



İşletmelerde Finansal Başarısızlığın Teorik Olarak İrdelenmesi

Yrd. Doç. Dr. Emin UZUN
Muğla Üniversitesi, İİBF

Özet

Günümüzde işletmeler sürekli değişen rekabetin olduğu bir ortamda faaliyet göstermektedir.

İşletme kaynakları içerisinde nakit önemli bir role sahiptir. İşletmelerin faaliyetlerini sürdürebilmeleri nakit değerlerin kullanımına bağlıdır. Bir işletmede nakit yönetimi; işletmenin finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için gerekli olan nakdin işletmeye giriş ve elde mevcut likit fonların alternatif yatırım alanlarında değerlendirilmesi işlemidir.

Firma kaynakları ve bu kaynakların kullanımı konusunda firma yöneticilerinin hissedarlara ve kamu oyuna güncel, zamanlı, hızlı, güvenilir ve doğru bilgiler vermeleri gerekir

Nitekim yatırımcılar, hissedarlar, kreditorler ve diğer karar alıcılar finansal tablolarda sunulan bilgilerin güvenilirliği varsayımı altında hareket etmektedir

Anahtar Sözcükler: Finansal başarısızlık, icmel başarısızlık, dışsal başarısızlık, finansal risk, finansal rasyo.

Abstract (Theoretical Analyses of Financial Failure in Business)

In recent years, manufacturers are faced with intense global competition

Cash has very important role in firms resouces. Businesses need cash in order to contineu their activites. The meaning of cash manamegent in a firm; cash manamegent is to use firm's cash flow and existing liquidity funds in alternative investment opportunities in order to get benefit

Firm managers must give true and fair view information, which is timely and fast to stockholders and public on governmental recourses and its uses.

Accordingly, investors, stockholders, creditörs, and other decision makers act under the assumption that the information disclosed in financial statements is reliable.

Key Words: Financial failure, internal failure, external failure, financial risk, financial ratio.

1. Giriş

İçinde bulunduğumuz yüzyılda işletmecilik sektörü bir hayli değişiklikler yaşamıştır. Her teknolojik gelişme işletmelerin yapısını, konumunu, faaliyet alanını ve sermaye yapısını etkilemiştir. Zamanı ve gelişen teknolojiyi iyi değerlendiren işletmeler ulusal ve uluslararası rekabet şansını yakalarken, bu gelişmelere ayak uyduramayan işletmeler tarihe karışmaktadır.

Çevre koşullarının da bir işletmenin var olabilmesi ve yaşayabilmesi için önemli bir faktör olduğu gayet iyi bilinmektedir. Özellikle 1950'lerden sonra Sistem Yaklaşımı ve Durumsallık Yaklaşımının da etkisiyle, çevre konusu büyük önem kazanmış ve işletmenin içinde buldukları çevre koşulları ve kendi iç faktörleri stratejilerinin belirlenmesinde oldukça etkin hale gelmiştir.

İşletme sahiplerinin artık sistematik yaklaşımları ile etkin maliyet bilgisine ihtiyaçları bulunmaktadır (Atkinson vd, 1998:222)

Teoride, işletmelerin, özellikle de anonim şirketlerin ömürlerinin sınırsız olduğu kabul edilir. Kural olarak sınırsız ömürlü kabul edilen işletmelerin bir bölümünün saptanan amaçlara ulaşması halinde varlığı sona erebilmektedir. Bir bölümü ise belirlenen amaçlara ulaşmadan çeşitli nedenlerle başarısızlığa uğramaktadır. Özellikle ekonomik çevredeki değişimler karşısında gerekli uyum önlemlerini zamanında alamayan işletmelerin kısa sürede pazarı terk ettikleri görülmektedir.

Bu çalışmada öncelikle işletmecilerin geçici nedenlerle mali yükümlülüklerini karşılayamamalarından iflasa kadar uzanan geniş bir süreci içeren finansal başarısızlık kavramı üzerinde durulacaktır. Daha sonra işletmeleri finansal başarısızlığa iten nedenler açıklanacaktır.

2. Ekonomik Başarısızlık ve Finansal Başarısızlık Kavramı

Finansman kavramı; işletmenin tüm risklerini göze alarak, kâr ile zarar arasındaki sürecin kâr lehine sonuçlanması ve uzun vadede nakit akışlarının işletme amaçları doğrultusunda kullanılabilmesi ve etkinleştirilmesine yönelik çabalar bütünüdür. (Uzun, 2004: 4)

İşletmeler kâr amaçlı önceliğe sahipler, sonsuza kadar yaşam süreci için kurulurlar. O nedenle, genellikle sonsuz ömürlü oldukları düşünülür. Ancak işletmeler, bu süre içerisinde çeşitli sorunlarla karşılaşır. Sorunların belirlenememesi dolayısıyla çözümlenememesi, işletmelerin başarısızlıklarının temel nedeni olur. Bir işletmenin başarısızlığı, işletmenin kısıtlayıcıları karşısında finansal yükümlülüklerini karşılayamamasından iflas etmesine kadar uzanan durumları içeren geniş bir süreçtir. Başarısızlık ekonomik yada finansal sebeplere bağlı olarak gerçekleşebilir.

2.1. Ekonomik Başarısızlık

Ekonomik başarısızlık; işletmenin yatırım kârlılığının sermaye maliyetinin altına düşmesi sonucu ortaya çıkan durumdur. Kârlılıkları sermaye maliyetinin üstünde bulunan işletmeler ise; ekonomik açıdan

başarılı kabul edilirler. (Dağlı, 1994:130) Başka bir ifadeyle gelirleri maliyetlerini karşılayamayan işletmeler ekonomik başarısızlığa uğramış kabul edilirken, gelirleri maliyetlerini karşılayabilen işletmeler ekonomik açıdan başarılı kabul edilmektedir. Ekonomik başarısızlık işletmelerde nakit akış problemlerine neden olur. Bu problemin sürekli olup olmadığı işletmeler açısından önem arz edecektir. Eğer bu durum geçici ise sorun yoktur, ancak süreklilik gösterirse işletme muhtemelen tasfiye durumuyla karşılaşacaktır. Etkin bir nakit yönetiminde günlük nakit giriş ve çıkışları tahmin edilir. İşletmenin önemli bir nakit girişini sağlayan alacaklar kaleminin takibi önemlidir.

