

EKONOMİK KAR KAYBI VE BORCA BATIKLIK BİLANÇOSU ARASINDAKİ İLİŞKİLERİN FİRMALARIN FİNANSAL YAPILARI ÜZERİNE ETKİLERİ¹

THE EFFECTS OF THE RELATIONS BETWEEN ECONOMIC PROFIT LOSS AND INSOLVENCY BALANCE SHEET ON FINANCIAL STRUCTURES OF FIRMS

Prof. Dr. Mehmet ÖZKAN*

Dr. Arzu AL

ÖZ

Günümüzde; firmaların karşılaştıkları en önemli sorun olan, riskin boyutları yükselmiş ve özellikle ekonomik kar kaybı ve borca batıklık noktalarında kendisini hissettirmeye başlamıştır. Ülkemizde iflas erteleme istemlerinin en önemli nedeni borca batıklıktır. Bunun yanı sıra piyasada kontrol edilemez faktörlere bağlı olarak oluşan olaylara karşı önlemler almak firma varlığının korunması ve yaşamını sürdürebilmesi açısından zorunludur. Bunun için alınacak kararların temel amacı firmayı, her tür olumsuzluğa itecek ve zarara uğratacak faaliyetlerden korumak ve oluşabilecek ekonomik kayıpları minimize – en az düzeye indirmektir. Ancak firma yönetiminin kalitesini geliştirmek ve süreklilik kazandırmak için **Ne? Nerede? Niçin? Nasıl? ve Ne Zaman?** yapılması konusunda firmanın tümünde (her kademesinde) amaç birliğiyle birlikte fikir birliği de sağlanmalıdır.

Firma yönetimi; etkinlik, tutarlılık, şeffaflık/açık ve anlaşılabilirlik, hesap verebilirlik, katılımcılık ve sorumluluk ilkelerine bağlı ve adil olmalıdır. Bu ise; kurumsallaşma demektir ve kaynakların etkin ve üretken faaliyetlerde kullanılmasını gerçekleştirmek suretiyle, verimlilik ve karlılık sağlayarak en rantabl biçimde firmayı amaçlarına ulaştıracaktır. Aksi durumlarda ise; firma verimlilik ve karlılık azalmasıyla karşılaşacak, performans kaybına uğrayarak ekonomik kar kaybı ve borca batıklık gibi istenmeyen durumlar ile karşı karşıya kalacaktır. Bu nedenle firmalarda bugün daha fazla önem arz eden ve firmanın geleceğini büyük ölçüde etkileyen ekonomik kar kayıplarının veya

1 Bu makale 8-11 Mayıs 2014 tarihleri arasında Antalya-Kemer’de düzenlenen 13. Ulusal İşletmecilik Kongresi’nde sunulan “*Ekonomik Kar Kaybı ve Borca Batıklık Bilançosu Arasındaki İlişkilerin Finansal Yönden Değerlendirilmesi*” isimli makalenin yeniden gözden geçirilmesi ve bazı bölümlerinin genişletilmesi sonucu oluşturulmuştur.

* Marmara Üniversitesi İşletme Fakültesi Muhasebe Finansman Anabilim Dalı Öğretim Üyesi

zararlarının borca batıklık ile ilişkisi inceleme konusu seçilmiştir. Çünkü firmanın finansal yapısının bozulması, kaynak ya da sermaye kayıplarına neden olacak ve borçlanma gereksinimini arttıracaktır. Bu ise; firmada artan borca karşılık yeterli düzeyde varlığın olmasını gerektirir. Bu durumu en iyi açıklayan finansmanın altın kurallarından;

Döner Varlıklar → *Kısa Vadeli Borçların finansmanında,*

Duran Varlıklar → *Uzun Vadeli Borçların finansmanında* ya da

İşletme Sermayesi → *Kısa Vadeli Borçların finansmanında,*

Sabit Sermaye → *Uzun Vadeli Borçların finansmanında*

(Sabit Sermaye=Uzun Vadeli Borçlar+Öz Kaynaklar) kullanılarak Öz Varlığın Korunması kuralıdır. Bilindiği gibi şirketin özvarlığı; **Öz Varlık = (Mevcutlar + Alacaklar) – Borçlar**'dır. Bu yapı bozulduğu zaman şirket için her an borca batıklık söz konusu olabilir. Ekonomik Kar Kaybının şirketlerin mali yapısını olumsuz etkilemesine bağlı olarak, bu çalışmada şirketin Borca Batık Duruma düşürmesine de neden olup olmadığı, hazırlanacak Borca Batıklık Bilançosunda aktif ve pasif yapı hesaplarında yarattığı değişim ile bu durumun hukuki ve özellikle ekonomik ve mali sonuçları incelenecektir.

Anahtar Sözcükler: Ekonomik Kar, Ekonomik Kar Kaybı, Borca Batıklık, Finansman, Sermaye.

ABSTRACT

Nowadays, dimension of the risk, which is the most important problem faced by firms, have been widened. Companies started to incur financial risk at the point of profit loss and insolvency. In our country, the most important reason of bankruptcy postpone is insolvency. In addition to this, firms need to take measures against events that occur in the market due to uncontrollable factors in order to survive and protect their position. The primary aim of decisions is to protect the firm against harmful events and minimize the economic losts. Consensus at all levels of company on **what, where, which, how and when** questions is required to improve the quality of management and provide the continuity.

Company management should be fair and committed its principles such as effectiveness, consistency, transparency/ openness and intelligibility, accountability, participation and responsibility. This means institutionalization that will lead to the companies to their targets through using of resources in efficient and productive activities. Otherwise, companies may face decrease in their productivity and profits and thus may face insolvency. That's why, the

relation between the profit loss and insolvency has been chosen as an analysis subject. Because deteriorations of the company's financial situation may lead to capital and resource losses and increase borrowing requirements of the company. This situation requires an adequate level of assets for the companies.

The below terms summed up as a golden rules of finance:

<i>Current Assets</i>	→	<i>Short Term Liabilities financing,</i>
<i>Fixed Assets</i>	→	<i>Long Term Liabilities financing or,</i>
<i>Working Capital</i>	→	<i>Short Term Liabilities financing,</i>
<i>Fixed Capital(*)</i>	→	<i>Long Term Liabilities financing,</i>

(Fixed Capital= Long Term Liabilities+Equitythat) are used for protection of equity. As known company's equity is that; **Equity: ((Assets + Receivables) – Liabilities)**. Distortion at this structure may mean insolvency for a company. In this study, whether depending on negative effects of economic profit loss on companies fiscal structure cause insolvency or not and changes on assets and liabilities accounts at insolvency balance sheet and its legal, economic and fiscal results are analyzed.

Keywords: Economic Profit, Economic Profit Loss, Insolvency, Finance, Capital.

1.GİRİŞ

Dünyanın en büyük firmalarından Ford, Sony, IBM., GM., HP., Motorola, Sony, Samsung, BMW., Lufthansa, KLM, Fiat, vbg. birçok firmadan söz edildiğinde, aklımıza ilk gelen düşünce bu firmaların çok zengin oldukları ve dünyanın tüm bölgelerine yayıldıklarıdır. Daha sonra nesillerdir devamlılık gösteren ya da belli kural ve ilkeler ışığında belirli bir düzene bağlanmış çalışma, iş barışı ve iş memnuniyeti, dağıtım, karlılık, verimlilik ve evrenselleşme gibi ortak paydaları olduğu görülecektir. Ancak, **bu kurumların asıl en önemli ve ortak özelliği güçlü kurumsal kimliklerinin olmasıdır.** Bununla birlikte, sürdürülebilir büyüme, bilgi, birikim, üretim ve kazançla beraber, toplum içinde yeri olma, paydaşlara ve daha ilerde toplumsal değer yaratabilme gibi, başarı faktörlerine ulaşma ve gelecek yıllara hazır olmaları da diğer özellikleridir (Beşkonaklı ve Solaroğlu, 2012, 33-34).

Gelecekteki sosyal ve çalışma ortamları belirsizlikle birlikte,

- Hem karar hem de etkinlik açısından bugünden hızlı olacaktır.
- Bugünden daha karmaşık ve daha değişken olacaktır.
- Bugünden daha rekabetçi ve zorlu olacaktır.

- Bugünden daha çok bilgiye ve özene zorunlu olacaktır.

Bu nedenle, bu değişimlere karşı durabilmek ve başarılı olabilmek için firmanın güçlü, kalıcı, üstün ve uygulanabilir stratejileri olmalı kurum kültürü yaratılmalı, etkin ve üretken faaliyetlere yönelmenin yanı sıra optimal kaynak ya da sermaye bileşimi sağlanmalıdır (Beşkonaklı ve Solaroğlu, 2012, 33-34). Firmalar; amaçları, değerleri, plan ve politikaları, uyguladıkları satın alma üretim satış kuralları, yöntem ve tekniklerine bağlı olarak mali-finansal yapılarını koruyacak ve geleceğe güvenle bakabileceklerdir. Mali-finansal yapının korunması uzun ve kısa vadeli yabancı kaynak kullanımına, öz varlık bileşimine ve bunların ekonomik karşılıklarına bağlıdır. Bir diğer ifade ile; firmaların bilançolarında *Aktif tablosunda (Mevcutlar+Alacaklar) ile firmanın ekonomik yapısı, Pasif tablosunda (Kaynaklar=Borçlar+Öz varlık) ile firmanın finansal yapısı, Gelir Tablosunda ise; ekonomik ve finansal yapıdaki değişimler ve bu değişimlerin sonuçları* da yer almaktadır.

