in this research, Çimsa Çimento San. Trade A.Ş and Nuh Çimento San. Inc. with the integrated reports of the companies that include the financial data for the years 2017, 2018, 2019, 2020 , 2021 and Akçansa Çimento San. Trade A.Ş and Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş companies that don't provide the integrated repors, it is aimed to predict the risks of financial success and failure according to the Altman Z Score Model, based on the annual reports containing the financial data of 2017, 2018, 2019, 2020 and 2021. In the study, to determine whether there is a significant difference between the market value / book value (PDDD) ratio averages of companies that offer integrated reporting and those that do not, and In order to determine whether there is a significant difference between the Altman Z-score averages of the companies that provide integrated reports (ÇİMSA and NUHÇİM) and those companies do not provide integrated reports that (BATIÇİM and AKÇANSA), Single Factor (Directional) Analysis of Variance (ANOVA) and Post Hoc Tests; Correlation Tests has been used. T-test based on independent samples was applied to determine the difference in Altman Z-score averages between the group of companies that provide integrated reports (Group 1: ÇİMSA and NUHÇİM) and the group of companies that do not (Group 2: BATIÇİM and AKÇANSA).

Keywords: Accounting, Finance, Integrated Reporting, Altman Z Score Model, Manufacturing Sector

TABLO LİSTESİ

Tablo 1.Altman Z Skor Aralıkları 47
Tablo 2.Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş. 2017-2021 Yılları Arası Finansal Verileri (TL) 58
Tablo 3.Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş.'nin 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Modeli'nde Belirtilmiş Olan X1, X2, X3, X4 ve X5 Oranlarının Hesaplamaları 59
Tablo 4.Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş. 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Hesaplamaları 59
Tablo 5.Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş. 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Değerleri 60
Tablo 6. Nuh Çimento San. A.Ş.´nin 2017-2021 Yılları Arası Finansal Verileri (TL) 62
Tablo 7. Nuh Çimento San. A.Ş.´nin 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Modeli'nde Belirtilmiş Olan X1, X2, X3, X4 ve X5 Oranlarının Hesaplamaları 62
Tablo 8. Nuh Çimento San. A.Ş. 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Hesaplamaları 63
Tablo 9. Nuh Çimento San. A.Ş. 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Değerleri 63
Tablo 10.Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş ve Nuh Çimento San. A.Ş.'nin 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Sonuçları 65
Tablo 11. Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş. 2017-2021 Yılları Arası Finansal Verileri (TL) 65
Tablo 12. Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş.'nin 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Modeli'nde Belirtilmiş Olan X1, X2, X3, X4 ve X5 Oranlarının Hesaplamaları 66
Tablo 13. Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş. 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Hesaplamaları 67
Tablo 14. Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş. 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Değerleri 67
Tablo 15. Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş. 2017-2021 Yılları Arası Finansal Verileri (TL) 69
Tablo 16. Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş´nin 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Modeli'nde Belirtilmiş Olan X1, X2, X3, X4 ve X5 Oranlarının Hesaplamaları 70
Tablo 17. Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş. 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Hesaplamaları 71
Tablo 18. Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş. 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Değerleri 71
Tablo 19. Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş.ve Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş.'nin 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Sonuçları 73
Tablo 20. Betimsel İstatistikler (Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı - PDDD) 74
Tablo 21. Varyans Eşitliği Testi 74
Tablo 22. Ortalamaların Eşitliği Testi 74
Tablo 23. Levene Test Sonuçları 78

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1. Entegre Raporlama Gelişim Süreci 12
Şekil 2. Entegre Düşünce 14
Şekil 3. Değer Yaratma Süreci 16
Şekil 4. Entegre Raporlama İçerik Öğeleri 24
Şekil 5.İkili Ortalama Karşılaştırma Testleri 76
Şekil 6.PDDD- Z Skor Korelasyon İstatistikleri 77
Şekil 7. Betimsel İstatistikler (Altman Z-Skor) 77
Şekil 8. Ortalamaların Eşitliği Testi 78
Şekil 9.İkili Ortalama Karşılaştırma Testleri 79
Şekil 10. Grup İstatistikleri 80
Şekil 11. Bağımsız Örneklemler Ortalama Testi 80

KISALTMALAR

A4S : The Prince's Accounting for Sustainability Project

ABD : Amerika Birleşik Devletleri

ACCA : The Association of Chartered Certified Accountants

ARGE : Araştırma Geliştirme

D&B :Dun and Bradstreet

ERTA : Entegre Raporlama Türkiye Ağı

FDIC : Federal Deposit Insurance Corporation

GRI : Global Reporting Initiative

KPG : Kilit Performans Göstergeleri

KRG : Kilit Risk Göstergeleri

BIST : Borsa İstanbul

IIRC : International Integrated Reporting Council

IRCSA : Integrated Reporting Committee of South Africa

IR : Integrated Reporting

IRCSA : Integrated Reporting Committee of South Africa

IAS : International Accounting Standards

IASB : International Accounting Standard Board

IASC : International Accounting Standards Committee

IFRS : International Financial Reporting Standards

İİK : İcra İflas Kanunu

İMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

JSE : Johannesburg Securities Exchange

KING III : King Code of Governance Principles for South Africa

KAP : Kamuyu Aydınlatma Platformu

TSKB : Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası

TÜSİAD : Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği

THY : Türk Hava Yolları

TTK **:** Türk Ticaret Kanunu

UKASSC : UK Accounting Standards Steering Committee

GİRİŞ

Hem ulusal hem de uluslararası şirketler faaliyet gösterdikleri ülkelerde ekonomik, yönetimsel veya çevresel pek çok faktörden etkilenmekte ve işletme hayatları boyunca değişimlere maruz kalmanın yanı sıra işletme varlığını tehdit edecek güçlüklerle karşılaşmaktadırlar. Son yıllarda küresel boyutta etki yaratan pandemi gibi öngörülemeyen çevresel bir faktörün ortaya çıkması şirketler, müşteriler, tedarikçiler ve ülkelerde yer alan bireyler üzerinde hem maddi, hem de maddi olmayan sorunların yaşanmasına sebep olmuştur. İşletmelerin değişen dünyadaki teknolojik gelişmelere, yasal düzenlemelere ve dalgalı piyasa koşullarına adapte olamaması gibi finansal durumunu zorlaştıran etkenlerin oluşması işletmelerin finansal başarısızlık kavramı ile karşılaşmaları sonucunu doğurmaktadır.

Türkiye'de ve Dünya'da finansal başarısızlık yaşayan işletmelerin geçmiş yıllardan beri karşılaştıkları finansal başarısızlık örnekleri üzerine, uzun yıllardır finansal başarısızlığın önlenmesi üzerine çalışmalar yapılmaktadır. Bu çalışmalar finansal başarısızlık tahminlerinin yapılması ve finansal başarısızlıkların önlenmesi noktalarında çeşitlendirilmiştir. Matematiksel sonuçlar içeren gelişmiş istatistiki modellerle işletmelerin finansal durumlarını etkileyen değişkenlerin analiz edilmesi sağlanmaktadır. İşletmelerin varlıklarını sürdürmeleri için oluşan finansal sorunların kaynağını tespit etmeleri ve bu bağlamda sorunların iyileştirilmesi için çözüm odaklı faaliyetlerde bulunmaları kaçınılmazdır.

İşletmelerin geleceklerini ve mevcut durumlarını görmelerini sağlayacak finansal raporlama sistemleri yıllar içerisinde değişerek gelişmiştir. Kurumsal raporlama ile işletme faaliyetleri takip edilmekte, şirketin her türlü faaliyetine yön verecek bilgilerin incelenmesi ve yönetilmesi şart olmaktadır. Finansal raporlama ile başlayan şirketlerin raporlama evreleri yıllar içerisinde çevresel raporlama, sürdürülebilirlik raporlaması ve son yıllarda da entegre raporlama olarak karşımıza çıkmaktadır. Çalışmaya konu olan entegre rapor, bir şirket üzerinde etkisi bulunan çok farklı bileşenleri içermesi ve hem maddi, hem de maddi olmayan verileri yansıtmasıyla kapsam alanı diğer raporlamalara göre içeriği daha fazla genişletilmiş bir raporlama olarak ortaya çıkmıştır. Bu çalışmada amaçlanan, şirketlerin mali verileri üzerinde değer yaratan her türlü etkeni içeren bir raporlama tarafından sağlanan finansal verilerin finansal başarısızlıkların tespiti üzerindeki etkilerini incelemektir.

Bu çalışma beş bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde literatür incelemesine yer verilmiş, Türkiye'de ve Dünyada entegre rapor ve finansal başarısızlık üzerine gerçekleştirilen

çalışmalardan bahsedilmiştir. İkinci bölümde ise entegre raporlama kavramı açıklanmış, entegre raporun amacı, yapısı, yararları ve entegre raporun hazırlanmasında etkili olan ilkelere değinilmiştir. Üçüncü bölümde finansal başarısızlık kavramı incelenmiş, finansal başarısızlık türlerine ve şirketlerin finansal başarısızlık yaşamalarındaki temel nedenlere yer verilmiştir. Finansal başarısızlığın tahmin edilmesinde kullanılan modeller ve finansal başarısızlığın tahmin edilmesinin önemi açıklanmış, finansal başarısızlığın önlenmesi için kullanılan yöntemlere yer verilmiştir. Dördüncü bölümde çalışmanın uygulama kısmına yer verilmiştir. Bu araştırmanın amacı, çalışmanın örneklemi, araştırmaya konu olan finansal başarısızlık modeli, çalışma verilerinin analizi ve bulguları açıklanmıştır. Beşinci ve son bölümde ise araştırmanın sonuçlarından bahsedilmiş ve bu araştırmanın ışığında gelecek çalışmalar için öneriler paylaşılmıştır.

BÖLÜM I

LİTERATÜR TARAMASI

Ercan ve Kestane (2017) tarafından yapılan çalışmada TSKB (Türkiye Sınai Kalkınma Bankası)'nın hazırlamış olduğu entegre rapor incelenmiştir. Bu incelemede entegre raporun International Integrated Reporting Council (IIRC) çerçevesine ve ilkelerine uygunluğu esas alınmış, değer yaratma süreci ve sermaye öğeleri incelenerek entegre düşünce temelinde IIRC çerçevesine uygunluk seviyesi karşılaştırma yöntemiyle ele alınmıştır. Finans sektöründe Türkiye'de ilk olarak Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası (TSKB) tarafından hazırlanmış olan entegre rapor ileride başka bankaların yapacağı çalışmalarda karşılaştırılma yapılmasına fırsat yaratmıştır.

Battal (2018), yaptığı çalışmada sürdürülebilirlik raporlaması ve bu raporun içeriği genişletilmiş son dönem raporlaması olarak yaygınlaştırılmaya çalışılan entegre rapor çerçevesini incelemiştir. Vaka araştırması yöntemi uyguladığı bu çalışmada iki havayolu şirketine ait sürdürülebilirlik ve entegre rapor karşılaştırması yaparak bu raporlara ait kılavuz ilkelerine uyum gösterme derecelerini açıklamaya çalışmıştır. Araştırmaya konu olan Türk Hava Yolları'nın (THY) hazırlamış olduğu sürdürülebilirlik raporunun raporun kılavuz ilkelerine uygun olmadığını tespit ederken, Güney Afrika Hava Yolları tarafından hazırlanmış olan entegre raporun, entegre rapor kılavuz ilkeleri ile uyum sağladığı sonucu ortaya çıkmıştır.

Özçelik ve Öztürk (2019) çalışmasında iç denetimin entegre rapor üzerindeki etkilerini ve iç denetimin önemini açıklamıştır. Çalışmada entegre rapor ve sürdürülebilirlik arasındaki bağlantı açıklanmış, bununla birlikte iç denetim süreçleri hakkında bilgi verilmiştir. İç denetimin danışmanlık ve güvenlik gibi sağlamış olduğu faydalar, kuruluşların entegre raporu için destek yaratmaktadır.

Raimo ve diğerleri (2019) literatürde entegre raporun kalitesi üzerine çalışmaların az sayıdaki varlığına dikkat çekmiştir. Yaptıkları çalışma ile entegre rapor kalitesi kriterlerinden biri olan ulusal kültürün entegre raporun kalitesine ne oranda etkisi bulunduğunu araştırmışlardır. Araştırma sonucunda Integrated Reporting - Entegre Raporlama (IR) kalitesinin kurumsal bütünlük, atılganlık, insani süreçler, belirsizliklerden uzak durma, performans süreci ve gelecek yönelimini içeren altı GLOBE unsuruyla ilişkisi olduğu ortaya çıkmıştır. IR kalitesine olumlu katkısı olduğu görülen unsurlar belirsizliklerden uzak durma, atılganlık, insani süreçler ve kurumsal bütünlük iken, gelecek yönelimi ve performans süreci unsurlarının olumsuz etki yaratmakta olduğu tespit edilmiştir. Çalışmada entegre raporun kalitesinin yöneticiler ve hükümetler için önemli olmasının yanında, IIRC

açısından da önem yarattığı belirtilmiştir. Ulusal kültürün entegre raporun kalitesini belirleyen bir unsur olduğu ve bu kapsamda politika yapıcıların faaliyetlerini ve yöneticilerin stratejilerinde bu hususa dikkat etmeleri gerektiğine dikkat çekilmiştir.

Yüksel ve Kayalı (2020), BİST Banka Endeksi'ndeki entegre rapor ilkelerini baz alarak, entegre rapor hazırlayan ve hazırlamayan işletmelerin arasındaki farklılıkları ortaya çıkarmak amacıyla bir çalışma yürütmüşler, bu çalışmada bu şirketlerin finansal performansını incelemişlerdir. 10 mevduat bankası incelemeye tabi tutulmuş, 2017 ve 2018 yıllarını kapsayan dönem içerisinde TOPSİS yöntemi kullanılarak finansal oranlar incelenmiştir. Araştırmanın sonucunda 2017 yılında bankaların entegre rapor kriterlerine göre hazırlanmış raporlarının bankaların finansal performansı üzerinde bir etkisi olmadığı sonucuna varılırken, 2018 yılı için ise entegre rapor kriterlerine göre uygun hazırlanmış raporların bankaların finansal performansı üzerinde etki yarattığı sonucuna varılmıştır.

Adegboyegun ve diğerleri'nin (2020) yaptıkları çalışmada 2009-2018 yılları içerisinde 13 Nijerya bankasının faaliyet raporları içinde yer alan bilgilerden yararlanmış, entegre raporun bankaların performansı üzerindeki etkileri Sıradan En Küçük Kare ve Kao Panel Eş Entegrasyon Test Yöntemi uygulayarak incelenmiştir. Bu çalışmanın sonucunda kurumların entegre raporlarının kısa vadedeki performanslarını açıklayıcı bir etkisi olmadığı, ancak uzun vadede performans üzerinde etki yarattığı tespit edilmiştir. Aynı zamanda çalışmada, Nijerya Finansal Raporlama Konseyi gibi finansal raporlama yetkilileri tarafından yatırımcılar, bilgi kullanıcıları ve tüm paydaşların kuruluşun gelecekte performansının değerlendirilmesi üzerinde önemli bir rol oynayacağından bahsedilen Entegre Rapor Standartları'nın benimsenmesi gerektiği önerilmektedir.

Vargün ve arkadaşlarının (2021) yaptıkları çalışmada, Entegre Raporlama Türkiye Ağı'nın (ERTA) yayınlamış olduğu 2019 yılında entegre rapor hazırlayan 17 kuruluşun raporlarını baz alınmıştır. Kuruluşların yayınlamış oldukları entegre raporlamada içerik analizi yöntemi kullanılmıştır. Çalışmanın kapsamı içerisinde bu kuruluşların içerik ve sermaye öğelerinin, raporda bulunan sayfa sayısı ile entegre düşünce temeline dayalı olarak değer yaratma süreci üzerindeki etki düzeyi incelenmiştir. Yapılan çalışmada entegre rapor sunmakta olan işletmelerin sınırlı olduğu, sektör çeşitliliği açısından en fazla bankacılık sektöründe entegre rapor yayınlandığı ve çalışmaya konu olan kuruluşların hiçbirinin ana içerik öğelerini tam anlamıyla açıklamadığı sonucuna varılmıştır.

Ömürbek ve Acun (2021), literatürde genel olarak entegre rapor çalışmalarının IIRC çerçevesine uyumluluğu hakkında yapılmış çalışmaların dışına çıkmayı hedeflemişlerdir. Bu düşünceden kaynaklı olarak çimento sektöründe yer alan kuruluşlara ait entegre raporların çevresel sürdürülebilirliği kapsamında yer verdikleri bilgilerin Global Reporting Initiative (GRI) G4 kriterlerine göre uyumluluk düzeyinin analiz edilmesi amaçlanmıştır. Türkiye'de bulunan ve çimento

sektöründe hizmet veren 4 şirkete ait entegre raporların sunduğu çevresel bilgilerin GRI G4 kriterlerine uygun olduğu saptanmıştır.

Meyer ve Pifer (1970) yaptıkları çalışmada önceki finansal başarısızlıkları açıklamak yerine finansal başarısızlığın tahmin edilmesi üzerine odaklanmışlardır. Çalışmada, bankaların incelenmesine sebep olan etkenler 2. Dünya Savaşı sonrasında banka sektöründeki başarısızlıkların nedenleri hakkındaki eksik bilgiler ve bankaların borçlarını ödemeleri ile faaliyetlerindeki sürdürülebilirliğini ölçmek için finansal oranları kullanan kamu kuruluşlarının varlığı olarak açıklanmıştır. Çalışmada finansal başarısızlıkların tespit edilmesinde rol alan değişkenler doğrusal regresyon modeli kullanılarak belirlenmiştir. 1948-1965 yılları arasını kapsayan çalışmada, 55 iflas eden banka içerisinde 39'u incelemeye alınmıştır. Kapanan bankalarla eşleştirme yapılabilmesi için de 39 başarılı banka çalışma kapsamına alınmıştır. Bu eşleştirme için dikkat edilen hususlar bankaların birbirine yakın büyüklüklere sahip olmaları, ilgili dönemi kapsayan finansal başarısızlık yaşadıkları dönemin 6 yıl öncesine ait verilerinin temin edilebilmesi ve aynı şehirde olmalarıdır. Bankaların finansal olarak başarısızlıkları 4 grup içerisinde açıklanmıştır. Bu faktörler; yönetim kalitesi, yerel ekonomik durum, çalışanların iş birliği ve genel ekonomik durum olarak belirtilebilir. Bu çalışmada kullanılan kademeli regresyon modeli, her adımla birlikte ileriye seçimin geriye doğru indirgenmesi anlamını taşımaktadır. Gerçekleştirilen çalışmadaki model ile bankaların iflas etme tarihlerinden 1 veya 2 yıl öncesinde %80 oranında finansal başarısızlık tahmininin doğru sonuçlar verdiği ifade edilmiştir. Modelin 2 yılı aşan süreçte finansal tahminlerinin başarı oranı düşmektedir.

Wilcox (1971), çalışmasında Beaver tarafından gerçekleştirilen çalışmanın sonuçlarını daha iyi açıklayan ve daha iyi bir finansal başarısızlık tahmini yapılmasını sağlayacak hipotezleri ortaya çıkaracak teorik bir model geliştirmeyi amaçlamıştır. Markov zinciri yöntemi uygulanan, yönetim yeteneği ve yeterli öz sermayenin dahil edildiği bu modelde, bu hususların firmaların finansal başarısızlıklarına ne şekilde etki ettiğinin belirlenmesi ile geçmiş çalışmalara göre daha gerçekçi sonuçlar ortaya çıkarıldığını belirtmiştir. Wilcox (1971) geliştirilen modelde firmaların yüksek ve düşük finansal başarısızlık riskini ayırmak için xy değerini kullanmıştır.

$$x = \frac{\text{Ortalama Net Gelir) (1 – Temettü Ödeme Oranı) (1 – Likit olmayan varlıklara yeniden yatırılan net nakit akışının ortalama oranı – temettüler}}{Stantart\ Sapma(\text{ Net nakit akışı – likit olmayan varlıklar için sermaye harcamaları – temettü}}$$

$$y = \frac{\lambda 1(\text{Varlıklar}) - \lambda 2(\text{Yükümlülükler})}{Stantart\ Sapma(\text{ Net nakit akışı – likit olmayan varlıklar için sermaye harcamaları – temettü}}$$

Ohlson (1980), yaptığı çalışmada lojistik regresyon yöntemini kullanarak firmaların finansal başarısızlıklarının tahmin edilmesini amaçlamıştır. Yaptığı bu çalışmada, önceki finansal başarısızlık tahmini çalışmalarına göre birden fazla farklılık yaratan nokta bulunmaktadır. Çalışmayı farklı kılan ilk özelliği, maksimum olabilirlik kapsamı içerisinde uyguladığı koşullu logit modeli kullanımını tercih etmiş olmasıdır. Bir diğer fark yaratan unsur, çalışmaya dahil ettiği firma sayılarının önceki çalışmaların aksine başarılı ve başarısız olarak eşit sayıda bulundurulmasının dışına çıkarak 2058 başarılı ve 105 başarısız firma olacak şekilde farklı sayılarda firmaya çalışmasında yer vermesidir. Çalışmaya dahil edilen firmaların 1970 ve 1976 yılları içerisinde faaliyet göstermelerine, bir endüstri koluna dahil olmalarına ve şirketin öz sermayelerinin borsada veya borsa dışındaki piyasada işlem görmelerine dikkat çekilmiştir.

Çalışmada yer verilen firmalara ait veriler işletmeler tarafından açıklanan 10-K finansal durum raporlarından temin edilmiş, diğer çalışmalarda karşılaşıldığı gibi Moody's derecelendirme kurumu kanalından elde edilmemiştir. Finansal başarısızlıkların zamanlama faktörüne dikkat eden bu çalışmada, 10-K finansal durum raporlarının verilerine yer verilmesi sonucunda firmaların başarısızlıklarının bu raporların yayınlanmalarından öncesinde mi sonrasında mı gerçekleştiğinin tespit edilmesi amaçlanmaktadır. İstatistiksel olarak firmaların başarısızlık yaşamalarına etki eden hususlar firmaların finansal yapıları, büyüklükleri, likidite güçleri ve performansları olarak sıralanmıştır.

Üç temel model oluşturulan çalışmada, şirketlerin finansal başarısızlıklarının 1 yıl, 2 yıl, 1 ve 2 yıl öncesinden tahmin edilmesi hedeflenmektedir. Bu üç modele ek olarak bir 4. model oluşturulmuş, ancak diğer modeller düzeyinde başarı sağlamadığı görülmüştür. İlk 3 model baz alınarak kullanılan 9 bağımsız değişken aşağıdaki gibi açıklanmaktadır:

SIZE = log (Toplam Varlıklar/GSMH fiyat seviyesi endeksi)
TLTA = Toplam Borçlar/Toplam Varlıklar
WCTA = Çalışma Sermayesi/Toplam Varlıklar
CLCA = Kısa Vadeli Borçlar/Dönen Varlıklar
OENEG = Eğer toplam borçlar toplam varlıklardan fazlaysa 1, değilse 0
NITA = Net Kar/Toplam Varlıklar
FUTL = Faaliyetlerden Fon Akışı/Toplam Borçlar
INTWO = Son iki yıl için Net Kar negatif ise 1, değilse 0
CHIN = $(NIt - NIt{-}1\ )/(|NIt\ | + |NIt{-}1\ |)$

(N1, net kar olarak gösterilmiştir.)

Önceki çalışmalara göre bu bağımsız değişkenler içerisinde CLCA, INTWO ve TLTA finansal başarısızlık tahmini üzerinde pozitif etki yaratırken, NITA, FUTL, CHIN, SIZE ve WCTA başarısızlık tahmini üzerinde negatif etki yaratmıştır. OENEG değişkeninin ise finansal başarısızlık tahmini yapılabilmesi için belirsiz durumda olduğu belirtilmelidir. Çalışmada yer alan 1.model için finansal başarısızlığın doğru tahmin edilme olasılığı %96.12 , 2.model için %95.55 ve 3.model için ise %92.84 olarak belirtilmiştir.

Taffler (1983), doğrusal diskriminant analizi yöntemini kullandığı çalışmasında 1969 ve 1976 yılları içerisinde Londra Menkul Kıymetler Borsa'sında yer alan 46 başarılı ve 46 başarısız imalat firmasının finansal verilerini kullanmıştır. Başarılı ve başarısız firmaların eşleştirmelerinde diğer çalışmasının aksine endüstrilerinin nitelikleri ve varlıklarındaki büyüklükleri dikkate alınmıştır. Finansal başarısızlığın tahmin edilmesini en iyi belirleyecek finansal oran kombinasyonunu oluşturma amacı doğrultusunda Taffler, 1982 yılındaki çalışmasına benzer özellik gösteren Stepwize Doğrusal Diskriminant Analizi'ni kullanmıştır. Bağımsız değişken olarak 4 finansal oran bulunan modeldeki değişkenler aşağıdaki gibidir:

X1 = Vergi Öncesi Kar/Ortalama Kısa Vadeli Borçlar

X2 = Dönen Varlıklar/Toplam Borçlar

X3 = Kısa Vadeli Borçlar/Toplam Varlıklar

X4 = (Dönen Varlıklar-Stoklar-Kısa Vadeli Borçlar) /(Net Satışlar-Vergi Öncesi Kar+ Amortismanlar)

Çalışmanın sonucunda modelin finansal başarısızlığı tahmin etme olasılığının başarılı firmalar için %100, başarısız firmalar için ise %95.7 oranında olduğu görülmüştür.

1984 yılında Fulmer, Moon, Gavin ve Erwin tarafından gerçekleştirilen çalışma ile Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) faaliyetlerini sürdüren 60 firmaya ait verilerden yararlanılarak finansal başarısızlığın tahmin edilmesi için bir model geliştirilmesi amaçlanmıştır. Seçilen 30 başarılı ve 30 başarısız firmanın verilerinin kullanıldığı çalışmada, Çoklu Diskriminant Yöntemi uygulanmıştır. Öncelikle 40 adet finansal oran kullanılan çalışmada, firmaların sermaye yapısı, borç ödeme gücü,

likidite ve karlılık yönlerini açıklayan oranlar içerisinde en uygun finansal oran kombinasyonunun belirlenmesi hedeflenmiştir.

H Skor adı verilen diskriminant fonksiyonunun sonucu firmaların finansal açıdan bulundukları başarı düzeylerini temsil etmektedir. Altman (1968) çalışmasında yer alan Z Skor ve Springate (1978) çalışmasındaki S Skor değerlerinin benzer niteliğinde olan H Skor da belirlenmiş bir skor değerinin altında veya üstünde kalması ile değerlendirilmektedir. Ortaya çıkarılan bu modeldeki değişkenler aşağıdaki şekildedir:

X1 = Dağıtılmamış Karlar/Toplam Varlıklar

X2 = Satışlar/Toplam Varlıklar

X3 = Vergi Öncesi Kar/Öz sermaye

X4 = Nakit/Toplam Borç

X5 = Toplam Borç/Toplam Varlık

X6 = Kısa Vadeli Borç/Toplam Varlık

X7 = Log (Maddi Duran Varlık)

X8 = Çalışma Sermayesi/Toplam Borç

X9 = Log Faiz ve Vergi Öncesi Kar/Faiz

Fulmer vd. (1984) oluşturulan Diskriminant Modeli doğrultusunda H Skoru 0'dan yüksek olan firmalar için finansal açıdan başarılı oldukları, 0'dan düşük olan firmalar için ise finansal açıdan başarısız oldukları ve iflas riski ile karşılaşma ihtimallerinin bulunduğu ifade edilmiştir. Bu modelin finansal başarı ve başarısızlık tahmini üzerinde %81 oranında başarılı sonuçlar verdiği tespit edilmiştir.

Springate (1978) çalışmasında Altman Z Skor Modeli'nin daha kapsamlı hali olan bir model geliştirmiştir. İmalat sektöründe yer alan 40 firmanın verilerinin analiz edilmesiyle finansal başarısızlıklarının tahmin edilmesi amaçlanmıştır. Literatürde yer alan 19 finansal oranın dahil edildiği Çoklu Disktiminant Yöntemi kullanılan çalışmada farklı ağırlıklar verilen 4 oran seçilmiş ve ortaya çıkan diskriminant fonksiyonu sonucunda elde edilen değer S Skoru olarak adlandırmıştır. S Skoru değeri, Altman'ın (1968) çalışmasında yer verdiği Z Skoru ile benzerlik göstermekte ve kritik değer olarak belirlenmiş değerin altında veya üstünde kalan sonuçlara göre firmaların finansal başarı ve başarısızlıklarını göstermektedir. Modelde kullanılan değişkenler aşağıdaki gibidir:

X1 = Çalışma Sermayesi/Toplam Varlıklar
X2 = Faiz ve Vergiden Önceki Kar/Toplam Varlıklar
X3 = Vergi Önceki Kar/Kısa Vadeli Borçlar
X4 = Satışlar/Toplam Varlıklar

Finansal başarısızlık tahmini yapılmasında bu modelin %92,5 oranında başarı sağlamakta olduğu görülmüştür. Çalışmadaki diskriminant fonksiyonunun analizlerine göre S Skoru %86,2'nin üzerinde olan firmalar başarılı ve finansal açıdan sıkıntısız olarak kabul edilirken, S Skoru %86,2 nin altında olan firmaların ise finansal açıdan sorunlu ve iflas riski taşıyan firmalar olarak kabul edilmiştir.

Blum (1974), finansal piyasa verilerini kullandığı çalışmasında 'Başarısız İşletme Modeli' adını verdiği bir model geliştirmiştir. Firmaların başarısız olarak adlandırılması için vadesi gelen borçlarına ait ödemeleri gerçekleştirememeleri, borçlarını karşılamak için finansal kuruluşlar ile aralarında anlaşma yoluna gitmeleri veya iflas etmeleri koşullarının mevcut olması gerekmektedir. Çalışmada 1954 ile 1968 yılları içerisinde ABD'de faaliyetlerini yürüten 115'i başarılı ve 115'i başarısız işletmenin verilerinden yararlanılmıştır. Şirketlerin çalışma kapsamına dahil edilmesinde firmaların çalışan sayıları, firmaların hangi yıllar içinde faaliyet gösterdiği ve faaliyetlerini sürdürdükleri endüstri alanı gibi faktörler göz önüne alınmıştır.

Nakit akışı temeline dayanarak geliştirilen bu modelde 12 finansal oran kullanılmış ve bu oranlar karlılık, likidite ve değişkenlik boyutlarını temsil etmiştir. Başarısız İşletme Modeli'ni güvenilir bir finansal başarısızlık tahmin modeli olarak savunan Blum (1974), bunun sebebini modelde yer alan değişkenlerin finans teorisi esasına göre seçilmesine ve sonuçların titizlikle onaylanmasına bağlamaktadır. Çalışmada uygulanan modelin finansal başarısızlığı tahmin etmesinde başarı derecesinin başarısızlık yaşanan yıla yakınlaştıkça arttığı belirtilmiştir. Başarısız İşletme Modeli'nin

analizi sonuçlarına göre başarısızlıktan 1 yıl öncesi için %94, 2 yıl öncesi için %80, 3,4 ve 5 yıl öncesi için ise %70 oranında doğru tahmin elde edildiği görülmüştür.

Sinkey ve Walker (1975) çalışmaları kapsamına temin ettikleri verileri FDIC'ten (Federal Deposit Insurance Corporation – Federal Tasarruf Mevduatı Sigorta Kurumu) almışlardır. FDIC'ın finansal açıdan sorunlu olan bankalar listesinde yer alan 62 banka çalışmaya dahil edilmiştir. Bankaların seçiminde benzer büyüklükte bankalar olmalarına, finansal oranların bankaların finansal tablolarından yararlanılarak hesaplanmış olmasına ve finansal açıdan sorunlu ile sorunsuz bankaların finansal davranış özelliklerinin karşılaştırılabilir olmasına dikkat edilmiştir. Bu çalışmada finansal başarısızlığın finansal oranlar ile tahmin edilmesi amacıyla tek değişkenli varyans analizi kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan oranlar sermaye yeterliliği, verimlilik, likidite ve karlılık olarak 4 grupta incelenmiştir. Sinkey ve Walker'in (1975) çalışmasına ait sonuçlar aşağıdaki şekilde listelenebilir:

-1970 ve 1971 yılları devlet tahvilleri veya nakitlerinin tüm varlıklara olan oranı olumlu sonuçlar vermektedir.

-1969, 1970 ve 1971 yılları içerisinde sermaye yeterliliğini gösteren kredi / sermaye oranının istatistiksel olarak sorunlu ve sorunsuz bankalara göre farklı sonuçlar gösterdiği tespit edilmiştir.

-1970 ve 1971 yıllarında net kar / toplam varlıklar oranı gibi verimlilik oranlarının istatistiksel olarak sorunlu ve sorunsuz bankalara göre farklı sonuçlar gösterdiği tespit edilmiştir.

BÖLÜM II

ENTEGRE RAPORLAMA

2.1. Entegre Raporlamanın Tanımı

Entegre raporlama, temelinde entegre düşünce yer alan, kurumların kısa, orta ve uzun vadede yarattıkları değeri stratejik ve bütüncül bir anlayışla paydaş gruplarına iletebilen yeni bir kurumsal raporlama çeşididir (Sultanoğlu ve Akdoğan, 2020). Entegre raporlama organizasyonların faaliyetlerini yürütme alanlarını ticari, sosyal ve çevresel bağlamda yansıtarak kurumların stratejileri, yönetimleri, performansları ve beklentileri hususlarını bir araya toplar. Kuruluşun yönetimini nasıl gösterdiğinin ve şimdi ile gelecekte nasıl bir değer yarattığının açık ile özlü bir şekilde sunumunu sağlar. Entegre raporlamanın temeli entegre düşünce ve sistem üzerine kuruludur, sadece bir raporlama sürecinden ibaret değildir (IIRC,2018).