2.2. Finansal Başarısızlık

Finansal başarısızlık; ekonomik başarısızlığa bağlı değildir. Finansal başarısızlık, ya işletmelerin yaşamlarının sona ermesine yada işletmelerin yeni düzenlemelere gitmelerine neden olur. İşletmenin mevcut güçlü ve zayıf yönlerinin ayrıca muhtemel fırsat ve tehditlerin açıkça bilinmesi ve analiz edilmesi finansal yöneticinin stratejik seçimlerini iyileştirmektedir. Finansal açıdan iki türlü başarısızlıktan söz edilebilir. (Ceylan, 2001:320)

2.3. Teknik Başarısızlık

İşletmelerin toplam varlıkları toplam borçlarından daha fazla olmasına rağmen; bazı işletmelerde sipariş miktarlarının sık değişimliğe uğraması, alacakların tahsil edilememesi v.b. sorunlar nedeniyle vadeleri geldiğinde cari yükümlülüklerini karşılayamamaları durumu söz konusu olabilir. Bu durumda olan işletmeler kısa vadeli borçlarını döndürememelerinden dolayı teknik olarak başarısızlığa uğramış kabul edilir ve finansal yönetimde "işletmenin teknik likiditesini" kaybetmesi şeklinde ifade edilir. Yani işletme sermayesi gereksinimi duyar. İşletmelerin teknik likiditelerini kaybetmeleri; bir miktar borcun ödenmemesinden başlayıp, sıra ile arka arkaya süresi gelecek borçları karşılayamama gibi daha ağır hallere kadar yeni bir finansal güçlük halini kapsayacak genişliktedir. Bu genişliğe bağlı olarak, teknik likiditesini kaybeden işletmenin alabileceği önlemler de örnekten örneğe farklı olabilecektir.

(Göneli, 1988:600) Anlık işletme sermayesi gereksinimini belirleyen etkenler genel olarak şunlardır: İşletmenin özelliği, satışların mevsimlik özelliği, işletmenin üretim politikası, rekabet koşulları, büyüme-yatırım politikaları, temettü politikaları.

Diğer yandan işletmelerde nakit miktarının gerekenden fazla olması çeşitli faktörlere bağlıdır (Aksoy, 1993:197) İşletmelerde nakit yönetiminde etkinliği artırıcı gerekli işlemler yerine getirilirken, firmanın etkinliğinde azaltma yaratmaması istenir.(Büker, 1993:96)

İşletmelerde nakit yönetimi ile tespit edilmeye çalışılan optimum nakit tutarı, nakit girişlerini mümkün olduğu derecede hızlandırmak ve ödemelerde mümkün olduğunca uzatmak, mevcut olan nakitleri en uygun yerlere aktarmakla belirlenmektedir.(Pringle, 1984:679)

2.4. İflas

İşletmelerin borçlarının kayıtlı değeri, varlıklarının kayıtlı değerinden daha çok olabilir. Başka bir ifadeyle, işletmenin gerçek net değeri negatif olduğunda işletme borçlarını ödeyemez duruma düşer. İşletmenin teknik likiditesini kaybetmesinden daha kötü olan ve finansal başarısızlığın son aşaması olarak değerlendirilen bu durum fiilen iflastır ve yasalar karşısında iflas olarak tanımlanır.

İflas sözcüğü işletmelerde, pek çok nedenlerden dolayı sıkça yaşanan kriz ortamlarında kaçınılmaz sonu belirleyen bir sözcük olarak karşımıza çıkmaktadır.

3. Finansal Başarısızlığın Çevresel Nedenleri

İşletmeleri başarısızlığa iten pek çok neden bulunmaktadır. İşletmelerin başarısızlık nedenleri işletme faaliyetlerinin her aşamasında ortaya çıkabilir. Bu başarısızlık nedenlerini işletme içi ve işletme dışı nedenler olarak ikiye ayırmak mümkündür.

3.1. İşletme İçi Çevresel Nedenler (İçsel Başarısızlık)

İşletmelerde içsel başarısızlık nedenleri genellikle yönetimden kaynaklanan ve yönetimin denetleyebileceği nedenlerdir. Diğer bir ifade ile yönetiminin iradesi dahilinde nedenler olduğu için "işletme riski" olarak da tanımlanır. İçsel başar-

sızlık nedenleri finansal nedenler olabileceği gibi finansal olmayan nedenlerde olabilir.

3.1.1. İçsel Başarısızlığın Finansal Nedenleri

İşletmelerde içsel başarısızlığın finansal nedenleri, yetersiz işletme sermayesi ve aşırı derecede kısa vadeli borçlanmadır. (Ceylan,2001:320) Finansal yapıda ve işletme sermayesinde sürekli meydana gelecek değişiklikler, işletmeyi ya bir fırsatla yada bir tehditle karşı karşıya bırakmaktadır. Buna karşın, her işletmenin sahip olduğu kaynak ve yeteneğe bağlı olarak güçlü ve zayıf yönleri bulunmaktadır. Yönetim işletmenin finansal açıdan güçlü ve zayıf yönlerini analiz ederek mevcut ve gelecekteki stratejisi ve politikaları değerlendirme ve yönlendirme olanaklarına kavuşacaktır.