Firmanın ekonomik ve finansal yapılarının bozulması gelir tablosunda yer alan sonuçları da olumsuz etkiler. Önce kar kaybı ile başlayan olumsuzlukları öncelikle borçlanmanın hızlanması ve borçlanma maliyetlerinin yükselmesi daha sonrasında ise öz varlığın kaybedilmeye başlaması izler.

Bu ise, önce iflas endişesi ve sonrasında borca batıklıktan kurtulmayı beraberinde getirir. Karın azalması ya da kaybedilmesi işletme varlıklarının kaybedilmesi ve borca batıklıktır. Bu durum süreklilik kazanırsa, firma borçlarını ödeyemez duruma düşerek iflas erteleme talebinde bulunacak ve bu durumdan kurtulabilmek için yeni projeler yeni stratejiler geliştirecektir. Ancak kanun koyucu, iflas ertelemeye borca batıklık bilançosunu dikkate alacak, bu bilançoda yer alan bilgilere göre; firmanın koşulları, etkileri ve sonuçlarından ziyade,

- Firma alacaklılarının haklarının korunması, alacaklıların ve borçluların yararlarının dengelenmesi,
- Firmanın (sermaye şirketi veya kooperatif) mevcut durumundan daha kötüye düşmemek kaydı ile faaliyetini yürütmesine olanak sağlamak,
- Firmanın finansal durumunun iyileştirilmesi olanağının mevcudiyetini araştırılmasını sağlamak, seçeneklerini değerlendirecektir (Deliduman, 2008, 51).

Bu hususla ilgili olarak; Yargıtay 19. Hukuk Dairesinin 07/04/2005 tarih ve 448/3753 Esas Nolu kararında, “...İflasın ertelenmesinde amaç, sermaye şirketi ve kooperatifin (firma) ekonomi içinde kalarak faaliyetine devamını

sağlamak ve alacaklıların iflası bağlı olumsuz sonuçlarından etkilenmemesidir.” ifadesi yer almaktadır.

2. EKONOMİK KAR KAYBI

İşletmelerin faaliyetleri sonucunda değer yaratması, işletme faaliyetlerinin sürdürülebilmesi bakımından büyük önem taşımakta olup, işletmelerin uzun süre değer yaratmadan faaliyetlerini sürdürebilmeleri olanaklı değildir. Bu durum, küresel rekabet koşullarında önemini daha da arttırmaktadır (Çelik, 2002, 47). İşletme faaliyetleri sonucunda yaratılan katma değer hesaplanmasında en çok kullanılan araçlardan birisi **artık kar** kavramıdır (Çelik, 2002, 27). **Artık kar**, (Kuğu ve Kırılı, 2013, 174)² üzerine geliştirilen AK (RI-Residual Income), EKD. (Ekonomik Katma Değer-EVA.-Economic Value Added) ve **Ekonomik Kar** (Economic Profit) modelleri temel olarak birtakım muhasebe düzeltmeleri hariç aynı modellerdir. Çünkü bu modellerin hepsi ekonomik karın tanımında olduğu gibi “**Finansal tablolarda muhasebe kazancının hesaba katılmadığı öz sermayenin maliyetini de dikkate alırlar.**” (Öztürk, 2008, 105). Aslında bu yaklaşım daha önceleri büyük tartışma yaratan öz sermayeye faiz yürütülüp yürütülmeyeceği konusuna da kısmen de olsa çözüm getirmektedir.

Bilindiği üzere, öz sermaye ya da öz varlık daha öncede ifade edildiği gibi, şirketin Varlıkları ve Borçları arasındaki olumlu fark olup; **Öz varlık = Varlıklar-Borçlar** biçiminde hesaplanmaktadır. Öz varlık firmanın kuruluşunda **Öz varlık = Sermaye = Varlıklar** biçiminde olup; işletme faaliyetlerinin genişlemesi ve gelişmesi ile borç kaynaklara gereksinim duyulması ve kullanılmasına bağlı olarak **Öz varlık = Varlıklar-Borçlar** dönüşmektedir. Burada muhasebenin temel kavramlarından kişilik kavramı gereğince, firma ortaklarının koyduğu sermayeye kar/zarardan pay vermekle gelir sağlamakta, ancak öz sermayeye herhangi bir gelir verilmemektedir. Bu ise; öz sermayeye faiz yürütülmesi yaklaşımının ortaya çıkmasına neden olmuş ancak uygulama bulamamıştır. Buradan hareketle de ekonomik kar kavramı geliştirilmiş olup, ancak daha dar kapsamlıdır.

Küresel rekabet koşullarında ve özellikle finansal kriz dönemlerinde işletmelerin karşılaştığı **ekonomik kar kayıplarının** doğru hesaplanması, işletmenin faaliyetlerini etkin bir şekilde sürdürebilmesi açısından büyük önem taşır. Ekonomik kar kayıplarının doğru belirlenmesiyle, alınacak her işletme kararı, işletmenin faaliyetleri üzerinde olumlu etki yaratacaktır.

2 Artık kar (artık gelir), yatırımcıların yeterli oranda getiri elde edebilmeleri için işletmenin sağladığı getirinin katlanılan riski karşılayacak kadar büyük olması anlamına gelmektedir.

2.1. Tanımı Ve Nitelikleri

Profesyonel analist ve yatırımcılar, her zaman işletmelerin gerçek ekonomik performansını belirleyerek doğru kararlar almak için çalışmışlardır. Bunu yaparken de ekonomik kar, artı kar, EKD. veya başka isim ve biçimlerde olsalar da aynı mantığa dayanan kavramları yüzyıllardır ekonomi ve finans dünyasında kullanmışlardır. McKinsey danışmanlık şirketinin bulduğu Ekonomik Kar ve buna dayalı derin anlayış değişikliği EKD. sisteminin Stern Stewart & Co. tarafından ortaya konulmuş ve beş kıtada yayılımı gerçekleştirilerek, gelirleri trilyonlarca doları aşan büyük işletmeler tarafından finansal yönetim ve primlendirme sistemi olarak benimsenmiştir (Ertuğrul, 2009, 10). EKD. finansal yönetim sistemi, yöneticilere hangi kararların ekonomik karları arttıracığını ve hissedar zenginliği sağlayacağını gösterir. Prim sistemi, hissedarların kazancını arttırmayı yöneticilerin kişisel ilgi alanına sokarak, şirket sahipleri için bir denetim mekanizması işlevini görür (Hacırüstemoğlu, Şakrak ve Demir, 2002, 14-15).

İşletmelerin faaliyetlerinin sonucunda yarattığı değer ölçülmesinde kullanılan araçlardan biri olan EKD., işletme faaliyetleri sonucunda yaratılan karı, bu karın elde edilmesinde kullanılan kaynakların maliyetleri ile birlikte değerlendirdiğinden, ortaya çıkan değer, faaliyet sonucunda yaratılmış olan ekonomik kar olarak kabul edilmektedir (Çelik, 2002, 47). Ekonomik kar terimi ilk olarak, Alfred Marshall tarafından **1890 tarihli Ekonominin Temelleri** adlı kitapta kullanılmıştır. İşletme sahibinin elde ettiği karın gerçek anlamını göz önüne alan Marshall kitabında ekonomik karı şu şekilde tanımlamıştır: **“İşletmecinin (işletmenin) karından, kullandığı (kullanılan) sermayenin cari oranlar üzerinden hesaplanan bedeli düşüldükten sonra kalan miktar, girişiminin ya da yönetiminin karşılığı olan kazancı olarak ifade edilir.”** (Ertuğrul, 2009, 208). Bunlara ek olarak McKinsey Company'nin geliştirdiği Ekonomik Kar şu formül ile hesaplanabilir (Çelik, 2002, 27).

$EK = (\text{Yatırımların Getiri Oranı} - \text{Sermaye Maliyeti}) \times \text{Yatırılan Sermaye}$
“Borca batıklık bilançosu” envanter sonuçlarının piyasa fiyatları ile değerini göstermektedir. İşletmelerin nihai amacı hissedarların gelirlerini arttırmak, bir başka deyişle işletmenin piyasada yarattığı değeri en yüksek seviyeye çıkarmak olmalıdır. Çünkü işletmelerin nihai finansal performans göstergesi yarattığı **piyasa değeridir** (Ertuğrul, 2009, 207). İşletmenin piyasa değerinin belirlenmesi ise; uygun performans ölçülerinin kullanılmasıyla sağlanmakta olup, özellikle yirminci yüzyılda finans alanında yaşanan gelişmeler doğrul-

tusunda işletme değerinin doğru bir biçimde belirlenme amacı ön plana çıkmıştır(Kuğu ve Kırılı, 2013, 172).Geleneksel muhasebe sistemi, faaliyetlerin gerçek ekonomik yapısını yeterince açıklamayabilir. Bunun için muhasebe çerçevesinden ekonomik çerçeveye geçiş şarttır. EKD uygulayan şirketlerin asıl beklmeleri gereken fayda, daha yüksek bir piyasa değerine ulaşmaktır (Hacırüstemoğlu, Şakrak ve Demir, 2002, 12-13).