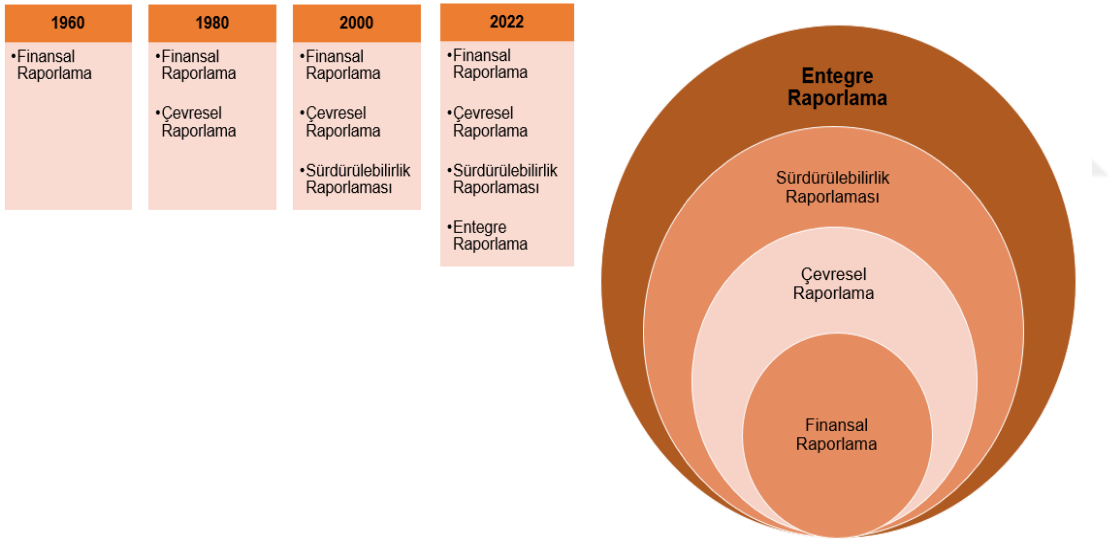
Entegre Raporlama, tek belgede finansal ve finansal olmayan bilgilerin yer aldığı yeni bir kurumsal raporlama aracıdır (Vitolla & Raimo, 2018). Entegre Raporlama, işletmenin tüm paydaşlarına finansal verilerin dışında finansal olmayan verileri de kapsayacak şekilde şeffaf ve bütüncül bir bilgi sunmayı amaçlamaktadır. İşletme içi ve dışı tüm paydaşlar için faaliyetlerinde kısa, orta ve uzun vadede bir çerçeve ortaya koyan bilgiler içermektedir. Entegre raporlama sadece finansal veriler üzerinden hazırlanmış bir rapor olmanın dışına çıkarak sosyal, ekonomik ve çevresel faktörlerin de incelenmesi doğrultusunda raporlama alanının genişletildiği yeni bir kurumsal raporlama sistemini içermektedir. Entegre raporlamanın literatürdeki farklı tanımlamalarının arasında diğer kurumsal raporlamalardan farklı olarak ortaya koyduğu değer yaratma kavramı önem kazanmaktadır.

Finansal rapor ve sürdürülebilirlik raporlarının yetersiz kaldığı noktada, işletme faaliyetlerinin sadece kısa vadede değil gelecekte de değer yaratması amacı olan entegre rapor, önceki raporların sunduğu mali verilere ek olarak finansal olmayan verileri ile firmaların performansları ve karar almalarında etkili olan tüm faktörleri üzerinde etki yaratmaktadır. Tüm raporların birleşik hali olarak görülebilen entegre rapor hem kullanıcıları açısından en güncel raporlama yöntemi olarak, hem de firmaların kapsamlı şekilde bilgilerini sunmayı sağladığı bir rapor olarak günümüzde tercih edilebilmektedir.

2.2. Entegre Raporlamanın Gelişim Süreci

Mali raporların kullanıcıların ihtiyaç duyduğu bilgilerin sağlanmasında yetersiz kaldığı hususlarda bilgi kullanıcılarına yönelik olarak gerekli ve bütüncül bilgi sağlamak amacıyla finansal raporlama yıllar içinde çevresel raporlama, sürdürülebilirlik raporlaması ve entegre raporlama olarak gelişim göstermiştir (Sultanoğlu ve Akdoğan, 2020).

Küreselleşen ve teknolojik yenilikler sonucunda değişen dünyada şirketlerin finansal bilgilerinin yer aldığı finansal raporların anlaşılmasındaki güçlükler ile daha bütüncül bir raporlamaya olan ihtiyaç artmıştır. Yüzyılın başından itibaren bağımsız şekilde çevresel raporlama, sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik raporlamasının ötesine geçen bir anlayış olarak şirketlerin yıllık raporlarının sürdürülebilirlik ile yönetim bilgilerinin bütünleşmesini sağlayan kapsamlı bir rapor arayışı ortaya çıkmıştır (Solomon ve Maroun, 2012).



Şekil 1. Entegre Raporlama Gelişim Süreci

Kaynak:.EY. (2014). Integrated reporting Elevating Value. https://assets.ey.com (Erişim Tarihi: 01.04.2022)

Entegre sunum kavramı kurumsal raporlama çerçevesinde 1970'li yılları ardından ortaya çıkmıştır.1975 yılında Birleşik Krallık Muhasebe Standartları Yönlendirme Komitesi (UK Accounting Standards Steering Committee - UKASSC) tarafından yayınlanmış olan The Corporate Report içerisinde hazırlanan raporların sadece finansal yöneticilerin ve belirli paydaşların değil, entegre bir

anlayışa sahip olarak tüm rapor kullanıcıların anlayacağı şekilde hazırlanması gerektiği belirtilmiştir (Kaya, Aygün ve Yazan, 2016).

Yatırımcıların ve paydaşların güvenini sağlamak üzerine yaygınlaştırılan finansal raporlamalar ülkeler arasında raporlamaya ait standartların farklılıkları sebebiyle yatırımcıların doğru karar vermelerinde zorluk yaşamalarına sebep olmuştur. Bu amaçla 1973 yılında Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi (International Accounting Standards Committee - IASC) tarafından Uluslararası Muhasebe Standartları (International Accounting Standards - IAS) sunulmuştur. Uluslararası standardın sağlanacağı ortak bir raporlama dili yaratması amacıyla güncel bir raporlama olarak 2001 yılında Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (International Financial Reporting Standards - IFRS) adını almıştır (Büdeyri ve Kısa, 2016).

Güney Afrika'da kurumsal yönetimin teşvik edilmesi için öncü niteliği taşıyan ilk King Report 1994 yılında yayınlanmıştır. Siyasi, çevresel ve sosyal güçlüklerin sonucunda işletmeleri odak noktası paydaş olan kurumsal yönetim raporlaması vasıtasıyla sosyal, yönetim ve çevresel uygulamalara dahil olmaları konusunda zorlamıştır. Yönetim süreçlerinin ve raporlamanın daha etkin bir entegrasyon sağlaması için 2002 yılında King II raporu yayınlanmıştır. Birleşik Krallık şirketleri 2007 yılında Sürdürülebilirlik için Muhasebe-Birleşik Raporlama (Accounting for Sustainbility - A4S-Connected Reporting Framework) çerçevesinde geliştirilmelere yönelik teşviklerle raporlarında entegrasyona önem vermeye başlamışlardır.2009 yılında yayınlanan King III işletmelerin performansı, stratejisi, sürdürülebilirliği ve risk hususlarını içeren bilgilerin yer aldığı raporlama yapmaları gerektiğini açıklamıştır (Solomon ve Maroun,2012). Entegre raporlama uygulamasına ilişkin ilk yönelim, borsaya kote olmuş tüm şirketlerin King III (King Code of Governance Principles for South Africa) (2009) raporuna uyum sağlayan ve entegre raporlamayı zorunlu hale getiren, 2010 yılında Johannesburg Menkul Kıymetler Borsası (JSE) tarafından gerçekleşmiştir (KPMG,2012).

2009 yılında gerçekleşen Sürdürülebilirlik İçin Muhasebe (Accounting for Sustainability - A4S) görüşmesinde, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (International Accounting Standard Board - IASB) ile sürdürülebilirlik standartlarının düzenlenmesinden sorumlu kuruluş olan Küresel Raporlama Girişimi (GRI -Global Reporting Initiative)'nin bir araya gelerek entegre bir raporlama oluşturmaları ve raporlama standartlarını belirlemeleri kararına varılmıştır (Yanık ve Türker, 2012).

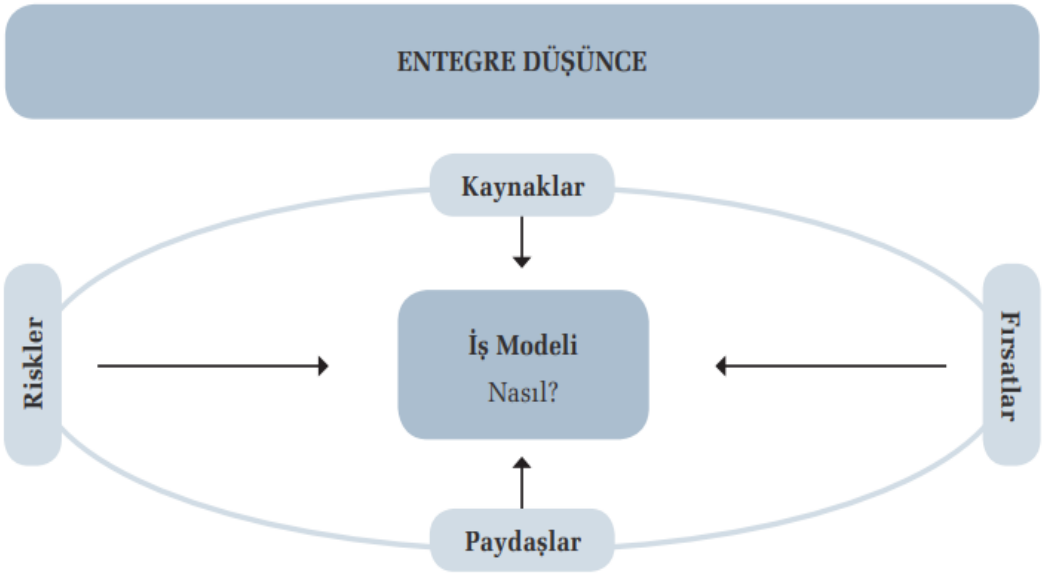
Entegre raporlama hazırlayan şirketler için 2011 yılında Johannesburg Borsası'nda dünyanın ilk rehber niteliğindeki belgesi yayınlanmıştır. Dünya'daki 30 en büyük borsa içerisinden sadece

birkaç tanesinin finansal olmayan raporlama konusunda rehberlik sağlamasından dolayı bu belge emsal teşkil etmektedir. Güney Afrika'nın ihtiyacına yönelik olan entegre raporlama, daha sürdürülebilir bir ekonomik, çevresel ve sosyal toplumun oluşturulması için önemli bir adımdır (Eccles ve Saltzman, 2011).

2013 yılında entegre raporun Türkiye'de yaygınlaştırılması amacıyla TÜSİAD tarafından Yatırım ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu (YOİKK)'na proje sunulmuş ve Türkiye'de yer alan şirketlere rehberlik niteliği sağlayacak ilk kitap yayınlanmıştır. Türkiye'de 2015 yılında entegre rapor gelişiminin takip edilmesi ve entegre düşüncenin yaygınlaştırılması amacıyla Entegre Raporlama Türkiye Ağı (ERTA) kurulmuştur (ERTA 2021).

2.3.Entegre Raporlamanın Amacı

IIRC tarafından uzun vadeli bir vizyon benimsenerek, özel sektör ve kamu sektöründeki kurumsal raporlamalara entegre düşünce üzerinde odaklanan bir bakış açışı getirilerek kurumsal uygulamalarda kullanılacak entegre bir rapor sunulmasını sağlamak amacıyla entegre raporlama ortaya çıkmıştır.



Şekil 2. Entegre Düşünce

Kaynak: King, M., Roberts, L. (2017). Entegre Düşünce. (E. Erimez, Çev.), Argüden Yönetişim Akademisi Yayınları

Üretkenlik gösteren ve etkileyici bir sermaye dağılımı sonucunda ortaya çıkan entegre düşünce ve raporlama, kurumsal sürdürülebilirlik ile denge için destek niteliğindedir.

Kurumlar tarafından hazırlanan entegre rapor ile ulaşılması beklenen amaçlar ise aşağıdaki gibidir: (IIRC,2021)

- Finansal sermaye sağlayıcılarına, sermayenin daha verimli olacak şekilde dağıtılması için kalitesi yüksek olan bilgi temin etmek

- Kurumların değer yaratma süreçleri üzerinde maddi etkisi olan tüm unsurları kurumsal raporlamaya dahil ederek birleştirici bir yaklaşım sunmak

- Sermaye öğelerinin yönetilmesinin ve hesap verilebilirliğinin güçlendirilmesinin yanında bunların birbirleri ile bağlılık ilişkilerinin anlaşılması

- Entegre düşünce kapsamında kısa, orta ve uzun vadeli değer yaratma sürecine, karar alma ve uygulama süreçlerine yardımcı olmak

IR çerçevesi, dünya çapında entegre raporlama hazırlamak isteyen tüm kurumlara fayda yaratacak ve kurumsal raporlamalarının içeriklerine uyum gösterecek nitelikte yenilikler katmalarını sağlama amacı gütmektedir. Entegre raporlama uzun dönemde değer yaratma özelliği ile diğer kurumsal raporlamalardan farklılık göstermektedir. Şirketlerin yönetim düzeyinde entegre düşünce yapısını oluşmasını sağlayarak stratejik ve gelecek odaklı, sermaye öğeleri ve içerik öğelerinin arasında aktif şekilde ilişki kurarak bilgiler arası bağlantının sağlanmasını amaçlamaktadır.

2.4.Entegre Raporlama Yapısı

Belirli bir düzenlenmeye tabi olan kurumsal raporlara karşın entegre rapora ait kabul edilmiş bir raporlama modeli bulunmamaktadır. Entegre rapor farklı düzenlerde hazırlanabilmekle birlikte belirlenmiş prensipler doğrultusunda da hazırlamaktadır. Kuruluşların entegre rapor ihtiyaçlarına cevap verilmesi amacıyla IIRC tarafından kuruluşlara rehberlik niteliği taşıyan Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi ortaya çıkarılmıştır. Yayınlanan çerçevede rapora ait bir şablon bulunmamakta, ancak entegre raporun oluşturulmasına temel olan Kılavuz İlkeleri ve İçerik Öğeleri açıklanmaktadır.

IR Çerçevesi prensiplere dayalı bir yaklaşım olarak sunulmaktadır. Kurallar dahilinde olmayan bu raporlama ile hedeflenen, firmaların kendilerine uygun olan bir raporlama ortaya çıkarabilmelerini sağlamaktır (Aras ve Sarıoğlu, 2015).

IR çerçevesini oluşturan temel kavramlar aşağıdaki şekilde açıklanmaktadır (EY, Integrated Reporting Elevating Value, 2014):

- Sermaye Öğeleri
- Değer Yaratma
- Kuruluşun İş Modeli

Şekil 3. Değer Yaratma Süreci

Kaynak: ERTA. (2021). www.entegreraporlamatr.org. (Erişim Tarihi : 31.03.2022)

2.5.Entegre Raporlama Kısıtları

Entegre raporlamanın mali olmayan verilerinin ölçülmesi konusunda bir standardı bulunmamasından ötürü ölçülebilir olmaması, şirketlerin mali sonuçları üzerinde performans değerlendirmesinin yapılması konusunda zorluk yaratmaktadır. Bu bilgiler doğrultusunda karar alınması da güçleşmektedir. Bir başka zorluk ise Güney Afrika'nın entegre raporlama sürecini

uygulama zorunluluğu bulunmasına karşılık uluslararası boyutta entegre düşünce sistemini benimseyen ve uygulayan kurumların az olmasıdır (Demir, 2019).

IIRC (2011) tarafından yayınlanan Towards Integrated Reporting: Communicating Value tartışma metninde entegre raporlamanın zorlukları çeşitli paydaşlar açısından ele alınmıştır. Bunlar aşağıdaki şekilde sıralanmıştır: (IIRC, 2011)

- Raporlama kuruluşları
- Yatırımcılar
- Politika yapıcılar, düzenleyiciler ve standart belirleyiciler
- Diğer paydaşlar

Raporlama kuruluşları açısından belirli noktalar ise aşağıdaki gibidir: (IIRC,2011)

Düzenleme: Entegre raporlama farklı ülkelerde yetki alanlarının aynı olmamasından ötürü farklı yerel düzenlemelere sahiptir. Buna bağlı olarak entegre raporlamanın farklı ülkelerde farklı hızlarda gelişmesi öngörülebilmektedir.

Yöneticilerin Görevleri: Yönetimde üst düzeyde sorumluluğu olan kişiler mevcut yetki alanlarında tutarlı olmayabilmektedir. Entegre raporun önem verdiği nokta bunun bir sonucu olarak entegre rapor kullanıcıları için farklılıklar gösterebilmektedir.

Yöneticilerin Sorumlulukları: Yeni ve gelişmekte olan konuları kapsamına alması ve geleceğe odaklanması ile yöneticilerin sorumluluk alanlarındaki endişelerinin incelenmesini gerektirebilmektedir.

Ticari Gizlilik: Kurumların gereken durumlarda stratejilerine yoğunlaşmalarını gerektirmektedir. Rekabet sağlayabilecek verilerin ortaya çıkartılmasında şirket bilgilerinin paylaşılmasına ait risklerin analiz edilmesi gerekmektedir.

Kapasite Gelişimi: Entegre raporlamanın sunulması için rapora konu olacak alanlarda bilgi birikimi gerekmektedir. Bu kapasite artışını gerçekleştirmeye yardımcı olmak için IIRC tarafından Pilot Program sunulmaktadır.

Bilgi Sistemleri: Bilgiye erişerek aralarında bütünlüğün sağlanması için kuruluşların bilgi sistemleri kurması gerekmektedir. Ayrıca kurulan sistemin güçlendirilmesi konusunda devamlılık sağlanmalıdır.

Yatırıcımlar açısından dikkat edilmesi gereken hususlar iki farklı noktada incelenebilir: (IIRC, 2011)

Finansal ve finansal olmayan bilgilerin analitik araçlar ile incelenmesi sağlanmalıdır. Tedarik zincirinin yatırım basamaklarında teşviklerin odak noktası kısa vadeli amaçlara odaklanmaktadır. Entegre raporlama ile düzenleyici ya da düzenleyici olmayan tarafların uzun vadede yatırım odaklı bakış açısı sağlamaları desteklenebilir.

Politika yapıcılar, düzenleyiciler ve standart belirleyiciler tarafından ise aşağıdaki konular ele alınmaktadır:

Mevzuat, Standartlar ve Yönetmelikler: Belirli mevzuat ve standartların incelenmesi bir süreç gerektirmektedir. Bu süreç içerisinde kaynak temini, zaman yönetimi, yasal gereklilikler, liderlik ve koordinasyon mekanizmaları devreye girmektedir. Değişiklik taleplerinde yargı farklılıklarının ortaya çıkmasına sebep olabilir.

İş Gizliliği ve Sorumluluk: Entegre raporlama ile odak konularının kapsamlarının genişlemesi ile bu yeni ve gelişmiş bilgiler hakkında paydaşlar tarafından bilgi alma talebi doğacaktır. Yönetim ve yöneticilerin bilgi güvenliğini sağlamaları ve işlerin sorumluluğunu üstlenmeleri ile kullanıcılar açısından güven teşkil edilmesinin sağlanması gerekecektir.

2.6.Entegre Raporlamanın Yararları

Entegre raporlama, kullanıcıları olan finansal sermaye sağlayıcıları, iş ortakları, müşteriler, tedarikçiler, çalışanlar ve politika yapıcıları dahil tüm paydaşlarına ihtiyaç duydukları bilgileri sunarak fayda yaratmayı gözetmektedir.

Kuruluş ve rapor kullanıcıları açısından entegre raporun sağlayacağı faydalar aşağıdaki şekildedir: (Elmacı ve Sevim, 2017)

- Kurumlar, zaman ve maliyet yönetimi açısından tasarruf sağlamakla birlikte kurum içi süreçlerinin güçlendirilmesini ve iyileştirilmesini de sağlarlar.

- Rapora konu olan kuruma güven artar, itibarı açısından katkı sağlanır.

- Denetim süreçleri ve iç iletişim kolaylaşır.

- Yönetimin doğru kararlar almasına katkı sağlar.

- Kurumun şeffaflık doğrultusunda geliştirilmesine katkı sağlar.

- Kurum içindeki bölümler arası koordinasyon oluşmasını sağlar.

- Değer yaratılma sürecinde paydaşlar için rehberlik edilmesini sağlar.

- Fırsatların değerlendirilmesi ve tehditlerin önlenmesi sürecinin iyi yönetilmesini sağlar.

- Paydaşlar ve kurum arasında güven ilişkisinin kurulmasını sağlar.

- Paydaşlar ile kuruluşun arasındaki iletişimi güçlendirir ve aralarındaki ilişkinin sürdürülebilir olmasına dikkat edilmesini arttırır.

- Tüm rapor kullanıcılarının ve paydaşların, yaratılmış ya da yaratılacak olan değere odaklanmaları sağlanır.

- Toplumsal, sosyal ve çevresel riskler ile fırsatların saptanmasına yardımcı olur.

Kurumsal vizyon ve değer odaklı entegre bir rapor, kuruluşun değerlerini ne kadar içselleştirdiğini, kurumun dışında ise değerlerini nasıl dışsallaştırdığını açıklamak amacıyla kurum performansının farklı boyutlarını bir araya getirir. Entegre rapor, kurumların karşılaşabileceği iç ve dış risk faktörlerinin belirlenmesini sağlamakta ve bunlara karşı önlemlerin alınmasına yardımcı olmaktadır (Morros, 2016).

2.7.Entegre Raporlama Kılavuz İlkeleri

Entegre rapor oluşturulması sürecinde doğru ve şeffaf bir rapor ortaya çıkarılması için belirlenmiş ilkeler doğrultusunda hareket edilmelidir. Bu ilkeler, bilgilerin raporlanması sürecinde yön belirleyici bir husus oluşturmaktadır.

2.7.1. Stratejik Odak ve Geleceğe Yönelim

Kuruluşların hazırladığı entegre rapor içerisinde kuruluş stratejisinin içeriği hakkında bilgi vermeleri, stratejik olarak kısa, orta ve uzun vadedeki hedeflerini paylaşmaları beklenmektedir. Mevcut pazardaki konumu için kuruluş tarafından zayıf ve güçlü yönlerinin analiz edilmesi ile değer yaratma sürecinde oluşabilecek fırsatların ve karşılarına çıkabilecek risklerin kullanıcılarına sunulması şarttır. Şirketin geleceği açısından kararların verilmesinde kilit nokta, bu kararlarla yönetim sürecinin nasıl olduğunun belirlenmesi ve daha önce edindikleri tecrübelerinden çıkarımlarda bulunmalarının sağlanmasıdır (Berberoğlu, 2019; IIRC, 2013).

2.7.2.Bilgiler Arası Bağlantı

Entegre raporun kullanıcılarına sağladığı tüm bilgileri arasında bütünlük olmalıdır. Kurumun değer yaratma kabiliyeti üzerinde entegre rapora konu olan tüm faktörlerin etkisi bulunmaktadır (Battal, 2018). Entegre raporda yer alan bilgilerin birbirileri ile kopuk olmaması ve aralarındaki bağlantının rapor kullanıcıları açısından anlaşılabilir olması entegre raporun etkinliğini göstermekte ve kurumun itibarının artmasında katkı yaratmaktadır. Kurumlar hazırladıkları entegre raporlar içerisinde yer alan bilgilerin gerekliliğine ve birbirleri ile olan ilgi düzeylerine dikkat ederek raporda yer vermeye dikkat etmelidirler.

2.7.3.Paydaşlarla İlişkiler

Şirketlerinin devamlılığı için gerekli olan kaynakların temin edilmesi üzerinde paydaşlar önemli bir rol oynamaktadır. Görülür olmayan bir değere sahip olan itibar faktörü de kilit noktada yer almaktadır. Organizasyonların faaliyet alanlarının belirlenmesinde önemli noktadaki paydaşların göz önünde bulundurulması gerekir. Bu paydaşların belirlenmiş olması şirket stratejisinin belirlenmesine yön vermektedir. Şirketlerin paydaşlarına ne derece bağımlı olduklarının belirlenmesinde karşılarına çıkabilecek olası risk faktörlerinin ölçülmesi ve ortaya çıkan risklerin paydaşlarla olan ilişkilerini ne yönde etkilediği kapsamında aralarındaki ilişkinin açıklanması gerekmektedir. Şirketlerin yaratmış

olduğu değerlerin paydaşlar açısından nasıl bir etki yarattığı incelenmelidir. Paydaş grubundaki etkilerin şirkete olan bağımlılıklar üzerinde fark yaratıp yaratmadığı konusunda bilgi edinilmelidir. Paydaşlar açısından güven sağlanması için paydaşlar tarafından gelen geri bildirimlerin geleceğe yönelik şekilde ele alınması sağlanmalıdır (King & Roberts, 2017).

2.7.4.Önemlilik

Bir organizasyonun entegre raporu, kuruluşa ait kısa, orta ve uzun vadedeki değer yaratma kabiliyetini etkileyen bilgileri içermelidir. Entegre raporun hazırlık süreci ve sunum aşaması için önemli noktaların belirlenmesi sürecinde dikkat edilmesi gereken unsurlar bulunmaktadır. Bunlar aşağıdaki şekilde belirtilmiştir: (IRCSA,2011)

- Değer yaratılma derecesine bağlı olarak hangi konulara değinileceğinin seçilmesi

- İlgili konuların değer yaratma potansiyellerine göre önem derecelerinin belirlenmesi

- Konuların önem sırasına göre önceliklendirilmesi

- Mali veriler hakkında paylaşılması uygun görülen bilgilerin seçilmesi

Hem risk, hem de fırsatları içeren önemlilik derecesinin ölçülmesi süreci buna bağlı olarak olumlu ve olumsuz beklentileri ve sonuçları ortaya çıkarabilmektedir. Bu sonuçlar doğrudan kuruluşu etkileyebildiği gibi diğer paydaşların da etkilenmesine sebep olmaktadır. Etkili bir entegre raporun ortaya çıkarılması için kurumun ve bu kuruma finansal sermaye sağlayan paydaşların birbirleri ile koordine biçimde yönetim süreçlerine dahil olmaları sağlanmalıdır. Değer yaratma potansiyeli veya ihtimali olan konular üzerinden ele alınarak entegre rapora dahil olacak konular belirlenmelidir. Kurumun stratejisi, beklentileri ve yönetimi ne şekilde etkileyeceği düşünülerek konuların seçilmesine karar verilmelidir. Konuların seçilmesinde önemli noktada yer alan paydaşların düşünceleri de göz önünde bulundurulmalıdır. Uzun vadede sorun yaratabilecek konulardan kaçınılarak kısa vadeli planlar temelli konuların seçilmesi kuruluşun uzun dönemde sorunlar yaşamasa sebep olabilmektedir. Bu durum göz ardı edilmeden kuruluşun karşına çıkabilecek her konu ihtiyaç durumuna göre entegre rapora dahil edilmiş olmalıdır (IRCSA,2011).

Kuruluşlar önemlilik ölçütünün büyüklüğünü göze alırken aşağıdaki etkenleri değerlendirmektedir: (IRCSA,2011)

- Hangi zaman aralığında olduğu

- Nitel ve nicel faktörlerin ne olduğu

- Hangi etki alanına sahip olduğu,

- Stratejik, finansal, itibari ve operasyonel bakış açısının ne olduğu

Entegre raporun çerçevesinin belirlenmesinde önemli rollerden biri raporun sınırının belirlenmesidir. Bu sınır finansal raporu hazırlayan kurum ve değer yaratma sürecinde katkısı bulunan paydaşlar ile belirlenmektedir.

2.7.5.Kısa ve Öz Olma

Hazırlanan entegre rapor içeriğinde kısa bilgilere yer verilerek konunun özüyle ilgili veriler yer almalıdır. Şirketin yönetim şeklini ve yapısını, şirketin benimsediği stratejik kararları ile performans gösterdiği alanları kurumun ve paydaşların anlaması amacıyla ilgisiz bilgilere yer vermemesi önemlidir. Diğer kılavuz niteliği taşıyan ilkeler ile özlük ilkesi karşılaştırıldığında aralarında bir denge sağlanması amacı olmalıdır. Kısa ve öz bir entegre raporun ortaya çıkması, tekrar eden bilgilerden kaçınmak ve mantık çerçevesinde bir yapıya sahip olmayı gerektirmektedir. Entegre rapor, sıklıkla değişime uğramayan bilgiler içermeli ve yalın bir dil kullanılması tercih edilmektedir (IIRC,2021).

2.7.6.Güvenilirlik ve Eksiksizlik

Entegre rapor pozitif bilgileri içermesinin yanında negatif bilgileri de içermelidir. Bu dengenin sağlanması ile entegre raporun güvenilirliğinden bahsedilebilir. Raporun güvenilirliğinin arttırılmasında iç kontrol mekanizmaları, iç denetim ve paydaşların katılımından yararlanılmaktadır (IIRC,2021).

Denetim kurulunun öncelikli rolü, güvenli bilgiler temeline dayanan bir rapor sağlanması ile farklı ya da çelişkili bulunan konuların ayrıştırılması hususunda yönetime fayda sağlamak olmalıdır. Denetim komitesi güvenilirliğin arttırılması ile ilgili olarak yönetim kadrosuna sürdürülebilirlik raporu ve entegre raporlama konularında bağımsız kaynaklardan güvence temin edilmesi önerisinde bulunulmalıdır. Güvenilirliği arttırmaya dayalı bu hususlar, şirketin entegre raporlamaya karşı kendi

sorumluluk alanını azaltmaya yönelik bir durum yaratmaz (Institute of Directors in Southern Africa, 2009).

Entegre rapor hazırlanırken denetim sürecinin varlığı, yönetimden sorumlu olan kişilerin raporun incelenmesi ve bilgilerin doğruluğunun kontrol edilmesi aşamalarında yer almaları kritiktir. Dengeli bir rapordan bahsedilebilmesi, bilgilerin eksiksiz olarak sağlanması ile mümkündür. Rapor içindeki bilgilerin manipüle edilmeden paylaşılması, kurumun ve paydaşların lehine ya da aleyhine olabilecek sonuçların paylaşılmasının önüne geçilmemesi gereklidir (IIRC,2021). Tam ve gerçekçi bilgileri yansıtan bir raporun kapsamı, aynı konulara ilgi göstermekte olan sektörde yer alan diğer kuruluşların kararlarını da etkileme gücüne sahiptir.

2.7.7.Tutarlılık ve Karşılaştırılabilirlik

Entegre raporda yer alan bilgiler, belirli bir zaman aralığında kuruluşun performansını göstermelidir. Bu bilgilerin diğer kuruluşlar ile aralarında karşılaştırılabilir olacak şekilde uyumlu olması gereklidir. Belirlenmiş bir dönemdeki kurum performansının takibinin yapılması için karşılaştırılabilirlik şarttır. Karşılaştırılabilir ve güvenilir bir rapor için kullanılan bilgilere referans olan performans ile raporlama ilkelerinin değişkenlik göstermemesi gerekir. Etki yaratan bir değişiklik bulunması durumunda, bu değişikliğe ait nedenlerin açıklanması ve ortaya çıkardığı sonuçlara rapor içerisinde yer verilmesi gereklidir. Entegre raporda ayrıca önceden belirlenmiş hedefler belirtilmeli ve bu hedeflerin ne düzeyde gerçekleştirildiğine açıklık getirilmelidir (Aras & Sarıoğlu, 2015).