İç kontrollerle ilgili çalışmalar giderek artmıştır. Bir firmanın amaçlarına sağlıklı bir biçimde ulaşmasını sağlayacak politika ve prosedürlere "kontrol" ve bu kontrollerin oluşturduğu bütüne ise "iç kontrol yapısı" denilmektedir.(Bozkurt, 1999:121)

3.1.1.1. İşletme Sermayesi Yetersizliği

İşletme sermayesi genellikle dönen varlıkları ifade etmek için kullanılan bir kavram olması nedeniyle, dönen varlıkları oluşturan tüm kalemler aynı zamanda işletme sermayesinin de unsurları arasında yer almaktadır. İşletme sermayesi yönetimi dar anlamda bir yılda paraya çevrilebilen varlıkların yani nakdin yönetimi, portföy (spekülatif amaçlı kısa vadeli finansal yatırımlar) yönetimi, alacakların yönetimi ve stok yönetimini kapsar. Geniş anlamda işletme sermayesi yönetimi ise dönen varlıklar yönetimi, kısa vadeli borçlar yönetimi ve bunlar arasındaki ilişkiyi incelediğinden işletmenin bütünüyle ilgilidir. (Yılancı, 2002:2-3)

İşletme değerlendirme, hataları düzeltme olanağını sağlayan bir içe bakış faaliyeti olarak nitelendirilebilir. İşletmenin hayatını devam ettirip büyüebilmesinde işletme sermayesi yönetiminin önemli bir fonksiyonu vardır. İşletme sermayesi; işletmelerin tam kapasite ile çalışabilmesi, üretimin kesintisiz devam edebilmesi, iş

hacminin genişletilebilmesi, yükümlülüklerini karşılayamama riskinin azaltılması, kredi değerliliğinin artırılması, olağanüstü durumlarda mali yönden zor durumlara düşmenin önlenmesi, faaliyetin karlı ve verimli bir şekilde yürütülmesi açısından büyük önem taşımaktadır. (Akgüç, 1998:201)

İşletme sermayesi firmanın gelecekteki performansını kötü bir şekilde etkileyecek yönde değiştiğinde işletme için tehdit unsuru haline gelir. Başka bir deyişle bir işletmede finansal başarıyı engelleyebilecek ve zarara sebep olabilecek her şey işletme için bir tehdit unsurudur. İşletmenin bu tehdide karşı yeterli kaynaklara sahip olmaması yada tehlikenin farkında olma-yarak buna yönelik çaba harcamaması değişime karşı duyarsızlığı ifade eder.

İşletme sermayesinin firma için yeterli olup olmadığının belirlenmesinde ve verimli kullanılıp, kullanılmadığı hakkındaki tüm veriler bir takım finansal analiz yöntemleri ile belirlenebilir.

İşletme sermayesinin yetersizliği, şirketleri önce teknik açıdan yükümlülüklerini yerine getiremez duruma düşürmekte, gerekli önlemler alınmadığı takdirde, işletme sermayesi noksanı, şirketin nihai olarak tasfiyesine neden olmaktadır. Geleceği parlak olan bir çok işletme başlangıçta işletme sermayesi yetersizliği nedeni veya işletme sermayesi yönetimin-

deki hatalar sonucu başarısızlığa uğramaktadır. (Akgüç,1998:202)

Ayrıca personelin iyi seçilmesi, iyi eğitilmiş olması, işletmeye bağlılığı ve bunların yanı sıra işletmedeki ücretlendirme, iş gücü devri, işgücü maliyetleri işletmeyi avantajlı yada dezavantajlı duruma sokabilecektir. Örneğin çalışanlarının motivasyonunu büyük ölçüde gerçekleştirmiş, şirket kültürünü yaratabilmiş firmalar, rakipleri karşısında büyük avantajlar elde etmek şansına sahip olmaktadır.

3.1.1.2. Aşırı Derecede Borçlanma

İşletmeler: işletme sermayesi yetersizliği nedeniyle teknik açıdan vadesi gelmiş yükümlülüklerini yerine getirememeleri durumunda aşırı derecede borçlanmaya gitmek zorunda kalabilmektedirler.

Finansal liberalizm politikaları kısa ve orta vadeli kredi olanaklarını arttırmıştır. Bu artış zayıf ve etkin finansal denetim mekanizmasından yoksun işletmelerde aşırı borçlanma sorununa yol açmıştır.

Aşırı borçlanma sorunu işletmelerin performans dışı kredi kullanımına neden olmuştur.

Türkiye finans piyasalarının ödünç verme ve performans dışı aşırı kredi kullanımı sorunları, takipteki krediler ve batık krediler yoluyla değerlendirilmiştir.

Türkiye’de, bankaların 1997-2001 döneminde özel sektöre açtığı kredilerin toplam kredilere oranı ile GSMH’ye oranları aşağıdaki tabloda görülmektedir.

Tablo 1. 1997-2001 Döneminde Mevduat Bankalarının Özel Sektöre Açtığı Krediler

Yıllar	Mev. Bank. Özel Sektör Kredileri	Mev. Bank. Topl. Kredileri	Mev. Bank. Özel Sekt. Kredil. / Top. Kredileri(%) (MilyarTL)	Mev.Bank. Özel Sektör Kredil/GSYİH(%)
1997	6959949	7549472	92,19	24,23
1998	10774212	11717970	91,95	20,13
1999	15390632	16967066	90,71	18,50
2000	255619879	27372173	93,39	19,99
2001	30776161	33952167	90,65	12,60

Kaynak: TCMB, Hazine verilerine göre hazırlanmıştır.

İşletmelerin aşırı derecede borçlanmalarının bir diğer sebebi, işletme yöneticilerinin finansal kaldıraç oranından yararlan-

mak istemeleridir. Finansal kaldıraç oranı, yabancı kaynakların varlık toplamına oranıdır. Bu oranın yüksek olması işletmenin

faiz ve anapara taksitlerini ödeyememe, dolayısıyla finansal riskini arttırmasına karşılık, işletme sahiplerine bazı yararlar da sağlamaktadır.