Gerçek kar ya da ekonomik kar olarak da ifade edilen (ancak ekonomik karın değiştirilmesiyle elde edilen – ekonomik karı içeren bir formül olarak) **Ekonomik Katma Değer (EKD.-EVA.)**, bir ölçüt olarak belirli bir dönem sonunda işletmeye eklenmiş olan değer tutarını göstermektedir (Sümer Göğüş, 2011,10). EKD., işletmelerin bir muhasebe döneminde elde ettiği **“ekonomik”** karı ölçmeyi amaçlar. Bu açıdan bakıldığında EKD., muhasebe karından farklı olarak ekonomik kara odaklanmaktadır.³ *Muhasebe uygulamalarında kar, gelirlerin giderleri aşan kısmı olarak ifade edilmekte olup; asıl anlamı işletme varlıklarındaki artıştır.* Karın muhasebe verilerine dayalı olarak hesaplanması, muhasebe teorisinden kaynaklanan sorunların da kar kavramında içerilmesi sonucunu doğurmaktadır. Ekonomi teorisine göre ise; yatırımcılar karlarını en yüksek düzeyde gerçekleştirmek istemeleri, onların sermayelerini en iyi getiriye elde edecek yatırım alanlarına yatırmaları ve ayrıca farklı yatırım alternatiflerini değerlendirerek kaynakları bu alanda kullanmanın getirdiği alternatif maliyetin de hesaplama katılmasını gerektirmektedir. Bu değerlendirmeler ışığında **“ekonomik kar”**, tüm kaynakların alternatif maliyetlerinin içerildiği kar olarak ifade edilebilir. Muhasebe anlamında gelirler, giderler, kar ve zarar kavramları, kaynakların maliyetleri hakkında çok fazla bilgi içermemesinin yanı sıra kapsam olarak bu kaynakların alternatif maliyetleri hakkında ek bir bilgiye de yer vermemektedir. Bu noktada işletme faaliyet sonuçlarının **“ekonomik kar”** mantığıyla değerlendirilmesi, muhasebe teorisinin sakıncalarını (eksikliklerini) giderecektir. Çünkü EKD.’in diğer performans ölçütlerinden en önemli farkı, ekonomik kar kavramını kullanarak /hesaplayarak ekonomik karı en doğru şekilde ölçmeyi amaçlamasıdır. EKD. hesaplanırken geniş ölçüde işletmenin raporladığı muhasebe verilerinden yararlanır. Muhasebe verilerinin bir faaliyet döneminde kullanılan kaynakların alternatif maliyetleri ile ilişkilendirilmesi EKD.’in en önemli üstünlüğüdür. Bu açıdan EKD., muhasebe verilerini kullanan, muhasebe karından farklı ola-

³ Ekonomik kar, bir işletmenin toplam geliri ile gizli maliyetlerini de içeren toplam maliyeti arasındaki farktır. Muhasebe karı ise bir işletmenin toplam geliri ile toplam açık maliyeti arasındaki pozitif farktır. (Ekonomik Kar=Toplam Hasılat – (Açık ve Örtük Maliyetler)) (Muhasebe Karı= Toplam Hasılat – Açık Maliyetler).

Ekonomik kara odaklanan bir performans ölçütüdür (Çelik, 2002, 24). Ayrıca EKD.'in hesaplanmasında temel ilke, her bir şirketin örgütsel yapılanmasını, faaliyet konularını, işletme stratejisini ve muhasebe politikalarını dikkate alan, hesaplanması basit, gerçek ekonomik karı mümkün olduğunca doğru ve tam açıklayan bir formül oluşturulmasıdır (Gürbüz ve Ergincan, 2004, 250) (Yılmaz ve Bastı, 2013, 85).

EKD. gerçek karın bir ölçüsü olup, alternatif olarak, hem borç hem de öz sermaye maliyetinin vergi sonrası faaliyet karından çıkarılmasıyla bulunur. Kalan ise; herhangi bir dönemde, bu karı üretebilmek için kullanılan tüm sermayenin maliyetini (tüm maliyetleri) aşan (ya da altında kalan) karın tutarıdır. Bu ekonomistlerce **ekonomik kar** kavramı olarak ifade edilirken, biz ekonomik katma değeri ifade eden EKD. kullanımını benimsiyoruz. (Hacırüstemoğlu, Şakrak ve Demir, 2002, 12-13).⁴

2.2. Önemi ve Kullanımı

Son yarım asırda finansal ekonomi kuramında meydana gelen önemli değişiklikler, ekonomik kar anlayışının önem ve ağırlık kazanmasına ve buna bağlı olarak da EKD.'in geliştirilmesine neden olmuştur. Portföy Kuramı, Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli ve Ekonomik Kar'ın değiştirilerek EKD.'nin geliştirilmesi, bu köklü değişikliklerin başlangıcı olup; bu kuramlardaki gelişmelerle birlikte, değer, değerlendirme, finansal performans, sermaye maliyeti gibi konulara ilişkin tanımlar yeniden yapılmıştır (Ertuğrul, 2009, 216). Sermaye maliyetini karşılamayan bir ekonomik kar, gerçekte işletmenin zarar ederek sermaye tükettiğini ve yatırımcılar açısından değer kaybına neden olduğunu gösterir (Yıldız, 2008, 168).

Düzenlenecek finansal tablolarda sermaye maliyetinin dikkate alınması çok önemlidir. Örneğin üretilen yedi ürünün finansal tabloda karlı olduğu görülebilir, ancak sermaye maliyetinin dikkate alınmasıyla ekonomik karlılık ya da ekonomik kar kaybının varlığı görülebilecektir. Daha açık bir ifade ile; örnek alınan ve kar sağladığı düşünülen bu yedi üründen sadece iki tanesinin işletmeye pozitif katma değer sağladığı, negatif ekonomik katma değere sahip beş ürünün ise; mevcut durumda şirket kaynaklarını tükettiği ve buna bağlı olarak da hissedar değerini (işletmenin piyasada yarattığı değeri) azalttığı, ekonomik kar kaybına neden olduğu görülecektir. Sonuç olarak bu beş üründen elde edilen getiri, bu ürünlere bağlanan sermaye maliyetini ve yatı-

⁴ Tercih etmediğimiz halde ekonomik rant kavramı da literatüre yerleşmiştir.

rımcıların üstlendikleri riske karşılık uygun bir getiri elde etme beklentisini karşılayamamaktadır (Yıldız, 2008, 305).

Başta ülkemiz olmak üzere, birçok Avrupa ülkesinde yakın zamana kadar hâkim olan geleneksel muhasebe sisteminde ihtiyatlılık ilkesi ve bu ilkenin muhasebede etkin olması sonucunda ilgi grupları arasında borç verenler korunmaya çalışılmıştır. Ancak geleneksel sistem, karın doğru hesaplanıp hesaplanmaması konusunda eleştirilmiştir. Neden olarak da finansal tablolarda dönemin öz sermayesine ilişkin maliyetin muhasebeleştirilmemesi (*en pahalı finansman şekli olan öz sermayenin maliyeti sıfır olarak kabul edilmektedir*) ile muhasebeleştirme ve değerlendirme ilkelerindeki seçimlik haklar olarak gösterilmiştir. Bunlara bağlı olarak da geleneksel finansal tablo analizlerinin dayandığı ölçütlerin işletme risklerini tam anlamıyla ortaya çıkaramayacağı öne sürülmüştür (Sümer Göğüş, 2011, 10) (Türker, 2005, 129). Değer yaratma anlayışında önemli olan şey, karın toplam sermaye maliyetini karşılaması ve toplam sermaye maliyeti üzerinde kar sağlanmasıdır. Bu nedenle geleneksel muhasebe ve geleneksel muhasebe kaynaklı finansal tablo analizlerine eleştiri yapılmıştır ve danışmanlık şirketleri tarafından değer yaratmaya yönelik ölçütler geliştirilmiştir (Sümer Göğüş, 2011, 10). Örneğin; EKD. yaklaşımının kullanılmaya başlanmasıyla, özellikle kaynakların etkin dağıtımı ve kullanımı ile gerçek anlamda ekonomik kar elde edilebileceği ve bu sayede işletmenin piyasa değerinin artırılarak hissedarlara pozitif katma değer yaratılabilmesinin mümkün olduğu vurgulanmaktadır (Yıldız, 2008, 299).