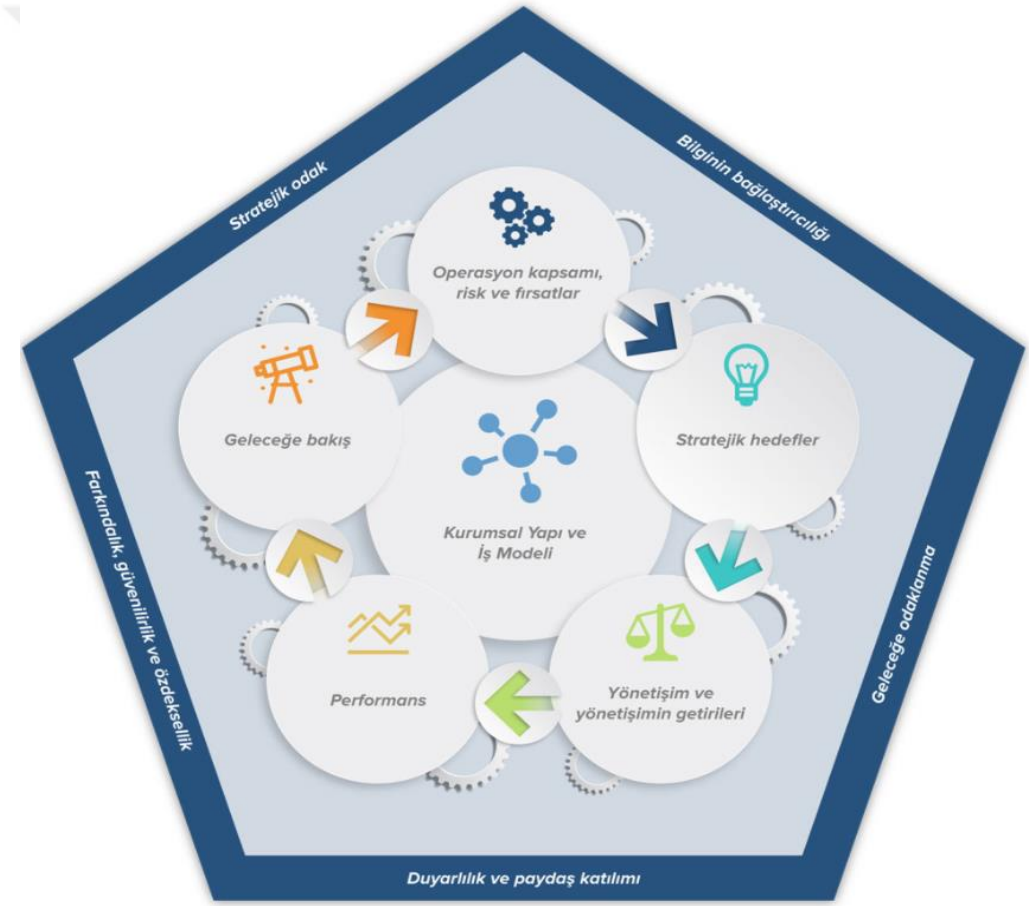
Şirketlerin sağlamış olduğu bilgilerin tutarlığı piyasadaki diğer şirketleri de etkilemektedir. İçeriği ve tutarlığı yüksek bir rapor, sermaye piyasalarının gelişimi üzerinde de etki yaratması sebebiyle önemlidir (EY,2016). Entegre raporun standarda sahip olmayan bir rapor olmasından kaynaklı olarak sunulan bilgiler kurumlar arasında farklılık gösterebilmektedir. Karşılaştırma yapılabilmesi için entegre rapor çerçevesinde açıklanmış olan içerik öğelerinden yararlanılmaktadır (Aras & Sarıoğlu, 2015).

2.8.Entegre Raporlama İçerik Öğeleri

Entegre raporlama çerçevesi içinde yer alan içerik öğeleri aracılığıyla raporda sunulan içeriklerle ilgili sorulara karşılık gelen cevapların verilmesi amacı güdülmektedir (Eldemir & Ataman Gökçen, 2019). İçerik öğeleri birbirine bağlı olsa da, aralarındaki sıralama değişkenlik gösterebilir. Bu

özelliği ile raporun incelenmesine yön veren sorulara belirli bir sıraya göre cevap verme standardı bulunmamaktadır. Bu bağlamda, raporun içerik öğeleri arasında bağlantı kurulmasına hizmet edilmektedir. Bir kuruluşun hazırlamış olduğu entegre rapor içeriği kendi kurum özelliklerine uygun şekilde belirlenmiş olacaktır. Buna göre içerik unsurlarının açıklanmasında rapora ilişkin sorular yöneltilerek raporda hangi bilgilerin cevaplarının bulunduğu, ne şekilde raporda gösterildiğinin belirlenmesi için rehber niteliği taşıyan bu ilkelerin uygulanması konusunda analiz yapılması gereklidir (IIRC,2021).

Bir entegre raporun oluşturulmasında rehber niteliği taşıyan bu öğeler aşağıdaki gibidir: (ERTA,2021)



Şekil 4. Entegre Raporlama İçerik Öğeleri

Kaynak: ERTA. (2021). www.entegreraporlamatr.org. (Erişim Tarihi : 31.03.2022)

2.8.1. Kurumsal Genel Görünüm ve Dış Çevre

Kuruluşun entegre rapora konu alan faaliyet alanın ne olduğu sorusunun cevabı verilmelidir. Bir şirketin organizasyon yapısını ve yönetim biçimini açık şekilde sunması gereklidir. Hangi pazarda

faaliyet gösterdiği, sosyal, ekonomik, çevresel ve finansal faktörlerin sağlamış olduğu kuruluş için değer yaratan ve bu değerin sürdürülebilir olmasının sağlaması ile kurumun genel görümünü yansıtan bilgilere ulaşılmalıdır (IRCSA,2011). Kuruluşun kültürü ve pazardaki konumunun tüm paydaşlar tarafından anlaşılmasını sağlamak hedeflenmelidir. Bir kurumun etkilenmesinde rol oynayan unsurlar kendi sektöründe, Dünya çapında ve makro ekonomik düzeyde de olabilir. Bunu faktörlerden bazıları aşağıdaki gibi açıklamıştır: (IIRC,2013)

- Önemli paydaşların talepleri

- Müşterilerin talepleri

- Rakiplerin tahmin edilen güçlü ve zayıf oldukları özellikleri

- Dünya üzerindeki ekonomik trendler ve tüm ekonomik koşullar

- Teknoloji çerçevesindeki yenilikler ve teknolojinin değişim hızı

- Kurumun yer aldığı etki alanındaki yasal düzenlemeler

- Kuruluşun içinde bulunduğu veya üzerinde etkisi olabilecek diğer ülkelerdeki siyasal koşullar

- Toplumsal konuları oluşturan eğitim, insan hakları, sağlık ve nüfus üzerindeki değişimler

- İklim koşullarının değişikliği ve ekosistem kaynaklı zorluklar

2.8.2.Kurumsal Yönetim

Bir entegre rapor, kurumun yönetim yapısının kısa, orta ve uzun vadedeki değer yaratma kabiliyetini ne kadar karşıladığının sorusuna cevap vermelidir. Kurumsal yönetim süreci hazırlanmış planlar dahilinde yönetilmelidir. Raporun kapsamının ne olacağı ve sınırlarının tespit edilmesi beklenmektedir. Doğru bir yönetişim sürecinin ilk adımı atanmış rollerin ve sorumlulukların plan dahilinde yer alan zaman aralığı içerisinde uygulanması ile sağlanabilir. Raporun çerçevesi ve sınırları iyi bir planlama ile ortaya çıkarılmaktadır. Kuruluşun karşılaşabileceği riskler ve fırsatlar raporda yer alan bilgilerin niteliği dahilinde kabul edilmesini gerektirmektedir (IIRC,2021).

Kurumsal yönetim uygulamalarına konu olan stratejik kararlar, kurum kültürü, yasal mevzuat ve düzenlemeler, yönetimin tecrübeleri ve ücret politikaları gibi etkenler raporda açık şekilde ifade edilmelidir (Berberoğlu, 2019).

2.8.3.İş Modeli

Entegre raporun cevap vermesi istenen sorulardan biri kurumun iş modelinin ne olduğu ve nasıl uyguladığıdır. Bir iş modeli oluşturan temel öğeler, işin girdileri, bu girdilerin ticari faaliyetler ile değer yaratmasını kısa, uzun ya da orta vadede hedefleyen çıktıların elde edilmesi ile sonuca varılmasını kapsamaktadır. İşletmelerin yönetimini etkileyen dış faktörlerle baş etme yöntemi bu unsurların birbirleri ile etkileşimini belirleyerek işin geliştirilmesine ve iş modelinin temellerini oluşturulmasına katkıda bulunur. İş modeli ile entegre raporun performansı, işin yönetimi ve beklentilerin önemli noktalarına odaklanmasına temel sağlanmış olmaktadır (Busco, Frigo, Quattrone, & Riccaboni, 2013).

Yatırımcılar açısından temel endişe yaratan unsurlar büyüme, üretkenlik ve riske maruz kalma durumudur. Bir iş modeli kısa, orta ya da uzun vadede oluşabilecek riskleri ve bu risklerin ne düzeyde olduğunun ölçülmesi ile üç açıdan kategorize edilmektedir (Deloitte, 2015).

İş modelinin etkinliğini arttıran özellikler aşağıdaki gibidir: (IIRC,2021)

- İş modeline konu olan ana öğelerin net şekilde açıklanması

- Ana öğeleri kolay bir şekilde gösteren şema hazırlanması

- Kurumun ait olduğu koşullarla uyum gösteren ve mantık çerçevesine dayalı bir metin akışı

- Önemli paydaşların kim olduğunun, dış çevre faktörlerinin ve diğer etkileyici unsurların açıklanması

2.8.4.Riskler ve Fırsatlar

IIRC tarafından kuruluşa özgü risk ve fırsatlar kısa, uzun ve orta vadedeki sermaye öğelerine olan etkileri ile bunların kalitesine, satın alınabilme özelliğine ve bulunabilirliğine bağlı olarak tanımlanır. Uluslararası entegre raporlama çerçevesinde kuruluşun faaliyet gösterdiği alandaki

koşulların, bağlantılı olduğu temel kaynakların ve bunlar arasında ilişkilerin incelenmesini ve kuruluşun karşısına çıkabilecek riskler ile fırsatların ne olduklarının tanımlanması gerekmektedir. Bir kuruluşun entegre raporunda faaliyet gösterdiği ticari, çevresel ve sosyal alanı, önemli paydaş gruplarının kim olduğu ve önemli kaynaklarının neler olduğu, bunlarla aralarındaki ilişkinin açıklanması gerekir. Kilit risk ve fırsatların açıklamasını ele alan bir entegre rapor, böylelikle bu unsurlar arasındaki karşılıklı bağımlılıkların içeriklerine yer vermektedir. IIRC tartışma belgesi risk konusu hakkında, riske konu olan önemli konuların ve bu risk faktörlerinin şirket stratejisi ile performansına yansıyan etkilerinin belirtilmesinin yanında söz konusu olabilecek risklerin ortadan kaldırılması ya da azaltılması için uygulanan veya planmış olan kararların net bir şekilde açıklanmasını önermektedir (PWC,2012).

2.8.5.Strateji ve Kaynak Aktarımı

Bir kurumun kısa, orta ve uzun vadedeki hedeflerinin ve bu hedeflere nasıl ulaşacaklarının cevabının entegre raporda sunulması gerekir. Kuruluşların stratejik amaçları doğrultusunda hangi kaynaklara ihtiyacı olduğu tanımlanmalıdır. Rapora konu olan hedeflerine ulaşmadaki başarı oranları ve bu hedeflerle ulaştıkları sonuçlar arasındaki ölçümü ne şekilde gerçekleştirecekleri açıklanmalıdır. İçerik öğeleri ile kurumun stratejisi ve kaynak aktarım planları arasında bağlantı sağlanması beklenmektedir. Kurumun stratejik hedefinin, tanımladıkları iş modeline olan uygunluk derecesi ölçülmelidir. Bunların yanında risk ve fırsatların stratejik planların üzerinde oluşturdukları etki düzeyinin açıklanması beklenmektedir. Bir kurumun hedeflerine ulaşırken rekabet avantajı sağlayacağı koşulların da belirtilmesi önem teşkil etmektedir. Ayrıca kuruluş stratejisi içerisinde sosyal ve çevresel konulara raporda ne kadar yer verildiğinin belirtilmesi gereklidir (Aras & Sarıoğlu, 2015).

2.8.6.Performans

Entegre raporun, kuruluşun belirli bir dönem içerisindeki stratejik hedeflerine ne düzeyde ulaştığını ve ulaşılan sonuçların sermaye öğeleri üzerindeki etkilerini açıklaması beklenir. Kilit paydaş gruplarında yaratılan etkinin anlaşılır olması ve şirkete bağımlılıklarının ölçülmesi gerekir. Bağımlılığı yüksek olan paydaş gruplarının, şirketin uzun vadedeki performansı ile yoğun şekilde ilgilenmeleri sağlanmış olacaktır. Paydaşlar ve şirketlerin arasında iki yönlü bir iletişim bulunması, şirketlerin paydaşlarından beklediklerine ve paydaşların net çıkarlarına nasıl karşılık vereceğini içermektedir (King & Roberts, 2017).

Yönetim kurulu tarafından yapılması gereken entegre düşünce temelinde fayda yaratılması için KPG'nin (Kilit Performans Göstergeleri) yazılı hale getirilmesi gereklidir. Bunun ardından KPG'lerin finansal ve finansal olmayan şeklinde ayrıştırılması şarttır. Üst yönetimin şirket stratejinde belirlenmiş hedeflerine ulaşmasının nasıl değerlendirileceği ve uygulanacak teşviklerin belirlenmesi sağlanmalıdır. Şirketin performans değerlendirmesi temelinde KRG ve KPG'ler yer almalıdır. Denetim sürecine tabi tutulması gereken bu göstergelerin stratejik hedefler ve ilişkili olan değer yaratma unsurlarının ölçülmesini sağlaması beklenmektedir. Kurumların performans hedeflerini gerçekleştirmesi için teşvik mekanizmalarının desteklemesi gerekmektedir. Performansın gerçekleştirilmesi için önemli bir nokta, finansal olmayan performans göstergelerinin, yönetimin ücret politikasında yer almasıdır (King & Roberts, 2017). Kuruluşların yasal yönetmeliklere veya kanunlara uygun hareket etmemesi sonucunda faaliyetleri üzerinde önemli etki yaratma olasılığının ortaya çıkmakta olduğuna kurumun performans açıklamalarında yer verilmesi gerekir (IIRC,2013).

2.8.7.Genel Görünüş

Zaman içerisinde değişikliğe uğrayacağı öngörülen hususlar şeffaf ve güvenilir analizler sonucunda entegre rapor içerisinde sunulmalı, karşılaşabilecek zorluk ve belirsizliklerin varlığı hakkında bilgi verilmeli ve bu etkenlerin iş modeli ve stratejisi üzerindeki etkilerinin açıklanması gereklidir. Kuruluşların beklentileri ve hedeflerinin gerçekleştirilebilir olması konusunda hassas davranmak şarttır. Doğan fırsatların kurum yapısında uygulanabilirliğinin mümkün olması, kurumun içinde yer aldığı pazar konumunu, rekabet ortamını ve risk faktörlerini göz önünde bulundurması gereklidir (IIRC,2021).

2.8.8.Hazırlık ve Sunum Temeli

Bir entegre rapor hazırlanırken önemlilik vurgusu dikkate alınarak gerekli olan verilerin gerçeğe uygun şekilde muhakeme edilerek uygulanması şarttır. Raporda fayda yaratan bilgilerin varlığının sağlanması için öncelikle konunun ilgili olması ve içerisinde bulunduğu koşulları gerçekçi bir şekilde yansıtıyor olması beklenir. Doğru bir sunumun temelinde sağlanacak bilgilerin tarafsız, eksiksiz ve hatasız olması yer alır. Raporun genel içeriği kuruluşun tarafsızlığını yansıtmalıdır. Kullanılacak bilgilerin seçiminde veya sunum aşamasında yanlı olmayan bilgiler bulunmalıdır. Kullanıcıların karar almalarını gereksiz veya uygunsuz şekilde etkileme ihtimali olan tercihlerden ve sunumlardan kaçınılmalıdır. Entegre rapor tüm paydaşların kararları üzerinde etki yaratabilecek önemlilik düzeylerine göre olumlu veya olumsuz tüm sonuçları paylaşmalıdır. Tarafsız, eksiksiz ve hatasız bilgilerin seçiminden sonra mümkün olan en etkin şekilde raporun sunulması

gerçekleştirilmelidir Kaliteli bir hazırlık ve sunum yapılması istenen bir entegre rapor için karşılaştırılabilirlik, doğrulanabilirlik, zamanındalık ve anlaşılabilirlik unsurları önemlidir. Aşağıda yer alan kriterler uygun bir sunumun gerçekleştirilmesine ve kaliteli bilgi sağlanmasına ilişkin yol gösterici nitelik taşımaktadır: (IRCSA,2017)

- Karşılaştırılabilirlik

Entegre rapora konu olan bilgilerin diğer kuruluşların farklı dönemlerindeki benzer bilgileri ile karşılaştırılabilir olması kurum için fayda sağlamaktadır. Entegre raporun sosyal, finansal, çevresel ve ekonomik performanslara ait kullanıcılara sağladıkları bilgilerin, kurumun geçmiş performansı ile karşılaştırılabilir şekilde sunulmasına dikkat edilmelidir. Entegre rapor kullanıcılarının karşılaştırılabilir bilgilere ulaşmaları rapora daha çok güven duyulmasını sağlamaktadır. Aynı zamanda, kurumun kapsamlı bir rapor hazırlamış olduğu izlenimini kuvvetlendirerek firmanın itibarı üzerinde olumlu bir etki yaratılmaktadır.

- Doğrulanabilirlik

Doğrulanabilir bilgilerin bulunduğu bir raporda kullanıcılar tarafında daha fazla güven oluşturulmaktadır. İleri tarihli bilgilerin ve açıklamaların doğrulanmasını sağlamak mümkün olmamaktadır. Ancak, kullanıcıların entegre rapordaki bilgileri ne yönde kullanabileceklerine karar vermeleri için temel varsayılan bilgilere entegre raporda yer verilmelidir. Aşırı iyimser, aşırı tutucu veya yanlış bilgiler bulunan bir rapor kuruluşun itibarına zarar verebilir, paydaşların kararlarında etki yaratabilir.

- Zamanındalık

Tüm paydaşların karar almaları üzerinde bilgiye zamanında ulaşmanın etkisi bulunmaktadır. Doğru bir değerlendirme yapılabilmesi için bilginin kullanışlı olması gerekir. Geçmiş dönemlere ait veriler zaman içerisindeki değişim endeksinin anlaşılması için kullanılabilir. Ancak, bilgi ne kadar eski ise o kadar az kullanışlı olmaktadır. Paydaşların etkili karar vermeleri için iletişimin zamanı ile konunun ilgi düzeyi arasında uyum olmalıdır. Yeni ulaşılan bir bilginin zamanında paylaşılması kullanıcıların değerlendirme süreçlerini doğrudan etkileme gücüne sahiptir.

- Anlaşılabilirlik

Entegre rapor içerisine yer alan bilgilerin tüm paydaşlar tarafından anlaşılabilir ve net bir şekilde ifade edilmiş olması beklenir. Kuruluşlar teknik terimler kullanmak durumunda ise rapor kullanıcılarının yararlanması için terimler sözlüğü de paylaşmaları uygun olacaktır. Finansal kullanıcıların anlaşılır bir rapora erişim sağlayabilmesi, alacakları finansal kararların etkinliğini arttırabilir ve geleceğe yönelik stratejilerinde başarı sağlamalarına etki edebilir. Anlaşılması zor verilerin tespit edilmesi ve bunların netleştirilmesi ile entegre raporun doğru ve anlaşılması kolay veriler paylaşması amaçlanmaktadır.

2.9.Entegre Raporlama Sermaye Öğeleri

Kuruluşlar faaliyetlerini sürdürmek ve devamlılıklarını sağlamak için bir takım kaynaklara ihtiyaç duymaktadır. Bu gerek duyulan kaynakların kurumun ilkeleri doğrultusunda değer yaratması istenmektedir. Kuruluşların faaliyetleri ile doğan sonuçları doğrultusunda sermaye öğeleri; artış, azalış ya da dönüştürülebilir bir değerler topluluğudur. Mevcut değerler topluluğu belirli bir zaman dahilinde değişkenlik gösterme özelliğine sahiptir. Bir kuruluşun üretim faaliyetlerinin sonucu olarak kar elde etmesi durumu ortaya çıktığında finansal sermayesinin arttığı gözlenmektedir. Buna karşın çalışanlarına yatırım yaparak eğitim sürecini desteklemeleri koşulunda insan sermayesi arttırılırken, öte yandan eğitim giderleri sonucunda finansal sermayesinin azaltılması söz konusu olmaktadır (IIRC,2011).

Entegre raporun başarılı bir şekilde hazırlanması için kuruluşta yöneticilerin ve çalışanların her bir sermaye öğesini ve her birimin koordine biçimde değerlendirme çerçevesini anlamaları önem kazanmaktadır. Kısa ve orta vadeli hedeflerini genişleterek uzun vadede değer yaratma amacı ile gerçekleştirme amacı güden kurumlarda yönetim kadrosundaki üst düzey yöneticiler için bu sürecin anlaşılması daha kolay olabilmektedir. Bu sürecin öneminin entegre düşünce kavramı açısından çalışanlara da aktarılması, anlaşılabilir olması ve belirsizliklerin giderilmesi sağlanmalıdır (Dumay, Bernardi, Guthrie, & La Torre, 2017).

Bir kuruluşun iş modelinin entegre rapor açısından tanımlanması, işletme performansını etkileyen tüm sermaye öğelerini dikkate alarak şirketin nasıl değer yaratmayı hedeflediği ve bu değerin sürdürülebilir olması için neler uyguladığı ile açıklanabilmektedir. Kuruluş tarafından kullanılan, kurum koşullarına bağlı olarak etkilediği veya etki altında kaldığı kaynaklar olarak nitelendirilen sermayenin de sınıflandırılarak önem derecelerine karar verilmesi gerekir (PWC,2012).

Literatürde pek çok sermaye öğesine ait tanımlama yapılmış ve bu öğeler sosyal, ekonomik ve çevresel boyutlarda ele alınarak farklı sermaye öğeleri altında açıklanmıştır (Aras & Yıldırım,2019). Şirketlerin performansı ve değer yaratılması üzerinde etki sahibi olan her bir sermaye öğesi yıllar içerisinde şirketler tarafından entelektüel sermaye kavramı içerisinde gelişim göstermiştir. Altı sermaye öğesinin değer yaratılması ve sürdürülmesi ile olan bağlantısına dikkat çeken IIRC çerçevesi, bu sermaye öğeleri arasında eşit şekilde bağlantı olduğunu benimsememektedir. Bu sermaye öğeleri, finansal sermaye, üretilmiş sermaye, fikri sermaye, insan sermayesi, doğal sermaye, sosyal sermaye ve iletişimsel sermaye olarak 6 kategoride incelenmektedir. (Santis, Bianchi, Incollingo, & Bisogno, 2018).

2.9.1. Finansal Sermaye

Finansal sermaye, bir kurumun faaliyetleri veya yatırımları ile meydana gelen, mal üretimi ve hizmet sunulması amacıyla kullanılabilen, borçlanma, öz sermaye veya hibe gibi finansman yoluyla elde edilen fon birikimleridir. Finansal fon kaynakları olan hisse senedi, mevduat hesapları, hazine bonosu, tahvil gibi fonlar ile üretilecek mal ve hizmetlerin arttırılması amaçlanmaktadır. Finansal sermayenin fon miktarını arttırması fiziki sermaye yatırımlarını daha rahat karşılayabilmesini sağlamaktadır (Güvenoğlu, 2021). Güçlü bir finansal sermayenin varlığı kuruluşların değer yaratma süreçlerinde etkin bir rol oynamaktadır. Finansal sermaye yapısının kuruluşun faaliyetlerine uygun oluşturulması, kurumun devamlılığı açısından önem teşkil etmektedir.

2.9.2.Fikri Sermaye

Kişilerin kendilerine ait bilgi ve yeteneklerini kapsayan insan sermayesinin kurumlara ait bilgi haline dönüştürülmesi ve bilginin işletme içerisinde kalması ile ortaya çıkan işletmenin sahip olduğu yeteneklerden oluşan unsurlar yapısal sermaye olarak ifade edilmektedir (Özgün,2019; Örgün ve Kalay, 2018). Yapısal sermayeyi oluşturan unsurlar örgüt kültürü, patentler, lisanslar, yazılımlar, veri tabanları, telif hakları, işletmedeki süreçler, protokoller, finansal ilişkiler ve bilgi sistemleri olarak listelenebilir. İnsan sermayesi işletme için ne kadar önem teşkil etse de, işletme başarısı için insan sermayesini performans olarak dönüştürecek olan işletme yönetimidir. (Çıkrıkcı & Daştan, 2002). İşletmenin faaliyetlerinde performansını yükseltecek bilgi ve donanıma sahip olması, kurumun içerisinde bulunduğu sektörde rekabet avantajı yaratmasını sağlayabilir ve şirketin değer yaratma sürecine katkıda bulunabilir.

2.9.3. Üretilmiş Sermaye

Üretilmiş sermaye, doğal fiziksel nesnelerden farklı olarak hizmet sağlama ve mal üretimi amacı güden bir kuruluşun binalar, ekipmanlar, karayolları, limanlar, köprüler ve altyapılar gibi üretilmiş fiziksel nesneleri kullanıma sunmasıdır. Üretim faaliyeti göstermeyi amaçlayan bir kuruluşun emek vererek ürettiği tüm araçlar üretilmiş sermaye olarak ifade edilmektedir (Karaçay, 2008). Üretimde kullanılacak ve üretimin kolaylaştırılmasını sağlayacak bu araçların maliyetlerinin yönetim tarafından analiz edilmesi ve üretim sürecinin organizasyon yapısına uygunluğuna dikkat edilmesi gerekmektedir. Üretilmiş sermayeyi oluşturan araçlar olan sabit sermaye yatırımları, üretimde artış meydana getirecek ve üretilmiş sermayedeki birikim ekonomik büyümeye katkı sağlayacaktır. Sabit sermaye yatırımları olan bina ve makine gibi uzun süre kullanılabilecek dayanıklı üretim araçlarına yapılan harcamalara ek olarak alt yapılar, deniz yolu, hava yolu ve kara yoluna yapılan yatırımlar da sabit sermaye yatırımları içerisinde yer almakta ve fiziki sermaye bileşenleri arasında sayılmaktadır (Acet & Erkoçak, 2022).

2.9.4. İnsan Sermayesi

İnsan sermayesi, bir kuruma dahil olan insanların tecrübe, bilgi, sezgi, davranış ve yetenekleri gibi unsurlarının bir bütünü olarak açıklanabilir. Paydaşların ihtiyaçlarına yönelik olarak çalışanların çözüm üretme yetenekleri ve çalışanların kabiliyetleri olarak ifade edilebilen insan sermayesi ile bu sermayeden verimlilik sağlayan kurumlar, içinde bulundukları rekabet ortamında öne çıkabilme fırsatı bulabilmektedir. İnsan sermayesinin bileşenleri olarak sayılabilen eğitim, girişimcilik, teknik bilgi, bilgi üretimine dayalı çalışmalar ve mesleki yeterlilik yönlerine yenilik getiren insanlar ile insan sermayesi yaratılmış ve sermayenin kullanılması sağlanmış olur. Çalışanların öncelikli olarak kendilerine ve mesleklerine olan bağımlılıklarını, dahil oldukları kurumların önünde tutmasından ötürü, kurumlar çalışanların kontrolünün tek sahibi olabileceği bu insan sermayesini kurum yapısına ait kılacak olan örgütsel sermayeye dönüştürme amacı gütmektedirler (Öztürk,2005).

2.9.5. Doğal Sermaye

Doğada hazır halde bulunan yer altı ve yer üstü zenginlikleri, toprak, maden, deniz, orman, güneş ve rüzgar gibi enerji kaynakları kurumların gerekli olan doğal sermayesini oluşturmaktadır. Mal ve hizmet sağlamaları için zorunluluk duydukları yenilenebilir ve yenilenemez olan bu çevresel kaynaklar, firmaların varlıklarını sürdürebilmeleri için zorunlu oldukları temel kaynaklardır. Kurumların geçmişte, gelecekte ve mevcut dönemlerinde faaliyetlerini sürdürebilmesi için bu doğal

sermaye kaynaklarından en verimli şekilde yararlanmaları, gelişen teknolojinin beraberinde getirdiği doğadaki tahribatlar için bu zararları önleyecek kararlar almaları önem yaratmaktadır.

2.9.6. Sosyal ve İlişkisel Sermaye

Sosyal ve ilişkisel sermaye, bir kurumun paydaşları ile arasındaki güvene dayalı ilişki, toplumla kurdukları iletişim ve kurumun maddi varlıklarının dışındaki marka bilinirliği ve itibarının paydaşlarla paylaşılmasını içeren tüm kabiliyet hususlarını içermektedir. Sosyal sermaye ile iş birliği odaklı kararların alınması bir kurumun faaliyetlerini kolaylaştırır, paydaş grupları ve toplumlarla yaşanabilecek sorunlara karşı çözüm üretilmesinde etkili olur (Devamoğlu, 2008). Sosyal ve ilişkisel sermaye değerinin arttırılması ile yönetimin performansının olumlu yönde etkilenmesi sağlanabilecektir. Toplum ve kişilerin yaşam kalitesini arttırmaya yönelik ilişkilerin kurulmasını sağlayan sosyal ve ilişkisel sermaye, kurumların var oluşlarını sürdürebilmeleri açısından fayda yaratmaktadır.

BÖLÜM III

FİNANSAL BAŞARISIZLIK

Finansal başarısızlık bir işletmenin mali olarak sorumluluklarını yerine getirmekte zorlanması, vadesi gelen borçlarını ödeyememesi, işletmenin küçülmeye gitmesi, tasfiyesi veya iflas etmesi olarak ifade edilebilir. Finansal başarısızlık, işletmenin faaliyetlerini gerçekleştirmesine ve kar etme amacını sağlamasına engel teşkil etmekte, işletmenin varlığını ve sürdürülebilirliği tehlikeye atmaktadır. Şirket yönetimi, üretim süreci, yatırımcılar, devlet, denetimciler ve tedarikçiler üzerinde etkisi bulunan finansal başarısızlık, bir işletmenin tüm paydaşlarının devamlılığının sağlanmasında risk oluşturmaktadır. Şirketlerin karşılaştıkları ve karşılaşma olasılıkları bulunan finansal başarısızlık, kısa dönemli olabileceği gibi şirketin başarısızlığın önüne geçememesi ve çözüm sağlayamaması durumunda şirket faaliyetlerinin son bulmasına neden olabilir.

Finansal başarısızlık, işletmelerin varlıklarını sürdürmeleri üzerinde olumsuz etki yaratan bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Kurumların yönetim kararlarını, sermaye yapılarını, iç ve dış çevre ile olan ilişkilerini belirleyebilmesi önemlidir. Aynı zamanda kısa, orta ve uzun vadedeki stratejik kararların uygulanabilmesi hususunda finansal açıdan güvence veren ve işletme başarısına pozitif yönde etki eden finansal sonuçların varlığı önem düzeyi açısından kritiktir. Geçmişte yapılan çalışmalar sonucunda finansal başarısızlığı açıklayan çeşitli tanımlamalar bulunmakla birlikte, tek bir kabul görmüş kavram söz konusu değildir.

Bu bölümde finansal başarısızlık kavramının temsil ettiği unsurlar finansal başarısızlık terminolojisi bölümü içerisinde açıklanmıştır. Finansal başarısızlığı açıklayan ve geçmiş çalışmalarda da değinilmiş olan finansal başarısızlık türleri incelenmiştir. Finansal başarısızlığa sebep olan iç ve dış faktörler analiz edilmiştir.

3.1.Finansal Başarısızlık Terminolojisi

Finansal başarısızlık, işletmelerin belirledikleri hedeflere ulaşamadığı ve firma performanslarının işletmelerin temel fonksiyonlarını durduracak kadar olumsuz koşulları barındırmadığı durumları ifade etmektedir (Civan ve Dayı, 2014). İşletmenin başarı amaçlarının aksine beklenmedik sonuçlar ile karşı karşıya kaldığı ve bunun sonucunda faaliyetlerini sonlandırma kararı alması veya yapısal olarak değişiklikler uygulaması gibi durumlar finansal başarısızlık olarak ifade edilmektedir (Gürol, 2021). Finansal başarısızlık kavramı şirketin vadesi gelen borçlarını ödeyememesi, şirketin iflas etmesi veya tasfiye sürecine girmesi ve firmanın şirket alacaklılarının taleplerine cevap veremeyerek küçülme yoluna gitmesi koşullarını barındırmaktadır. Bu sebepler ile şirketin karşılaştığı zorluklar, kuruluşların amacı doğrultusunda şirketin yönetimini, yatırımcıları ve verecekleri kararları, üretim sürecini, şirketin kar sağlaması ve hedeflerini gerçekleştirmesini de içinde barındıran şirket varlığını ve sürdürülebilir olmasını tehlikeye sokmaktadır (Türkmen, 2016).

Finansal başarısızlık kavramı yıllar içerisinde farklı tanımlamalar yapılarak açıklanmaya çalışılmıştır. Finansal başarısızlık kavramını ortaya koyan Dun & Bradstreet (D&B), kuruluşların yetersiz kaldığı iş alanlarını ve koşullarını açıklamak ile işletmelere ait bu bilgileri sağlamak amacıyla uzun yıllar faaliyet göstermiştir. D&B, bir işletmeye ait finansal başarısızlıktan bahsetmek için şirketlerin belirlenmiş bazı koşulları bulundurması gerektirdiğine yer vermiştir. Bu koşullar aşağıdaki gibi sıralanabilir: (Altman ve Hotchkıss, 2006)

- İflas veya temlik bildirmiş ve ardından faaliyetlerine son vermiş yada ara vermiş işletmeler

- Ödenmemiş borçları bulunan işletmeler

- İflas bildiriminin yeniden düzenlenmesi gibi mahkeme sürecinde olan işletmeler

- Haciz sebebi ile alacaklıları ile uzlaşma yolu içerisindeki işletmeler

Bir işletmenin finansal açıdan başarısız olarak nitelendirilmesi için aşağıda yer alan unsurlara sahip olması gerektiği kabul edilmektedir: (Aktaş vd.,2003)

- Mevcut sermayesinin yarısını kaybetmesi koşulunda

- Zarar ettiği yıl sürecinin peş peşe üç yıl gerçekleşmiş olması

- Borç toplamının, aktiflerinin üzerinde olması

- Borçlarını ödeyememe durumunda olması

- Varlıkları toplamının %10'unu kaybetmiş olması

- Üretimini durdurmuş olması

- İflas ilan etmiş olması

3.2.Finansal Başarısızlık Türleri

Literatürde birbirleri yerine kullanılarak ifade edilebilen genel terimler aslında kullanım alanlarına göre farklı anlamlar taşımaktadırlar. Bu terimler yükümlülüklerin karşılanamaması, borçların ödenememesi ve iflas olarak ifade edilmekte, finansal başarısızlık çatısı altında açıklanmaktadır (Altman ve Hotchkıss, 2006). Likidite yetersizliği kavramı finansal başarısızlık çerçevesinde farklı bir kavram olarak değil, işletme sermayesi ile ilgili olarak başarısızlığın ölçümü hususunda ifade edilen yükümlülüklerin karşılanmaması anlamında kullanılmaktadır (Özdemir vd., 2012).