İşletmenin kaynakları arasında işletmeye sabit yük getiren kaynakların varlığı, finansal kaldıracın nedenini oluşturur. İşletmeye sabit yük getiren finansman kaynakları, sabit faizli borçlar ve imtiyazlı hisse senedi çıkarılması yoluyla sağlanmış olan kaynaklardır. Bu kaynakların toplam kaynaklar içindeki payı arttıkça, işletmenin kârlılığı üzerinde finansal kaldıracın etkisi de artmaktadır. “Faiz ve vergiden önceki kâr/kaynaklar toplamı” oranı, ortalama yabancı kaynak maliyetinden yüksek olduğu sürece; işletme, finansmanda daha fazla yabancı kaynak kullanarak başka bir deyişle “yabancı kaynak/varlık toplamı” oranını yükselterek öz sermaye kârlılığını (Pay başına düşen kâr) olumlu yönde değiştirebilir. Ancak, işletmenin söz konusu oranı sürekli olarak yükselterek, kaldıraç etkisinden sınırsız bir şekilde yararlanmasına olanak yoktur. Gerek kredi verenlerden, gerek işletmenin sahip veya ortaklarından gelen tepkiler işletmenin yabancı kaynak kullanımını sınırlamaktadır. (Akgüç, 1998:32-33)

İşletmeler borçlanmayla birlikte, borcun anaparası ve faizinin vadesinde ödenmesi gibi bir takım yükümlülüklerin altına girmektedir. Bu yükümlülüklerin zamanında ve tam olarak yerine getirilebilmesi için bunları karşılayacak yeterli bir faaliyet gelirin sahip olması gerekir. Aksi halde işletmelerin elde edeceği gelirden daha fazla borçlanmaya gitmeleri bu yükümlülüklerin yerine getirilememesi anlamına gelen finansal riskle karşı karşıya kalmış olacaklardır.

3.1.2. İçsel Başarısızlığın Finansal Olmayan Nedenleri

Başarısızlığın finansal olmayan nedenleri; etkili olmayan üretim yöntemleri, başarısız pazarlama, yanlış satın alma ve personel politikaları gibi genellikle yönetimden kaynaklanan başarısızlıklardır. İşletmeleri başarısızlığa düşüren nedenler üzerinde yapılan bir çok araştırma, başarısızlıkların çoğunun yönetimin tecrübesizliği ve bilgi eksikliğinden kaynaklan-

dığını ortaya koymaktadır. Örneğin Dun and Bradstreet'in yapmış oldukları bir araştırmaya göre, işletme başarısızlığının üçte ikisi, yönetimin bilgi ve tecrübe eksikliği sonucu satışların yetersizliğinden kaynaklandığını ortaya koymuştur. (Dağlı 1994:130-131)

Bir işletme için zayıflık yada başarısızlık rakiplerine göre daha az verimli veya etkili olduğu yönleri ve faaliyetleri demektir. Daha basit bir ifade ile zayıflık, işletmenin rakiplerine göre kötü olduğu durumdur. Ayrıca başarısızlık için bir başka ölçü olarak çevrede meydana gelen değişiklikler karşısında işletmenin yetersiz kalması veya değişikliğe cevap vermemesi kullanılabilir.

Orta ve büyük ölçekli işletmelerde finansal yönetim işlemlerinin yerine getirmesi yalnızca finans departmanı tarafından değil aynı zamanda işletme bünyesinde üst kademe yöneticilerince oluşturulan finans komitesi ile eşgüdümlü çalışmasını gerekli kılmaktadır.

İşletmelerin başarısız olmalarına neden olan yönetim yetersizliklerinin başlıcaları şunlardır:

- a) Satışların arttırılamaması
 - Departmanlar arasında gerekli eşgüdümün sağlanamaması,
 - Yeni ürünlerin geliştirilememesi,
 - Dizayn ve ürün geliştirme çalışmalarının maliyet, kârlılık ve pazarlama koşullarından bağımsız olarak yürütülmesi,
 - İşletme faaliyetlerinin yeterince etkinleştirilememesi,
 - Sektördeki gelişmelerin yakından izlenmemesi,
 - Yeni pazarlar geliştirilmesine gereken önemin verilmemesi,
 - Üretilen mal veya hizmetin tek veya belirli sayıdaki alıcıya satılması.
- b) Faaliyet giderlerinin artması
 - Sabit nitelikteki giderlerinin işletmenin taşıyabileceğinin çok üstünde bir yük oluşturması,
 - Kredi standartlarının gereğinden fazla yumuşatılması, potansiyel müşteriler hakkında sağlıklı bilgi sağlanmadan kredili satışların arttırılması,

- Hammadde kaynağı bakımından az sayıdaki işletmeye bağlı kalınması,
- Hatalı işletme kuruluş yeri seçimi.
- c) İşletmelerin yükümlülüklerini zamanında yerine getirebilmesi için gerekli önlemlerin önceden alınmaması,
- d) Üst düzey yöneticiler arasında temel konularda görüş ayrılığının bulunması, işletme faaliyetlerinin uyumlu bir işbirliği içinde yürütülememesi,
- e) İşletme yönetiminde eşgüdüm yetersizliği,
- f) Yöneticilerde teknik bilgi eksikliğinin bulunması,
- g) Beklenmedik gelişmeler karşısında yöneticilerin zamanında etkili önlemler alamamaları,
- h) Yönetimin tek bir elde toplanması.

3.2. İşletme Dışı Çevresel Nedenler (Dışsal Başarısızlık)

Dışsal başarısızlık nedenleri, yönetimden kaynaklanmayan ve yönetimin denetimi dışındaki nedenlerdir. Bunları şöyle sıralamak mümkündür: (Yükçü Ve Diğerleri, 1999:114-115)

- Toplumsal çevrenin beklentilerini karşılayamamak, tüketicinin korunması, malul kalitesinin arttırılması, üretilen malın niteliğinin geliştirilmesi konularında geride kalmak, değişen dünya ve pazarlama anlayışına ayak uyduramamak.
- Ekonomide faiz oranlarının hızla yükselmesi, yüksek enflasyon sonucunda işletmenin uzun vadeli borç bulma olasılığının azalması. Fiyatların enflasyona bağımlı olarak hızla artması ve bunun sonucunda talebin düşmesi
- Döviz kurlarında ani dalgalanmalar, özellikle hızlı artışlar ham maddesini dışarıdan temin eden işletmeleri zor duruma düşürebilir. 1980'li yılların başlarına kadar ihracat düzeyini korumak amacıyla ithalat açısından anti-enflasyonist bir politika hedeflenmesine karşın, özellikle 1990 yılından sonra dış ticaret dengesini sağlamak ve reel devalüasyonu finansal olumsuzluklar açısından kontrol altına almak için cari enflasyon oranlarının üzerinde devalüasyonlar yapılmıştır. (Özker, 2003:34)
- İthalat ve ihracat rejiminde yapılan ani değişiklikler.