Ülkemizde, ekonomik katma değer yaklaşımını ilk olarak uygulayan işletme Kordsa olmuştur. Daha sonra, bu yaklaşımı uygulayanlar arasına Söktaş, Oyak Renault, Tofaş, Arzum Mutfak Gereçleri, Garanti Bankası ve Koç Holding gibi Türkiye ekonomisi açısından önemli şirketler de katılmıştır (Öztürk, 2004, 353) (Ertuğrul, 2009, 215) (Akbaş, 2011, s.127). Türkiye’de ekonomik karı daha doğru hesaplamak ve ekonomik kar kaybına uğramamak için EKD’yi uygulayan birçok işletmeden biri olan Koç Holding A.Ş.’nin, 2007 yılı faaliyet raporunda şu ifadeler yer almaktadır: **“Tüm hedef kartlarında, ekonomik karlılık, şirket değeri, büyüme, çalışan ve müşteri memnuniyeti gibi Koç Holding’in stratejik hedefleri belli bir ağırlıkta yer alır.”**; **“Şirket aynı zamanda üst düzey yöneticilerinin tazminlerini hisse senedi performansı ve ekonomik karlılıkla da ilişkilendirilen ender Türk kuruluşlarından biridir.”**; **“Karlılığı ölçerken kullanılan gösterge, faaliyet neticelerinin yanı sıra, aktiflerin ve bilançonun da verimli yönetimini ön plana çıkartan**

“**Ekonomik Kar**”dır (net kardan öz sermaye maliyeti düşülerek hesaplanmaktadır). Bu gösterge, performans yönetim sistemine de girdi teşkil etmektedir. Üst düzey yöneticilerin bireysel hedefleri arasında Ekonomik Kar, halka açık şirketlerde piyasa değeri değişimi ile birlikte, en yüksek ağırlığa sahiptir.” (Ertuğrul, 2009, 216).

3. BORCA BATIKLIK BİLANÇOSU

Firmaların değerlendirilmesinde sadece fiziksel/maddi ve finansal sermayenin ve ortaya çıkan karın dikkate alınması firma hakkında yeterli düzeyde bilgi edinildiği anlamı taşımaz, özellikle de firmanın faaliyetleriyle ilgilenen ve onları değerlendiren en başta devlet olmak üzere, yatırımcı ve kredi kurumları, yöneticiler ve diğer menfaat grupları firmayı geleceğe taşıyacak olan unsurları da göz önüne almalıdır. Bu unsurlar, firma çalışanları ve yarattıkları değerler, firmanın stratejileri, kullanılan sistem ve süreçleri, firmanın müşteri ve satıcıları ve bunlarla kurulan ilişkiler gibi maddi olmayan unsurlar olup; bu unsurların kar ve karlılık ile verimlilik üzerine etkileri doğrudan görülmez. Öte yandan firmanın durumu ise, mali durum tablolarıyla hesapsal olarak belirlenmekle beraber, bu iki unsurun birlikte değerlendirilmesi ve firmanın gerçek durumunu tespiti için zorunludur. Bu açıdan bakıldığında **firmanın borca batıklığı ve ekonomik kar kaybı, fiziksel sermayesinin, finansal sermayesinin ve entelektüel sermayesinin** nasıl kullanıldığının bir sonucu olarak ortaya çıkar.

3.1. Tanımı Ve Nitelikleri

“**Borca batık olma**” kavramı, firma aktifleri - yıllık bilançoda olduğu gibi defter (iktisap) değerleriyle değil - fakat gerçek (olası satış değerleri) değerleriyle değerlemeye tabi tutulsalar bile alacaklıların, alacaklarını alamamaları, yani şirketin borç ve taahhütlerini karşılayamamasıdır (Altaş, 2011, 174). İşletmecilik açısından borca batık olma ya da aşırı borçlanma firmanın edimlerini-yükümlülüklerini yerine getirememesi ve faaliyetlerini sürdürmede kullandığı sermayesini kaybetmesidir. Bu durum finansal açıdan işletme varlığının tümüyle kaybolmak üzere olduğu hatta kaybedildiği anlamı taşır (Doğrusöz, Onat ve Tunçel, 2012, 557-561).

Firmaların ömürleri, yasal yönden veya ana sözleşme hükümleri açısından sınırlandırılma söz konusu değil ise, süreklilik kavramı gereği sonsuza kadar sürecektir. Ancak firma her zaman risk altında olacaktır ve çeşitli biçimlerde ekonomik ve finansal başarısızlıklarla karşılaşabilecektir. Ekonomik yönden

başarısızlık, firma gelirlerinin azalması ya da ortadan kalkmasıdır. **Finansal yönden başarısızlık** ise; firmanın yükümlülüklerini karşılayamaması olup; iki yönden dikkate değerdir. **Finans yönünden-teknik olarak başarısızlık**; firmanın kısa vadeli borçlarını ödeyemez duruma düşmesidir ki; bu durumda büyük bir likidite sıkıntısı vardır ve firma tahsilât sorunu yaşamakla birlikte varlıkları borçlarını karşılayabilir. **İflas-hukuksal olarak** firma varlıklarının borçlarını karşılayamaması ve öz sermayenin kaybedilmesidir. Bu durumda ise; işletme tahsilât yapamaz, tahsilâtlar olmayınca ödemelerini yapamaz ve alış ve satış olmaz. Likiditesini, rantabilitesini, karlılığını kaybetmiş olmasının yanı sıra en önemlisi firma imajını-güvenilirliğini kaybetmiş ya da kaybetmek üzeredir. Bitkisel hayat kaçınılmazdır (Doğrusöz ve ötekiler, 2012, 557-561). İşte bu durumda olan bir firma borca batıklık bilançosu düzenler. Amaç, alacaklıların haklarının firmanın (ortaklığın) mal varlığını aşip aşmadığının belirlenmesi olup, firmanın borca batık olması durumunda uygulanacak kurallar 6102 sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu Md. 376/3'de ayrıntılı bir biçimde açıklanmıştır (Altaş, 2011, 174).⁵

Öte yandan, borca batıklık konusu iflas erteleme ile hukuksal yönden ilişki içindedir. İflas erteleme kurumunun amacı, mali durumu iyileştirilme ümidi olan borca batık firma (sermaye şirketi veya kooperatifin) talep üzerine iflasının ertelenmesine ve muhafaza tedbirlerine karar verilerek mali durumunu düzelterip ülke ekonomisi içindeki yerini koruyarak faaliyetine devam etmesini sağlamaktır. Çünkü iflasın ertelenmesi, iflası ertelenen şirket kadar şirketin alacaklılarının ve ülke ekonomisinin de yararındadır (Yılmaz, 2009, 147-148). İflasın ertelenmesinde hâkim, alacaklıların şirketi iflasa götürmelerine geçici bir süre için engel olmaktadır (Öztek, 2006, 44).

İcra İflas Kanunu Md. 178-179'da yer alan hükümlere göre; iflas erteleme talebinin yerine getirilmesi için iflas erteleme isteyecek olan işletmenin öncelikle borca batık olması gerekir (Başöz ve Çakmacı, 2012, 184-189). Ancak, iflasın ertelenmesinde, Türk Ticaret Kanunu ve İcra ve İflas Kanunu gereğince temel şartlardan birisi mahkeme tarafından kayyım atanması ve borca batık olan şirketin faaliyetlerinin sürdürülmesini sağlayarak şirketin malvarlığını yani aktifini koruyarak iyileştirme konusunda gözetim ve yönetimi sağlamak, bunun yanında alacaklıların haklarını da korumanın amaçlan-

⁵ 6762 sayılı Eski Türk Ticaret Kanunu'nun 324. maddesinde bu konuda bazı belirsizlikler ve uygulamada yetersizlikler bulunmaktaydı. 13 Ocak 2011 tarihinde kabul edilen 6102 sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun 376-377. maddeleri, Eski Türk Ticaret Kanunu'nun 324. maddesi yerine geçmiş, eski hükümler bir ölçüde korunarak karşılaşılan sorunlara çözüm olması amacıyla yeni kurallar öngörülmüştür.

masıdır. Böylece iflas ertelemesinde kanunun sağlamaya çalıştığı fayda elde edilecektir (Uzay, 2009, 1).

Bu anlamda, kayyımlar önemli görevleri üstlenmiş olup; hatta Yargıtay 19. Hukuk dairesinin birçok kararında kayyımın görevinin kamu düzenine ilişkin olduğu belirtilmiştir (Uzay, 2009, 9). Gerçekten de borca batık bir şirketin iyileştirilmesi, yönetimi, işleyişinin denetlenmesi ile alacaklıların hakları korunmakta ve şirket için boşaltılması gibi kötü niyetli iflas erteleme başvurularının da önüne geçilmektedir. Yargıtay, uygulamalarında iflas erteleme talebinde bulunanların gerçekten iyileşme projelerine uyacak ve mahkemeye her konuda yardımcı olacak iyi niyet sahibi kimseler olmasını aramaktadır. Kayyım görevini yaparken de şirkete ait hiçbir bilgi ve belgenin de kayyımdan saklanmaması gerekmektedir. Aksi durumda kayyımın bilgilendirmesi ile mahkemenin iflas erteleme talebini değerlendirmesi olumsuz olabilecektir (Kayar, 2009, 22).

Mahkemelerin ilgili yasalarda yer alan hükümlere bağlı olarak, kayyımların görevlerini genişletebilmekte veya daraltabilmektedir. Bu itibarla kayyımlar; **yönetim kayyımı** ile **gözetim ve denetim kayyımı** olmak üzere iki biçimde ifade edilebilir. İflas erteleme talebi üzerine kayyım atayan mahkeme bu yetkilerden birinin mi yoksa tamamının mı kullanılacağını kendisi belirler. Genel kural ve beklenen mahkeme tarafından kayyımın görevlerinin belirlenmesidir. Ancak kayyımın görevlerinin açıkça belirlenmediği durumlarda kayyımın en geniş yetki ile görevini yapacağı anlamı çıkarılmalıdır (Uzay, 2009, 5-6).