3.2.1.Yetersiz Likidite

Şirketlerin karşılaşabilecekleri risklere karşı önlem alabilmeleri ve varlıklarını sürdürebilmeleri için likiditelerini yönetmeleri gerekmektedir. İşletmelerin yetersiz likidite bulundurması, paraya çevrilme hızındaki düşüklüğü ifade eder. Likidite yetersizliği literatürde ayrıca teknik ödeme aczi olarak adlandırılabilmektedir. Likidite açısından sorun yaşayan işletmeler bu sorunu önleyebilmek adına satış kararlarında peşin satışlar yapılabilir, borçlanma durumunda vade sürelerini uzatabilir, ürünlerin fiyatlarında indirime gidebilir, kredili mal satışlarında vadeleri düşürebilir ve kar payı dağıtım oranlarını azaltabilir (Özdemir vd., 2012).

İşletme faaliyetlerinin devam edebilmesi için nakit yönetimine dikkat edilmesi önemlidir. Gerekli olan nakdin fazla bulunması durumunda şirket için olumsuz sonuçlar doğurması mümkündür. İhtiyaç kadar nakit tutarı bulundurulması şirketin likidite kontrolüne sahip olduğunu göstermektedir. Atıl olarak bulundurulan nakit, şirket için bir getiri sağlamamakta ve bu nedenle karlılık açısından

fayda yaratmamaktadır. Buna karşın nakit eksikliğinin varlığı kredi çekiminde zorluklara, daha yüksek faizli borçlanmaya, borçların ödenmesinde zorluklar yaşanmasına, mal alımının zorlaşmasına ve piyasa değerinde düşüş yaşanmasına sebep olabilir. Likidite fazlalığı ve eksikliği şirketin risklerinin yönetilmesinde dikkat edilmesi gereken temel noktalardır (Ulucan, 2016).

3.2.2.Temerrüde Düşme

Finansal başarısızlık olarak görülen temerrütler, borçlu ve alacaklı arasındaki ilişkiyi içermektedir. Temerrütler teknik veya yasal olabilmektedir. Teknik temerrüt, yasal işlem için temel niteliği oluşturan işletmenin alacaklı olduğu taraf ile yaptığı anlaşmanın gerekliliklerini yerine getirmez durumunda olmasıdır. Bir işletmenin faiz ödeme yükümlülüğü içeren bir kredi veya tahvil ödemesini zamanında gerçekleştirememesi, yasal temerrüde düşme olasılığı yükseltmektedir. Şirketlerin temerrüde düşme durumlarında, haciz ve icra gibi sonuçlarla karşı karşıya kalmaları söz konusu olabilmektedir (Altman ve Hotchkıss, 2006).

3.2.3.İflas

İşletmenin öz sermayesinin negatife dönmesi, bir başka ifadeyle borçlarının tutarının varlıklarının tutarını aşması iflas durumunda olduğunu göstermektedir. Önceki çalışmalar iflasın finansal başarısızlık kavramının özel bir durumu olduğunu, iflas sürecinin finansal zorluklarla başlayarak yasal koşullara tabi olunulan mahkeme süreci ile son bulduğunu göstermektedir. Her finansal sıkıntı yaşayan işletmenin iflas yaşayacağı söylenemez. Ancak, finansal zorlukları aşamayarak gerekli çözümleri sağlayamayan şirketlerin iflas etmesi söz konusudur (İçerli ve Akkaya,2006). İflas kavramı, Türkiye'de İcra İflas Kanunu'nda (İİK) ve Türk Ticaret Kanunu'nda (TTK) da yer alan prosedürler ile yasal mevzuatlara göre düzenlenmiştir (İloğlu,2020).

İflas, ödeme zorlukları yaşayan bir işletmenin finansal başarısızlık sürecinin sonucunda hukuki sürece girmesini ifade etmektedir. Bu durumda iki seçenek bulunmaktadır. İşletme yeniden örgütlenmeyi seçebilir veya varlıklarını tasfiye kararı alabilir. İşletmeyi kurtarma yolunun seçilmesini ifade eden yeniden örgütlenme ile işletme alacaklıların menfaatine olacak şekilde varlıklarının tasfiyesi yerine, firma varlığını sürdürme kararı alarak sosyal ve ekonomik açıdan fayda sağlamaktadır (Altman ve Hotchkiss, 2006).

3.3.Finansal Başarısızlık Nedenleri

3.3.1.İç Faktörler

İşletmenin finansal başarısızlığını etkileyen faktörler kendi kontrolünde olabileceği gibi, işletmenin bu faktörler üzerinde kontrolünün bulunmadığı durumlar da olabilmektedir. İşletmenin faaliyetlerini sürdürdüğü her aşamada finansal başarısızlık yaşama ihtimali bulunmaktadır. Problemlerin kaynağının ise denetim sürecine tabi tutulması ile tespit edilmesi mümkündür. İşletmelerin kendi süreçlerine bağlı olarak finansal başarısızlık yaşanmasına neden olan etkenler yönetimden kaynaklanan yetersizlikler, yetersiz işletme sermayesi, aşırı derecede borçlanma ve işletmenin yaşam eğrisi olarak belirtilebilir (Hesarı, 2018).

3.3.1.1.Yönetim Yetersizliği

İşletmenin yönetiminden sorumlu kişilerin yönetim faaliyetlerinde ve değerlendirme süreçlerinde yetersiz kalması finansal sorunlar yaşanmasına sebep olmaktadır. Bu sorunların yaşanmasının temelinde uygun olmayan organizasyon yapısı, iç kontrol sistemlerinin eksiklikleri, doğru olmayan personel yönetimi, verilere ulaşımın noksanlığı, yönetim ve karar alma politikalarındaki eksiklikler yatmaktadır. Şirketin faaliyet gösterdiği sektördeki rakiplerinin yönetimleri ile kıyaslandığında, yönetim performansı kötü olan bir şirket için rakiplerine göre finansal açıdan başarısız olması beklenti dahilindedir (Doğrul, 2009).

3.3.1.2. Yetersiz İşletme Sermayesi

İşletmenin dönen varlıklarının kısa vadeli borçları ile ilişkisini açıklayan işletme sermayesi önemli bir kavramdır. İşletme faaliyetlerinin sürdürülebilir olması ve işletme performansının olumlu sonuç vermesi için işletme sermayesinin yeterli olması önem arz etmektedir. İşletme sermayelerinde yetersizlik yaşayan şirketler yükümlülüklerini gerçekleştirmekte zorlanmakta ve dolayısıyla şirket için tehdit oluşması durumuna maruz kalmaktadır. İflas ya da tasfiye gibi istenmeyen sonuçların yaşanmasını önlemek için şirketler gerekli tedbirleri önceden almalıdır (Aker, 2021). İşletmelerin likiditelerinde eksiklik yaşamaları vergi ve sigorta ödemelerinin yapılabilmesinde, çalışan maaşlarının zamanında ödenebilmesinde, ortaklara yapılacak temettü ödemelerinin gerçekleşmesinde ve kredi anapara ilr faiz ödemelerinin gerçekleştirilmesinde zorluklar yaşanmasına neden olmaktadır. Aynı zamanda, şirketin finansal başarısızlık yaşama riskinin artması da söz konusu olmaktadır (Esin, 2015).

3.3.1.3. Aşırı Derecede Borçlanma

Faaliyetlerini sürdürülmesi amacıyla borçlanma yoluna başvuran şirketler oluşan faiz yükümlülüğünü vade sonu fark etmeksizin zamanında ödemeyle yükümlüdürler. Borçlanma ile elde ettikleri kaynakları doğru kullanamayan şirketler, yanlış borçlanma süreci üzerine yeni borç yüküne girebilirler ve aşırı borçlanmaların sebep olduğu yüksek faiz ödemelerine maruz kalabilirler. İşletme başarısının sağlanması ve devam ettirilmesi için işletmeye uygun bir borçlanma yapısı seçilmeli ve borçlanma yönetimi doğru olarak gerçekleştirilmelidir. İşletmelerin aşırı borçlanma faaliyetlerini kontrol etmeleri süreci finansal oranların analiz edilmesi ve nakit akışlarının düzenli takip edilmesi ile desteklenebilir. Borçlanma sonucunda karşılaşılabilecek riskler, zaman yönetimi ve maliyet gibi unsurlar göz ardı edilmemelidir (Aker, 2021).

3.3.1.4.İşletmenin Yaşam Eğrisi

İşletmeler yaşam döngüsü içerisinde başlangıç, büyüme, olgunluk ve düşüş dönemleri içerisinde finansal açıdan farklı riskler barındırmaktadır. Her aşamanın getirdiği zorluklar bulunmakta ve bu zorluklar beraberinde finansal açıdan başarısızlık yaşanması ihtimalini ortaya çıkarmaktadır. İşletmeler, başlangıç evresinde üretim ve satış faaliyetlerini gerçekleştirmeye başlamaktadır. Bu evrede satışların az gerçekleşmesi sebebiyle nakit yönetimine dikkat edilmesi gerekmektedir. Arza göre fazla miktarda üretim kararı alan şirketlerin finansal açıdan başarısızlık yaşaması olasılığı bulunmaktadır. Büyüme dönemindeki işletmeler, satışlarındaki artış doğrultusunda kuruluş aşamasındaki zorlukları geride bırakabilmektedir (Zinet, 2014). Artan satışlar doğrultusunda kar sağlanmakta olan bu dönemde, firmanın yönetim kararlarını kontrollü bir şekilde vermesi gerekmektedir.

Olgunluk dönemindeki işletmeler önce satışlarında artış yaşamaya devam etmesine rağmen, sektördeki rekabet artışı ile birlikte satış rakamları etkilenmektedir. Bu sürecin etkin yönetimi ile işletmelerin olası başarısızlıklarına karşı tedbirler alınmalıdır (Zinet, 2014). Şirketlerin gerileme döneminde azalan satışları ve bu doğrultuda inişe geçen karlarına ek olarak yüksek kalan maliyetleri sebebi ile finansal başarısızlık yaşamaları mümkündür (Güleç, 2017).

3.3.2.Dış Faktörler

Firmanın finansal başarısızlığına etki eden ve şirketin yönetim kadrosu tarafından kontrol edilebilen iç faktörlerin dışında, şirketin kontrolü dışında olan ve işletmeden kaynaklanmayan bazı dış çevre faktörleri de bulunmaktadır. Bu faktörler doğal çevre faktörleri, ekonomik çevre faktörleri,

teknolojik çevre faktörleri, yasal ve politik çevre faktörleri gibi başlıklar altında sınıflandırılabilir. Ekonomideki dalgalanmalar, politik ve yasal düzenlemeler, işletmenin varlığını sürdürdüğü sosyoekonomik çevresine dahil olan tüketici gruplarının davranışları, para ve faiz politikaları gibi çevresel faktörler şirket yönetiminin kontrolü dışında olsa da başarısızlığa yol açma noktasında şirket yetkililerinin başarısızlığa karşı gereken önlemleri almalarını gerektirmektedir (Doğan, 2020).

3.3.2.1.Ekonomik Çevre Faktörleri

Ekonomik etkenler işletmelerin kararlarına, politikalarına ve yatırımlarına yön vermekte, işletmeler değişen ekonomik koşullara adapte olmak durumunda kalmaktadırlar. Döviz kurlarındaki artış ve azalışların ani olarak değişiklik göstermesi, faiz oranlarındaki dalgalanmalar ve para politikalarına karşı şirketlerin finansal başarılarını devam ettirmeleri için ekonomik gelişmeleri yakından takip etmeleri ve gerekli tedbirleri almaları gerekmektedir. Döviz cinsinden yüksek borçlanmaya sahip şirketlerde, döviz kurlarındaki artışlar sebebiyle kar marjlarında da azalmalar yaşanmaktadır. Faiz oranları ve hisse senetleri arasında ters yönde bir etkileşim bulunmaktadır ve faiz oranlarındaki artışlar borçlanmanın maliyetinin de artmasına sebep olmaktadır. Faizlerde yükseliş aynı zamanda tahvil getirileri üzerinde bir artışa neden olmakta ve bu sebeple hisse senetleri fiyatlarını düşürme etkisi yaratmaktadır (Ulucan, 2016).

3.3.2.2.Teknolojik Çevre Faktörleri

İşletmelerin teknoloji alanında faaliyet göstermelerinden bağımsız olarak işletme içerisinde teknolojik gelişmelere karşı hızlı uyum sergilenmesi, maliyet ve satışlar üzerinde olumlu etki yaratarak finansal başarı elde edilmesine imkan sağlamaktadır. Firmanın faaliyetlerinde kullanmaları amacıyla yeni teknoloji yatırımı kararı almalarının şirketin finansal durumuna ne şekilde etki edeceği ve işletme için uygunluğunun ölçülmesi gereklidir. Kısa vadede tecrübe edilebilecek likidite sıkıntısı ve borçlanma mümkünken, bu yatırım kararının uzun vadede şirketin lehine olması durumu gözden kaçırılmamalıdır. İşletmeler teknolojiyle ilgili yatırım kararlarında borçlarına karşılık oluşacak faiz giderlerini, birikmiş karlarını ve öz kaynaklarını analiz etmektedirler (İloğlu, 2020).

Teknolojinin hızlı değişiklikler göstermesi ve üretim tekniklerinin gelişmesi, ekonomideki belirsizliklerin ve rekabetin artmasına neden olmaktadır. Belirsizliklere karşı önlemlerini alamayan ve değişimlere uyum sağlamakta zorlanan işletmelerin finansal açıdan başarısızlık yaşama ihtimalleri yüksektir. İşletmelerin çevreye yaydığı kimyasal atıklar, kullanılan teknolojik araçlardan kaynaklanan işçi kazaları ve teknolojik araçların doğal çevrede yarattığı kirlilik gibi etmenler de işletmelerin finansal başarısızlık yaşamalarına neden olmaktadır (Doğan, 2020).

3.3.2.3.Doğal Çevre Faktörleri

Doğal çevre faktörleri olan madenler, su ve toprak gibi elementlerin işlenmeleri ile işletmelerin ihtiyaç duydukları kaynaklar sağlanmaktadır. İşletmeler varlıklarını sürdürebilmek için değişen doğal çevre koşullarına da ayak uydurmak zorundadırlar. Bu değişimle ve doğal çevre koşullarına göre gösterilen gelişimlerle işletmeler açısından olumlu sonuçlar oluşabileceği gibi, buna uyum sağlayamayan işletmeler için finansal başarısızlıklar yaşanması söz konusu olmaktadır. İşletmeler çoğunlukla enerji, doğal kaynaklar ve çevre kirliliğine bağlı olarak çevre koşullarından etkilenmektedirler. Doğal kaynaklarda arz yetersizliği yaşanması, enerji kaynaklarında maliyet artışına sebep olarak işletmelerin tüketimlerini ve ihtiyaçlarını karşılama noktasında sorunlar yaşamasına sebep olmaktadır. Böylelikle, üretim sürecinde maliyetler ve üretim miktarı açısından sorunlar meydana gelmektedir. Maliyet artışları beraberinde satışların azalmasına ve karların düşmesine etki etmektedir. Bütün bu olumsuzluklar şirketin başarısızlık yaşamasını kaçınılmaz hale getirmektedir. Problemlerin devamlılık göstermesi sonucunda işletmeler, faaliyetlerine son verme kararı alabilmektedir (Kılıç, 2011).

Ülkelerin temin ettikleri enerji kaynaklarına ulaşımlarının kısıtlanması veya enerji kaynaklarına bağımlılığın artması durumunda, enerji kaynaklarının tükenmesi veya politik kararlardaki değişiklikler, işletmelerin finansal açıdan başarısızlık yaşamalarına neden olmaktadır. Aynı zamanda, işletmelerin üretim faaliyetleri dolayısıyla çevreye zararlı atıklar bırakması veya çevreye zararı dokunabilecek teknolojileri kullanması toplum üzerinde şirkete karşı olumsuz itibar yaratılmasına sebep olabilmektedir. Atıkların ağır hastalık ve ölümlere sebep olabilmesinden ötürü toplum yaşamını tehlikeye atması sonucunda işletmeler devlet kuruluşları tarafından cezalar alabilir ve hatta faaliyetlerini sonlandırmak zorunda kalabilirler. İşletmelerin kontrol edemeyecekleri heyelan, deprem ve sel gibi doğal afetler işletmelerin faaliyetlerini sürdürmesini engelleyebilir, üretim ve dağıtım süreçlerini durdurabilir, hatta hammadde ve ara ürünleri temin etmesini engelleyebilir. Diğer doğal çevre faktörlerinden ayrı olarak, doğal afetler önceden tahmin edilebilir değildirler (Selimoğlu ve Orhan, 2015).

3.3.2.4.Yasal ve Politik Çevre Faktörleri

İşletmeler kuruluşlarından itibaren alım satım işlemleri, pazarlama, üretim ve Araştırma Geliştirme (ARGE) kararlarında devletin belirlediği yasalar ve yönetmeliklere uygun olacak şekilde faaliyet göstermektedirler. İşletmelerin yasalara uygun hareket etmemesi durumunda cezai yaptırımlar söz konusudur. Bu durum, işletmelere itibarı açısından zarar verebilir ayrıca finansal açıdan sorun yaşamasına sebebiyet verebilir (Baş, 2010).

3.4.Finansal Başarısızlık Tahmin Modelleri

Kurumların finansal başarısızlıklarının tahmin edilmesi ve analiz edilmesi amacıyla geliştirilen istatistiksel verilere dayalı yöntemler bağımsız değişkenlere göre iki sınıfta kategorize edilmektedir. Bunlar tek değişkenli ve çok değişkenli istatistiki yöntemler olarak adlandırılmaktadır. Aşağıda, tek değişkenli ve çok değişkenli istatistiki yöntemlere ait açıklamalara yer verilmiştir.

3.4.1.Tek Değişkenli İstatistiki Yöntemler

Finansal başarısızlığın açıklanmasında tek bir değişken ile hesap yapılmasını sağlayan istatistiki modeller, tek değişkenli finansal başarısızlık modelleri olarak ifade edilmektedir. Bu modellerde iç ve dış dahil olmak üzere tüm faktörler sabit kabul edilmekte ve bağımlı değişken üzerinde etki yaratma potansiyeli ölçülmektedir. Tek değişkenli finansal başarısızlık modeli, uygulama kolaylığı sağlamasından ötürü önemli bir fayda sağlamaktadır. Önemli katkı sağlamasına karşın bu yöntemin çeşitli dezavantajları da bulunmaktadır. Şirketin finansal başarısızlığının kaynağı olarak finansal performansının tek boyutlu olduğu varsayımında bulunması, yapılan analizlerin sonuçları incelendiğinde tutarsızlıklar olması ve şirketlerin iç faktörleri dışında işletme dışı hususların finansal başarısızlıkla olan ilişkisinin ilgili yöntemde göz ardı edilmesi gibi konular bu yöntemin dezavantajları olarak sayılabilir (Yaman, 2020).

Finansal başarısızlığın tahmin edilmesi için Beaver (1966), yaptığı çalışmada başarısız firmaların mali tablolarına erişiminde kamu ve endüstri şirketlerine ait mali tablo verilerine sahip olan Moody's ve Dun & Bradstreet firmalarından çalışma verilerini baz almıştır. 1954-1964 yılları içerisinde 38 farklı sektörde faaliyet gösteren 79 başarısız ve 79 başarılı işletmenin finansal oranları üzerinde analiz gerçekleştirmiştir. Firmaların başarısızlıktan 5 yıl öncesindeki mali verilerini de incelemiştir. Beaver bu çalışmasında 30 farklı finansal oran kullanmış ve 6 grup olarak kategorize etmiştir. Bunlar aşağıda listelenmektedir: (Beaver, 1966)

- Nakit Akış Oranları
-Net Gelir Oranları
- Borç / Toplam Varlık Oranları
- Likit Varlıklar / Toplam Varlıklar Oranları
-Likit Varlıklar / Cari Borçlar Oranları
- Devir Hızları

Çalışmanın analizinde oranlarının birbirleri ile karşılaştırılması, ikili sınıflandırma testi uygulanması ve olasılık oranlarının temini olarak üç aşama bulunmaktadır. Beaver çalışmasında nakit

akışı / toplam borç oranının finansal başarısızlığı tahmin etmede kullanılan en iyi oran olduğu sonucuna varmıştır (Beaver, 1966; Söylemez, 2018). Beaver tarafından kullanılan finansal oranların ele alındığı çalışmalardan yola çıkarak pek çok çalışma yapılmıştır. Tek değişkenli istastistiki yöntemler arasında Basit Regresyon Analizi, Markov Zincir Analizi ve Tekli Diskriminant Analizi gibi yöntemler bulunmaktadır.

3.4.1.1.Basit Regresyon Analizi

Bu yöntem tek bir bağımsız değişken ile bağımlı değişken arasındaki ilişkinin derecesinin belirlenmesinde ve bağımlı değişken üzerinde bağımsız değişkenin etkilerinin açıklanmasında kullanılmaktadır. Bu ilişki $Yi= \alpha + \beta Xi$ fonksiyonu ile açıklanmaktadır. X bağımsız değişkeni, Y bağımlı değişkeni, β regresyon doğrusunun eğimini ve α regresyon doğrusunun kesişim değeri, basit regresyon analizinde önemlidir. Basit regresyon analizi yönteminin uygulanabilir olması için gereken varsayımlar aşağıdaki şekildedir: (Tanrıverdi, 2018)

- Bağımsız ve bağımlı değişkenlerin ölçümleri hatasız olarak yapılmıştır.
- X ve Y arasında doğrusal bir ilişki bulunmaktadır.
- Her bir bağımlı değişken değerine karşılık bağımsız bir değişken değeri mutlaka bulunmaktadır.
-Bağımsız değişkenin seçimi araştırmacı tarafından kontrol edilebilir ve belirlenmiş bir değerken, bağımlı değişken rastgele seçilmiş olabilir.
-Y değerinin ortalaması 0 ve varyansı $\sigma 2$ şeklinde normal dağılım göstermeli ve Y değerleri bağımsız olmalıdır.

3.4.1.2.Markov Zincir Analizi

Bu analiz ilk kez Wilcox (1971) tarafından finansal başarısızlığın tahmin edilmesi yöntemlerine daha teorik açıdan yaklaşılması amacıyla kullanılmıştır. Yöntemin Wilcox (1971) tarafından oluşturulması ile önce başarılı sonuçlar elde edilse de sonra yapılan çalışmalarda aynı başarılı sonuçlara ulaşılamamış ve yöntemin geçerliliği sorgulanmaya başlamıştır. Yöntemin tek boyutlu olmasından kaynaklanan tutarsızlıklar sebebiyle kullanımı tercih edilmemektedir (Doğrul, 2009).

Markov zincir analizi, Rus matematikçi Andrey A.Markov'nin geliştirdiği ve stokastik süreçlerin analiz edilmesi için kullanım sağlayan olasılık temelli bir yöntemdir. Markov süreçleri, Stokastik süreçlerin alt sınıfı olarak kabul edilmekte ve belirlenmiş kurallara göre ortaya çıkmaktadır. Karar verme aşamasında yol gösterici nitelikte olasılıklı bilgiler sunulmaktadır (Köse vd., 2015). Stokastik süreçler, önceden tahmin edilme olasılığı bulunmayan bir zaman içerisindeki gelişen

süreçlerdir. Süreç içerisinde meydana gelen olayların kontrol edilememesi ve tutarsızlığı, belirsizliğe sebep olmaktadır. Bu süreçler rastgele sonuçlar doğurmaktadır (Alp ve Sarıoğlu, 2018).

3.4.1.3.Tekli Diskriminant Analizi

Tek bir finansal oran kullanılarak finansal başarısızlığın tahmin edilmesinde kullanılan tekli diskriminant analizi yöntemi, başarısızlığı tahmin edecek olan diskriminant fonksiyonunun ortaya çıkmasını amaçlamaktadır. Böylece, bağımlı değişkenlerin sınıflandırılması sağlanmaktadır. Yöntemin tek bir oran üzerinden başarısızlığın tahmin edilmesini amaçlamasından ötürü kısıtlı sonuçlar vermesi nedeniyle, yerini zamanla çoklu diskriminant analizlerine bırakması söz konusu olmuştur (Doğrul, 2009).

3.4.2.Çok Değişkenli İstatistiki Yöntemler

Tek değişkenli istatistiki yöntemlerin sınırlılıklarını ortadan kaldırmak için finansal başarısızlığın tahmin edilmesinde daha doğru sonuçlar ortaya koyan çok değişkenli istatistiki yöntemler geliştirilmiştir. Finansal başarısızlığın öngörülmesini amaçlayan çalışmalar arasında kullanımı en çok tercih edilen yöntemler, çok değişkenli diskriminant analizi ve regresyon analizi yöntemleridir. Literatürde çok değişkenli istatistiki yöntemlerin tercih edildiği pek çok çalışma karşımıza çıkmaktadır. Bu yöntemde çok sayıda değişkenin kullanılması işletmelerin geniş kapsamda değerlendirilebilmesine olanak sağlamaktadır. Finansal oranların farklı ağırlıklar verilerek kullanılması ile daha tutarlı ve güvenilir sonuçlar sunması, bu yöntemi tek boyutlu istatistiki yöntemlerden ayıran en önemli hususlardan biridir. Yöntemde kullanılması için seçilen finansal oranlar ve ağırlıkları istatistiki metotlar ile tespit edildiğinden kişisel yargılar barındırmamaktadır (İloğlu, 2020).

3.4.2.1.Çok Değişkenli Diskriminant Analizi

Şirketlerin finansal başarısızlığının tahmin edilmesini sağlayan çoklu diskriminant analiz yöntemleri içerisinde Altman Z-Skor Modeli, Fulmer H-Skor Modeli, Meyer ve Pifer Modeli, Springate S-Skor Modeli ve Blum-Başarısız İşletme Modeli bulunmaktadır (Yıldız,2021). Bu bölümde çalışmanın temelini oluşturan Altman Z Skor Modeli açıklanmıştır. Diğer modellere literatür taraması içerisinde yer verilmiştir.

3.4.2.1.1. Altman Z Skor Modeli

Edward I Altman tarafından 1968 yılında geliştirilen Z Skor Modeli, işletmelerin finansal başarısızlıklarının ölçülmesini amaçlamıştır. Bu modelin geliştirilmesinde finansal başarısızlığı ölçmek için daha önceden yapılmış olan çalışmalarda yer alan oranların sonuçlarının güvenilirliğinin tartışılır ve şüpheli olması etkili olmuştur. Tek değişkenli modellerin temsil ettiği finansal oranların her birinin analiz edilmesi ile finansal başarısızlığın öngörülmesi Altman tarafından eleştirilmiş ve bu modellerin eksiklikleri olduğu, çok boyutlu analizleri içeren modellerle daha doğru bir finansal başarısızlık öngörüsünde bulunulabileceği savunulmuştur (Karadeniz ve Öcek, 2019).

Altman'ın eleştirisinin temelinde işletmenin finansal başarısızlık olasılığı taşımasını işletmenin seçilen bazı finansal oranlarının gösterdiği performans üzerinden belirlenmesinin doğru bir sonuç yansıtmadığı yer almaktadır. Bunun sebebi finansal oranlardan bazılarının negatif yönde sonuç verirken, diğer finansal oranların pozitif sonuç vermesidir. Böylece, işletmenin finansal başarısızlık riski bulunmamasına rağmen başarısız olabileceği sonucu ortaya çıkmaktadır (Nurcan, 2019).

Altman, finansal başarısızlık tahmini yapılması amacıyla tesadüfi örneklem yöntemini kullanarak seçtiği imalat sektöründe yer alan 33 başarılı ve 33 başarısız firmanın 1946 ile 1965 yılları arasındaki finansal verilerini kullanarak bir model geliştirmiştir (Altman, 1968). Bu modelin temel prensibi, iki grupta incelenen başarısız ve başarılı firmaların finansal oranlarının etkin şekilde bu iki grubu ayıracağı kombinasyonların belirlenmesidir. Altman çalışmasında firmaların başarılı ve başarısız olma durumlarını belirleyen en etkili finansal oranları tespit ederek finansal başarı tahmini yapılmasında en etkin olan oranlara bir katsayı atamıştır. Katsayıların tamamının istatistiksel yöntemlerle ortaya çıkmış olması önemlidir ve kişisel yargılara yer verilmemektedir. Bu özelliği ile çalışma Tamari'nin çalışmasından ayrılmakta ve finansal başarısızlık tahmini için yapılan ilk çalışma olarak ortaya çıkmaktadır. Çalışmada 22 değişken bulunmaktadır ve bu değişkenler karlılık, likidite, ödeme gücü, etkinlik ve kaldıraç oranları olarak 5 grupta kategorize edilmiştir. Çalışmada kullanılan oranların seçimi önceki çalışmalardaki popülerliklerine göre ve çalışmaların ilgililiklerine göre gerçekleşmiştir. Literatürde daha önce kullanılmayan bazı yeni oranlar da çalışmaya eklenmiştir. Finansal başarısızlık tahmininde en başarılı olan 5 değişken ve bu değişkenler için diskriminant fonksiyonu aşağıdaki gibi belirlenmiştir: (Tamari, 1966; Yaman, 2020)

X1 = Net Çalışma Sermayesi / Toplam Varlıklar

X2 = Dağıtılmayan Karlar / Toplam Varlıklar

X3 = Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Toplam Varlıklar

X4 = Piyasa Değeri / Toplam Borcun Defter Değeri

X5 = Satışlar / Toplam Varlıklar

$Z = (0.012X1) + (0.014X2) + (0.033X3) + (0.006X4) + (0.999X5)$

Geliştirilen modelde X1 likidite durumunu, X2 firmanın otofinansman gücünü, X3 firmanın karlılık seviyesini, bir başka ifadeyle yatırımların sonucunda karlılık sağlama gücünü, x4 şirketin özsermayesine karşılık piyasa değerini ve x5 varlıklarından sağladığı satışları, bir başka ifadeyle faaliyetlerdeki aktif devir hızını ifade etmektedir. Çalışmada, firmaların Z skor hesaplamalarının 1,81'in altında sonuç vermesi durumunda işletmelerin finansal başarısızlık içerisinde oldukları ve iflas riskine sahip oldukları, 1,81 ile 2,99 arasında sonuç vermesi durumunda firmaların başarılı olması veya başarısızlığı hakkında fikir veremeyeceği, 2,99 üzerinde sonuç vermesi durumunda ise firmanın finansal açıdan başarılı olduğuna işaret ettiği vurgulanmıştır (Tamari, 1966; Yaman, 2020).

Altman Z Skor Modeli'nin uygulandığı örneklemin küçük firmalardan oluşması ve sektörel olarak sadece imalat sektörünü baz alması gibi sebeplerden dolayı bu yöntemin yetersiz kaldığı görüşünü ifade eden Altman ve Loris, çalışmalarında farklı sektördeki ve büyüklükteki firmaların bu yöntemle aynı derecede başarılı olamadığına dikkat çekmiştir. (Altman ve Loris, 1976). Diskriminant analizindeki gelişmeler ve muhasebe alanlarında yeni düzenlemeler de mevcut modelin güvenilirliğinin sorgulanmasına sebep olmuştur. Altman, 1983 yılında Z Skor Modeli'ndeki değişkenlerden biri olan piyasa değeri / toplam borcun defter değerini, özsermayenin defter değeri / toplam borcun defter değeri olarak düzenlediği yeni bir model geliştirmiştir. Bu yeni model ile amaçlanan, halka açık olmayan firmaların piyasa değeri / toplam borcun defter değeri oranının hesaplanamamasından kaynaklanan problemin giderilmesidir (Altman, 1983). Son geliştirilen Z Skor Modeli ile finansal oranlar ve diskriminant fonksiyonu aşağıdaki şekilde ifade edilebilir: (Yaman, 2020)

X1 = Net Çalışma Sermayesi / Toplam Varlıklar

X2 = Dağıtılmayan Karlar / Toplam Varlıklar

X3 = Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Toplam Varlıklar

X4 = Özsermayenin Defter Değeri / Toplam Borcun Defter Değeri

X5 = Satışlar / Toplam Varlıklar

$Z' = (0.717X1) + (0.847X2) + (3.107X3) + (0.420X4) + (0.998X5)$

Bu model ile Z Skor katsayısında değişiklikler meydana gelmiştir. Altman'nın 1963 yılındaki çalışmasında yer alan alt sınır 1,23 olarak revize edilirken, üst sınır ise 2,90 olarak belirlenmiştir. Finansal başarı veya başarısızlık hakkında yorum yapılamayan değer aralığı ise 1,23 - 2,90 aralığı olarak belirlenmiştir. Bu modelin değişkenleri içerisinde en etkili olanı, faaliyet karlılığını ifade eden x3 değişkenidir (Altman, 1963). Altman tarafından önceki ilk iki model üzerine, 1993 yılında geliştirdiği değişkenlerin arasından satış hasılatı oranının çıkartıldığı yeni bir model sunulmuştur. Bu modelden x5 değişkenin çıkarılması ile potansiyel endüstri etkisinin minimumda bulundurulması

amaçlanmıştır. Yeni Z Skoru Modeli ile imalat şirketi olmayan ve küçük işletme statüsünde bulunan firmaların da modelden yararlanması amaçlanmıştır. Z Skoru, 1,1 sınırında veya altında olan firmaların finansal açıdan başarısız bulunduğu ve iflas riski yaşadığı, Z Skoru 1,1 ve 2,6 aralığında olan firmalar için yorum yapılamayacağı ve Z Skoru 2,60'dan yüksek olan firmaların ise finansal açıdan başarılı oldukları belirtilmiştir (Kırkıl, 2016). Z Skor Modelleri'ne ait Z Skoru Aralık Değerleri ise aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir (Yıldız, 2014).