- Para ve ücret konusundaki değişiklikler.

- Savaş, doğal afet durumları işletmeleri finansal açıdan başarısızlığa sürükleyen dışsal etmenlerdir.

Yukarıda belirtilen içsel ve dışsal başarısızlık nedenlerini çoğaltmak mümkündür. Örneğin; işletmenin sendikalarla iyi ilişkiler geliştirebilmesi olumlu bir stratejik avantajdır. İşletmenin başarısızlığına neden olan faktörler birden ortaya çıkma-makta, yavaş yavaş oluşmaktadır. Önce işletmenin büyümesi durur, işletme yeni yatırımlar için fon bulamaz, bu yüzden yatırımları azalır, satışları düşer, pazarda rekabet edemez duruma gelir. Kârları düşer ve zarar etmeye başlar, kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getiremez, borçlarını ödeyemez duruma gelir, daha sonra uzun vadeli yükümlülüklerini yerine getiremez ve sonuçta faaliyetlerine son verir ve iflas eder. Başka bir deyişle finansal başarısızlığın son aşaması olan iflas bir anda gerçekleşmemekte; işletmeler finansal başarısızlığın çeşitli evrelerinden geçtikten sonra bu sonla karşılaşmaktadırlar.

4. Finansal Başarısızlığın Aşamaları

İşletmeler finansal başarısızlığın son aşaması olan iflasa doğru giderlerken şu aşamalardan geçerler:

4.1. Sıkıntıya Girmek veya Problemlerle Karşılaşmak

İşletmeler normal olarak faaliyetlerini sürdürürlerken doğrudan doğruya işletme kararlarının bir sonucu olarak veya işletme dışı faktörlerin etkisiyle amaçlarına ulaşmada bazı sorunlarla karşılaşabilirler.

Bu sorunlar (Sayılğan, 2003:282)

- Satış ve pazarlama ile ilgili,
- Üretim ve sipariş ile ilgili,
- Dağıtım veya teslim ile ilgili,
- Yasal,

- Stratejik konularda ve diğer konularda olabilir.

4.2. Başarısızlık

İşletmenin faaliyetlerini sürdürürken karşılaştığı sorunlar giderilmediği takdirde amaçlarını gerçekleştirebilmek bakımından bir başarısızlık durumu ortaya çıkacaktır. İşletmenin amaçlarından sapmasına neden

olan bu durum, işletmeye nakit girişlerini azaltacak veya nakit çıkışlarını arttıracak etkilere sahiptir. İşletmenin amaçlarını gerçekleştirmedeki başarısızlığı sonuç olarak finansal bir başarısızlığa dönüştürecektir.

4.3. Kısa Vadeli Borçları Ödeyememe ve Günlük Giderlerini Karşılamama

Amaçlarını gerçekleştirme bakımından finansal başarısızlığa uğrayan işletmeler yeteri kadar nakit üretmedikleri veya nakit çıkışları arttığı için kısa vadeli borçlarını ödeyememe veya kısmen ödeyememe yanında günlük giderlerini de karşılayamama veya kısmen karşılayamama durumuna düşeceklerdir. Bu aşamada, nakit giriş ve çıkışları arasında denge sağlayacak şekilde yasal veya finansal bir destek bulamamaları durumunda alacaklılar alacaklarını tahsil edemedikleri için yasal yollara başvurabileceklerdir. (Sayılğan, 2003:283)

4.4. İflas

İşletmenin bir dönem zarar etmesi başka bir deyişle gelir ve giderleri arasında olumsuz bir farkın ortaya çıkması iflas anlamına gelmemektedir. İşletmenin iç zorlukları ve olumsuz çevre koşullarını düzeltmeye yönelik bir takım stratejiler uygulayabilir. Dış tehlikelerle ve iç zorluklarla çok zor koşullarda ve aynı anda karşı karşıya kalabilirler. Bu durumda işletmelerin daha çok bir biçimde yaşamayı becermek için çeşitli tasfiye yada birleşme yollarına başvurur. Örneğin borcu fazla ve iş olarak daralan işletmeler ayakta kalabilmek için başka firmalarla birleşir veya varlıklarını satarlar. Çünkü en son ve en kötü olasılık iflastır. İşletmenin iflas riski ile karşı karşıya kalabilmesi için zararın dönemler boyunca ve büyük tutarlarda ortaya çıkması gerekmektedir. Bir işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyememesi durumu teknik iflas olarak isimlendirilir.

Uzun vadeli borçlar, anapara ödemeleri bakımından değil, faiz ödemeleri bakımından iflas üzerinde etkili olmaktadır.

İflasa giden bir işletmede görülecek ön belirtilerin bazılarını şöyle sıralayabiliriz: (Sayılğan, 2003:292)

Eğer işletmede sürekli olarak borçlanma ihtiyacı doğuyorsa işletme riski artacak, borçlanma kapasitesi düşecek ve daha yüksek faiz oranlarıyla borçlanacaktır. İşletmede likidite problemi ortaya çıkar. İşletmelerin senetleri protesto olur, karşılıksız çekler çıkmaya başlar.

İşletmenin satışlarında mevsimsel olmayan dalgalanmalar ortaya çıkar.

İşletme sözleşmesini yerine getirmekte sorunlar çıkar.

İşletme müşterilerinin şikayetlerinin artması ve benzeri durumlar işletmenin iflase yaklaştığını gösterir.

5. İşletmelerde Finansal Başarısızlığı Öngörmede Kullanılan Yöntemler

İşletmenin amaçlarına ulaşmasında etkili olabilecek faaliyetler işletmenin bütününe kapsamakta, yani işletmenin içinde yer alan her departman stratejik kararlar üzerinde rol oynamaktadır.

İşletmeler finansal başarısızlıkların öngörülmesine yönelik olarak geliştirilmiş çok sayıda yöntem vardır. Finansal oranlar bu konuda kullanılan en temel araçlardır. İşletmenin çok dikkatli incelemesi gereken faaliyetlerinin başında finansal yapısı gelmektedir ki bu, karlılık, finanslama, vergi ve muhasebe sistemi gibi faktörleri içermektedir. Diğer taraftan işletmenin nakit akımı ile finansman giderlerini azaltma yada yok etme imkanları analiz edilmesi gereken iki elemandır.