İflas ertelemesinde kayyım, en çok bir yıl süreyle görev yapmakla birlikte, bu sürenin bitiminden sonra mahkemenin kararı ile kayyımın görev süresi 4 yıl daha uzatılabilir. Ancak kayyım bir şirkette en fazla beş yıl süreyle görev yapabilmekte olup bu sürenin dışında kayyımın görevi, şirketin durumun düzelmesi yani borca batık durumdan çıkması ve iflas kararı ile birlikte son bulur. Kayyım görev süresi içerisinde, iyileştirme projesi doğrultusunda denetleme ve gözetleme görevlerini yerine getirecek ve bu görevinin sonucu olarak mahkemeye üçer aylık dönemlerde raporunu sunacaktır (Özkan ve Kaya, 2013, 197).

Kayyım bunu yaparken tüm alacaklıları arayarak görüşmelerde bulunacak ve tamamına eşit olarak yaklaşacaktır (Uzay, 2009, 7). Şirketin mali durumunun kötüye gitmesi veya iflasın ertelenmesinden beklenenin imkânsızlaşmasının ortaya çıkması halinde periyodik süreler beklenmeden mahkemeye bilgi vermelidir. Çünkü kayyım bir nevi kamu düzeni görevini yürütmektedir. Aslında kayyım bu görevleri yerine getirirken ve yetkilerini kullanırken bağım-

sızlığının da sağlanması önem arz etmektedir. Çünkü kayyım hem şirketin iyileşmesini sağlarken bir taraftan da alacaklıların haklarını korumaktadır. Yani sadece bir tarafın menfaatlerine yönelik bir çalışması yoktur. Bunu yaparken de iflasın ertelenmesi davcasına bakan hâkimin bir uzantısı olan kayyım objektif kriterlere bağlı olmak zorundadır (Uzay, 2009, 12).

İşletmenin borca batık olmasından, aktiflerinin değeri ile borçlarını karşılayamaması anlaşılmaktadır. Şirketin aciz durumda bulunduğu şüphesini uyandıran emareler varsa, yönetim kurulu aktiflerin satış fiyatlarını esas alarak bir ara bilanço hazırlamalıdır. Şirketin borca batık olduğunu gösteren bu ara bilançoya da “**Borca Batıklık Bilançosu**” denir. Borçların varlıklardan fazla olduğu bu bilançoda, mal varlığı tespit edilmektedir (Sumer, 2013, 41) (Öztek, 2007, 43-44) (Kayar, 2009, 20).

3.2. Koşulları ve Hazırlanması

Bilanço, firmalarda en önemli temel mali durum tablosu olup, finansal yapının borca batık olup olmadığı belirlenebilmesi için bu temel mali durum tablosunda yer alan bilgilerden yararlanır. Firmalar yasal sınırlamalar yoksa belirli dönemlerde üç ayda, altı ayda, yılsonlarında, her ay sonlarında periyodik olarak bilanço çıkarırlarken; borca batıklık bilançosu yılın herhangi bir gününde, ara tarihlerde ve özellikle o anki mali durumun belirlenmesi amacıyla düzenlenebilir (Dumanoglu, 2011, 83-84). Borca batıklık bilançosu, ticari bilanço esas alınarak hazırlandığı için ticari bilançoda yer alan bilgilerin yanıltıcı olmaması, tutarlı ve anlaşılır olması oldukça önemlidir. İflas ertelemesi talep eden bir firmanın sürekliliği varsayımının artık geçerli olmadığı kabul edileceğinden, bu firmanın borca batıklık bilançosu düzenlenirken tüm gizli yedekleri ve borçlarının ortaya çıkarılması ve tasfiyesi halinde şirketin varlıklarının değerinin borcunu karşılamaya yetip yetmediğinin tespit edilmesi amaçlanır. Borca batıklık bilançosunda aktif ve pasifte gerçek değerlerin (paraya çevrilmede, piyasada satış sırasında gerçekleştirilecek fiyatlar) esas alınması gerekir. Diğer bir ifade ile; aktiflerin paraya çevrilme değerleri tespit edilirken, tasfiye sonundaki (ileri bir tarihteki) satış fiyatları değil, borca batıklık bilançosunun düzenlendiği tarihteki değerleri esas alınmalıdır. “**Borca batıklık bilançosu**” envanter sonuçlarının piyasa fiyatları ile değerini gösterdiği için mevcut olmayan, fiktif değerler bu bilançoda dikkate alınmaz (Sumer, 2013, 42) (Öztek, 2007, 44) (Yargıtay 19. Hukuk Dairesi, 2005).⁶

6 Yargıtay 19. HD'nin 17.11.2005 tarih ve E: 2005/6312, K: 2005/11314 sayılı kararına göre bu bilançoda tüm aktifler rayiç değerleri (piyasadaki satış değerleri) üzerinden bilançoya geçirilmelidir.

Borca batıklık bilançosunun en önemli işlevi, borca batıklığın tespitine ilişkin olmasıdır (Ermenek, 2010, 153). Borca batıklık hali de bir iflas nedeni olarak kabul edildiğinden, özellikle iflas erteleme talebinde bulunacak firmalar bu bilançoğu hazırlamak zorundadır (Özkan ve Kaya, 2013, 195). İflasın ertelenmesindeki temel amaç, borçları varlıklarından fazla olan, yani borca batık olan işletmelere, bozulmuş mali durumlarını (Altaş, 2011, 177-178)⁷ düzeltmeye yönelik alacakları tedbirleri uygulamak ve iyileştirme projelerini (Yılmaz, 2009, 61)⁸ hazırlamak için zaman ve olanak tanımaktır (Özkan ve Kaya, 2013, 195). İcra İflas Kanunu'na göre iflas erteleme talebinin yerine getirilmesi için şekli ve maddi (esasa ilişkin) bazı şartlar belirlenmiş olup; şekli şartlar şunlardır (Akcan, 2012, 109) (Dumanoğlu, 2011, 31-60):

- *Bir sermaye şirketi (Anonim şirket veya Limited şirket) ya da kooperatif olması,*
- *İflasın ertelenmesi talebi (talep şartı),*
- *Borca batıklık bilançosunun mahkemeye verilmesi,*
- *Borca batıklık bildirimini (beyanı),*
- *Masrafların peşin ödenmesi,*
- *İyileştirme projesinin mahkemeye verilmesi,*
- *Fevkalade mühletten yararlanılmamış olması,*
- *Borca batıklık bilançosu ve iyileştirme projesini destekleyen bilgi ve belgelerin mahkemeye sunulması,*
- *Özel ve teknik bilgiyi gerektiren hususlarda uzman bilirkişilere gidilmesidir.*
- İflasın ertelenmesinin maddi şartları şunlardır (Akcan, 2012, 109):
- *Borca batıklık,*
- *İyileştirmenin mümkün olması,*
- *Alacaklıların haklarının korunmasıdır.*

7 Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun 376. Maddesine göre işletmenin **mali durumunun bozulmasına** ilişkin haller şunlardır: son yıllık bilançodan sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının yarısının zarar sebebiyle karşılıksız kaldığının tespit edilmesi; yönetim kurulunca hazırlanan ara bilançodan sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının üçte ikisinin zarar sebebiyle karşılıksız kaldığının tespit edilmesi; şirket aktiflerinin alacaklılarının alacaklarının karşılanmasında yetersiz kalmasıdır.

8 İyileştirme projesi, şirketin aktiflerinin artırılması (sermaye artışı, satış ve karlılık oranlarının artırılması vb.) ve şirket borçlarının azaltılması (borçlarda indirim, temdit, konkordato vb.) ile ilgili ticari ve hukuki konuları kapsar. Bu projenin mahkeme tarafından ciddi ve inandırıcı bulunması çok önemlidir.

4. EKONOMİK KAR KAYBI VE BORCA BATIKLIK BİLANÇOSU ARASINDAKİ İLİŞKİLER

Firmalarda başarısızlık, değişik açılardan değerlendirilen bir kavram olup, firmanın kar elde etmemesi ya da mevcut karını koruyamaması, gelirlerinin azalması ve giderlerin artması, aşırı borçlanma veya sermaye yetersizliği, hisse senetlerinin aşırı değer kaybetmesi vb. başarısızlık olarak nitelendirilmektedir. Firma başarısızlıkları genellikle üç önemli faktöre bağlı olarak oluşmakta olup; bunlar, ekonomik faktörler, finansal faktörler, yönetsel faktörlerdir (Yılmaz, 2009, 77). Ayrıca firmada oluşan hileler, faaliyetlere önem verilmemesi ve doğal afetlerde birer başarısızlık nedenidir. Bu faktörlerin önemi başarısızlık faktörü olmasından daha ziyade bir ön uyarı sistemi olarak firmanın varlığının tehlikeye girdiğinin ve borca batıklık durumunun her an ortaya çıkabileceğini haber vermesidir.