Tablo 1.Altman Z Skor Aralıkları

Kamuya Açık İmalat İşletmeleri İçin Z Skor	*Özel Endüstri İşletmeleri İçin Z' Skor*	*İmalatçı olmayan ve Hizmet İşletmeleri İçin Z'' Skor*
Z< 1.8 İflas olasılıklı (kırmızı) bölge	Z'<1.23 İflas olasılıklı (kırmızı) bölge	Z''<1.1 İflas olasılıklı (kırmızı) bölge
1.8<Z<2.99 Gri (belirsiz) bölge	1.23<Z'<2.9 Gri (belirsiz) bölge	1.1<Z''<2.6 Gri (belirsiz) bölge
Z>2.99 Güvenli (yeşil) bölge	Z'>2.9 Güvenli (yeşil) bölge	Z''>2.6 Güvenli (yeşil) bölge

Kaynak: Yıldız A. (2014). Kurumsal Yönetim Endeksi ve Altman Z Skoruna Dayalı Lojistik Regresyon Yöntemiyle Şirketlerin Kredi Derecelendirmesi. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. 19 (.3), 71-89.

3.4.2.2.Çoklu Regresyon Analizi

Bir bağımlı değişkeni etkileyen birden fazla bağımsız değişkenin söz konusu olduğu durumlarda kullanılan yöntemler çok değişkenli regresyon analizleridir. Bu modeller basit regresyon analizi yönteminin daha kapsamlı bir halidir (Salur, 2015). Bu analiz modelinde X'ler bağımsız değişkenleri ifade ederken, Y bağımlı değişkeni ifade etmektedir. βi, paratmetresi her bir bağımsız değişken için regresyon katsayısını ve β0 kesişme noktasını temsil etmektedir. Fonksiyonda hata terimi ε olarak gösterilmektedir. Çoklu regresyon modeli aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir: (Freund vd.,2010)

$$y = \beta 0 + \beta 1x1 + \beta 2x2 + \cdots + \beta m\, xm + \varepsilon.$$

Regresyon analizi ile bir bağımlı değişken üzerinden bağımsız değişkenlere olan bağımlılık derecesinin belirlenmesi, birincil değişkenin ortalama değerinin ve ikincil değişkenlerin belirlenebilen veya sabit kalan değerlerinin tahmin edilmesi amaçlanmaktadır (Akpınar, 2016).

3.4.2.3.Lojistik Regresyon Analizi - Logit Modeli

Finansal başarısızlık ihtimalinin hesaplanmasında sürekliliği olmayan bir bağımlı değişken kullanıldığı Lojistik Regresyon Analizi, bazı varsayımları gerektirmektedir. Bunlar bağımsız değişkenlerin eşit varyansa sahip olması ve normal dağılımdan elde edilmiş olmalarıdır (Doğan, 2020). Logit Modeli olarak da adlandırılan lojistik regresyon analizi ilgili gözlemlerin ilgili gruplara aitlik durumunun olasılığının tahmin edilmesi amacıyla kullanılmaktadır. Diskriminant analizinde karşılaşılan finansal oranlardaki verinin normal dağılmaması durumunun çözümü niteliğini taşımaktadır. Bu model, Yapay Sinir Ağları Modeli'nin tek nöronlu hali olmakta ve lojistik aktivasyonu temsil eden $\beta = 1$ olarak gösterilmektedir (Charitou vd., 2004). Regresyon modelinin özel koşullar altında meydana gelen hali olan Logit Modeller, bağımsız değişkenlerin uygun olarak ayrıştırılamadığı durumlarda kullanılmaktadır (İnal vd., 2006). Logit Model ile bağımsız değişkenler dizisi fonksiyonu ağırlıklandırılarak bağımlı değişkenler açıklanmaktadır. Lojistik regresyon analizine dayalı Logit Modeller'in amacı karar vericilerin nicel kanıt temeline uygun olan önlemleri almalarını ve anlamlı değişkenleri tespit etmelerini sağlamaktır (Fettahoğlu, 2014).

3.4.2.4. Probit Modeller

Probit Modeller, olasılık değerlerinin 0-1 arasında olmasını sağlayan, açıklayıcı değişkenler ve olasılık değerlerinin birbirleri ile ilişki kurmasını hedefleyen modellerdir. Bu modellerle, alternatif dağılımlar sağlanması ve doğrusal olasılık modellerinde görülen varsayılan sapmaların 0-1 aralığı dışına çıkması olasılığının engellenmesi amaçlanmaktadır (Cebeci, 2012). Logit ve Probit Modelleri arasında benzerlik olmasına karşın, birikimli dağılım fonksiyonu sebebiyle aralarında farklılıklar da bulunmaktadır. Logit Model lojistik birikimli dağılım gösterirken, Probit Model normal birikimli dağılım göstermektedir. İlk kez Probit Model'in uygulandığı Zmijewski çalışmasında, finansal başarısızlığın tahmin edilmesi amaçlanmıştır (Zmijewski, (1984). Probit Modeller'e ait fonksiyon aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir: (Şaşmaz, 2019)

$$P(z_i) = F(z_i) = \int_{\infty}^{z} \frac{1}{\sqrt{2n}} \exp\left(-\frac{z^2}{2}\right) dt$$

3.5.Finansal Başarısızlığın Tahmin Edilmesinin Önemi

İşletmelerin finansal gücünün ve mevcut durumunun analiz edilmesine ışık tutan finansal raporlar ile yatırımcılar ve işletme paydaşlarına bilgi aktarımı sağlanırken işletmelerin yönetim hususlarında, gelecek planlarında ve stratejik hedeflerini gerçekleştirme kararlarında finansal

başarısızlık riskinin öngörülmesi üzerine yapılacak çalışmalar önem teşkil etmektedir. Finansal başarısızlık düzeyinin tahmin edilmesi yatırımcılar, finansal kurumlar, tedarikçiler, devletler, denetimciler ve yöneticiler düzeyinde kritiktir. Yatırımcılar açısından, finansal başarısızlık sebebinin belirlenmesi çözüm olmamaktadır. Yönetim eksikliğinden kaynaklanan bir sorun tespit edilmiş ise stratejik seçimler yapılırken bu sorunların ihmal edilmemesi ve çözüm odaklı stratejik eylemlerin hayata geçirilmesi gereklidir (Salminen, 2012). İşletmeleri finansal başarısızlığa iten sebeplerden biri de hisse senedi fiyatlarının düşmesidir. Bunun sonunu olarak firma değerinde düşüşler yaşanmakta ve şirketin mali verilerine yansıma söz konusu olmaktadır. Finansal tabloların incelenmesi ile finansal başarısızlığın tahmin edilmesi mümkün hale gelmektedir (Kılıç ve Seyrek, 2012).

Kuruluşların yatırım kararlarındaki temel amaç kurumun büyümesi ve bu amaca yönelik olarak başarı sağlanmasıdır. Alınan her yatırım kararı kaynak ihtiyacını doğurarak kaynak temin edilmesini gerektirecektir. İşletmelerin yatırımları için fon ihtiyaçlarını karşılamaları amacıyla sermaye piyasasında tahvil ve hisse senedi ihraç edilebilir veya fonlar kredi kuruluşlarından sağlanabilir. Finansal başarısızlığın yatırımcılar açısından öngörülmesi ile yatırımcılar yatırım yaptıkları portföylerde değişiklik yapabilme ve yatırım kararlarını gözden geçirme durumları ile karşı karşıya kalabilmektedirler. Finansal başarısızlık yaşanması kaçınılmaz görünüyorsa, yatırımcı bu durumunda hisse senetlerinden zarar edilmesi ihtimalinden kaçınarak portföyden ayrılma yoluna gidebilir. Finansal zorluğun atlatabilir olduğu kararına varılması halinde ise hisse senetleri fiyatlarının düşük olduğu varsayımı altında satın alınabilir ve daha yüksek bir kazanç elde edilmesi söz konusu olur (Salur, 2015).

Şirketlerin ihtiyaç duydukları krediyi sağlayan kredi kuruluşlarının karşılaşabilecekleri riskleri öngörmesi ve verdikleri kredilere karşılık olacak teminatların ne olduğunu belirlemesi önem arz etmektedir. Finansal başarısızlık öngörüsünde bulunulması, kredi kuruluşları açısından kredi verecekleri doğru işletme seçiminin yapılmasında yol gösterici niteliktedir. İşletmelerin varlıklarını sürdürme amacı olduğu gibi, kredi kuruluşlarının da kredi sağladıkları işletmelerden kredilerinin geri dönüşünü sağlama amacı bulunmaktadır. Başarısızlığın tahmini için geliştirilen modellerle, bu kurumlar işletmelerin kredi değerlendirmesinin yapılması aşamasında güvenilir ve hızlı sonuçlara ulaşabilmektedir. Gerekli fonların sağlamasına destek olan finansal kurumlar yanlış verecekleri kredi kararları sonucunda ülke ekonomisi üzerinde olumsuz sonuçlar yaratabilir, hem de mikro düzeyde kendilerine de büyük zarar verebilirler (Baş,2010).

Finansal kurumlar açısından finansal başarısızlık riskinin öngörülmesi ile maliyetlerin azalması söz konusu olmaktadır. Aynı zamanda, finansal kurumların karşılaşabilecekleri riskli durumlara maruz kalmadan korunabilmeleri ve şüpheli durumdaki alacaklarına karşı daha sıkı ve iyi bir kontrol mekanizması oluşturulması sağlanmaktadır. Şirketlerin finansal başarısızlıklarının tahmin edilmesi ile

yatırımcılar açısından kontrol edilebilir yatırım kararları alınmasına olanak sağlanmakta, yatırımlarının risk derecesi analiz edilip yatırım kararları iyileştirilmektedir (Gepp ve Kumar, 2015).

Devletler, kurumların düzenledikleri finansal tablolarla yakından ilgilenmektedir. Devlet önemli noktada yer alan finansal veri kullanıcılarından biri olarak gelir kaynağının temeli niteliğindeki vergilerin toplanması, ekonomik kararları ile ilgili benimsedikleri politikalar ve denetim görevi gibi hususlar konusunda finansal verilerden yararlanmaktadır. Ülke ekonomisine katkı sağlayan kurumların finansal başarısızlıklarının analiz edilmesi ve başarısızlıkların önüne geçilebilmesi için ulaşılan bilgiler devlete de fayda sağlanmasında etkin bir rol oynar (Salur, 2015).

Kuruluşların yayınladıkları finansal tabloların doğruluğunun tespit edilmesini sağlayan kişiler bağımsız denetçiler olarak adlandırılmaktadır ve kurumun yöneticilerine, kredi sağlayan kurumlara, pay sahiplerine ve devlete karşı sorumludurlar. Aslında, bağımsız denetçilerin geniş bir yelpazeye yayılan paydaşlara karşı sorumlulukları bulunmaktadır. Bunun yanında bağımsız denetçilerin, kurumların gelecek dönemlerde finansal başarı veya başarısızlık yaşama potansiyeli taşıyacağını bildirme mecburiyeti bulunmamaktadır (Öner, 2018). Bağımsız denetçiler tarafından finansal başarısızlık tahmin modeli kullanılması denetime tabi olan risklerin içeriği hakkında bilgi sahibi olunmasına olanak sağlarken, tahmin modelinin güvenilir esaslara dayalı olmasıyla denetçinin müşteriye gelecekte oluşabilecek sorunların içeriği ve bu sorunlara karşı çözüm yollarını sunması konusunda fayda sağlamasını da mümkün kılar. Güvenilir ve doğru tahmin modeli seçimi ile denetçiler ve mali analistler erkenden önlem alarak müşterilerini, karşılaşabilecekleri finansal başarısızlık ve iflasa karşı koruyabilirler (Kılıç, 2011).

Yöneticiler, işletmelerin finansal başarısızlıklarının tahmin edilmesi sonucunda buna sebep olabilecek nedenlerin tespit edilmesini sağlarlar. Aynı zamanda, hem işletme içi sorunları, hem de işletme dışı bir takım çevresel sorunları büyümeden önleme fırsatına sahip olabilirler. Hiç şüphesiz, işletme dışı çevresel sorunlar her zaman firmanın kontrolünde olmadığından önlenmeleri de daima mümkün değildir. Finansal başarısızlığın öngörülmesi, işletme yönetiminin gelecek ile ilgili stratejik kararları almaları hususunda da birçok fayda sağlamaktadır (Yakut ve Elmas, 2013).

Şirketlerin başarı ve kar amacıyla varlıklarını sürdürmeleri için yöneticilerin geleceğe yönelik kararlar almalarını sağlamanın bir yolu olarak mevcut işletmenin güçlü ve zayıf yönlerinin belirlenmiş olması gerekmektedir. Bu yönlerin belirlenmesi ile finansal başarısızlık yaşanması noktasında bunu önlemeye yönelik daha hızlı ve doğru kararlar alınması mümkün olmaktadır. Finansal başarısızlığın önlenmesi için etkin bir tahmin modeli kurulması, gelecekte karşılaşabilecek sorunların yaşanmasını öngörülebilir hale getirecek, tahmin modelinin düzenli ve doğru olarak kullanılması ile erken bir uyarı sistemi oluşturulacaktır. İşletmelerin yaşadığı finansal başarısızlıklar bir maliyet unsuru

olabilmektedir. Ancak, erken uyarı sisteminin kurulması ve iyileştirmeler yapılması ile yöneticilerin önemli faydalar yaratmaları söz konusudur (Yakıcı Ayan ve Değirmenci, 2018).

3.6.Finansal Başarısızlığın Önlenmesinde Kullanılan Yöntemler

Başarısızlığın tahmin edilmesinde kullanılan modeller ve başarısızlığa karşı erken uyarı sistemlerinin oluşturulması arasında farklılık söz konusudur. Başarısızlığın öngörülmesini sağlayan modellerde kilit nokta, başarısızlık riskini tahmin etmek ve finansal başarısızlığa konu olan etkenlerden başarısızlık olasılığının tahmin edilmesinde hangi etkenin daha iyi tahmin edilebilir olduğunu tespit etmektedir. Buna karşın, erken uyarı sistemine göre yaklaşmış olan finansal sorunun tespit edilmesi esastır. İlgili finansal sorunun önlenmesi ve yapılacak erken müdahale için yön gösteren hususları inceleyen araçların kullanımı önemlidir (Nurcan, 2019).

İşletmeler, stratejik planlama süreçlerinde yönetim kararlarının başarı sağlaması amacıyla faaliyetlerini sürdürmektedir. Alınan kararların şirket politikalarına ve hedeflerine uygun olması işletme başarısı açısından kaçınılmazdır. İşletmenin performansına olumsuz etki edebilecek tüm risk faktörlerinin analiz edilmesi ile önlemlerin zamanında alınması için erken uyarı sisteminin varlığı gerekmektedir. Erken uyarı sistemi, finansal zorluk yaşanması durumunu önceden açığa çıkarması ile işletmenin mevcut finansal verilerinin analizi, değerlendirilmesi ve yorumlanması sonucunda finansal başarısızlığa karşı gerekli tedbirlerin alınması amacını gütmektedir (Yıldırım, 2006).

3.7.Finansal Başarısızlığın Önlenmesine İlişkin Tedbirler

Finansal açıdan başarısızlık yaşayan işletmelerin temel sorunu finansal sorumluluklarını yerine getirmemeleridir. Farklı sebepler neticesinde yaşadıkları finansal zorlukları aşmak için bazı çözümler aramaktadırlar. Öncelikle, söz konusu finansal zorlukların çözülmesi için bu finansal zorluklara neden olan hususların belirlenmesi gerekmektedir. Tespit edilen sorunların doğru analizinin yapılmaması ve ilgili sorunlara dikkat edilmemesi, çözüm sürecini zorlaştırmaktadır (Brabazon vd.,2002). Finansal başarısızlığın önlenmesi hususunda işletmelerin başvurabileceği yöntemler aşağıda sıralanmıştır.

3.7.1.Sermaye Yapısının Güçlendirilmesi ya da Yeniden Yapılandırılması

Yaşadıkları finansal zorluklar neticesinde sorumluluklarını yerine getiremeyen şirketler, bu başarısızlığı giderebilmek için yeniden yapılandırma sürecine başvurabilmektedir. Bahse konu olan şirketler, finansal durumlarının iyileştirilmesi amacıyla işletme dışındaki kuruluşlardan borçlanma

yoluna gidebilmektedirler. Yönetim tarafından yeniden yapılandırma kararı alınabilir ve bu yapılandırma şirket devralmaları veya şirket birleşmeleri gibi çeşitli şekillerde gerçekleştirilebilir. Yeniden yapılanmaya giden bir şirket, karına odaklanarak firmanın piyasa değerinin yükseltilmesini amaçlayabilmektedir. Firmanın sermaye yapısında önemli değişikliklerin gerekebileceği reorganizasyon için farklı yöntemler bulunmaktadır (Akkaya ve Tükenmez, 2007).

3.7.1.1.Borçlara Karşılık Olarak Hisse Senedi veya İştirak Payı Verilmesi

Sermaye yapısının güçlendirilmesini sağlamak için sermayenin arıtılması ile sermayedeki artış tutarı kadar borçlu olunan alacaklılara devir tercih edilebilir. Borç yükünden kurtulan işletmenin bu yöntemle nominal sermayesinde artış meydana gelmesi mümkündür. Nominal sermayede değişim yaratmayan, ancak borçların ödenebilir olmasını sağlayacak diğer bir seçenek ise işletme pay sahipleri veya ortakların kendi paylarını alacaklılara devretmesi ile borçları kapatmasıdır (Evin, 2014).

3.7.1.2. Tahvil Faizlerinin Düşürülmesi veya Sabit Faiz Yükü Taşıyan Tahvillerin Yerine Kara İştirakli Tahviller Verilmesi

Sermaye yapısının güçlendirilmesi için tahvil faizlerinin indirilmesi tercih edilebilmektedir. Bu yöntemle, işletmelerin sabit olan yükümlülükleri azaltılabilir. Sabit faiz getirisi bulunan tahvillerin yerine şirketin karından pay hakkı alınmasını sağlayan kara iştirakli tahviller verilmesi finansal açıdan firmanın sabit yükünü azaltacaktır (Çatakoğlu, 2016).

3.7.1.3.İmtiyazlı Hisse Senetleri Yerine Adi Hisse Senetleri Verilmesi

Hisse senedi sahiplerinin yönetime katılma ve oy kullanma hakkı bulunduğu, kar üzerinde belirli bir oranda temettü dağıtımı gibi ayrıcalıkları bulunduran hisse senetleri imtiyazlı hisse senedi olarak adlandırılmaktadır. Sahiplerinin eşit haklardan yaralandığı hisse senetleri ise adi hisse senetleridir. İmtiyazlı hisse senedine sahibi olanların payları bulunması dolayısıyla işletme karının az olması söz konusu olabilmektedir. Bu senetlerin yerine adi hisse senetleri verilmesi ile işletmenin karı dağıtılmayarak nakit bulundurulabilirliği sağlanmış olacaktır (Ünal, 2000).

3.7.1.4.İşletmeye Yeni Ortakların Dahil Edilmesi

Değişen pazar koşulları ile rekabet ortamında varlığını sürdürmek isteyen ve finansal açıdan zorluklar yaşayan işletmeler, bu sorunları giderilmek için işletmeye yeni ortaklar dahil etme yoluna gidebilirler. Yeni katılan ortaklar, şirkete sermaye ve sahip oldukları tecrübe ile de katkı

sağlayabilmektedirler. Böylelikle yeni ortakların işletmeye katacakları yeni sermaye ve yeni tecrübe ile hem sermaye yapısı güçlendirilebilir hem de finansal başarısızlığın önlenmesine katkıda bulunulabilir.

3.7.1.5. Hisse Senetlerinin Nominal Değerlerinin Düşürülmesi veya Tahvillerin Hisse Senetleri ile Değiştirilmesi

Hisse senetlerine olan talebin azalmasına fiyatların yüksek olması etki etmektedir. Az talep bulunan hisse senetlerinin arttırılarak hisse senetlerinin nominal değerinin düşürülmesi beklenmektedir. Böylece, düşük nominal değere sahip hisse senetlerine alıcılar tarafından daha çok talep yaratılması sağlanabilmektedir. İşletmelerin uzun vadedeki borçlarının karşılanması ve öz sermaye artışı sağlayabilmeleri için tahvil sahiplerinin borçlarına karşılık hisse senedi verilebilir (Gülcan,2011).

3.7.1.6.Konkordato

Mali açıdan zorluk içerisinde olan işletmeler faaliyetlerini sonlandırmadan işletmenin varlığının korunmasını sağlamak amacıyla yasal bir önlem olarak konkordato tercih edilebilmektedir. Borçlu ve alacaklı arasında sağlanan konkordato ile borçlu işletmenin alacaklıları, alacakları tutarın belirli bir oranından vazgeçerler. Borçlu şirketin ödeyebilme durumu doğrultusunda belirli bir yüzdeyi alacaklılara ödemesi ile borçlu olan şirketin borçlarından geriye kalan ve ödeyemedikleri kısımdan kurtulmaları sağlanmaktadır. Bu anlaşmayla alacaklılar, alacak haklarının bir kısmından vazgeçmektedirler. Konkordato, şirket alacaklılarının büyük kısmını kapsamakla beraber, anlaşmayı kabul etmeyen diğer alacaklılar için de bağlayıcıdır (Uzun, 2006). İflas ile konkordato arasındaki ilişkinin farkı, ikisinin de yöntemi tasfiye anlamı taşımasına rağmen farklı amaçlara sahip olmalarıdır. Konkordato ile amaçlanan borçlunun mevcut kötü durumdan çıkmasının sağlanmalıdır. İflas ile amaçlanan ise alacaklıların haklarını korumak ve buna bağlı olarak borçlunun sahip olduğu malların tasfiye edilmesidir (Coşkun, 2006).

3.7.2.Borçların Yapılandırılması

Şirketlerin dönemsel olarak yaşadıkları finansal sorunlar, vadesi gelen yükümlülüklerini yerine getirmelerini engelleyebilir. Bu sorunların çözümlenmesi için şirketler borçlarını yapılandırma yoluna başvurabilmektedirler. Bu sürecin maliyet yükünün az olması sebebiyle, şirketler için avantaj söz konusu olabilmektedir. Şirketin borçlarına ait vade sürelerini uzatması ve röfinansman ile borçlarına ait yükümlülüklerini yerine getirmesi mümkündür (Yıldız, 2021).

3.7.2.1.Borçların Vadelerinin Uzatılması

İşletmeler geçici olarak likidite sorunlarına çözüm olarak borçlarının vadesini uzatmayı tercih edebilmektedir. Borçlarında vade ötelemesi gerçekleştirmeyi hedefleyen şirketlerin alacaklılarıyla bu konuda anlaşmaları önem teşkil etmektedir. Borcunu geçici olarak ödemekte güçlük çeken şirketler, uzun vadede ise borçlarının ödemesini gerçekleştirmelidir. Bir şirket geçici nedenlerle dönemsel olarak mali olarak zorluklar yaşayabilmektedir. Bu gibi durumlarda alacaklıların borçlarını tahsil etmeleri için işletmenin yasal yollarla iflası veya tasfiyesine sebep olacak yöntemler yerine alacaklara ait vadelerin uzatılması söz konusu olabilir. Zira, yasal süreçlerin gerektirdiği prosedürlere bağlı olarak zaman kayıpları ve yasal işlemlere ait masrafların yanı sıra, işletmenin iflası veya tasfiyesinin gerçekleşmesi durumunda alacaklıların haklarının tamamını alamaması ve aynı zamanda değer kaybı yaşamaları riski bulunmaktadır. Bu sebeple, alacaklıların kendi çıkarları doğrultusunda da borçlu şirketlere sorumluluklarını yerine getirebilmeleri için fırsat vermeleri isabetli olacaktır (Kul,2012).

3.7.2.2. Röfinansman

Var olan bir borcun yeni bir borç ile kapatılması röfinansman olarak adlandırılmaktadır. Röfinansman, mevcut durumdaki yüksek faize sahip bir borcun daha düşük faiz oranındaki başka bir borç ile ödenmesi olarak açıklanmaktadır. Yeniden finanse etmek olarak ifade edilen röfinansmanı tercih eden işletmeler, düşük faiz oranlarının avantajı ile daha düşük oranda aylık ödemelerini gerçekleştirebilmektedir (Ulucan, 2016).

3.7.3.Firmanın Alacaklılarının İşletme Yönetimini Üstlenmesi

Finansal zorluk yaşayan şirketlerin alacaklıları, yönetimden memnun kalmadıkları koşulda işletmeye finansal olarak destek olmak için yönetimi devralmayı talep edebilirler. Böyle bir durumda, alacaklıları temsil eden bir kurul tarafından alacaklılar ve işletme arasında alacak yönetimi ile işletme yönetimi konuları üzerinde anlaşma sağlanır. Finansal zorluklar atlatıldıktan sonra bu kurul yönetimi şirket ortaklarına tekrar devredilebilir. Devam eden süreç içerisinde şirketin üçüncü kişilere olan sorumlulukları devam etmektedir (Uzun, 2006).

3.7.4. Tasfiye

İşletmenin yeniden yapılandırılması söz konusu değilse ve alacaklıları ile anlaşma gerçekleştirememişse, işletme faaliyetlerinin sonlandırılması söz konusu olabilir. Tasfiye işlemleri sonlanana dek işletme faaliyetlerini sürdürmeye devam eder. İşletmenin sahip olduğu varlıkların satışı

sonucunda elde edilen nakitle borçların ödenmesi gerçekleştirilir ve elde kalan bir bakiye olursa şirket ortaklarına arasında paylaştırılır (Coşkun,2006).

Literatürde iflas ve tasfiye birbirleri ile ilişkilendirilmektedir. Tasfiye süreci işletmenin parçalara ayrılarak veya bir bütün olarak varlıklarının yeni yönetimlere satılmasıdır. Kar sağlayan bir işletme finansal olarak varlığını sürdürülebilirken, kar sağlamayan bir işletme sermayesi üzerinden borcu bulunmasa da tasfiye edilebilir. İflas ve tasfiye arasındaki farkın anlaşılması, bu kararların sonucundaki maliyetlerin karıştırılmaması açısından önemlidir (Senbet ve Wang, 2012).

BÖLÜM IV

UYGULAMA

4.1.Araştırmanın Amacı

Şirketlerin varlıklarını sürdürmeleri ve büyümeleri üzerinde etki yaratan ekonomik krizler, piyasa ve kurlardaki dalgalanmalar ve doğal afetler gibi öngörülemeyen faktörler şirketlerin finansal açıdan zorluklarla karşılaşmaları sonucunu ortaya çıkarmaktadır. Dünya'da ve Türkiye'de teknolojinin gelişim göstermesiyle şirketlerin dahil oldukları pazar içerisindeki rakip sayısı artış göstermekte ve bu sebeple finansal başarısızlık yaşama riskleri meydana gelmektedir. Şirketlerin yaşam döngüsü içerisinde karşılaşabilecekleri başarısızlıkları öngörmek ve öngörülen başarısızlık risklerine karşı önlem almak için yapılacak çalışmalar gün geçtikçe önem kazanmaktadır.

Finansal başarısızlıkların tahmin edilmesine yönelik olarak şirketlerin çeşitli istatistiki yöntemler kullanması ile doğru ve güvenilir sonuçlar elde edilmesi sağlanmaktadır. Bu doğrultuda çalışmada mali raporlamalar içerisinde yer alan ve kapsamında pek çok şirket bilgisini içermesi, bilgilerin şeffaf, güvenilir ve eksiksiz kullanıcılara sunulması imkanını sunan entegre raporlamadan yararlanılmıştır. Entegre raporlama, yıllar içerisinde diğer mali raporlarda sağlanan mali verilere ek olarak değer yaratma olgusunu ortaya çıkarmasının yanında mali olmayan verilerin de kullanıcılarla paylaşılması sağlanmıştır. Böylelikle hem ekonomik hem sosyal, hem de çevresel her faktörle ile ilgili şirketlerin tüm paydaşlarına açık, net ve güvenilir bilgi sunabilme imkanı mümkün olmuştur.

Çalışmada entegre raporlama verilerinin kullanılmasının sebebi, şirketlerin finansal başarı veya başarısızlıklarının tahmin edilmesinde entegre raporlamanın içeriğinde en fazla bilgiyi temin eden raporlama olması ve çalışmada güvenilir bir istatistiki model ile desteklenmesidir. Bu çalışmanın amacı Borsa İstanbul'a kayıtlı imalat sektöründe yer alan Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş ve Nuh Çimento San. A.Ş. şirketlerinin 2017, 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarına ait finansal verilerinin yer aldığı entegre raporları ile entegre raporlama sunmayan Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş ve Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş şirketlerinin 2017, 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarına ait finansal

verilerinin yer aldığı faaliyet raporları baz alınarak Altman Z Skoru Modeli'ne göre finansal başarı ve başarısızlık risklerinin öngörülmesidir.

4.2.Evren ve Örneklem

Son yıllarda entegre raporlama hazırlayan kuruluşların Dünya üzerindeki sayısı artmaktadır. Türkiye'de entegre raporlama yayınlayan kuruluşların sınırlı sayıda olmasına karşın, çalışma verilerinin seçiminde Türkiye'de yer alan ve düzenli olarak son beş yıl süresince entegre raporlarını yayınlayan Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş ve Nuh Çimento San. A.Ş. şirketleri tercih edilmiştir. Çalışmada yer alan şirketlerin piyasa değeri verilerine Finbox (finbox.com) web sitesinden ulaşılmıştır.

Entegre Raporlama yayınlayan şirketlere ait araştırma verilerine 2017-2021 periyodunu kapsayacak şekilde ERTA (Entegre Raporlama Türkiye Ağı) üzerinden ulaşılmıştır. Çalışmada yer alan entegre raporlama yayınlamayan şirket verilerine ise KAP (Kamuyu Aydınlatma Platformu) üzerinden ulaşılmıştır. Çalışmada imalat sektöründe yer alan şirketlerin seçilmesindeki amaç, çalışmanın modeli olan Altman Z Skor Modeli'nin imalat sektöründe yer alan firmalar için başarılı ve güvenilir sonuçlar vermesidir.

4.3.Araştırma Modeli

Bu çalışmada, finansal başarısızlık tahmini gerçekleştirilmesi için Altman Z Skor Modeli kullanılmıştır. Literatür taraması kısmında bahsedildiği üzere bu yöntem ile ilk olarak kamuya açık imalat işletmeleri için, daha sonra özel endüstri işletmeleri için ve son olarak imalatçı olmayan firmalar ve hizmet işletmeleri için finansal başarısızlığın öngörülmesi amaçlanmış, ancak yöntem yıllar içerisinde gelişmiş ve değişimler göstermiştir. Bu araştırmada, kamuya açık imalat sektörü için aşağıda yer alan diskriminant fonksiyonu kullanılmıştır:

$$\boldsymbol{Z = (0.012X1) + (0.014X2) + (0.033X3) + (0.006X4) + (0.999X5)}$$

Çalışmada kullanılan oranlar ile şirketlerin likidite durumu, otofinansman gücü, karlılık dereceleri, etkinlik durumu ve faaliyetlerindeki devir hızının belirlenmesi sağlanmıştır. Bu çalışmada kullanılan ve finansal başarısızlık tahminleri ile ilgili daha önceki çalışmalarda en başarılı görülen beş oran ise aşağıdaki gibidir:

X1 = Net Çalışma Sermayesi / Toplam Varlıklar

X2 = Dağıtılmayan Karlar / Toplam Varlıklar

X3 = Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Toplam Varlıklar

X4 = Piyasa Değeri / Toplam Borcun Defter Değeri

X5 = Satışlar / Toplam Varlıklar

Oran analizlerinin sonucunda ortaya çıkan Z Skor değeri hesaplamalarına göre, Z Skor değeri 1,81'in altında kalan şirketlerin finansal başarısızlık yaşadıkları veya iflas etme riski bulundurdukları, Z Skor değeri 2,99'un üzerinde bulunan şirketlerin ise finansal olarak başarılı durumda oldukları ifade edilmektedir. Z Skor değeri 1,81 ile 2,99 arasında olan şirketlerin finansal olarak başarılı veya başarısız olarak yorumlanamayacağı da belirtilmektedir.

4.4.Veri Analizi ve Bulgular

ERTA tarafından entegre raporları elde edilen Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş. ve Nuh Çimento San. A.Ş. şirketlerinin 2017-2021 yılları arasındaki finansal verileri aşağıda yer alan tablolarda ayrıntılı olarak yer almaktadır. Z Skor değerlerinin belirlenmesi için firmaların X1, X2, X3, X4 ve X5 oranlarının hesaplamaları da gerçekleştirilmiştir. Tablo 2'de Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş'nin 2017-2021 arası finansal verileri paylaşılmaktadır.