Finansal oranlar bu konuda kullanılan en temel araçlardır. Bu amaçla finansal kaynaklarla ilgili sadece geçmiş ve bugüne ilişkin durum analizleri değil, kısa ve uzun dönemli bazı sanal tahminlerde de bulunulmakta ve planlar yapılmaktadır. Böylece işletme gelecekteki strateji ile ilgili olarak düzeltilen hususları belirleyecektir. (Berk, 1995:414-415)

Aşağıda bu amaçla yapılmış çalışmaların bazılarına ilişkin açıklamalara yer verilmiştir.

5.1. Beaver'ın Finansal Rasyolar Sistemi

Beaver, başarısız olan çok sayıda işletmelerle ve bu işletmelerle benzer büyüklükte, aynı iş kolunda, aynı sayıda başarılı işletmeleri seçerek incelemiştir. Beaver çalışmasında finansal başarısızlığı tahmin

etmede aşağıdaki oranlara ağırlık vermiştir.

- Nakit akışı/Dış kaynak
- Net kâr/Toplam sermaye
- Dış kaynak/Toplam sermaye
- Dönen varlıklar/Kısa süreli borçlar
- İşletme sermayesi/Toplam sermaye

Beaver, burada en yüksek tahmin gücüne sahip olan oranın, nakit akışı/dış kaynak olduğunu belirtmektedir. Bu araştırmada başarılı işletmelerin finansal oranlarının değerinin başarısız işletmelerinkine göre oldukça yüksek olduğu saptanmıştır. Diğer taraftan başarısız işletmelerin oranlarının başarısızlık dönemine yaklaştıkça hızla düştüğü de belirlenmiştir. Araştırmanın diğer sonuçları ise şöyle sıralanmaktadır. (Berk, 1995:415)

- Rezerv arttıkça ödememe olasılığı azalmaktadır.

- Satışlar sonucu nakit akışları arttıkça ödememe olasılığı azalmaktadır.

- Dış kaynağın oranının yükselmesi ödememe olasılığını arttırmaktadır.

- İşletme giderlerinin yükselişi de yine ödememe olasılığını arttırmaktadır.

Dolayısıyla nakit akışlarındaki düzensizlik, işletmenin bir takım finansal yükümlülüklerini yerine getirmede risk yaratmaktadır. Nakit akışı, nakde eşdeğer varlıkların işletmeye giriş ve çıkışlarıdır. (TÜRMOB 1997:40)

Bir işletmede para yönetimi en basit şekliyle, nakit girişlerini hızlandırmak nakit çıkışlarını yavaşlatmak ve para mevcudunu en iyi şekilde değerlendirmek olarak tanımlanabilir. (Akgüç, 1985:238)

5.2. Altman'ın Finansal Analiz Sistemi

Altman, elli sekiz iflas etmiş ve etmemiş işletmenin verilerini karşılaştırmıştır. Çalışma sonuçlarına göre model iflastan beş yıl önce %70 oranında, iflastan bir yıl önce %96 oranında iflası öngörülebiliyor sonucuna ulaşmıştır.

Altman'ın modelinde kullandığı oranlar aşağıdaki gibidir:

$X_1 = \text{Net İşletme Sermayesi/Toplam Aktifler}$

$X_2 = \text{Yedekler/Toplam Aktifler}$

$X_3 = \text{Faiz Ve Vergiden Önceki Kâr/Toplam Aktifler}$

$X_4 = \text{Hisse Senetlerinin Piyasa Değeri/ Borçların Defter Değeri}$

$X_5 = \text{Net Satışlar/ Toplam Aktifler}$

Bu oranlar yardımıyla geliştirdiği modelinde yer alan oranlar belli kat sayılarla ağırlandırılmaktadır. Bu şekilde geliştirdiği model aşağıdaki gibidir.

$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$

Modelinde $Z > 2.99$ ise işletmenin iflas etme riski yok kabul edilirken $Z < 1.81$ ise işletmenin iflasa gittiği kabul edilmiştir. Bu iki oran arasındaki durum ise belirsiz kabul edilmiştir. (Sayılğan, 2003:291-292)

Örneğin; $X_1 = \%20$, $X_2 = \%03$, $X_3 = \%10$, $X_4 = \%80$, $X_5 = \%60$

$Z = 1,2 * 0,2 + 1,4 * 0,003 + 3,3 * 0,1 + 0,6 * 0,8 + 1 * 0,6$

$Z = 0,24 + 0,0042 + 0,33 + 0,48 + 0,6$

$Z = 1,654 < 1,81$

O halde bu oranlara sahip işletme iflasa gitmektedir.

Yukarıda açıklanan çalışmalar ve bu yönde yapılan diğer çalışmalar, finansal oran dizisinin işletmelerdeki çeşitli olayları önceden bildirme yeteneğinin olduğunu göstermektedir. Finansal oranların belirli tipik olayları önceden bildirmesi, başarısızlıkları giderici önlemlerin zamanında alınmasına olanak sağlayacaktır.

6. Finansal Yapıyı Güçlendirici Önlemler

Strateji, çok yönlü amaçlara ulaşmak üzere kaynakların üstüne önemle gitmek ve harekete geçmek için yapılmış genel planlardır, programlardır. Bir örgütün amacı programları, bunlardaki değişikliklerden kaynaklanan bu amaçlara erişmek için kullanılması, kâr yönetimi politikaları, uzun dönemli temel amaçların belirlenmesi, faaliyetlerin bunlara adapte edilmesi ve gerekli kaynakların dağıtılması finansal yönetim stratejilerini oluşturur.

Diğer yandan, finansal planlama ve finansal kontrol araçlarının etkinliğinin arttırılmasında işletme iç kaynaklarının süreç içerisinde yaratılabilmesi, gerek fon piyasalarından gerekse işletmenin kendi kamuoyundan likiditesini yükseltebilecek

şekilde düzenlenmesinin yanı sıra, kaynakların kullanımında ve harcama sürecinde istikrarlı bir konuma girecek şekilde politika tespiti ve uygulanması önem arz etmektedir.