4.1.Firma Faaliyetleri Açısından

Firmalar; genellikle satın alma, üretim, satış, finansman ve yönetim ile hukuksal faaliyetlerde bulunurlar. Amaç, firmanın ana sözleşmesinde belirlediği hedefleri gerçekleştirmek, piyasada kalıcı olmak, büyümek, misyon ve vizyon yaratmak, stratejiler ve politikalar geliştirerek etkinlik ve üretkenliği yükseltmek ve özellikle de firma varlığını sürekli kılmaktır. Başarının sırrı, soğutucuda Avrupa 2. İndesit firmasının Türkiye Satış Direktörüne göre (Dağ, 2012, 8-12); “*Azımla çalışmak ve istemek, ekip çalışmasına önem vermek, hayır ve imkânsız sözcüklerini sözlükten çıkarmak, örgütsel yapıyı köklü bir değişimden geçirtmek, üretim bölümünü tek bir çatıda toplamak, ilkeli olmak, planlı olmak, aktif ve yılmadan çalışmaktır.*” Öte yandan firmaların değer yaratabilmesi için, sadece finansal kaynakları açısından değil tüm kaynakları açısından güvenilir olması zorunludur. Bu ise; firmada kurumsal yönetimin olması ile mümkündür. Böylece ekonomik kar kaybı ve borca batıklık söz konusu olmayacaktır.

4.2.Finansal Açidan

Firmalarda finansal yönetimin başlıca amaçları; hisse senetlerinin pazar değerini yükselterek hissedarların gelirlerini ve refahını arttırmak, firmada maliyetleri en aza indirmek, karı en çoğa çıkartarak karlılığı arttırmak, rekabet edebilecek kaynakları tedarik etmek, büyümeyi sağlamak ve sürekli kılmak, firmanın finansal zararlardan korunması ve iflasın önlenmesi, firma değerini

yükseltmek, vb.dir (Okka, 2009, 5). Tüm bu faaliyetler firmanın finansal durumuyla ilgili olup, finansal durum tablolarında gösterilir. Özellikle bilanço firmanın finansal durumunu parasal büyüklük olarak, gelir tablosu ise; bilançoda yer alan varlıklar ve kaynaklardaki değişimlerin sonuçlarını göstermesi açısından büyük öneme sahiptir. Buna bağlı olarak da firma hakkında bilgi sahibi olmak isteyen yatırımcılar, kredi kurumları, ortak ve sahipler, devlet vb. önce bilanço sonra da gelir tablosunu irdeleyerek firma ile ilgili karar alırlar. Ancak bilanço ve gelir tablolarının en önemli mali durum tabloları olmalarına rağmen ilgili döneminin tamamını değil bu dönem sonu itibarıyla düzenlenmiş mali durumu, bir diğer ifade ile faaliyet dönemlerinin sonuçlarını düzenleme tarihleri itibarıyla gösterdiği unutulmamalıdır. Anlıktır ve adeta firmanın, mali durum tablosunun hazırlandığı tarih itibarıyla bir resmi çekilmiştir. Oysa faaliyetler süreklilik ilkesi gereği sonsuza kadar sürecektir. Bu nedenle yatırımcılar ve hissedarlar firmanın faaliyetleri ve finansal yapısındaki gelişmeleri hakkında daha geniş ve güvenilir bilgi sahibi olmak isterler. Bu amaçla da olabildiğince daha kısa dönemli mali durum tabloları ve bu tablolardaki bilgilerin karşılaştırılmalı analizlerini tercih ederler.

Finansal durum tablolarının karşılaştırılmalı analiziyle; geçmişle, sektör ortalamasıyla ve rakiplerle mukayese yapılarak firma yönetiminin başarısı ölçülebildiği gibi, firmanın likiditesi - ödeme gücü, varlıkların etkin kullanımını - karlılık, finansal kaldıraç - borçlanma derecesi, sabit yükümlülüklerin karşılanması - borç ve faiz ödeme gücü, karlılık ve pazar değeri - vergi öncesi karı, büyümesi - bilanço ve gelir tablosu kalemleri ve hisse senetleri ile satışlar arasındaki ilişkiler belirlenir (Okka, 2009, 94-95). Aynı zamanda firmanın ekonomik kar kaybı ve borca batıklık durumu da bu analizler ve oranlara bağlı olarak saptanacaktır. Ancak gerçek, doğru, güvenilir, açık, muhasebe kavram ve politikalarına uygun, karşılaştırılabilir, denetlenebilir ve belgeye dayalı kayıtlardan oluşan mali tablo bilgileri bu amaçlara ulaştırır. Firmalarda bilançolar iki ana bölümden oluşmakta olup; aktif bölüm mevcutlar=(döner ve duran varlıklar-alacaklar) + alacaklara yapılan yatırımları veya kaynakların kullanım yerlerini, pasif bölüm; kaynakların tedarik edildikleri yerleri yabancı kaynaklar+öz kaynakları ifade eder. Bu nedenlerle konunun daha iyi anlaşılabilmesi için, borca batıklık ile ekonomik kar kaybı arasındaki ilişkilerde bu ayrıma bağlı kalınarak incelenmesi benimsenmiştir.

4.2.1. Kaynak Yapısı Açısından

Firma kaynakları bilançoda yabancı kaynaklar ve öz kaynaklar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Yabancı kaynaklar finansmanın sağlanması açısından, finansal kurumlardan sağlanan kaynaklar (bankalar, faktoring şirketleri, finansal kiralama şirketleri, risk sermayesi yatırım ortaklıkları gibi yurt içi ve yurt dışı finansal kurumlardan sağlanan kaynaklar) sermaye piyasalarından sağlanan kaynaklar (hisse senedi, tahvil, finansman bonosu vb. çıkarımıyla sağlanan kaynaklar), satıcılardan sağlanan kaynaklar, kamudan sağlanan kaynaklar (Ödenmemiş Vergiler, Harçlar ve SGK primleri gibi) daha detaylı bölümlendiğinde kaynağı kullanan firma açısından finansman sayılan bu işlemler kaynak sahibi firma açısından yatırım olarak nitelendirilir. Bu nedenle de bu kaynakları firmaya sağlayanlar birer yatırımcı olarak sağladıkları bu kaynakların geri dönüş hızı yüksek, maliyeti düşük, gerçekleşmesi ve başarısı yüksek, olabildiğince kısa vadeli ve benzeri beklentilerini karşılayan en iyi yatırımlarda veya yatırım projelerinde değerlendirilmelerini talep ederler ve beklerler (Özveri ve Dinçel, 2012, 56). O nedenle firmanın anlık durumunu gösteren bir mali durum tablosu olan bilançosu izlenir ve irdelenir. Ancak izleme ve analiz yatırımcı açısından firmaya sunulan finansmanın vadesi açısından aylık, 3 aylık, 6 aylık ya da yıllık projeksiyonlar ile yapılır. Çünkü yatırımcı hem,

Aktifler= Yabancı Kaynaklar + Öz kaynaklar olması açısından hem de;

Aktifler= Döner Değerler + Duran Değerler olması açısından firmanın aktifleri ile çok yakından ilgilidir. Zira sağladığı finansmanın şirketin kaynakları üzerine etkisi ve payı ile karşılığının olup olmadığını bilançodan görecektir. Bunun yanı sıra dikkat edilecek diğer en önemli husus, firmanın öz kaynak yapısı ve firmanın kaynak dağılımıdır. Firmaları borçlanmaya iten karın yeterli düzeyde olmaması, ortakların sermaye artışına gitmemesi veya yeterince yedek ayrılmamış olmasıdır. Öz kaynaklar vadesi sınırsız olup; firma sahip ve ortaklarının varlıklar üzerindeki hak sahipliğini gösterir ve kardan pay alma ve zarara katılmaya hak sağlar. Oysa yabancı kaynak faiz ve finansman yükünü de beraberinde taşır ve firmanın kar - zararı ile doğrudan ilgilenmez. Ancak yabancı kaynak olması nedeniyle ürkek ve hassastır. Karın ortaya çıkışında ya da faaliyetlerde olumsuzluklar başladığından tedirginliği artar ve iki açıdan firmaya yaptığı yatırımları tekrar gözden geçirir.

- **Birincisi**, firmaya sağladığı finansmanın getirisiyle beraber geri gelip gelmeyeceğidir.
- **İkincisi**, mali durum tablolarının gerçekten gerçek, doğru, güvenilir ve

karşılaştırılabilir, açık olup olmadığı ve firmanın hisse senetlerinin değerini yansıtıp yansıtmadığıdır.

- **Ancak burada en hassas olan husus**, özel ve geçici durumlar dışında öz kaynakların kısa ve uzun vadeli borçlardan büyük olması ya da en azından eşit olmasıdır. Bir diğer ifade ile kısa vadeli yabancı kaynaklar döner varlıklardan uzun vadeli yabancı kaynaklar duran varlıklardan asla büyük olmamalıdır. Aksi durumda borca batıklık bilançosunun hazırlanması ve dava yollarına başvurulur. Zaten ekonomik kar kayıptır.