Tablo 2.Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş. 2017-2021 Yılları Arası Finansal Verileri (TL)

Çimsa	2017	2018	2019	2020	2021
Dönen Varlıklar	952.159.649	939.968.888	1.053.740.548	2.556.901.570	2.239.831.068
Duran Varlıklar	2.290.289.914	2.544.020.468	2.721.016.223	2.572.280.843	3.008.933.169
Toplam Varlıklar	3.242.449.563	3.483.989.356	3.774.756.771	5.129.182.413	5.248.764.237
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.188.540.268	1.436.408.181	1.345.542.744	2.938.342.751	1.935.739.767
Uzun Vadeli Yükümlülükler	631.559.484	596.101.795	943.450.788	351.995.325	540.170.372
Satışlar	1.490.579.874	1.699.958.055	1.726.195.637	2.076.298.962	3.745.370.304
Vergi Öncesi Kar	295.945.663	175.110.867	-32.001.188	236.500.594	662.364.886
Toplam Özkaynaklar	1.422.349.811	1.451.479.380	1.485.763.239	1.838.844.337	2.772.854.098

Ödenmiş Sermaye	135.084.442	135.084.442	135.084.442	135.084.442	135.084.442
Geçmiş Yıl Karları	675.700.470	830.431.391	985.356.923	998.526.403	1.174.272.645
Hisse Senedi Fiyatı	13.69	7.55	9.08	17.80	30.80
Hisse Senedi Adedi	135.084.442	135.084.442	135.084.442	135.084.442	135.084.442
Piyasa Değeri	1.849.306.011	1.019.887.537	1.226.566.733	2.404.503.068	4.160.600.814

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 2'de yer alan verilere dayalı olarak Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş.'nin 2017-2021 yılları arası Z Skor Modeli'nde belirtilmiş olan X1, X2, X3, X4 ve X5 oranlarının hesaplamaları aşağıda Tablo 3'te gösterilmektedir.

Tablo 3.Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş.'nin 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Modeli'nde Belirtilmiş Olan X1, X2, X3, X4 ve X5 Oranlarının Hesaplamaları

Çimsa	2017	2018	2019	2020	2021
X1 (Net Çalışma Sermayesi / Toplam Varlıklar)	-0,0729	-0,1425	-0,0773	-0,0744	0,0579
X2 (Dağıtılmayan Karlar / Toplam Varlıklar)	0,2084	0,2384	0,2610	0,1947	0,2237
X3 (Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Toplam Varlıklar)	0,0913	0,0503	-0,0085	0,0461	0,1262
X4 (Piyasa Değeri / Toplam Borcun Defter Değeri)	1,0160	0,5018	0,5359	0,7308	1,6804
X5 (Satışlar / Toplam Varlıklar)	0,4597	0,4879	0,4573	0,4048	0,7136

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş. 2017-2021 yılları arası Z Skor hesaplamaları ise aşağıda Tablo 4'de yer almaktadır.

Tablo 4.Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş. 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Hesaplamaları

Çimsa	2017	2018	2019	2020	2021
1,22*X1 (Net Çalışma Sermayesi / Toplam Varlıklar)	1,2* (-0,0729)	1,2* (-0,1425)	1,2* (-0,0773)	1,2* (-0,0744)	1,2* (0,0579)

1,4*X2 (Dağıtılmayan Karlar / Toplam Varlıklar)	1,4* (0,2084)	1,4* (0,2384)	1,4* (0,2610)	1,4* (0,1947)	1,4* (0,2237)
3,3*X3 (Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Toplam Varlıklar)	3,3* (0,0913)	3,3* (0,0503)	3,3* (-0,0085)	3,3* (0,0461)	3,3* (0,1262)
0,6*X4 (Piyasa Değeri / Toplam Borcun Defter Değeri)	0,6* (1,0160)	0,6* (0,5018)	0,6* (0,5359)	0,6* (0,7308)	0,6* (1,6804)
0,999*X5 (Satışlar / Toplam Varlıklar)	0,999* (0,4597)	0,999* (0,4879)	0,999* (0,4573)	0,999* (0,4048)	0,999* (0,7136)

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş.'nin 2017-2021 yılları arası Z Skor değerleri ise aşağıda Tablo 5'de yer almaktadır.

Tablo 5.Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş. 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Değerleri

Çimsa	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
1,22*X1 (Net Çalışma Sermayesi / Toplam Varlıklar)	-0,0875	-0,1710	-0,0928	-0,0892	0,0695
1,4*X2 (Dağıtılmayan Karlar / Toplam Varlıklar)	0,2917	0,3337	0,3655	0,2725	0,3132
3,3*X3 (Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Toplam Varlıklar)	0,3012	0,1659	-0,0280	0,1522	0,4164
0,6*X4 (Piyasa Değeri / Toplam Borcun Defter Değeri)	0,6096	0,3011	0,3215	0,4385	1,0083
0,999*X5 (Satışlar / Toplam Varlıklar)	0,4592	0,4874	0,4568	0,4044	0,7129

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş.'nin 2017 yılına ait Altman Z Skor sonucu aşağıdaki şekildedir:

$$\boldsymbol{Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,999X5}$$

Z=(1,2 x -0,0729)+ (1,4 x 0,2084) + (3,3 x 0,0913) + (0,6 x 1,0160) + (0,999 x 0,4597)

Z= 1,57

Z < 1,81 olduğu için 2017 yılında Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş. finansal olarak başarısızdır.

Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş.'nin 2018 yılına ait Altman Z Skor sonucu aşağıdaki şekildedir:

$$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,999X5$$

Z=(1,2 x -0,1425)+ (1,4 x 0,2384) + (3,3 x 0,0503) + (0,6 x 0,5018) + (0,999 x 0,4879)

Z= 1,12

Z < 1,81 olduğu için 2018 yılında Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş. finansal olarak başarısızdır.

Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş.'nin 2019 yılına ait Altman Z Skor fonksiyonu aşağıdaki şekildedir:

$$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,999X5$$

Z=(1,2 x -0,0773)+ (1,4 x 0,2610) + (3,3 x -0,0085) + (0,6 x 0,5359) + (0,999 x 0,4573)

Z=1,02

Z < 1,81 olduğu için 2019 yılında Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş. finansal olarak başarısızdır.

Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş.'nin 2020 yılına ait Altman Z Skor fonksiyonu aşağıdaki şekildedir:

$$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,999X5$$

Z=(1,2 x -0,0744)+ (1,4 x 0,1947) + (3,3 x - 0,0461) + (0,6 x 0,7308) + (0,999 x 0,4048)

Z=1,18

Z < 1,81 olduğu için 2020 yılında Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş. finansal olarak başarısızdır.

Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş.'nin 2021 yılına ait Altman Z Skor fonksiyonu aşağıdaki gibidir:

$$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,999X5$$

Z=(1,2 x 0,0579)+ (1,4 x 0,2237) + (3,3 x - 0,1262) + (0,6 x 1,6804) + (0,999 x 0,7136)

Z=2,52

2021 yılı Z Skor hesaplamaları sonucunda, Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş.'nin Z Skor değerinin 1,81 ve 2,99 aralığı arasında olduğu görülmektedir. Bu durumda 2017, 2018, 2019 ve 2020 yıllarından farklı bir durum söz konusudur. 2021 yılı için Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş. finansal olarak ne başarılı, ne de başarısızdır.

Tablo 6'da Nuh Çimento San. A.Ş'nin 2017-2021 arası finansal verileri paylaşılmaktadır.

Tablo 6. Nuh Çimento San. A.Ş.´nin 2017-2021 Yılları Arası Finansal Verileri (TL)

Nuh Çimento	2017	2018	2019	2020	2021
Dönen Varlıklar	701.403.880	847.504.127	738.810.044	959.007.964	1.648.247.014
Duran Varlıklar	1.050.488.456	1.094.579.762	1.093.782.421	1.559.113.608	1.824.989.003
Toplam Varlıklar	1.751.892.336	1.942.083.889	1.832.592.465	2.518.121.572	3.473.236.017
Kısa Vadeli Yükümlülükler	415.896.699	504.941.306	440.063.875	498.110.334	844.945.772
Uzun Vadeli Yükümlülükler	209.960.340	295.202.831	199.260.927	221.125.586	456.440.210
Satışlar	1.002.472.078	1.169.468.076	1.268.982.280	1.706.337.086	2.493.229.032
Vergi Öncesi Kar	157.070.036	197.133.708	197.124.353	664.817.708	648.052.982
Toplam Özkaynaklar	1.126.035.297	1.141.939.752	1.193.267.663	1.798.885.652	2.171.850.035
Ödenmiş Sermaye	150.213.600	150.213.600	150.213.600	150.213.600	150.213.600
Geçmiş Yıl Karları	403.169.750	403.158.394	348.057.141	564.794.480	781.156.726
Hisse Senedi Fiyatı	9.97	7.74	11.88	49.24	50.8
Hisse Senedi Adedi	150.213.600	150.213.600	150.213.600	150.213.600	150.213.600
Piyasa Değeri	1.497.629.592	1.162.653.264	1.784.537.568	7.396.517.664	7.630.850.880

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 6'da yer alan verilere dayalı olarak Nuh Çimento San. A.Ş.'nin 2017-2021 yılları arası Z Skor Modeli'nde belirtilmiş olan X1, X2, X3, X4 ve X5 oranlarının hesaplamaları aşağıda Tablo 7'de gösterilmektedir.

Tablo 7. Nuh Çimento San. A.Ş.´nin 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Modeli'nde Belirtilmiş Olan X1, X2, X3, X4 ve X5 Oranlarının Hesaplamaları

Nuh Çimento	2017	2018	2019	2020	2021
X1 (Net Çalışma Sermayesi / Toplam Varlıklar)	0,1630	0,1764	0,1630	0,1830	0,2313
X2 (Dağıtılmayan Karlar / Toplam Varlıklar)	0,2301	0,2076	0,1899	0,2243	0,2249
X3 (Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Toplam Varlıklar)	0,0897	0,1015	0,1076	0,2640	0,1866
X4 (Piyasa Değeri / Toplam Borcun Defter Değeri)	2,3929	1,4531	2,7913	10,2839	5,8636

X5 (Satışlar / Toplam Varlıklar)	0,5722	0,6022	0,6925	0,6776	0,7178

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Nuh Çimento San. A.Ş. 2017-2021 yılları arası Z Skor hesaplamaları ise aşağıda Tablo 8'de yer almaktadır.

Tablo 8. Nuh Çimento San. A.Ş. 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Hesaplamaları

Nuh Çimento	2017	2018	2019	2020	2021
1,22*X1 (Net Çalışma Sermayesi / Toplam Varlıklar)	1,2* (0,1630)	1,2* (0,1764)	1,2* (0,1630)	1,2* (0,1830)	1,2* (0,2313)
1,4*X2 (Dağıtılmayan Karlar / Toplam Varlıklar)	1,4* (0,2301)	1,4* (0,2076)	1,4* (0,1899)	1,4* (0,2243)	1,4* (0,2249)
3,3*X3 (Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Toplam Varlıklar)	3,3* (0,0897)	3,3* (0,1015)	3,3* (0,1076)	3,3* (0,2640)	3,3* (0,1866)
0,6*X4 (Piyasa Değeri / Toplam Borcun Defter Değeri)	0,6* (2,3929)	0,6* (1,4531)	0,6* (2,7913)	0,6* (10,2839)	0,6* (5,8636)
0,999*X5 (Satışlar / Toplam Varlıklar)	0,999* (0,5722)	0,999* (0,6022)	0,999* (0,6925)	0,999* (0,6776)	0,999* (0,7178)

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Nuh Çimento San. A.Ş.'nin 2017-2021 yılları arası Z Skor değerleri ise aşağıda Tablo 9'da yer almaktadır.

Tablo 9. Nuh Çimento San. A.Ş. 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Değerleri

Nuh Çimento	2017	2018	2019	2020	2021
1,22*X1 (Net Çalışma Sermayesi / Toplam Varlıklar)	0,1956	0,2117	0,1956	0,2196	0,2775
1,4*X2 (Dağıtılmayan Karlar / Toplam Varlıklar)	0,3222	0,2906	0,2659	0,3140	0,3149
3,3*X3 (Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Toplam Varlıklar)	0,2959	0,3350	0,3550	0,8712	0,6157
0,6*X4 (Piyasa Değeri / Toplam Borcun Defter Değeri)	1,4358	0,8718	1,6748	6,1703	3,5182
0,999*X5 (Satışlar / Toplam Varlıklar)	0,5717	0,6016	0,6918	0,6769	0,7171

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Nuh Çimento San. A.Ş.'nin 2017 yılına ait Altman Z Skor sonucu aşağıdaki şekildedir:

$\boldsymbol{Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,999X5}$

Z=(1,2 x 0,1630)+ (1,4 x 0,2301) + (3,3 x 0,0897) + (0,6 x 2,3929) + (0,999 x 0,5722)

$\boldsymbol{Z = 2,82}$

$\boldsymbol{1,81 > Z > 2,99}$ olduğu için 2017 yılında Nuh Çimento San. A.Ş. finansal olarak ne başarılı ne de başarısızdır.

Nuh Çimento San. A.Ş.'nin 2018 yılına ait Altman Z Skor sonucu aşağıdaki şekildedir:

$\boldsymbol{Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,999X5}$

Z=(1,2 x 0,1764)+ (1,4 x 0,2076) + (3,3 x 0,1015) + (0,6 x 1,4531) + (0,999 x 0,6022)

$\boldsymbol{Z = 2,31}$

2018 yılı Z Skor hesaplamaları sonucunda, Nuh Çimento San. A.Ş.'nin Z Skor değerinin 1,81 ve 2,99 aralığı arasında olduğu görülmektedir. Bu durumda, 2018 yılı için Nuh Çimento San. A.Ş. finansal olarak ne başarılı ne de başarısızdır.

Nuh Çimento San. A.Ş.'nin 2019 yılına ait Altman Z Skor sonucu aşağıdaki şekildedir:

$\boldsymbol{Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,999X5}$

Z=(1,2 x 0,1630)+ (1,4 x 0,1899) + (3,3 x 0,1076) + (0,6 x 2,7913) + (0,999 x 0,6925)

$\boldsymbol{Z = 3,18}$

$\boldsymbol{Z > 2,99}$ olduğu için 2019 yılında Nuh Çimento San. A.Ş. finansal olarak başarılıdır.

Nuh Çimento San. A.Ş.'nin 2020 yılına ait Altman Z Skor sonucu aşağıdaki şekildedir:

$\boldsymbol{Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,999X5}$

Z=(1,2 x 0,1830)+ (1,4 x 0,2243) + (3,3 x 0,2640) + (0,6 x 10,2839) + (0,999 x 0,6776)

$\boldsymbol{Z = 8,25}$

$\boldsymbol{Z > 2,99}$ olduğu için 2020 yılında Nuh Çimento San. A.Ş. finansal olarak başarılıdır.

Nuh Çimento San. A.Ş.'nin 2021 yılına ait Altman Z Skor sonucu aşağıdaki şekildedir:

$$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,999X5$$

$$Z=(1,2 \times 0,2313)+ (1,4 \times 0,2249) + (3,3 \times 0,1866) + (0,6 \times 5,8636) + (0,999 \times 0,7178)$$

$$Z= 5,44$$

$Z > 2,99$ olduğu için 2021 yılında Nuh Çimento San. A.Ş. finansal olarak başarılıdır.

Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş. ve Nuh Çimento San. A.Ş.'nin 2017-2021 yılları arası Z Skor sonuçları ise toplu bir şekilde aşağıda Tablo 10'da gösterilmektedir.

Tablo 10.Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş ve Nuh Çimento San. A.Ş.'nin 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Sonuçları

İşletmeler	2017	2018	2019	2020	2021
Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş.	1,57	1,12	1,02	1,18	2,52
Nuh Çimento San. A.Ş.	2,82	2,31	3,18	8,25	5,44

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Altman Z Skor sonuçlarına göre, Çimsa Cimento San. Tic. A.Ş. 2017-2021 yılları arasında 2017, 2018, 2019 ve 2020 yıllarında finansal başarısızlık durumu ile karşı karşıyadır. 2021 yılında finansal olarak ne başarılıdır, ne de başarısızdır. Nuh Çimento San. A.Ş. ise 2017 ve 2018 yılında finansal olarak ne başarılıdır, ne de başarısızdır. Buna karşın 2019, 2020 ve 2021 yıllarının tümünde finansal başarı tecrübe etmiştir.

Tablo 11'de KAP üzerinden temin edilen Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş'nin 2017-2021 Yılları arasındaki finansal verileri paylaşılmaktadır.

Tablo 11. Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş. 2017-2021 Yılları Arası Finansal Verileri (TL)

Akçansa	2017	2018	2019	2020	2021
Dönen Varlıklar	712.990.460	995.968.009	762.909.724	1.036.792.286	1.795.274.126
Duran Varlıklar	1.203.205.382	1.164.559.084	1.246.836.764	1.395.063.825	1.707.922.829
Toplam Varlıklar	1.916.195.842	2.160.527.093	2.009.746.488	2.431.856.111	3.503.196.955

Kısa Vadeli Yükümlülükler	715.060.491	864.750.419	649.159.854	837.726.837	1.796.321.732
Uzun Vadeli Yükümlülükler	92.162.311	188.210.624	319.512.646	387.077.017	164.285.222
Satışlar	1.519.000.715	1.715.570.101	1.826.105.824	1.967.108.077	2.871.403.785
Vergi Öncesi Kar	179.711.381	221.750.037	87.313.818	145.852.441	233.182.925
Toplam Özkaynaklar	1.108.973.040	1.107.566.050	1.041.073.988	1.207.052.257	1.542.590.001
Ödenmiş Sermaye	191.447.068	191.447.068	191.447.068	191.447.068	191.447.068
Geçmiş Yıl Karları	171.719.153	170.869.425	170.642.103	170.591.530	171.163.576
Hisse Senedi Fiyatı	Oca.00	7,35	10,04	16,54	17,99
Hisse Senedi Adedi	191.447.068	191.447.068	191.447.068	191.447.068	191.447.068
Piyasa Değeri	2.082.944.100	1.407.135.950	1.922.128.563	3.166.534.505	3.444.132.753

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 11'de yer alan verilere dayalı olarak Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş.'nin 2017-2021 yılları arası Z Skor Modeli'nde belirtilmiş olan X1, X2, X3, X4 ve X5 oranlarının hesaplamaları aşağıda Tablo 12'de gösterilmektedir.

Tablo 12. Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş.'nin 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Modeli'nde Belirtilmiş Olan X1, X2, X3, X4 ve X5 Oranlarının Hesaplamaları

Akçansa	2017	2018	2019	2020	2021
X1 (Net Çalışma Sermayesi/Toplam Varlıklar)	-0,0011	0,0607	0,0566	0,0819	-0,0003
X2 (Dağıtılmayan Karlar/Toplam Varlıklar)	0,0896	0,0791	0,0849	0,0701	0,0489
X3 (Faiz ve Vergiden Önceki Kar/Toplam Varlıklar)	0,0938	0,1026	0,0434	0,0600	0,0666
X4 (Piyasa Değeri/Toplam Borcun Defter Değeri)	2,5804	1,3364	1,9843	2,5853	1,7567
X5 (Satışlar/Toplam Varlıklar)	0,7927	0,7941	0,9086	0,8089	0,8197

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş. 2017-2021 yılları arası Z Skor hesaplamaları ise aşağıda Tablo 13'de yer almaktadır.

Tablo 13. Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş. 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Hesaplamaları

Akçansa	2017	2018	2019	2020	2021
1,2*X1 (Net Çalışma Sermayesi/Toplam Varlıklar)	1,2*(-0,0011)	1,2*(0,0607)	1,2*(0,0566)	1,2*(0,0819)	1,2*(-0,0003)
1,4*X2 (Dağıtılmayan Karlar/Toplam Varlıklar)	1,4*(0,0896)	1,4*(0,0791)	1,4*(0,0849)	1,4*(0,0701)	1,4*(0,0489)
3,3*X3 (Faiz ve Vergiden Önceki Kar/Toplam Varlıklar)	3,3*(0,0938)	3,3*(0,1026)	3,3*(0,0434)	3,3*(0,0600)	3,3*(0,0666)
0,6*X4 (Piyasa Değeri/Toplam Borcun Defter Değeri)	0,6*(2,5804)	0,6*(1,3364)	0,6*(1,9843)	0,6*(2,5853)	0,6*(1,7567)
0,999*X5 (Satışlar/Toplam Varlıklar)	0,999*(0,7927)	0,999*(0,7941)	0,999*(0,9086)	0,999*(0,8089)	0,999*(0,8197)

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş.'nin 2017-2021 yılları arası Z Skor değerleri ise aşağıda Tablo 14'de yer almaktadır.

Tablo 14. Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş. 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Değerleri

Akçansa	2017	2018	2019	2020	2021
1,2*X1 (Net Çalışma Sermayesi/Toplam Varlıklar)	-0,0013	0,0729	0,0679	0,0982	-0,0004

1,4*X2 (Dağıtılmayan Karlar/Toplam Varlıklar)	0,1255	0,1107	0,1189	0,0982	0,0684
3,3*X3 (Faiz ve Vergiden Önceki Kar/Toplam Varlıklar)	0,3095	0,3387	0,1434	0,1979	0,2197
0,6*X4 (Piyasa Değeri/Toplam Borcun Defter Değeri)	1,5482	0,8018	1,1906	1,5512	1,0540
0,999*X5 (Satışlar/Toplam Varlıklar)	0,7919	0,7933	0,9077	0,8081	0,8188

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş.'nin 2017 yılına ait Altman Z Skor sonucu aşağıdaki şekildedir:

$$\boldsymbol{Z} = \mathbf{1,2}\boldsymbol{X1} + \mathbf{1,4}\boldsymbol{X2} + \mathbf{3,3}\boldsymbol{X3} + \mathbf{0,6}\boldsymbol{X4} + \mathbf{0,999}\boldsymbol{X5}$$

Z=(1,2 x -0,0011)+ (1,4 x 0,0896) + (3,3 x 0,0938) + (0,6 x 2,5804) + (0,999 x 0,7927)

Z= 2,77

1,81 < $Z < 2,99$ olduğu için 2017 yılında Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş. finansal olarak ne başarılı ne de başarısızdır.

Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş.'nin 2018 yılına ait Altman Z Skor sonucu aşağıdaki şekildedir:

$$\boldsymbol{Z} = \mathbf{1,2}\boldsymbol{X1} + \mathbf{1,4}\boldsymbol{X2} + \mathbf{3,3}\boldsymbol{X3} + \mathbf{0,6}\boldsymbol{X4} + \mathbf{0,999}\boldsymbol{X5}$$

Z=(1,2 x 0,0607)+ (1,4 x 0,0791) + (3,3 x 0,1026) + (0,6 x 1,3364) + (0,999 x 0,7941)

Z= 2,12

1,81 < $Z < 2,99$ olduğu için 2018 yılında Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş. finansal olarak ne başarılı ne de başarısızdır.

Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş.'nin 2019 yılına ait Altman Z Skor fonksiyonu aşağıdaki şekildedir:

$$\boldsymbol{Z} = \mathbf{1,2}\boldsymbol{X1} + \mathbf{1,4}\boldsymbol{X2} + \mathbf{3,3}\boldsymbol{X3} + \mathbf{0,6}\boldsymbol{X4} + \mathbf{0,999}\boldsymbol{X5}$$

Z=(1,2 x 0,0566)+ (1,4 x 0,0849) + (3,3 x 0,0434) + (0,6 x 1,9843) + (0,999 x 0,9086)

$\boldsymbol{Z}$**=2,43**

1,81 < $\boldsymbol{Z < 2,99}$ olduğu için 2019 yılında Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş. finansal olarak ne başarılı ne de başarısızdır.

Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş.'nin 2020 yılına ait Altman Z Skor fonksiyonu aşağıdaki şekildedir:

$\boldsymbol{Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,999X5}$

Z=(1,2 x 0,0819)+ (1,4 x 0,0701) + (3,3 x 0,0600) + (0,6 x 2,5853) + (0,999 x 0,8089)

Z=2,75

1,81 < $\boldsymbol{Z < 2,99}$ olduğu için 2020 yılında Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş. finansal olarak ne başarılı ne de başarısızdır.

Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş.'nin 2021 yılına ait Altman Z Skor fonksiyonu aşağıdaki şekildedir:

$\boldsymbol{Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,999X5}$

Z=(1,2 x -0,0003)+ (1,4 x 0,0489) + (3,3 x 0,0666) + (0,6 x 1,7567) + (0,999 x 0,8197)

Z=2,16

1,81 < $\boldsymbol{Z < 2,99}$ olduğu için 2021 yılında Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş. finansal olarak ne başarılı ne de başarısızdır.

Tablo 15'de KAP üzerinden temin edilen Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş'nin 2017-2021 arası finansal verileri paylaşılmaktadır.

Tablo 15. Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş. 2017-2021 Yılları Arası Finansal Verileri (TL)

Batıçim	2017	2018	2019	2020	2021
Dönen Varlıklar	408.343.639	393.689.869	466.314.450	617.082.871	899.208.862
Duran Varlıklar	1.825.847.135	2.015.927.346	1.963.616.582	1.920.113.194	3.508.178.797

Toplam Varlıklar	2.234.190.774	2.409.617.215	2.429.931.032	2.537.196.065	4.407.387.659
Kısa Vadeli Yükümlülükler	458.886.562	582.390.745	647.306.435	1.168.996.888	2.252.094.706
Uzun Vadeli Yükümlülükler	789.926.878	839.163.869	1.030.267.428	1.033.745.366	1.088.088.695
Satışlar	687.516.471	980.807.069	783.591.810	1.160.528.594	1.933.796.415
Vergi Öncesi Kar	-26.422.508	-54.855.974	-246.046.845	-416.598.016	-749.588.468
Toplam Özkaynaklar	985.377.334	988.062.601	752.357.169	334.453.811	1.067.204.258
Ödenmiş Sermaye	80.000.000	180.000.000	180.000.000	180.000.000	180.000.000
Geçmiş Yıl Karları	332.693.575	220.887.869	211.572.176	31.299.402	-295.737.785
Hisse Senedi Fiyatı	4,39	2,41	3,31	4,71	15
Hisse Senedi Adedi	80.000.000	180.000.000	180.000.000	180.000.000	180.000.000
Piyasa Değeri	351.200.000	433.800.000	595.800.000	847.800.000	2.700.000.000

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 15'de yer alan verilere dayalı olarak Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş'nin 2017-2021 yılları arası Z Skor Modeli'nde belirtilmiş olan X1, X2, X3, X4 ve X5 oranlarının hesaplamaları aşağıda Tablo 16'da gösterilmektedir.

Tablo 16. Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş´nin 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Modeli'nde Belirtilmiş Olan X1, X2, X3, X4 ve X5 Oranlarının Hesaplamaları

Batıçim	2017	2018	2019	2020	2021
X1 (Net Çalışma Sermayesi/Toplam Varlıklar)	-0,0226	-0,0783	-0,0745	-0,2175	-0,3070
X2 (Dağıtılmayan Karlar/Toplam Varlıklar)	0,1489	0,0917	0,0871	0,0123	-0,0671
X3 (Faiz ve Vergiden Önceki Kar/Toplam Varlıklar)	-0,0118	-0,0228	-0,1013	-0,1642	-0,1701
X4 (Piyasa Değeri/Toplam Borcun Defter Değeri)	0,2812	0,3052	0,3552	0,3849	0,8083
X5 (Satışlar/Toplam Varlıklar)	0,3077	0,4070	0,3225	0,4574	0,4388

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş. 2017-2021 yılları arası Z Skor hesaplamaları ise aşağıda Tablo 17'de yer almaktadır.

Tablo 17. Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş. 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Hesaplamaları

Batıçim	2017	2018	2019	2020	2021
1,2*X1 (Net Çalışma Sermayesi/Toplam Varlıklar)	1,2*(-0,0226)	1,2*(-0,0783)	1,2*(-0,0745)	1,2*(-0,2175)	1,2*(-0,3070)
1,4*X2 (Dağıtılmayan Karlar/Toplam Varlıklar)	1,4*(0,1489)	1,4*(0,0917)	1,4*(0,0871)	1,4*(0,0123)	1,4*(-0,0671)
3,3*X3 (Faiz ve Vergiden Önceki Kar/Toplam Varlıklar)	3,3*(-0,0118)	3,3*(-0,0228)	3,3*(-0,1013)	3,3*(-0,1642)	3,3*(-0,1701)
0,6*X4 (Piyasa Değeri/Toplam Borcun Defter Değeri)	0,6*(0,2812)	0,6*(0,3052)	0,6*(0,3552)	0,6*(0,3849)	0,6*(0,8083)
0,999*X5 (Satışlar/Toplam Varlıklar)	0,999*(0,3077)	0,999*(0,4070)	0,999*(0,3225)	0,999*(0,4574)	0,999*(0,4388)

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş.'nin 2017-2021 yılları arası Z Skor değerleri ise aşağıda Tablo 18'de yer almaktadır.

Tablo 18. Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş. 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Değerleri

Batıçim	2017	2018	2019	2020	2021
1,2*X1 (Net Çalışma Sermayesi/Toplam Varlıklar)	-0,0271	-0,0940	-0,0894	-0,2610	-0,3684
1,4*X2 (Dağıtılmayan Karlar/Toplam Varlıklar)	0,2085	0,1283	0,1219	0,0173	-0,0939

3,3*X3 (Faiz ve Vergiden Önceki Kar/Toplam Varlıklar)	-0,0390	-0,0751	-0,3341	-0,5418	-0,5612
0,6*X4 (Piyasa Değeri/Toplam Borcun Defter Değeri)	0,1687	0,1831	0,2131	0,2309	0,4850
0,999*X5 (Satışlar/Toplam Varlıklar)	0,3074	0,4066	0,3222	0,4569	0,4383

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş.'nin 2017 yılına ait Altman Z Skor sonucu aşağıdaki şekildedir:

$$\boldsymbol{Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,999X5}$$

Z=(1,2 x -0,0226)+ (1,4 x 0,1489) + (3,3 x -0,0118) + (0,6 x 0,2812) + (0,999 x 0,3077)

$$\boldsymbol{Z = 0,62}$$

Z < 1,81 olduğu için 2017 yılında Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş. finansal olarak başarısızdır.

Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş.'nin 2018 yılına ait Altman Z Skor sonucu aşağıdaki şekildedir:

$$\boldsymbol{Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,999X5}$$

Z=(1,2 x -0,0783)+ (1,4 x 0,0917) + (3,3 x -0,0228) + (0,6 x 0,3052) + (0,999 x 0,4070)

$$\boldsymbol{Z = 0,55}$$

Z < 1,81 olduğu için 2018 yılında Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş. finansal olarak başarısızdır.

Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş.'nin 2019 yılına ait Altman Z Skor sonucu aşağıdaki şekildedir:

$$\boldsymbol{Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,999X5}$$

Z=(1,2 x -0,0745)+ (1,4 x 0,0871) + (3,3 x -0,1013) + (0,6 x 0,3552) + (0,999 x 0,3225)

$$\boldsymbol{Z = 0,23}$$

Z < 1,81 olduğu için 2019 yılında Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş. finansal olarak başarısızdır.

Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş.'nin 2020 yılına ait Altman Z Skor sonucu aşağıdaki şekildedir:

$$\boldsymbol{Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,999X5}$$

$$\boldsymbol{Z=(1,2 \text{ x } -0,2175)+ (1,4 \text{ x } 0,0123) + (3,3 \text{ x } -0,1642) + (0,6 \text{ x } 0,3849) + (0,999 \text{ x } 0,4574)}$$

$$\boldsymbol{Z= -0,10}$$

Z < 1,81 olduğu için 2020 yılında Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş. finansal olarak başarısızdır.

Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş.'nin 2021 yılına ait Altman Z Skor sonucu aşağıdaki şekildedir:

$$\boldsymbol{Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,999X5}$$

$$\boldsymbol{Z=(1,2 \text{ x } -0,3070)+ (1,4 \text{ x } -0,0671) + (3,3 \text{ x } -0,1701) + (0,6 \text{ x } 0,8083) + (0,999 \text{ x } 0,4388)}$$

$$\boldsymbol{Z= -0,10}$$

Z < 1,81 olduğu için 2021 yılında Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş. finansal olarak başarısızdır.

Tablo 19. Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş.ve Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş.'nin 2017-2021 Yılları Arası Z Skor Sonuçları

İşletmeler	2017	2018	2019	2020	2021
Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş.	2,77	2,12	2,43	2,75	2,16
Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş	0,62	0,55	0,23	-0,10	-0,10

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Entegre rapor sunan firmalar (ÇİMSA ve NUHÇİM) ile entegre raporlama yapmayan firmaların (BATIÇİM ve AKÇANSA) piyasa değeri / defter değeri (PDDD) oran ortalamaları arasında anlamlı bir fark olup olmadığını tespit etmek için çalışmada Tek Faktörlü (Yönlü) Varyans Analizi (ANOVA) ve Post Hoc Testleri; Korelasyon Testlerinden yararlanılmıştır.

Tablo 20. Betimsel İstatistikler (Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı - PDDD)

FİRMA	N	Ortalama	Standart Sapma	Standart Hata	95 % Güven Aralığı Tahmini		Minimum	Maksimum
					Alt Sınır	Üst Sınır		
CIMSA	5	1.1280	0.34390	0.15380	0.7010	1.5550	0.70	1.50
NUHCIM	5	2.2940	1.41061	0.63085	0.5425	4.0455	1.02	4.11
BATICIM	5	1.3300	1.10732	0.49521	-0.0449	2.7049	0.36	2.53
AKCANSA	5	1.9700	0.50065	0.22390	1.3484	2.5916	1.27	2.62
Genel	20	1.6805	0.99422	0.22231	1.2152	2.1458	0.36	4.11

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Piyasa Değeri / Defter Değeri değişkenine ait firma bazlı betimsel istatistikler yukarıdaki tabloda sunulmuştur.

Takip eden tabloda ise anakütle varyanslarının eşit olup olmadıklarına ilişkin Levene testi sonuçları yer almaktadır. Ortalama esas alındığında varyansların eşit olmadıkları sonucuna ulaşılırken, medyana göre yapılan sınamada varyansların eşit kabul edilebileceklerine hükmedilmiştir.