Bu süreçte kontrol etkinliği açısından özellikle büyük ölçekli işletmelerde hızlı kur devalüasyolarına karşı atıl sabit varlıklarının hacminin düşük tutulması ile de para sunumu yönünden darlığın optimize edilmesinin de alternatif bir yön oluşturacağı gerçektir.

Çeşitli nedenlerle başarısızlığa uğramış ve finansal yapısı bozulan işletmeler, uğradıkları başarısızlığın türüne göre (zarar veya düşük kâr, teknik likidite sorunu, iflas) finansal yapıyı güçlendirici stratejiler izleyebilirler. Bunları 4 grup altında toplayabiliriz.

İşletmenin başarısızlığa düştüğü durumda öncelikle alacaklılarıyla karşılıklı anlaşma yoluna gitmesi.

Tasfiyeye gidilmeden önce, eğer işletmenin varlıkları, borçlarını ödemede yeterli ise bir organizasyon planı çerçevesinde işletmenin sürekliliği sağlanabilir.

Faktör veya forfaiter kuruluşlara başvurmak.

İlk üç önlem ile işletmenin durumunun düzeltilmesinde başarı sağlanamazsa tasfiye kaçınılmazdır.

6.1. Karşılıklı Anlaşma

İşletmenin devamı için karşılıklı anlaşma 3 biçimde karşımıza çıkabilir.

- Borçların vadesini uzatmak
- Alacaklardan kısmen vazgeçilmesi
- Alacaklılar komitesinin işletmenin yönetimini üstlenmesi

6.1.1. Borçların Vadesini Uzatmak

Etkili strateji uzmanları işletmeyi mal, enerji ve hizmet satanlarla ilgili olarak işletme iç ve dış çevresinde meydana gelen değişmelerle yakından ilgilenir. Ham madde, yardımcı malzeme, yerel mamul temini ve tedarik imkanları ile maliyeti işletmeyle satımı arasındaki güç ilişkilerine bağlıdır.

İşletme sürekli olmayan bir teknik likidite sorunu ile karşı karşıya kalabilir. Bu durumda işletmenin alacağı ilk önlem alacaklılarla anlaşıp, borçların vadesini

uzatmak olacaktır. Alacaklıların bu yöntemi kabul etmeleri için borçlu işletmenin gelecekte kısa bir süre içinde bu sorunu çözebileceğine inanmaları gerekmektedir. Burada alacaklılar, alacaklarının tamamını gecikmeli olarak tahsil edeceklerdir.

6.1.2. Alacaklardan Kısmen Vazgeçilmesi

Borçlu işletme, borçlarının bir kısmını ödemek koşuluyla alacaklılardan alacaklarının bir kısmından vazgeçmelerini önerilebilir. Bunun için alacaklıların, işletmenin tasfiyesi veya iflası halinde ellerine geçecek paradan daha çok para geçeceğine inanmaları gerekir.

Burada ayrıca, alacaklardan kısmen vazgeçilmesinin yasal bir yolu olan konkordatodan söz etmek gerekir. Konkordatoda alacaklılar, alacaklarından belli bir oranda vazgeçerler ve borçlu, elindeki olanaklarla borçlarını kabul edilen yüzde nispetinde ödemekle, geri kalan borçlarından kurtulur. Konkordato, anlaşmayı kabul etmeyen alacaklıları da bağlar.

Etkin bir bütçeleme tekniği işletmelerin nakit akımları konusunda bilgileri gerçekçiliğe yaklaştırır. Esas olarak, bütçeleme yöntemi faaliyetleri geliştirme yöntemidir. Süreklilik arz eden özel çabaların nasıl yapılabildiği ve işlerin en iyi yoldan nasıl gerçekleştirilebileceği yöntemidir. (Weston, 1972: 86)

Diğer yandan firmalar optimal sermaye yapısı ve gelecekteki yatırım projeleri için sermaye bileşimi oranlarını araştırırlar. Optimal sermaye yapısı mevcut finanslama kaynaklarının her birinin gerçek maliyetlerinden oluşur. (Horne, 1974:249)

6.1.3. Alacaklılar Komitesinin İşletmenin Yöntemini Üstlenmesi

Alacaklılar, finansal güçlük içinde bulunan işletmenin yönetiminden hoşnut olmamaları durumunda, yönetimi devralmak koşulu ile işletmeye finansal yardımda bulunmayı kabul edebilirler. Bu durumda, borçlu işletme ile alacaklılar, alacaklıların temsilcilerinden oluşan bir komite tarafından, işletmenin yönetimi ve alacakların yönetimi konusunda anlaşılır. Bu komite işletmenin finansal durumu düzeltildikten sonra yönetimi yeniden ortaklara devreder. Bu süreç içerisinde işletmenin üçüncü

şahıslara karşı olan yükümlülükleri devam eder.

6.2. Yeniden Yapılanma

İşletme çevresiyle bir bütündür. Çevresel değişimler çok hızlı olduğu için yöneticiler bunları sistematik bir şekilde analiz ve teşhis etmeye ihtiyaç duyarlar. Çünkü bu değişimler beraberinde gelişme ve büyüme fırsatları getirdiği gibi mevcut faaliyetleri kısıtlama, sınırlama ve tehlikeye sokma gibi güçlükleri de taşırlar. İşletmelerin başarısı üzerinde önemli bir rol oynayan endüstriyel çevreyi analiz ve teşhis ederken yeniden yapılanmada şu hususlar dikkate alınmalıdır.