4.2.2.Varlık Yapısı Açısından

Firmaların varlıkları döner ve duran varlıklar olarak ikiye ayrılır. **Döner varlıklar**; serbestçe kullanabileceği nakit (kasa ve banka hesapları), bir yıl içinde paraya çevirebileceği değerlerinden (brüt çalışma sermayesi) **duran varlıkları** ise; bir yıldan daha uzun sürelerde firma faaliyetlerinde kullanılacak - bir yıldan daha önce nakde çevrilmesi düşünülmeyen veya mümkün olmayan değerleri (yatırım sermayesi) toplamından oluşur. Öte yandan aktif toplamını oluşturan bu değerler daha önce açıklandığı gibi yabancı ve öz kaynakların karşılığıdır. Bu nedenle yatırımcılar firmaların varlık yapısı üzerine büyük önem gösterirler. Çünkü döner varlıkların yeterli büyüklük ve uygun yapıya sahip olması firma faaliyetlerinde verimlilik ve karlılık göstergesi olup, kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü ve beklenmeyen olaylar karşısında olası maliyetlerini karşılama yeteneğinin ölçüsüdür (Poyraz, 2012, 49). Duran varlıkların dönüşümü genellikle söz konusu olmaz, ancak yeterli büyüklük ve uygun yapıya sahip olması firmanın kapasitesini (üretim gücünü) göstermekte olup verimlilik ve karlılık üzerine etki yapar.

Firmanın varlıkları nakit yaratabildikleri-nakte çevrilebildikleri ölçüde değerlidir ve varlıklar üzerinde sadece hissedarlar (ortak ve sahipler) değil yatırımcılar - kreditorler de hak sahibidir. Firmanın tasfiyesi söz konusu olduğunda ya da iflas halinde yatırımcıların - kreditorlerin alacakları hissedarların yatırdığı sermayeden önce ödenir (Chambers, 2005, 12-13). Bununla birlikte, iflas öncesi borca batıklık bilançosu hazırlanacak ve iflas erteleme talebinde bulunulacaktır. Ülkemizde bu hususta pek çok firma sahibi bu yolla firma varlıklarını ya saklamakta, ya olduğundan yüksek değerde göstermekte ya da bırakıp kaçıkmaktadır.

4.3. Denetim Açısından

Hissedarlar ve hisse senetleri yatırımcıları, gerçekleştirdiği ve planladığı yatırımlara ait sonuçları ve yatırım seçenekleri arasındaki durumunu değerlendirebilmek için ilgili firma/firmalar hakkında mevcut ve gelecekteki finansal performansıyla ilgili olarak kaliteli finansal bilgi sahibi olmak isterler. Finansal bilginin kalitesi, hatalardan arındırılmış olmasına ve gerçek durumu en iyi biçimde yansıtmasına bağlıdır. Bunun için en çok kullanılan performans kriteri *Hisse Başına Kazanç=HBG* formülüyle ifade edilen hesaplamadır (İçten, 2013, 51-52).

HBG =(Net Kar-İmtiyazlı Hisse Senetlerine Ödenecek Tutar/Ağırlıklı Hisse Senedi Sayısı)

Bu hesaplamanın yapılması firmanın hisselerinin değerini ve hissedarların gelirlerini göstermesi bakımından oldukça önemli bir gösterge olup, manipülasyonlara ve suistimallere açıktır. Buna karşılık denetim gerekli olup; kurumsal yönetim uygulanmalıdır. Kurumsal yönetim ilkeleri, firma ortakları, hisse senetleri sahipleri, firma ile iş ilişkisi içinde olanlar ile firma yönetim kurulu arasındaki ilişkileri düzenler. Sermaye Piyasası Kurulu'nun gözetimi altında geliştirilen ilkeler aracılığıyla genel kurul süreçleri iyileşmiş, oy haklarının kullanılmasında kısıtlamalar kaldırılmış, kamunun aydınlatılması politikaları oluşturulmuş, etik kurallar geliştirilmiş, kurumsal sosyal sorumluluk projeleri gündeme alınmış, internet sitelerinde firmalara ait aydınlatıcı bilgilere yer verilerek yönetim kurullarında bağımsız üye bulunması sağlanmıştır (Törüner, 2012, 10). Aynı zamanda bu ilkeler aracılığı ile firmalar denetlenerek kar kayıplarının önlenmesi ve borca batıklığın önlenmesi amaçlanmış olup; bu ilkeler ana hatlarıyla; genel kurulla ilgili olanlar, kar dağıtım politikasıyla ilgili olanlar, mali tablo prensipleriyle ilgili olanlar, firma yönetimiyle ilgili olanlar, yönetim kuruluyla ilgili olanlar biçiminde sınıflandırılmıştır. Bunun yanı sıra firmaların 3. kişilerle olan ilişkilerinin düzenli akışının sağlanması ve kamusal denetim açılarından TTK. (Türk Ticaret Kanunu), ve İİK. (İcra ve İflas Kanunu)larında doğrudan, diğer bazı kanunlarda ise atıf yapıma yoluyla yasal düzenlemeler yapılmıştır.

5. SONUÇ

Ekonomik katma değer, hissedarlar ile çıkar sahipleri açısından bir performans ölçüm aracı olup, borca batıklık ortaya çıkmadan evvel bu ölçütün uygulanmasıyla firmanın borca batıp batmayacağı belirlenebilir. Bu yöntem

aynı zamanda firma yöneticileriyle firmanın sahip ve ortakları arasında çıkar çatışmasını engeller. Çünkü günümüzde değere dayalı firma performans ölçümlerinde hissedar beklentileri ön plana çıkmıştır. Bu durum firmanın sahip ve ortaklarıyla yatırımcıların firma değerini doğru tespit etme arayışına yöneltmiştir. Bu aynı zamanda firma değerinin doğru tespit edilmesinin yanı sıra yönetimin, firma değerinin en yükseğe çıkartılması firma sahiplerinin en önemli amacı haline gelmiştir. Bu da firma faaliyetlerinde borca batıklığı engelleyen veya geciktiren bir faktördür. Ancak gerektiğinden fazlası da borca batıklığa neden olabilir.

Ekonomik kar, firma yönetiminin performansının firma dışından ölçümünü ifade eder, uzun dönemdeki başarı durumu hakkında bilgi verir, aynı zamanda firmadaki nakit akışları hakkında yani firmanın piyasa değerinin uzun dönemde beklenen nakit akışlarının şimdiki değerini ifade eder. Bu bir anlamda firmada nakit akışlarının, nakit akış tablosunun dışında da izlenmesidir. Öte yandan **borca batıklık bilançosu da** firmanın önce kısa vadeli yükümlülüklerine sonra da uzun vadeli yükümlülüklerini karşılayamaması sonucu hazırlanan bir mali durum tablosu olup, esas neden firmanın ödeme gücünü kaybetmesidir. Bir diğer ifade ile nakit akışlarının düzensizleşmesi ya da gerçekleşmemesidir. Bu durumda yöneticilerin alacakları kararlarla firmada düzenli bir nakit akışı sağlanarak, hem **kar kayıpları hem de borca batıklık – aşırı borçlanma** önlenmiş olur. Çünkü daha önce de bahsedildiği gibi, karlılık, öz sermaye karlılığı, satışların karlılığı, toplam varlık karlılığı vb. gibi ölçütler firmanın performansı ve değeri hakkında yeterince bilgi vermez. Bu nedenle ekonomik kar daha çok kullanılmakta ve firmaların borç yapısına özen gösterilmesine neden olmaktadır.

Ekonomik kar, hissedarların kazançlarını ölçmeye yönelik bir performans ölçüsü olmasının yanı sıra dönem karının sermaye maliyetinden arındırılarak firmanın gerçek başarısının ölçülmesinde bir diğer ifade ile yönetsel etkinliğin de değerlendirilmede kullanılır. Bu gerçek, güvenilir ve doğru bilgilerin kullanılması durumunda firma kültürü ve anlayışını değiştirir. Firma yönetimi böylece dikkatini hem firma içi performansa hem de firma dışı performansa yönlendirir. Bunun sonucu firmanın finansal faaliyetleri ve finansal yapısı, firma amaçlarıyla uyumlu hale gelecektir. Borç kullanımı başta olmak üzere tüm faaliyetler dikkatle izleneceği için borca batıklık söz konusu olmayacaktır.

Firmalarda sermaye fiziki sermaye, maddi sermaye ve entelektüel sermaye olmak üzere üç değişik açıdan hesaplanmakta, ancak firmanın gerçek değeri

bu üç unsurun birlikte dikkate alınmasıyla belirlenebilmektedir. Ancak günümüzde artık gözden kaçırılmaması gereken yeni bir kavram olarak bilgi sermayesi ya da daha genel ifadeyle entelektüel sermayenin de dikkate alınması gerekmektedir. Çünkü firmanın başarısını etkileyen yani başarılı kılan ya da başarısızlığa iten birçok faktörün önüne bilgi sermayesi veya entelektüel sermaye geçmiştir. Bugün bilgi her şeydir. Bu durum firmalar için de söz konusu olup gerek ekonomik kar kaybı gerekse borca batıklık açısından da birinci sıraya çıkmıştır. Çünkü firmalar sorumluluk açısından üçüncü kişilere de firma faaliyetleri, faaliyet sonuçları ve yatırımları açısından gerçek, doğru ve güvenilir bilgileri sunmak zorundadır. Zira firma varlığı kaybedildiğinde menfaat grupları da etkilenecektir. Bu nedenle menfaat gruplarına bilgi aktarılması için firma içinde finansal bilgi ve raporlama akışının yanı sıra yönetsel bilgi akışı da (firma içi ve dışı) sağlanmalıdır. Bu ise bir yandan firmanın kurumsallaşmasıyla, öte yandan firmanın entelektüel sermayesi ile ilgilidir. Çünkü firmalar için başarısızlık ekonomik ve finansal nedenlerle çıkabileceği gibi iletişimsizlik sorunuyla da ortaya çıkabilir. Bu durumda da firmanın misyon ve vizyonu kaybolacak, firmaya ve faaliyetlerine duyulan güven yok olacaktır. Son olarak bu çalışmada firmanın en büyük ortağı olan kamu (devlet) bu durumda yasal yönden özellikle firma alacaklılarının haklarının korunması amacıyla yeni düzenlemeler getirmiştir. Özellikle de Türk Ticaret Kanunu'nda ve İcra İflas Kanunu'nda bu hususta iflas erteleme ve borca batıklık hükümlere yer verilmiştir.