Tablo 21. Varyans Eşitliği Testi

		Levene Test İstatistiği	p-değeri
PDDD	Ortalamaya Dayalı	12.602	0.000
	Medyana Dayalı	1.328	0.300

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Anakütle ortalamaları arasında anlamlı bir fark olmadığı yönündeki boş hipotezin sınandığı testlere ilişkin bulgular ise aşağıdaki tabloda verilmiştir. F-testi sonuçlarına göre boş hipotez ret edilemezken, Welch test istatistiğinin 10 % anlamlılık düzeyinde önemli oluşu belirtilen Tip I hata düzeyinde anakütle ortalamalarından en az birinin diğerlerinden farklı olabileceği kanaati oluşmuştur.

Tablo 22. Ortalamaların Eşitliği Testi

Test Tipi	Test İstatistiği	Anlamlılık

F-testi	1.652	0.217
Welch Testi	3.317	0.077

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Hangi firma ortalamasının diğerlerinden farklı olduğunun tespitine yönelik LSD ve Tamhane post hoc testlerinin sonuçları aşağıdaki tabloda görülebilir. LSD testi sonuçlarında sadece ÇİMSA ve NUHÇİM arasında 10% anlamlılık düzeyinde önemli NUHÇİM lehine bir fark tespit edilirken, diğer firmalar arasında anlamlı bir fark öngörülmemiştir. Tamhane testi sonuçlarında ise sadece ÇİMSA ve AKÇANSA arasında AKÇANSA lehine 10 % düzeyinde anlamlı bir fark tespit edilebilmiştir.

Bu bulgular ışığında, entegre rapor sunma / sunmama pozisyonu ile borsa fiyat performansı arasındaki muhtemel bir bağlantı için belirleyici olacağı düşünülen bir kanıta ulaşılamamıştır.

İkili Ortalama Karşılaştırma Testleri							
Bağımlı Değişken: PDDD							
(I) GRUP			Ortalama Farkı (I-J)	Standart Hata	Anlamlılık	95 % Güven Aralığı	
						Alt Sınır	Üst Sınır
LSD	CIMSA	NUHCIM	-1.16600	0.59874	0.069	-2.4353	0.1033
		BATICIM	-0.20200	0.59874	0.740	-1.4713	1.0673
		AKCANSA	-0.84200	0.59874	0.179	-2.1113	0.4273
	NUHCIM	CIMSA	1.16600	0.59874	0.069	-0.1033	2.4353
		BATICIM	0.96400	0.59874	0.127	-0.3053	2.2333
		AKCANSA	0.32400	0.59874	0.596	-0.9453	1.5933
	BATICIM	CIMSA	0.20200	0.59874	0.740	-1.0673	1.4713
		NUHCIM	-0.96400	0.59874	0.127	-2.2333	0.3053
		AKCANSA	-0.64000	0.59874	0.301	-1.9093	0.6293
	AKCANSA	CIMSA	0.84200	0.59874	0.179	-0.4273	2.1113
		NUHCIM	-0.32400	0.59874	0.596	-1.5933	0.9453
		BATICIM	0.64000	0.59874	0.301	-0.6293	1.9093
Tamhane	CIMSA	NUHCIM	-1.16600	0.64932	0.594	-4.0721	1.7401
		BATICIM	-0.20200	0.51854	0.999	-2.4374	2.0334
		AKCANSA	-0.84200	0.27163	0.098	-1.8210	0.1370
	NUHCIM	CIMSA	1.16600	0.64932	0.594	-1.7401	4.0721
		BATICIM	0.96400	0.80200	0.843	-1.8626	3.7906
		AKCANSA	0.32400	0.66940	0.998	-2.4880	3.1360
	BATICIM	CIMSA	0.20200	0.51854	0.999	-2.0334	2.4374
		NUHCIM	-0.96400	0.80200	0.843	-3.7906	1.8626
		AKCANSA	-0.64000	0.54347	0.868	-2.8005	1.5205
	AKCANSA	CIMSA	0.84200	0.27163	0.098	-0.1370	1.8210
		NUHCIM	-0.32400	0.66940	0.998	-3.1360	2.4880
		BATICIM	0.64000	0.54347	0.868	-1.5205	2.8005

Şekil 5.İkili Ortalama Karşılaştırma Testleri

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Takip eden tabloda PDDD değişkeni ile firma Z-skoru değerleri arasında gerçekleştirilen parametric ve parametric olmayan korelasyon testlerinin sonuçlarına yer verilmiştir. BATIÇİM dışındaki tüm firmalarda değişkenler arasındaki ilişkinin pozitif (aynı yönde) olduğu tespit edilmiş, ancak söz konusu pozitif ilişkilerin sadece NUHÇİM için 1 % düzeyinde önemli ve güçlü olduğu anlaşılmıştır. BATIÇİM için öngörülen güçlü ters yönlü ilişkinin en az 5 % anlamlılık düzeyinde önem arz ettiği görülmektedir. Ayrıca entegre raporlama yapan ÇİMSA ve NUHÇİM için hesaplanan katsayı değerlerinin pozitif olması ve anlamlılık düzeylerinin entegre rapor sunmayan diğer firmalara (AKÇANSA) göre nispeten daha anlamlı kabul edilmeleri, entegre raporlamanın olumlu borsa performansı açısından taşıdığı öneme işaret eden ampirik bir bulgu olabilir. Entegre raporlama yapmayan BATIÇİM

için ilişkinin ters yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bulunması bu tespitimizi destekleyen diğer bir sonuç olarak değerlendirilebilir.

PDDD - Z SKOR KORELASYON İSTATİSTİLERİ						
FİRMA	PEARSON		KENDALL'S TAU		SPEARMAN RANK	
	Katsayı	Anlamlılık	Katsayı	Anlamlılık	Katsayı	Anlamlılık
ÇİMSA	0.756	0.139	0.600	0.142	0.800	0.104
NUHÇİM	0.965	0.008	0.997	0.000	0.998	0.000
BATIÇİM	-0.958	0.010	-0.800	0.050	-0.900	0.037
AKÇANSA	0.522	0.367	0.400	0.327	0.500	0.391

Şekil 6.PDDD- Z Skor Korelasyon İstatistikleri

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Entegre rapor sunan firmalar (ÇİMSA ve NUHÇİM) ile entegre raporlama yapmayan firmaların (BATIÇİM ve AKÇANSA) Altman Z-skoru ortalamaları arasında anlamlı bir fark olup olmadığını tespit etmek için Tek Faktörlü (Yönlü) Varyans Analizi (ANOVA) ve Post Hoc Testlerinden yararlanılmıştır.

Altman Z-skorlarını içeren firma serilerine ait betimsel istatistikler aşağıdaki şekilde yer verilmiştir.

Betimsel İstatistikler (Altman Z-Skor)								
FİRMA	N	Ortalama	Standart Sapma	Standart Hata	95 % Güven Aralığı Tahmini		Minimum	Maksimum
					Alt Sınır	Üst Sınır		
CIMSA	5	1.4820	0.61662	0.27576	0.7164	2.2476	1.02	2.52
NUHCIM	5	4.4000	2.46257	1.10129	1.3423	7.4577	2.31	8.25
BATICIM	5	0.2406	0.34225	0.15306	-0.1843	0.6656	-0.10	0.62
AKCANSA	5	2.4468	0.31301	0.13998	2.0581	2.8354	2.12	2.77
Genel	20	2.1423	1.95811	0.43785	1.2259	3.0588	-0.10	8.25

Şekil 7. Betimsel İstatistikler (Altman Z-Skor)

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Anakütle varyanslarının eşit olmadığına hükmedilen Levene testi sonuçları aşağıda yer almaktadır.

Tablo 23. Levene Test Sonuçları

DEĞİŞKEN		Levene Test İstatistiği	p-değeri
Z-SKOR	Ortalamaya Dayalı	9.274	0.001
	Medyana Dayalı	2.166	0.139

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Firmaların Z-skor ortalamaları arasında anlamlı farkların varlığına işaret eden test sonuçları şu şekildedir:

Ortalamaların Eşitliği Testi		
Test Tipi	**Test İstatistiği**	**Anlamlılık**
F-testi	9.252	0.001
Welch Testi	34.572	0.000

Şekil 8. Ortalamaların Eşitliği Testi

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Firma Z-skor ortalamalarının ikili mukayeselerinin yapıldığı Post hoc LSD testi bulgularına göre; ÇİMSA - BATIÇİM ve ÇİMSA – AKÇANSA mukayeseleri dışındaki tüm ikili testlerde ortalama farkları 5 % düzeyinde anlamlı bulunmuştur. Entegre raporlama yapan NUHÇİM'in ortalama Z-skoru ile diğer firmaların ortalama skorları arasında NUHÇİM lehine farklar bulunmuştur. NUHÇİM'in finansal başarısızlık olasılığının ortalama bazda daha düşük seyrettiği anlaşılmıştır. Ancak entegre raporlama yapan ÇİMSA'yı entegre raporlama yapmayan firmalara kıyasla daha avantajlı kılacak pozitif ortalama farkları söz konusu olmadığı gibi, farkların anlamsızlığına hükmedilmiştir.

İkili Ortalama Karşılaştırma Testleri							
Bağımlı Değişken: Z-Skor							
(I) GRUP			Ortalama Farkı (I-J)	Standart Hata	Anlamlılık	95 % Güven Aralığı	
						Alt Sınır	Üst Sınır
LSD	CIMSA	NUHCIM	-2.91800*	0.81606	0.003	-4.6480	-1.1880
		BATICIM	1.24138	0.81606	0.148	-0.4886	2.9714
		AKCANSA	-0.96476	0.81606	0.254	-2.6947	0.7652
	NUHCIM	CIMSA	2.91800*	0.81606	0.003	1.1880	4.6480
		BATICIM	4.15938*	0.81606	0.000	2.4294	5.8894
		AKCANSA	1.95324*	0.81606	0.029	0.2233	3.6832
	BATICIM	CIMSA	-1.24138	0.81606	0.148	-2.9714	0.4886
		NUHCIM	-4.15938*	0.81606	0.000	-5.8894	-2.4294
		AKCANSA	-2.20615*	0.81606	0.016	-3.9361	-0.4762
	AKCANSA	CIMSA	0.96476	0.81606	0.254	-0.7652	2.6947
		NUHCIM	-1.95324*	0.81606	0.029	-3.6832	-0.2233
		BATICIM	2.20615*	0.81606	0.016	0.4762	3.9361
Tamhane	CIMSA	NUHCIM	-2.91800	1.13529	0.289	-7.9811	2.1451
		BATICIM	1.24138*	0.31539	0.042	0.0494	2.4334
		AKCANSA	-0.96476	0.30925	0.119	-2.1595	0.2300
	NUHCIM	CIMSA	2.91800	1.13529	0.289	-2.1451	7.9811
		BATICIM	4.15938	1.11188	0.108	-1.0620	9.3808
		AKCANSA	1.95324	1.11016	0.626	-3.2818	7.1883
	BATICIM	CIMSA	-1.24138*	0.31539	0.042	-2.4334	-0.0494
		NUHCIM	-4.15938	1.11188	0.108	-9.3808	1.0620
		AKCANSA	-2.20615*	0.20742	0.000	-2.9264	-1.4858
	AKCANSA	CIMSA	0.96476	0.30925	0.119	-0.2300	2.1595
		NUHCIM	-1.95324	1.11016	0.626	-7.1883	3.2818
		BATICIM	2.20615*	0.20742	0.000	1.4858	2.9264

* 5 % önem düzeyinden anlamlı

Şekil 9.İkili Ortalama Karşılaştırma Testleri

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Entegre rapor sunan firmalar grubu (Grup 1: ÇİMSA ve NUHÇİM) ile entegre raporlama yapmayan firmalar grubu arasında (Grup 2: BATIÇİM ve AKÇANSA) Altman Z-skoru ortalama farkının tespiti için Bağımsız örneklemlere dayalı t-testi kullanılmıştır. Grup istatistiklerine aşağıdaki şekilde yer verilmiştir.

Grup İstatistikleri					
GRUP		N	Ortalama	Standart Sapma	Standart Hata
z-SKOR	Entegre Raporlama Yapan	10	2.9410	2.28679	0.72315
	Entegre Raporlama Yapmayan	10	1.3437	1.20315	0.38047

Şekil 10. Grup İstatistikleri

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Entegre raporlama yapan firmaların Z-skor ortalaması daha yüksek bulunmuştur. Ancak ortalama skor için standart hata da yüksektir.

Z-skor ortalamaları arasında entegre raporlama yapan grup lehine bulunan (pozitif) fark 10 % seviyesinde önemli bulunmuştur. Başka bir ifadeyle, entegre raporlama yapan firmaların finansal başarısızlık olasılıkları, yapmayan firmalarınkine kıyasla daha düşüktür. Bu bulgu, entegre raporlama yapmanın finansal başarısızlık olasılığı üzerindeki olumlu etkisi şeklinde yorumlanabilir.

Bağımsız Örneklemler Ortalama Testi										
DEĞİŞKEN		Varyanslar		Ortalama Eşitliği t-testi						
		F	Anlamlılık	t	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık	Ortalama Farkı	Standart Hata	Fark İçin 95 % Güven Aralığı	
									Alt	Üst
Z-SKOR	Eşit Varyanslar	1.048	0.320	1.955	18	0.066	1.59731	0.81713	-0.11941	3.31403
	Eşit Olmayan Varyanslar			1.955	13.628	0.071	1.59731	0.81713	-0.15975	3.35437

Şekil 11. Bağımsız Örneklemler Ortalama Testi

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

BÖLÜM V

SONUÇ VE ÖNERİLER

Türkiye'de olduğu gibi Dünya'da da etkilerini çok fazla hissettiren küresel enflasyon, son yıllarda pek çok sektör üzerinde olumsuz sonuçlar yaratmaktadır. Maliyetlerdeki artış, Covid-19 pandemisinin ortaya çıkması ve bu dönemde hizmet taleplerinin azalarak mallara yönelik taleplerin artması, enerji fiyatlarındaki yükseliş, kurlardaki dalgalanmalar, Dünya'nın çeşitli bölgelerinde yaşanan savaş ortamı gibi politik, sosyal ve ekonomik değişkenler şirketlerin finansal yapısını zorlamakta ve işletmelerin finansal başarısızlık yaşama riskini arttırmaktadır. Bu sorunlara karşı finansal önlemleri alamayan şirketler başarısızlıkların sonucu olarak iflas etme durumu ile karşılaşabilmektedir. Şirketlerin finansal başarısızlık yaşamaları ve hatta iflas etmeleri durumunda, bu durumun işletmeler açısından belirli sonuçlar doğurmasının yanında aynı zamanda ülke ekonomilerinin de negatif etkilenmesi söz konusu olmaktadır.

Şirketler, finansal performanslarının ışığında hazırladıkları finansal raporlarının içeriğinde şeffaf, doğru ve güvenilir bilgilere yer vererek tüm paydaşlarına ve rapor kullanıcılarına sunulması amacıyla son yıllarda daha da önemli hale gelen entegre raporlamaya yönelim göstermişlerdir. Entegre raporlama anlayışı içerisinde şirketlerin sermaye yapılarının güçlendirilmesi, maliyet ile zaman yönetiminde tasarruflar sağlanması ve yönetim kararlarının iyileştirilmesi amaçlanmaktadır. Aynı zamanda, işletmelerin aşırı borç yüküne girmesi ve yönetim kararlarındaki hatalar gibi işletme içi faktörlerden kaynaklanan finansal başarısızlıklara karşı önlemler alınması hedeflenmektedir.

İşletmelerin finansal başarısızlıklarının tahmin edilmesi üzerine geçmiş yıllarda oluşturulmuş modeller kapsamında tek değişkenli ve çok değişkenli istatistiki yöntemler, ilgili finansal başarısızlıklarının tahmin edilmesi ile önlenmesi hususunda pek çok çalışmaya konu olmuştur. Bu çalışmada entegre raporlamanın tercih edilmesinin sebepleri ise raporlama sistemleri içerisinde güvenilir olması ve finansal başarısızlığın tahmin edilmesi ile analiz edilmesini destekleyici bir raporlama türü olmasıdır. Aynı zamanda, entegre raporlama son yıllarda giderek daha fazla ilgili çekmekte ve uygulamada kendine daha çok yer bulmaktadır.

Bu araştırmada Borsa İstanbul'a kayıtlı imalat sektöründe yer alan Çimsa Çimento San. Tic. A.Ş ve Nuh Çimento San. A.Ş. şirketlerinin 2017, 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarına ait finansal

verilerinin yer aldığı entegre raporları ile entegre raporlama sunmayan Akçansa Çimento San. Tic. A.Ş ve Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş şirketlerinin 2017, 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarına ait finansal verilerinin yer aldığı faaliyet raporları baz alınarak Altman Z Skoru Modeli'ne göre finansal başarı ve başarısızlık risklerinin öngörülmesi amaçlanmıştır. Altman Z skor Modeli üzerine yapılan geçmiş çalışmalar, bu modelin imalat sektöründe yer alan firmalara ait finansal başarısızlıkları tahmin etme gücünün yüksek olduğunu göstermektedir. Araştırmanın uygulama kısmında bu nedenden ötürü özellikle Altman Z Skor Modeli'nden yararlanılmıştır.

Araştırma sonuçları perspektifinde, Altman Z Skor sonuçları ele alındığında, Çimsa Cimento San. Tic. A.Ş. 2017-2021 yılları arasında 2017, 2018, 2019 ve 2020 yıllarında finansal başarısızlık yaşamıştır. 2021 yılında finansal olarak ne başarılıdır, ne de başarısızdır. Nuh Çimento San. A.Ş. ise 2017 ve 2018 yılında finansal olarak ne başarılıdır, ne de başarısızdır. Ancak 2019, 2020 ve 2021 yıllarının tümünde finansal başarı tecrübe etmiştir. Nuh Çimento San. A.Ş.'nin Altman Z Skor sonuçları 2017 ve 2018 yılı dışındaki yıllar için 2,99 değerinin üzerinde sonuçlar vermektedir. Akçansa Çimento San.ve Tic. A.Ş'nin 2017-2021 yılları arasında finansal olarak ne başarılı, ne de başarısız olduğu, Batıçim Batı Anadolu Çimento San. A.Ş.'nin 2017-2021 yılları arasında finansal olarak başarısızlık yaşadığı sonucuna varılmıştır.

Türkiye'de son beş yıldır süren enflasyondaki artışlar, firmaların özkaynaklarına ait yeterlilikleri açısından sorun yaratmaktadır. Bu husus, Çimsa Cimento San. Tic. A.Ş.'nin Z Skor sonuçlarının düşük olmasındaki etkenlerden biridir. Borsa İstanbul'a kote ve halka açık iki işletmenin sonuçları ışığında, Nuh Çimento San. A.Ş.'nin aktiflerinin devir hızı, likidite durumu, otofinansman gücü, firmanın özsermayesine karşılık piyasa değeri ve karlılık seviyesinin 2018 yılı haricinde pozitif yönde olduğu gözlemlenmektedir. Çimsa Çimento Sanayi Tic. A.Ş.'nin ise 2017 ve 2020 yılları arasında yeterli likiditeye sahip olmadığı ve 2019 yılında karlılık açısından başarılı olmadığı görülmektedir.

Çalışma bulguları ışığında entegre rapor sunma / sunmama pozisyonu ile borsa fiyat performansı arasındaki muhtemel bir bağlantı için belirleyici olacağı düşünülen bir kanıta ulaşılamamıştır. Entegre raporlama yapan ÇİMSA ve NUHÇİM için ikili ortalama karşılaştırma testlerine sonucuna göre hesaplanan katsayı değerlerinin pozitif olması ve anlamlılık düzeylerinin entegre rapor sunmayan diğer firmalara (AKÇANSA) göre nispeten daha anlamlı kabul edilmeleri, entegre raporlamanın olumlu borsa performansı açısından taşıdığı öneme işaret eden ampirik bir bulgu olabilir. Entegre raporlama yapmayan BATIÇİM için ilişkinin ters yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bulunması bu tespitimizi destekleyen diğer bir sonuç olarak değerlendirilebilir.

Araştırmada uygulanan bağımsız örneklemlere dayalı t-testi sonuçlarına göre Entegre raporlama yapan firmaların Z-skor ortalaması daha yüksek bulunmuştur. Ancak ortalama skor için

standart hata da yüksektir. Entegre raporlama yapan firmaların finansal başarısızlık olasılıkları, yapmayan firmalarınkine kıyasla daha düşüktür. Bu bulgu, entegre raporlama yapmanın finansal başarısızlık olasılığı üzerindeki olumlu etkisi şeklinde yorumlanabilir.

İşletmelerin finansal başarısızlıklarını tahmin etmesi ve bu başarısızlıkların giderilmesi konusunda gerekli faaliyetleri uygulamaya geçirmeleri, şirketlerin varlıklarını sürdürmeleri için kritik noktalardır. Çözüm odaklı şirket politikaları ile şirketler finansal başarısızlığın önüne geçilmesinin yanı sıra, piyasada da rakiplerine karşı sürdürülebilir rekabetçi avantaj elde etmeyi başarabilirler. Dolaysıyla, bu durum işletmelere zorlu piyasa koşullarında faaliyetlerini ve yaşam döngülerini sürdürebilme imkanı vermenin yanı sıra, bir adım da öne geçme şansı tanımaktadır.

Türkiye'de entegre raporlama hazırlayan kuruluşların sayısı artmakla birlikte, hala yeterli derecede entegre raporlama yayınlayan şirket bulunmamaktadır. Gelişen Dünya'da entegre düşüncenin yaygınlaşarak entegre raporlamayı benimseyen kuruluşların artması hem şirketlerin tüm paydaşlarına hem de şirketlerin aslında kendilerine uzun vadeli faydalar yaratılmalarını mümkün kılmaktadır. Bu çalışmada, imalat sektöründe diğer şirketlere göre göreceli olarak uzun yıllar boyunca entegre raporlama yayınlayan kuruluşlar olmalarından ötürü Çimsa Çimento Sanayi Tic. A.Ş. ve Nuh Çimento Sanayi A.Ş. tercih edilmiştir. Türkiye'de şirketlerin entegre raporlama yayınlamalarını ve bu ilgili rapor yayınlamalarının düzenli olarak sürdürülmesini sağlayacak teşvikler ile düzenlemeler sağlanarak entegre rapor yayınlayan kurumların sayısı arttırılabilir. Bu hususun bir devlet politikası olarak kalıcı şekilde uygulanması da mümkündür.

Gelecek çalışmalarda araştırma modeli olarak çok değişkenli istatistiki modeller içerisinde Altman Z Skor Modeli yerine farklı bir yöntem uygulanabileceği gibi, birden farklı modelin aynı anda uygulanması ile karşılaştırmalar yapılabilir ve çalışmalar zenginleştirilebilir. Bunun yanında, farklı sektörleri birbiriyle karşılaştıran çalışmalar yürütmek de mümkündür. Araştırmalarda yaygın olarak kullanılan çok değişkenli istatistiki modellere bir seçenek olarak, son yıllarda kullanılan ve tercih edilme oranı artan yapay zeka modelleri ile de uygulamalar gerçekleştirilebilir. Aynı zamanda, gelecek çalışmalar için imalat sektöründe yer alan daha çok firmanın entegre raporlarına ulaşılarak örneklem bazında şirket sayısının arttırılması mümkündür. Son olarak, ülkeler arası sektörel karşılaştırmaları içeren araştırmaların yapılması da isabetli olacaktır ve önerilmektedir.

KAYNAKÇA

01.05.2022), h. (. (tarih yok).

Acet, H., & Erkoçak, H. E. (2022). Fiziki, Beşeri ve Doğrudan Yabancı Sermayenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: G20 Ülkeleri Üzerine Bir Uygulama (Panel Veri Analizi). *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Dergisi, 25*(1), 141-155.

Adegboyegun, A., Alade, M., Ademola, A., Eluyela, D., & Oladipo, O. (2020). Integrated reporting and corporate performance in Nigeria: Evidence from the banking industry. *Cogent Business & Management, 7*(1), 1-12.

Aker, Y. (2021). Finansal Başarısızlık Tahmininde Makine Öğrenmesi Yöntemlerinin Kullanımı: Türkiye'deki Kobi'ler Üzerine Bir Uygulama. *T.C.Giresun Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi*.

Akkaya, G. C., & Tükenmez, N. M. (2007). İşletmelerde Finansal Yeniden Yapılanma Dinamikleri : Örnek Olay Analizi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 22*(2), 179-195.

Akpınar, G. (2016). Finansal Başarısızlık Riskine Etki Eden Faktörlerin İncelenmesi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama Yüksek Lisans Tezi. *T.C.Nişantaşı Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.

Aktaş, R., Doğanay, M. M., & Yıldız , B. (2003). Mali Başarısızlığın Öngörülmesi : İstatistiksel Yöntemler Ve Yapay Sinir Ağı Karşılaştırması. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, 58*(4), 1-24.

Alp, S., & Sarıoğlu, K. (2018). Döviz Kurundaki Değişimin Satış Rakamları Üzerindeki Etkisinin Markov Zinciri Modeli İle Analizi. *Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 18*(4), 49-65.

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

Altman, E. I. (1983). Why business fail. *The Journal Of Business Strategy, 3*(4), 15-22.

Altman, E. I. (1993). Corporate financial distress: A complete guide to predicting, avoiding and dealing with bankruptcy. 2nd Edition, New York: Wiley and Sons.

Altman, E. I., & Hotchkıss, E. (2006). Corporate Financial Distress and Bankruptcy Predict and Avoid Bankruptcy,Analyze and Invest in Distressed Debt Third Edition.

Altman, E. I., & Loris, B. (1976). A Financial Early Warning System for Over-the-Counter Broker-Dealers. *The Journal of Finance, 31*(4), 1201-1217.

Aras, G., & Sarıoğlu, G. (2015). Kurumsal Raporlamada Yeni Dönem: Entegre Raporlama. *TÜSİAD, T/2015*, 10-567.

Aydın, A., İnan, A., Tulay, B., & Ataman, P. (2000). Bankacılık Sisteminde Mali Bünye Sorunları Ve Yeniden Yapılandırmada Ülke Uygulamaları. *Bankacılar Dergisi*(32), 37-81.

Baş, M. (2010). İşletmelerde Finansal Başarısızlığın Öngörülmesinde Gri İlişkisel Analiz Tekniği: Tekstil Ve Deri Sektöründe Bir Uygulama Doktora Tezi. *T.C.Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.

Battal, Ü. (2018). Sürdürülebilirlik Raporlaması Ve Entegre Raporlama: Türk Hava Yolları Ve Güney Afrika Hava Yolları İncelemesi. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi, 11*(3), 393-423.

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

Berberoğlu, V. (2019). Entegre Raporlama Uygulamalarının Çoklu Sermaye Öğeleri Ve Kılavuz İlkeler Çerçevesinde Analizi. İstanbul: T.C.Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

Blum, M. (1974). Failing Company Discriminant Analysis. *Journal of Accounting Research, 12*(1), 1-25.

Brabazon, A., O'Neill, M., Matthews, R., & Ryan, C. (2002). Grammatical Evolution and Corporate Failure Prediction. *Proceedings of the Genetic and Evolutionary Computation Conference, Spector,New York, July 9-13*.

Busco, C., Frigo, M., Quattrone, P., & Riccaboni, A. (2013). Redefining Corporate Accountability through Integrated Reporting.What happens when values and value creation meet? *Strategic Finance*, 33-41.

Büdeyri, T., & Kısa, A. (2016). Entegre Raporlama (ER): Literatür Araştırması. *Proceedings of SOCIOINT 3rd International Conference on Education, Social Sciences and Humanities*, 182-188.

Camilleri, M. A. (2018). Theoretical Insights on Integrated Reporting: The Inclusion of Non-Financial Capitals in Corporate Disclosures. *Corporate Communications: An International Journal*, 1-21.

Cebeci, İ. (2012). Krizleri İncelemede Kullanılan Nitel Tercih Modelleri: Türkiye İçin Bir Probit Model Uygulaması: (1988-2009). *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası, 62*(1), 27-146.

Charıtou, A., Neophytou, E., & Charalambous, C. (2004). Predicting Corporate Failure: Empirical Evidence for the UK. *European Accounting Review, 13*(3), 465-497.

Civan, M., & Dayı, F. (2014). Altman Z Skoru Ve Yapay Sinir Ağı Modeli İle Sağlık İşletmelerinde Finansal Başarısızlık Tahmini. *Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler Dergisi*(41).

Coşkun, E. (2006). Finansal Sıkıntı Maliyetleri Ve Yeniden Yapılandırma Sonrası Şirket Performansı. *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.

Çatakoğlu, B. (2016). Tahvillere Sağlanan Kar Payı Hakkı Ve Hak Sahiplerinin Korunması. *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, 22*(3), 711-734.

Çıkrıkcı, M., & Daştan, A. (2002). Entelektüel Sermayenin Temel Finansal Tablolar Aracılığıyla Sunulması. *Bankacılar Dergisi*(43), 18-33.

Deloitte. (2015). A director's Guide to Integrated Reporting. *https://www2.deloitte.com (Erişim Tarihi: 01.04.2022)*, 1-28.

Demir, Ş. (2019). Entegre Raporlama Uygulamalarının Entegre Raporlama Kullanan İşletmeler Açısından Değerlendirilmesi: Üretim İşletmesinde Bir Uygulama. Kütahya: Kütahya Dumlupınar Üniversitsi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

Devamoğlu, S. (2008). Sosyal Sermaye Kuramı Açısından Türkiye'de Demokrasi Kültürü Üzerine Bir Değerlendirme. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi*.

Doğan, S. (2020). Optimal Parametre Ve Özellik Seçimi İle Destek Vektör Makinesi Kullanılarak Finansal Başarısızlık Tahmini Doktora Tezi. *T.C.Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.

Doğrul, Ü. (2009). Finansal Başarısızlık Ve Finansal Başarısızlığın Tahmini: Hisse Senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında İşlem Gören Sınai İşletmeleri Üzerinde Bir Uygulama. *T.C.Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi*.

Dumay, J., Bernardi, C., Guthrie, J., & La Torre, M. (2017). Barriers to Implementing The International Integrated Reporting Framework : A Contemporary Academic Perspective. *Meditary Accountancy Research, 25*(4), 461-480.

Eccles, R., & Saltzman, D. (2011). Achieving Sustainability Through Integrated Reporting. *Stanford Social Innovation Review Summer 2011* , 56-61.

Eldemir, E., & Ataman Gökçen, B. (2019). Entegre Raporlama Ve Türk İşletmelerinde Uygulanmasına İlişkin Bir İnceleme. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 4*(3), 357-378.

Elmacı, O., & Sevim, Ş. (2017). Entegre Raporlamada Küresel Gelişmeler ve Türkiye İçin Bir Model Önerisi. *International Journal of Social and Educational Sciences, 4*(8), 18-36.

Ercan, C., & Kestane, A. (2017). Entegre Raporlama Ve Türkiye'deki Uygulama Örnekleri Üzerine Bir Araştırma. *Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 6*(4), 73-86.
ERTA. (2021). *www.entegreraporlamatr.org*. (Erişim Tarihi : 31.03.2022). adresinden alındı
ERTA. (2022). Çimsa 2017 Entegre Faaliyet Raporu. *http://www.entegreraporlamatr.org/(Erişim Tarihi : 30.04.2022)*.
ERTA. (2022). Çimsa 2018 Entegre Faaliyet Raporu. *http://www.entegreraporlamatr.org/(Erişim Tarihi : 30.04.2022)*.
ERTA. (2022). Çimsa 2019 Entegre Faaliyet Raporu. *http://www.entegreraporlamatr.org/(Erişim Tarihi : 30.04.2022)*.
ERTA. (2022). Çimsa 2020 Entegre Faaliyet Raporu. *http://www.entegreraporlamatr.org/(Erişim Tarihi : 30.04.2022)*.
ERTA. (2022). Çimsa 2021 Entegre Faaliyet Raporu. *http://www.entegreraporlamatr.org/(Erişim Tarihi : 30.04.2022)*.
ERTA. (2022). Nuh Çimento Entegre Faaliyet Raporu 2017. *http://www.entegreraporlamatr.org/(Erişim Tarihi : 30.04.2022)*.
ERTA. (2022). Nuh Çimento Entegre Faaliyet Raporu 2018. *http://www.entegreraporlamatr.org/(Erişim Tarihi : 30.04.2022)*.
ERTA. (2022). Nuh Çimento Entegre Faaliyet Raporu 2019. *http://www.entegreraporlamatr.org/(Erişim Tarihi : 30.04.2022)*.
ERTA. (2022). Nuh Çimento Entegre Faaliyet Raporu 2020. *http://www.entegreraporlamatr.org/(Erişim Tarihi : 30.04.2022)*.
ERTA. (2022). Nuh Çimento Entegre Faaliyet Raporu 2021. *http://www.entegreraporlamatr.org/(Erişim Tarihi : 30.04.2022)*.
Esin, F. (2015). Liquidity and Financial Flexıbılıty Using The Cash Flow Statement". The WEI International Academic Conference Proceedings, 12-15 Nisan 2015- Viyena. 109-113.
Evin, K. (2014). İşletmelerde Finansal Risk Yönetimi Ve İMKB İşlem Gören Çimento Şirketine Yönelik Bir Uygulama Yüksek Lisans Tezi. *T.C.Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.
EY. (2014). Integrated reporting Elevating value. *https://assets.ey.com (Erişim Tarihi: 01.04.2022)*.
EY. (2016). Integrated reporting : Linking strategy,purpose and value. *https://assets.ey.com (Erişim Tarihi: 01.04.2022)*.
Fettahoğlu, A. (2014). *İşletmelerde Uluslararası Finans Yönetimi.* Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
Finbox. (2022). *https://finbox.com/IBSE:CIMSA/explorer/marketcap (Erişim Tarihi: 01.05.2022).*
Finbox. (2022). *https://finbox.com/IBSE:NUHCM/explorer/marketcap (Erişim Tarihi: 01.05.2022).*
Freund, R. J., Wilson, W. J., & Mohr, D. L. (2010). Statistical Methods Third Edition (www.elsevier.com/permissions) Erişim Tarihi: (01.04.2022). *Elsevier*.
Fulmer, J. G., Moon, J. E., Gavin, T. A., & Erwin, M. (1984). A bankruptcy classification model for small firms. *Journal of Commercial Bank Lending, 66*(11), 25-37.
Gepp , A., & Kumar, K. (2015). Predicting Financial Distress: A Comparison of Survival Analysis and Decision Tree Techniques. *Procedia Computer Science Eleventh International Multi-Conference on Information Processing-2015 (IMCIP-2015)*, 396-404.
Gülcan, N. (2011). Finansal Oranlar Yardımıyla İşletmelerin Finansal Başarısızlıklarının Tespit Edilmesi; IMKB'de Bir Uygulama Yüksek Lisans Tezi. *T.C.Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.
Güleç, Ö. F. (2017). Muhasebe Performansı İle Firma Yaşam Eğrisi Kavramı Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul Uygulaması. *Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi*.
Gürol, B. (2021). Entelektüel Sermaye İle Finansal Başarısızlık İlişkisi: İstanbul Mali Kuruluşlar Endeksi Örneği. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Girişimcilik Dergisi*(9), 31-44.
Güvenoğlu, H. (2021). Türkiye'de Finansal Sermaye Hareketleri Ve Döviz Kuru İlişkisi. *T.C.Bandırma Onyedi Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi*.