KAYNAKÇA

Akbaş, Halil Emre (2011). “Ekonomik Katma Değer Yaklaşımı ve Hisse-
dar Değeri”, **Mali Çözüm**, 106, (2011): 115-132.

Akcan, Recep (2012). “Şirket Kayıtlarında Yer Almayan Çeklerin Borca
Batıklık Bilançosunda Gösterilmesi”, **Erzincan Üniversitesi H.F. Dergisi**,
16, 1-2, (2012): 109-114.

Altaş, Soner (2011). “Eski ve Yeni Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde
Mali Durumu Bozulan Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulunun Görevleri ve
Sorumlulukları”, **Mali Çözüm**, 106, (2011): 163-179.

Beşkonaklı, Etem ve Solaroğlu, İhsan (2012). “Görüşler”, **Türk Nöroşi-
rurji Derneği Bülteni**, (2012): 33-38.

Başöz, Lütfü ve Çakmakçı, Ramazan (2012). **İcra ve İflas Kanunu ve
İlgili Mevzuat**. İstanbul: Legal Yayınları

Chambers, Nurgül (2005). **Firma Değerlemesi**. İstanbul: Avcıol Basım Yayınları

Çelik, Orhan (2002). “İşletmelerde Bir Performans Ölçütü Olarak Ekonomik Katma Değer (EKD) ve Türk Telekom A.Ş.’de Uygulanması” **MÖDAV**, 4; 1, (2002): 21-50.

Dağ, Turgay (2012). “İndesit Türkiye Satış Direktörü Turgay Dağ ile Söyleşi” **BEYSAD Dergisi**, 88, (2012): 8-12.

Deliduman, Seyithan (2008). **İflasın Ertilenmesinin Etkileri**. Kocaeli: Kocaeli Üniversitesi.

Doğrusöz, Bumin, Onat, Öznur ve Tunçel, Funda (2012). **Gerekçeli Karşılaştırmalı Türk Ticaret Kanunu: Ticari İşletme, Ticaret Şirketleri, Kıymetli Evrak Hükümleri**. İstanbul: İSMMMO.

Dumanoğlu, Sezai (2011). **İflasın Ertilenmesi Borca Batıklık ve İyileştirme Projeleri**. İstanbul: Beta Yayınları

Ermenek, İbrahim (2010). **İflasın Ertilenmesi**. İstanbul: Adalet Yayınları

Ertuğrul, Murat (2009). “Değere Dayalı Performans Ölçüsü Olarak Ekonomik Katma Değerin Kuramsal Temelleri: Dünya’da Ve Türkiye’de Uygulamaları”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 24, (2009): 207-218.

Gürbüz, A. Osman ve Ergincan, Yakup (2004). **Şirket Değerlemesi: Klasik ve Modern Yaklaşımlar**, İstanbul: Literatür Yayınları

Hacıüstemoğlu, Rüstem, Şakrak, Münir ve Demir, Volkan (2002). “Etkin Performans Ölçüm Aracı (EVA) (Ekonomik Katma Değer-Ekonomik Kar Yaklaşımı)”, **Mali Çözüm**, 59, (2002): 10-21.

İçten, Orkun (2013). “Hisse Başı Kazanç Kalitesinin, Hisse Başı İşletme Faaliyetlerinden Net Nakit Akışı İle Test Edilmesi Ve İMKB Ticaret Endeksi Hisse Senetleri Örneği”, **Maliye Finans Yazıları Dergisi**, 98; 27, (2013): 49-65.

Kayar, İsmail (2009). “İflasın Ertilenmesinde Borca Batıklık ve İyileştirme Projesi İle İlgili Yargıtay Kararlarının Değerlendirilmesi”, **Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, 33, (2009): 19-45.

Kuğu, Tayfun Deniz ve Kırılı, Mustafa (2013). “Ekonomik Katma Değer (EVA) Ölçütünün Sermaye Piyasası İle İlişkilendirilmesi: İMKB’de Bir Uygulama”, **Sütçü İmam Üniversitesi İİBF Dergisi**, 3; 1, (2013): 171-180.

Okka, Osman (2009). **Analitik Finansal Yönetim: Teori ve Problemler**. Ankara: Nobel Yayınları.

Özkan, Azzem ve Kaya, Pınar (2013). “İflas Erteleme Sürecinde Öden-

memiş Sermaye Borçları”, **Niğde Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, 6; 2, (2013): 194-203.

Öztek, Selçuk (2006). “İflasın Ertelenmesi” **Bankacılar Dergisi**, 59, (2006): 39-83.

Öztek, Selçuk (2007). **İflasın Ertelenmesi**, İstanbul: Arıkan Yayınları

Öztürk, Hakkı (2008). **Yatırım Bankacılığında Şirket Değerleme Yöntemlerine Genel Bakış Ve Şirketlerin Piyasa Değerlerini Arttırmalarına Yönelik İMKB Hisse Senetleri Piyasası İçin Ampirik Bir Uygulama.** (Yayınlanmış Doktora Tezi) İstanbul, Marmara Üniversitesi.

Özveri, Onur ve Dinçel, Davut (2012). “Altı Sigma Proje Seçim Yöntemleri ve Bir Hastanede Uygulanması”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, 27; 2, (2012): 55-78.

Pamukoğlu, Mustafa (2013). “İflas Erteleme Taleplerinde İyileştirme Projeleri Nasıl Yazılmalıdır”, **USİAD Bildiren**, 58, (2013): 22-24.

Poyraz, Erkan (2012). “İşletme Sermayesi Finanslama Stratejilerinin Karlılık Oranları Üzerine Etkisi (Akbank T.A.Ş. Uygulaması)”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, 27; 1, (2012): 47-56.

Sumer, Haluk (2013). “Ticari Bilanço ve Borca Batıklık Bilançosu”, **İstanbul Barosu Dergisi**, 87; 2, (2013): 39-54.

Sümer Göğüş, Handan (2011). “Ekonomik Katma Değer Ve Hesaplanışı”, **İstanbul Üniversitesi İşletme İktisadi Enstitüsü Yönetim Dergisi**, 1; 69, (2011): 9-23.

Törüner, Yaman (14.02.20122012). “Kurumsal Yönetim Ne Anlama Geliyor?”, **Milliyet**

Türker, İpek (2005). “Ekonomik Katma Değer (EVA)’in Hesaplanması Ve Gerekli Muhasebe Düzeltmeleri”, **Muhasebe ve Denetim Bakış**, 15, (2005): 125-150.

Uzay, Şaban (2009) “İflasın Ertelenmesinde Kayyımın Görevleri ve Bağımsızlığı”, **Muhasebe ve Vergi Uygulamaları (MUVU) Dergisi**, 2, 1, (2009): 55-70. 13.06.2014 tarihinde

http://iibf.erciyes.edu.tr/akademi/mh/suzay/iflas_kayyim.pdf. adresinden erişildi.

Yargıtay 19. Hukuk Dairesi (17.11.2005). **E: 2005/6312 ve K: 2005/11314 sayılı kararı**. Ankara: Yargıtay 19. Hukuk Dairesi.

Yıldız, Şule (2008). **Faaliyet Tabanlı Maliyetlemeye Dayalı Ekonomik Katma Değer Analizi Ve Bir Üretim İşletmesi Uygulaması.** (Yayımlanma-

miş Doktora Tezi) Sakarya, Sakarya Üniversitesi.

Yılmaz, Berna Burcu (2009). “Muhasebe Tekniği Yönünden Borca Batıklık Bilançosu İle Yıllık Bilançonun Karşılaştırılması”, **Öneri**, 8, 32, (2009): 147-158.

Yılmaz, Berna Burcu (2009). “İflasın Ertelenmesi Talebinde İyileştirme Projesi”, **Maliye Finans Yazıları Dergisi**, 85, (2009): 39-63.

Yılmaz, Berna Burcu (2009). **İflasın Tespiti ve Ertelenmesi Yönünden Borca Batıklık Bilançosu ve İyileştirilmesi**, Ankara : TÜRMOB.

Yılmaz, Tuncer ve Bastı, Eyup (2013). “İmalat Sanayi Şirketlerinin Ekonomik Katma Değer (EVA) Dayalı Performans Analizi: İMKB Örneği”, **Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, 21, (2013): 82-105.