Hesarı, S. (2018). Finansal Başarısızlık Tahmini : Yapay Sinir Ağı Ve Karar Ağacı Yöntemleri Üzerine Bir İnceleme. *T.C.Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi*.

İçerli, M. Y., & Akkaya, G. C. (2006). Finansal Açıdan Başarılı Olan İşletmelerle Başarısız Olan İşletmeler Arasında Finansal Oranlar Yardımıyla Farklılıkların Tespiti. *Journal Of Economics And Administrative Sciences, 20*(1), 413-421.

IIRC. (2011). Towards Integrated Reporting Communicating Value in The 21st Century. *https://www.integratedreporting.org/wp-content/uploads/2012/06/Discussion-Paper-Summary1.pdf (Erişim Tarihi: 01.03.2022)*.

IIRC. (2013). Uluslararası <ER> Çerçevesi. *https://www.integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-The-International-IR-Framework-Turkish.pdf (Erişim Tarihi: 01.03.2022)*.

IIRC. (2018). What is integrated reporting? *https://www.integratedreporting.org/(Erişim Tarihi: 01.01.2022)*. https://www.integratedreporting.org/FAQS/ adresinden alındı

IIRC. (2021). International <IR> Framework. *https://www.integratedreporting.org/wp-content/uploads/2021/01/InternationalIntegratedReportingFramework.pdf (Erişim Tarihi: 01.03.2022)*.

İloğlu, H. S. (2020). Altman Z Skor Yöntemi İle Havayolu Şirketlerinde Finansal Başarısızlık Tahmini. *T.C.Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi*.

İnal, M. E., Topuz, D., & Uçan, O. (2006). Doğrusal Olasılık ve Logit Modelleri ile Parametre Tahmini. *Sosyoekonomi, 3*(3), 47-72.

Institute of Directors in Southern Africa. (2009). Kıng Report on Governance for South Africa 2009. s. 1-64.

IRCSA. (2011). Framework for Integrated Reporting and the Integrated Report Discussion Paper. *http://integratedreportingsa.org/ircsa/wp-content/uploads/2017/05/IRC-of-SA-Integrated-Reporting-Guide-Jan-11.pdf (Erişim Tarihi: 01.02.2022)*.

IRCSA. (2017). Dısclosure Of Governance Information In The Integrated Report An Information Paper. *http://www.integratedreporting.org/wp-content/uploads/2017/12/IRC-Governance-Information-Paper.pdf (Erişim Tarihi: 01.02.2022)*, s. 1-24.

K. A. (2022). Akçansa 2018 Faaliyet Raporu. https://www.kap.org.tr/ (Erişim Tarihi : 01.06.2022).

Kamuyu Aydınlatma Platformu. (2022). Akçansa 2017 Faaliyet Raporu. https://www.kap.org.tr/ (Erişim Tarihi : 01.06.2022).

Kamuyu Aydınlatma Platformu. (2022). Akçansa 2019 Faaliyet Raporu. https://www.kap.org.tr/ (Erişim Tarihi : 01.06.2022).

Kamuyu Aydınlatma Platformu. (2022). Akçansa 2020 Faaliyet Raporu. https://www.kap.org.tr/ (Erişim Tarihi : 01.06.2022).

Kamuyu Aydınlatma Platformu. (2022). Akçansa 2021 Faaliyet Raporu. https://www.kap.org.tr/ (Erişim Tarihi : 01.06.2022).

Kamuyu Aydınlatma Platformu. (2022). Batıçim Batı Anadolu Çimento Sanayi A.Ş. 2017 Faaliyet Raporu. https://www.kap.org.tr/ (Erişim Tarihi : 01.06.2022).

Kamuyu Aydınlatma Platformu. (2022). Batıçim Batı Anadolu Çimento Sanayi A.Ş. 2018 Faaliyet Raporu. https://www.kap.org.tr/ (Erişim Tarihi : 01.06.2022).

Kamuyu Aydınlatma Platformu. (2022). Batıçim Batı Anadolu Çimento Sanayi A.Ş. 2019 Faaliyet Raporu. https://www.kap.org.tr/ (Erişim Tarihi : 01.06.2022).

Kamuyu Aydınlatma Platformu. (2022). Batıçim Batı Anadolu Çimento Sanayi A.Ş. 2020 Faaliyet Raporu. https://www.kap.org.tr/ (Erişim Tarihi : 01.06.2022).

Kamuyu Aydınlatma Platformu. (2022). Batıçim Batı Anadolu Çimento Sanayi A.Ş. 2021 Faaliyet Raporu. https://www.kap.org.tr/ (Erişim Tarihi : 01.06.2022).

Karaburun, G. (2020). Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesinde Muhasebe Kültürü . *Muhasebe Ve Finans İncelemeleri Dergisi, 3*(2), 85-103.

Karaçay, H. (2008). Sosyo-Ekonomik Kalkınmada Fiziki,Beşeri ve Sosyal Sermaye: Vakıflar Genel Müdürlüğü Örneği. *Gazi Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi*.

Karadeniz, E., & Öcek, C. (2019). Finansal Başarısızlık Riski Taşıyan ile Taşımayan İşletmelerin Finansal Oranlarının Karşılaştırmalı Analizi: Borsa İstanbul Turizm İşletmelerinde Bir Araştırma. *Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi, 16*(2), 191-206.

Kaya, U., Aygün, D., & Yazan, Ö. (2016). Yeni Bir Kurumsal Raporlama Yaklaşımı Olarak Entegre Raporlama Ve Dünyadaki Uygulama Örnekleri Üzerine Bir Araştırma. *Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi, 6*(11), 85-101.

Kılıç, Y. (2011). Finansal Başarısızlık Tahmininde Veri Madenciliğinin Kullanılması: İMKB'de Bir Uygulama Yüksek Lisans Tezi. *T.C.Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.

Kılıç, Y., & Seyrek, İ. H. (2012). Finansal Başarısızlık Tahmininde Yapay Sinir Ağlarının Kullanılması: İmalat Sektöründe Bir Uygulama. *Conference: 1. International Symposium on Accounting and Finance*.

King, M., & Roberts, L. (2017, 11). Entegre Düşünce. (E. Erimez, Çev.) Argüden Yönetişim Akademisi Yayınları.

Kırkıl, M. (2016). Kredi Derecelendirme - Altman Z-Skor Modelinin Tarımsal Üreticilere Uygulanması Yüksek Lisans Tezi. *T.C.İstanbul TİcaretÜniversitesi Finans Enstitüsü*.

Köse, E., Genç, T., & Kabak, M. (2015). Markov Analizi İle İnsan Gücü Planlaması. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 16*(2), 1-12.

KPMG. (2012). Integrated Reporting,Performans Insight Through Better Business Reporting Issue 2. *https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pdf/2013/03/integrated-reporting-2012.pdf (Erişim Tarihi: 01.03.2022)*.

Kul, Ö. (2012). İşletmelerde Mali Başarısızlık Tahminlemesi İMKB'de Faaliyette Bulunan Tekstil İşletmelerine Uygulama Yüksek Lisans Tezi. *T.C.Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.

Meyer, P. A., & Pifer, H. W. (1970). Prediction of bank failures. *The Journal of Finance, 25*(4), 853-868.

Morros, J. (2016). The integrated reporting: A presentation of the current state of art and aspects of integrated reporting that need further development. *Omnia Science Intangible Capital, 12*(1), 336-356.

Nurcan, E. (2019). Finansal Başarısızlık Göstergelerinin Gri İlişkisel Analiz İle Belirlenmesi Ve BIST100 Endeksinde Veri Zarflama Analizi Ve Lojistik Regresyon Analizi Uygulaması Doktora Tezi. *Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.

Ohlson, J. A. (1980). Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. *Journal of Accounting Research, 18*(1), 109-131.

Ömürbek, V., & Acun, Ö. (2021). Çimento Sektöründe Entegre Raporlamada Çevresel Sürdürülebilirlik Analizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 26*(3), 295-311.

Öner, A. (2018). Finansal Bilgi Düzeyinin Finansal Başarısızlık Üzerindeki Etkinliğin Analizi: Erzincan İli Kobi Yöneticileri Üzerinde Bir Uygulama Yükek Lisans Tezi. *T.C.Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.

Özçelik, H., & Öztürk, M. (2019). Entegre Raporlamada İç Denetimin Güvence ve Danışmanlık Rolleri. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 12*(1), 125-140.

Özdemir, F. S., Choı, F. D., & Bayazıtlı, E. (2012). Finansal Başarısızlık Tahminleri Yönüyle UFRS Ve Bilginin İhtiyaca Uygunluğu. *İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası Mali Çözüm Dergisi*(112), 17-52.

Öztürk, Y. E. (2005). Kavramsal Bileşenleri Açısından Entelektüel Sermaye Kavramı. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi, 8*(1-2), 101-120.

PWC. (2012). The Future of Corporate Reporting. *https://www.pwc.nl/nl/assets/documents/pwc-handboek-integrated-reporting.pdf (Erişim Tarihi: 01.03.2022)*, 3-80.

PWC. (2019). Implementing Integrated Reporting PwC's practical guide for A new business language. *https://www.pwc.com/gx/en/audit-services/publications/assets/pwc-ir-practical-guide.pdf (Erişim Tarihi: 01.03.2022)*, 1-31.

Raimo, N., Zito, M., & Caragnano, A. (2019). Does National Culture Affect Integrated Reporting Quality? A Focus on GLOBE Dimensions. *9th International Symposium on Naturel Resources Management* (s. 383-392). Zaječar, Serbia: ZBW - Leibniz Information Centre for Economics.

Salminen, J. (2012). What is business failure? A philosophical perspective. *Proceedings of 7th South East European Doctoral Student Conference At: Thessaloniki, Greece* .

Salur, M. N. (2015). İşletmelerde Fİnansal Başarısızlık Tahmini Ve Yapay Sinir Ağları Modelinin Kullanımı: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama Doktora Tezi. *T.C.Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.

Santis, S., Bianchi, M., Incollingo, A., & Bisogno, M. (2018). Disclosure of Intellectual Capital Components in Integrated Reporting: An Empirical Analysis. *MDPI*. https://www.mdpi.com/journal/sustainability adresinden alındı

Selimoğlu, S., & Orhan, A. (2015). Finansal Başarısızlığın Oran Analizi ve Diskriminant Analizi Kullanılarak Ölçümlenmesi: BİST'de İşlem Gören Dokuma,Giyim Eşyası ve Deri İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 21-40.

Senbet, L. W., & Wang, T. Y. (2012). Corporate Financial Distress and Bankruptcy: A Survey. *Foundations and Trends in Finance*.

Sevimli Örgün, G., & Kalay, F. (2018). Entelektüel Sermaye: Teorik Bir İnceleme. *Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi Ve İdari BİIimler Fakültesi Dergisi, 3*(6), 94-103.

Sinkey, J. F., & Walker, D. A. (1975). Problem banks: Identification and characteristics. *Federal Deposit Insurance Corporation Working Paper No. 74-3. Washinton, D.C.*

Solomon, J., & Maroun, W. (2012). Integrated reporting: the influence of King III Integrated reporting: the influence of King III. *ACCA*.

Söylemez, Y. (2018). 2008 Finansal Krizi Döneminde İşletmelerde Piyasa Verilerine Dayalı Olarak Finansal Başarısızlık Olasılığının Tahmini: İMKB Uygulaması Doktora Tezi. *T.C.Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.

Springate, G. L. (1978). Predicting The Possibility Of Failure in A Canadian Firm (Unpublished Master's Thesis). *Simon Eraser University,Burnaby*.

Sultanoğlu, B., & Akdoğan, N. (2020). IIRC Çerçevesi Kapsamında Entegre Raporlardaki İçerik Öğelerinin Türkiye Ve Uluslararası Karşılaştırılması Ve Entegre Raporların Düzenlenmesinde Sürdürülebilirlik Raporlarındaki Bilgilerin Kullanımı. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi Özel Sayı*, 20-46.

Şaşmaz, O. C. (2019). Altman Z-Score Ve Springate S-Score Modellerinin İmalat Sektöründe İflas Etmiş Şirketler Üzerindeki Tutarlılığının Karşılaştırılmalı Analizi Yüksek Lisans Tezi. *T.C.Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.

Taffler, R. J. (1983). The assesment of company solvency and performance using a statistical model. *Accounting and Business Research*, 295-308.

Tamari, M. (1966). Financial raitos as means of forecasting bankruptcy. *Management International Review, 6*(4), 15-21.

Tanrıverdi, İ. (2018). Anfıs Ve Regresyon Analizi İle Enflasyon Tahmini Ve Karşılaştırması Yüksek Lisans Tezi. *T.C.Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.

Türkmen, S. (2016). Finansal Başarısızlık İle Kurumsal Yönetim Arasındaki İlişkinin İncelenmesi. *T.C.Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi*.

Ulucan, S. (2016). Finansal Başarısızlıkların Altman Z Ve Bulanık Mantık (Anfis) Yöntemi İle Tespit Edilmesi : Teknoloji Ve Tekstil Sektöründe Bir Uygulama (2006-2013). *Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi*.

Uzun, E. (2006). İşletmelerde Finansal Başarısızlığın Teorik Olarak İrdelenmesi. *Muhasebe Ve Finansman Dergisi*, 158-168.

Ünal, O. K. (2000). Anonim Ortaklık Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Hisse Senedi Çıkarma Yetkisi. *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 4*(2).

Vargün, H., Kılınçaslan, S., & Akbulut, H. (2021). Türkiye'de Entegre Raporlama Düzeyinin Belirlenmesine Yönelik Ampirik Bir Araştırma . *Internatıonal Journal Of Fınancial Economics And Banking Practices, 2*(1), 18-37.

Vitolla, F., & Raimo, N. (2018). Adoption of Integrated Reporting: Reasons and Benefits—A Case Study Analysis. *International Journal of Business and Management, 13*(12), 244-250.

Wilcox, J. W. (1971). A Simple Theory of Financial Ratios As Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research, 9*(2), 389-395.

Yakıcı Ayan, T., & Değirmenci, N. (2018). Firma Finansal Başarısızlık Öngörüsü İçin Bir Lojistik Regresyon Modeli. *Uluslararası İktisadi Ve İdari İncelemeler Dergisi*, 77-88.

Yakut, E., & Elmas, B. (2013). İşletmelerin Finansal Başarısızlığının Veri Madenciliği Ve Diskriminant Analizi Modelleri İle Tahmin Edilmesi. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 15*(1), 261-280.

Yaman, S. (2020). Finansal Başarısızlık Modellerinin Çalışma Sermayesi Yönetimi Ve Sermaye Yapısı Teorileri Doğrultusunda İncelenmesi: BİST Firmaları Üzerine Bir Araştırma Doktora Tezi. *Mersin Üniversitesi Sosyal BİIimler Enstitüsü*.

Yanık, S., & Türker, İ. (2012). Sürdürülebilirlik Ve Sosyal Sorumluluk Raporlamasındaki Gelişmeler (Tümleşik Raporlama). *İ.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, 0*(47), 291-308.

Yıldırım, İ. (2006). İşletmelerde Mali Başarısızlıkların Tahmininde Erken Uyarı Sistemleri Ve Türkiye İçin Bir Model Önerisi Master Tezi. *T.C.Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.

Yıldız , Ş. (2021). Finansal Başarısızlık Tahmin Modellerinin Karşılaştırılaması : BIST Turizm İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama. *T.C.Karabük Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi*.

Yıldız, A. (2014). Kurumsal Yönetim Endeksi Ve Altman Z Skoruna Dayalı Lojistik Regresyon Yöntemiyle Şirketlerin Kredi Derecelendirmesi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 19*(3), 71-89.

Yüksel, F., & Kayalı, C. (2020). Entegre Raporlama İlkelerinin Finansal Performansa Etkisi: BİST Banka Endeksi Üzerinde Bir Araştırma. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, 22*, 65-80.

Zinet, T. Ç. (2014). İşletmelerin Finansal Başarısızlıklarının Erken Uyarı Sistemleri İle Tespiti Ve BİST'te 2005-2013 Dönemi Bir Uygulama Yüksek Lisans Tezi. *T.C.Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.

Zmijewski, M. E. (1984). Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models. *Journal of Accounting Research, 22*, 59-82.

EKLER

EK 1: ÇİMSA FİNANSAL DURUM TABLOSU VE KAR VEYA ZARAR VE DİĞER KAPSAMLI GELİR TABLOSU

ÇİMSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.					
FİNANSAL DURUM TABLOSU	**2017/12**	**2018/12**	**2019/12**	**2020/12**	**2021/12**
Sunum Para Birimi	**TL**	**TL**	**TL**	**TL**	**TL**
Finansal Tablo Niteliği	**Konsolide**	**Konsolide**	**Konsolide**	**Konsolide**	**Konsolide**
Dönen Varlıklar	952.159.649	939.968.888	1.053.740.548	2.556.901.570	2.239.831.068
Duran Varlıklar	2.290.289.914	2.544.020.468	2.721.016.223	2.572.280.843	3.008.933.169
Toplam Varlıklar	3.242.449.563	3.483.989.356	3.774.756.771	5.129.182.413	5.248.764.237
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.188.540.268	1.436.408.181	1.345.542.744	2.938.342.751	1.935.739.767
Uzun Vadeli Yükümlülükler	631.559.484	596.101.795	943.450.788	351.995.325	540.170.372
Toplam Yükümlülükler	1.820.099.752	2.032.509.976	2.288.993.532	3.290.338.076	2.475.910.139
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.294.841.813	1.326.025.851	1.387.934.113	1.580.535.948	2.494.801.592
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	127.507.998	125.453.529	97.829.126	258.308.389	278.052.506
Toplam Özkaynaklar	1.422.349.811	1.451.479.380	1.485.763.239	1.838.844.337	2.772.854.098
Toplam Kaynaklar	3.242.449.563	3.483.989.356	3.774.756.771	5.129.182.413	5.248.764.237
KAR VEYA ZARAR VE DİĞER KAPSAMLI GELİR TABLOSU	**2017/12**	**2018/12**	**2019/12**	**2020/12**	**2021/12**
Sunum Para Birimi	**TL**	**TL**	**TL**	**TL**	**TL**
Finansal Tablo Niteliği	**Konsolide**	**Konsolide**	**Konsolide**	**Konsolide**	**Konsolide**
Hasılat	1.490.579.874	1.699.958.055	1.726.195.637	2.076.298.962	3.745.370.304
Satışların Maliyeti	-1.095.690.025	-1.293.977.441	-1.422.037.589	-1.608.546.273	-3.032.410.647
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	394.889.849	405.980.614	304.158.048	467.752.689	712.959.657
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı					
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti					
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kâr (Zarar)					
Brüt Kâr (Zarar)	394.889.849	405.980.614	304.158.048	467.752.689	712.959.657
Esas Faaliyet Kârı (Zararı)	329.651.870	315.687.037	164.154.262	350.919.550	743.689.216
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Kârı (Zararı)	395.532.538	388.157.384	239.772.853	458.258.113	945.776.465
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı (Zararı)	295.945.663	175.110.867	-32.001.188	236.500.594	662.364.886
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kârı (Zararı)	247.284.753	-21.254.018	-15.189.673	215.816.591	760.755.693
Durdurulan Faaliyetler Dönem Kârı (Zararı)				-31.385.662	289.639.030
Net Dönem Kârı (Zararı)	247.284.753	153.856.849	-15.189.673	184.430.929	1.050.394.723
Dönem Kârının (Zararının) Dağılımı, Kontrol Gücü Olmayan Paylar	18.932.811	-1.068.683	-28.359.153	8.684.687	33.793.953
Dönem Kârının (Zararının) Dağılımı, Ana Ortaklık Payları	228.351.942	154.925.532	13.169.480	175.746.242	1.016.600.770
Diğer Kapsamlı Gelir (Gider)	7.898.368	-57.185.059	49.473.532	19.516.682	75.339.586
Toplam Kapsamlı Gelir (Gider)	255.183.121	96.671.790	34.283.859	203.947.611	1.125.734.309
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı, Kontrol Gücü Olmayan Paylar	19.511.558	-2.054.469	-27.624.403	11.345.776	33.063.577
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı, Ana Ortaklık Payları	255.183.121	98.726.259	61.908.262	192.601.835	1.092.670.732

EK 2. NUH ÇİMENTO FİNANSAL DURUM TABLOSU VE KAR VEYA ZARAR VE DİĞER KAPSAMLI GELİR TABLOSU

NUH ÇİMENTO SANAYİ A.Ş.

FİNANSAL DURUM TABLOSU	**2017/12**	**2018/12**	**2019/12**	**2020/12**	**2021/12**
Sunum Para Birimi	**TL**	**TL**	**TL**	**TL**	**TL**
Finansal Tablo Niteliği	**Konsolide**	**Konsolide**	**Konsolide**	**Konsolide**	**Konsolide**
Dönen Varlıklar	701.403.880	847.504.127	738.810.044	959.007.964	1.648.247.014
Duran Varlıklar	1.050.488.456	1.094.579.762	1.093.782.421	1.559.113.608	1.824.989.003
Toplam Varlıklar	1.751.892.336	1.942.083.889	1.832.592.465	2.518.121.572	3.473.236.017
Kısa Vadeli Yükümlülükler	415.896.699	504.941.306	440.063.875	498.110.334	844.945.772
Uzun Vadeli Yükümlülükler	209.960.340	295.202.831	199.260.927	221.125.586	456.440.210
Toplam Yükümlülükler	625.857.039	800.144.137	639.324.802	719.235.920	1.301.385.982
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.126.035.297	1.141.939.752	1.193.263.913	1.798.882.235	2.171.842.472
Kontrol Gücü Olmayan Paylar			3.750	3.417	7.563
Toplam Özkaynaklar	1.126.035.297	1.141.939.752	1.193.267.663	1.798.885.652	2.171.850.035
Toplam Kaynaklar	1.751.892.336	1.942.083.889	1.832.592.465	2.518.121.572	3.473.236.017
KAR VEYA ZARAR VE DİĞER KAPSAMLI GELİR TABLOSU	**2017/12**	**2018/12**	**2019/12**	**2020/12**	**2021/12**
Sunum Para Birimi	**TL**	**TL**	**TL**	**TL**	**TL**
Finansal Tablo Niteliği	**Konsolide**	**Konsolide**	**Konsolide**	**Konsolide**	**Konsolide**
Hasılat	1.002.472.078	1.169.468.076	1.268.982.280	1.706.337.086	2.493.229.032
Satışların Maliyeti	-761.307.762	-840.835.297	-965.772.985	-1.140.742.402	-1.794.543.838
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	241.164.316	328.632.779	303.209.295	565.594.684	698.685.194
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı					
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti					
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kâr (Zarar)					
Brüt Kâr (Zarar)	241.164.316	328.632.779	303.209.295	565.594.684	698.685.194
Esas Faaliyet Kârı (Zararı)	131.725.671	216.581.584	178.127.652	394.058.395	536.244.372
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Kârı (Zararı)	182.957.015	248.147.727	236.534.212	646.566.710	577.487.991
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı (Zararı)	157.070.036	197.133.708	197.124.353	664.817.708	648.052.982
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kârı (Zararı)	149.907.991	150.123.986	160.792.870	570.249.409	642.431.762
Durdurulan Faaliyetler Dönem Kârı (Zararı)					
Net Dönem Kârı (Zararı)	149.907.991	150.123.986	160.792.870	570.249.409	642.431.762
Dönem Kârının (Zararının) Dağılımı, Kontrol Gücü Olmayan Paylar			-750	-333	4.146
Dönem Kârının (Zararının) Dağılımı, Ana Ortaklık Payları	149.907.991	150.123.986	160.793.620	570.249.742	642.427.616
Diğer Kapsamlı Gelir (Gider)	858.107	2.662.029	-3.807.155	140.518.100	-44.146.979
Toplam Kapsamlı Gelir (Gider)	150.766.098	152.786.015	156.985.715	710.767.509	598.284.783
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı, Kontrol Gücü Olmayan Paylar			-750	-333	4.146
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı, Ana Ortaklık Payları	150.766.098	152.786.015	156.986.465	710.767.842	598.280.637

EK 3: AKÇANSA FİNANSAL DURUM TABLOSU VE KAR VEYA ZARAR VE DİĞER KAPSAMLI GELİR TABLOSU

AKÇANSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.					
FİNANSAL DURUM TABLOSU	**2017/12**	**2018/12**	**2019/12**	**2020/12**	**2021/12**
Sunum Para Birimi	**TL**	**TL**	**TL**	**TL**	**TL**
Finansal Tablo Niteliği	**Konsolide**	**Konsolide**	**Konsolide**	**Konsolide**	**Konsolide**
Dönen Varlıklar	712.990.460	995.968.009	762.909.724	1.036.792.286	1.795.274.126
Duran Varlıklar	1.203.205.382	1.164.559.084	1.246.836.764	1.395.063.825	1.707.922.829
Toplam Varlıklar	1.916.195.842	2.160.527.093	2.009.746.488	2.431.856.111	3.503.196.955
Kısa Vadeli Yükümlülükler	715.060.491	864.750.419	649.159.854	837.726.837	1.796.321.732
Uzun Vadeli Yükümlülükler	92.162.311	188.210.624	319.512.646	387.077.017	164.285.222
Toplam Yükümlülükler	807.222.802	1.052.961.043	968.672.500	1.224.803.854	1.960.606.954
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.096.940.747	1.093.673.368	1.028.887.397	1.195.352.970	1.542.590.001
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	12.032.293	13.892.682	12.186.591	11.699.287	0
Toplam Özkaynaklar	1.108.973.040	1.107.566.050	1.041.073.988	1.207.052.257	1.542.590.001
Toplam Kaynaklar	1.916.195.842	2.160.527.093	2.009.746.488	2.431.856.111	3.503.196.955
KAR VEYA ZARAR VE DİĞER KAPSAMLI GELİR TABLOSU	**2017/12**	**2018/12**	**2019/12**	**2020/12**	**2021/12**
Sunum Para Birimi	**TL**	**TL**	**TL**	**TL**	**TL**
Finansal Tablo Niteliği	**Konsolide**	**Konsolide**	**Konsolide**	**Konsolide**	**Konsolide**
Hasılat	1.519.000.715	1.715.570.101	1.826.105.824	1.967.108.077	2.871.403.785
Satışların Maliyeti	-1.213.196.413	-1.350.035.351	-1.573.110.547	-1.635.163.166	-2.450.487.165
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	305.804.302	365.534.750	252.995.277	331.944.911	420.916.620
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı					
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti					
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kâr (Zarar)					
Brüt Kâr (Zarar)	305.804.302	365.534.750	252.995.277	331.944.911	420.916.620
Esas Faaliyet Kârı (Zararı)	215.204.348	266.230.989	148.558.944	183.661.393	244.308.046
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Kârı (Zararı)	241.265.049	301.894.991	219.191.347	186.793.218	284.072.611
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı (Zararı)	179.711.381	221.750.037	87.313.818	145.852.441	233.182.925
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kârı (Zararı)	148.813.602	179.757.429	74.968.766	114.838.196	303.618.933
Durdurulan Faaliyetler Dönem Kârı (Zararı)					
Net Dönem Kârı (Zararı)	148.813.602	179.757.429	74.968.766	114.838.196	303.618.933
Dönem Kârının (Zararının) Dağılımı, Kontrol Gücü Olmayan Paylar	119.927	1.860.389	-251.691	-205.197	0
Dönem Kârının (Zararının) Dağılımı, Ana Ortaklık Payları	148.693.675	177.897.040	75.220.457	115.043.393	303.618.933
Diğer Kapsamlı Gelir (Gider)	-29.556.262	-83.459.705	12.705.870	97.752.370	150.505.510
Toplam Kapsamlı Gelir (Gider)	119.257.340	96.297.724	87.674.636	212.590.566	454.124.443
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı, Kontrol Gücü Olmayan Paylar	119.927	1.860.389	-251.691	-205.197	0
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı, Ana Ortaklık Payları	119.137.413	94.437.335	87.926.327	212.795.763	454.124.443

EK 4: BATIÇİM FİNANSAL DURUM TABLOSU VE KAR VEYA ZARAR VE DİĞER KAPSAMLI GELİR TABLOSU

BATIÇİM BATI ANADOLU ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.					
FİNANSAL DURUM TABLOSU	**2017/12**	**2018/12**	**2019/12**	**2020/12**	**2021/12**
Sunum Para Birimi	**TL**	**TL**	**TL**	**TL**	**TL**
Finansal Tablo Niteliği	**Konsolide**	**Konsolide**	**Konsolide**	**Konsolide**	**Konsolide**
Dönen Varlıklar	408.343.639	393.689.869	466.314.450	617.082.871	899.208.862
Duran Varlıklar	1.825.847.135	2.015.927.346	1.963.616.582	1.920.113.194	3.508.178.797
Toplam Varlıklar	2.234.190.774	2.409.617.215	2.429.931.032	2.537.196.065	4.407.387.659
Kısa Vadeli Yükümlülükler	458.886.562	582.390.745	647.306.435	1.168.996.888	2.252.094.706
Uzun Vadeli Yükümlülükler	789.926.878	839.163.869	1.030.267.428	1.033.745.366	1.088.088.695
Toplam Yükümlülükler	1.248.813.440	1.421.554.614	1.677.573.863	2.202.742.254	3.340.183.401
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	872.524.366	859.143.811	674.115.542	344.906.583	1.077.542.205
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	112.852.968	859.143.811	78.241.627	-10.452.772	-10.337.947
Toplam Özkaynaklar	985.377.334	988.062.601	752.357.169	334.453.811	1.067.204.258
Toplam Kaynaklar	2.234.190.774	2.409.617.215	2.429.931.032	2.537.196.065	4.407.387.659
KAR VEYA ZARAR VE DİĞER KAPSAMLI GELİR TABLOSU	**2017/12**	**2018/12**	**2019/12**	**2020/12**	**2021/12**
Sunum Para Birimi	**TL**	**TL**	**TL**	**TL**	**TL**
Finansal Tablo Niteliği	**Konsolide**	**Konsolide**	**Konsolide**	**Konsolide**	**Konsolide**
Hasılat	687.516.471	980.807.069	783.591.810	1.160.528.594	1.933.796.415
Satışların Maliyeti	-572.337.034	-703.189.220	-753.641.563	-989.336.378	-1.601.863.602
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	115.179.437	277.617.849	29.950.247	171.192.216	331.932.813
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı					
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti					
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kâr (Zarar)					
Brüt Kâr (Zarar)	115.179.437	277.617.849	29.950.247	171.192.216	331.932.813
Esas Faaliyet Kârı (Zararı)	59.695.626	190.959.370	-84.111.929	40.076.750	164.722.617
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Kârı (Zararı)	68.819.704	190.927.684	-76.941.158	48.397.021	166.612.897
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı (Zararı)	-26.422.508	-54.855.974	-246.046.845	-416.598.016	-749.588.468
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kârı (Zararı)	-19.423.708	-32.985.306	-232.230.562	-415.324.427	-779.142.900
Durdurulan Faaliyetler Dönem Kârı (Zararı)					
Net Dönem Kârı (Zararı)	-19.423.708	-32.985.306	-232.230.562	-415.324.427	-779.142.900
Dönem Kârının (Zararının) Dağılımı, Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-7.618.002	-19.406.717	-50.356.685	-88.312.906	-174.736.288
Dönem Kârının (Zararının) Dağılımı, Ana Ortaklık Payları	-11.805.706	-13.578.589	-181.873.877	-327.011.521	-604.406.612
Diğer Kapsamlı Gelir (Gider)	355.160.156	14.451	-3.474.870	-2.578.931	1.511.893.347
Toplam Kapsamlı Gelir (Gider)	335.736.448	-32.970.855	-235.705.432	-417.903.358	732.750.447
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı, Kontrol Gücü Olmayan Paylar	7.030.178	-19.461.264	-50.677.163	-88.694.399	114.825
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı, Ana Ortaklık Payları	328.706.270	-13.509.591	-185.028.269	-329.208.959	732.635.622