Piyasa ve Müşteriler

- Mevcut ve potansiyel büyüklük
- Üründe değişim, büyüme ve gelişim
- Müşteri profili ve fayda
- Yabancı fırsatlar

Tedarikçiler

- Gerekli gördükleri uygunluğu
- Girdilerin maliyeti
- Mevcut ve pazara yeni giren tedarikler
- Tedariklerin gücü

Rakipler

- Firma sayısı ve Pazar payı
- Kapasite
- Rekabetçi davranış
- Pazara giriş engelleri
- Stratejik gruplar ve hareketler

İşletmenin tasfiyesine gidilmeden önce, eğer işletmenin varlıkları, borçlarını ödemede yeterli ise bir re organizasyon planı çerçevesinde işletmenin sürekliliği sağlanabilir. Yeniden yapılanmayla, işletmenin sermaye yapısını değiştirmek yoluyla, sürekliliğini sağlamaya çalışılır. Yeniden yapılan işletmenin yeteri kadar işletme sermayesine, sabit giderlerini karşılayacak yeterli fonlara, yeteri kadar kredi bulma olanağına ve yeniden yapılanma planında öngörülen yeterlilikte borçlarını ödeyebilme yeteneğine sahip olması gerekir.

İşletmelerde yeniden yapılanma ile ilgili alınabilecek önlemler şunlardır:

- Borçlara karşılık alacaklılara öz sermayeye iştirak payı veya hisse senedi vermek,
- Tahvillere karşılık hisse senedi vermek,
- Sabit faiz yükü getiren tahvillerin kâra iştirakli tahvillerle değiştirilmesi,

- Öncelikli hisse senedi yerine adi hisse senedi verilmesi,

- Tahvil faizlerinin indirilmesi,
- Sermayenin azaltılması,
- Yedeklerin tasfiye edilmesi,
- Sabit varlıkların satılarak, uzun süreli kiralamaya gidilmesi,
- İştiraklerin veya sabit varlıkların tümüyle veya kısmen paraya çevrilmesi.

6.3. Tasfiye

İşletmenin alacaklıları ile bir anlaşmaya varılamamış ve re organizasyon konusunda da bir ümit yoksa işletmenin sona ermesi kaçınılmaz olur. İşletmenin sona ermesi ani bir olaydır. İşletme biranda dağılır fa-kat hemen ortadan kalkmaz; tasfiye haline girer ve tasfiye işlemleri bitinceye kadar varlığını devam eder. Tasfiye; işletmenin varlıklarının paraya çevrilmesi, borçlarının ödenmesi ve bakiye bir değer kalırsa, bu değer firmasının sahip veya ortakları arasında paylaştırılması işlemleridir.

7. Sonuç

İşletmeleri başarısızlığa iten elbette pek çok neden bulunmaktadır. Bunların bir kısmı işletme yöneticisinin iradesi dahilinde oluşabilecek nedenler iken, bir kısmı ise işletme yöneticisinin iradesi haricinde yani işletme yöneticisi tarafından kontrol altına alınamayan nedenlerden kaynaklanmaktadır. Örneğin işletmeyi başarısızlığa iten neden yönetim hatalarından kaynaklanabileceği gibi borçlanma yapısından yada iç veya dış pazarın daralmasından da kaynaklanabilmektedir.

İşletmeleri finansal başarısızlığa iten unsur hangi nedenden kaynaklanırsa kaynaklansın, işletmelerin kısa vadede yaşadığı darboğazların önemli bir yer tuttuğu söylenebilir. İşletmenin böyle bir durumla karşılaşmaması ancak, yönetim tarafından zamanında ve doğru alınan kararlar sayesinde olur. Yönetimin zamanında ve doğru kararlar alabilmesi için, işletmenin finansal başarısızlığa düşmesine neden olan faktörleri bilmesi ve ona göre gereken önlemleri alması gerekmektedir.

İşletmenin finansal başarısızlığa düşmesinde çevrenin de önemli bir rolü bulunmaktadır. O nedenle son yıllarda çevre analizleri oldukça ayrıntılı şekillerde uygulanmaya başlanmıştır. Çevre denince sadece işletmenin dışında mevcut olan et-

menler değil işletmenin kendi yapısı için-deki etmenleri de anlıyoruz. Çevre işletmelere bir takım imkan ve fırsatlar tanıdığı gibi tehlike ve güçlüklerin de kaynağını oluşturmaktadır. Çevresel değişimleri iyi takip edip sistematik bir şekilde analiz etmek gerekir. Çünkü değişimler berabere gelişme ve büyüme fırsatlarını getirmediği gibi mevcut faaliyetleri kısıtlama, sınırlama ve tehlikeye sokma gibi güçlükleri de taşır.

İşletmede yönetim erkine sahip uzmanlar, devletin para-kredi politikası ile Merkez Bankasının kararlarını, para ve sermaye paylaşımlarını dikkatle izlemeli, mevcut durumun işletmeyi ne yönde etkileyeceğine bakmalıdır.

Bilindiği gibi işletmeler çevreden sadece ham madde, yardımcı malzeme ve yan mamuller temin etmez. Bunun yanında yatırımları gerçekleştirmek ve faaliyetlerini genişletmek amacıyla yabancı sermaye kaynaklarına başvurarak borçlanmak isteyeceklerdir.

Eğer sermaye maliyetini oluşturan faiz oranı ve komisyonların oranı, vergi ve benzeri fon kısıtlayıcı oranlar, işletmenin kârlılık oranının altında ise, işletme borçlanmaktan çekinmeyecektir.

Diğer yandan işletmede kurulan iyi bir finansal strateji ve planlama sistemi ile işletmeye mal, enerji ve hizmet satanlarla ilgili olarak da olası değişiklikler izlenmeli, işletmede mevcut kullanılan tüm üretim faktörlerinin bulunabilir olması ve maliyetleri önceliği dikkate alınmalıdır. Ham madde, yardımcı malzeme, yan mamul temini ve tedarik imkanları ile maliyeti işletme ile satımlar arasındaki güç ilişkilerine bağlıdır.

Tüm bu önlemler ve önerilenler işletmede finansal strateji ve planların sağlıklı bir biçimde yapılmasına bağlıdır. Firmanın uzun dönemdeki temel amacı cari piyasa değerini maksimum kılmaktır. Finansal yöneticiler bu amaca uygun planlar yapar. Plan stratejileri oluşturur, finansal yöneticiler sonradan söz konusu planların firmanın gerçek durumuyla karşılaştırırlar.

Sonuç olarak amacı ne olursa olsun, bir işletmenin faaliyetine kesintisiz olarak devam edebilmesi için; mal ve hizmet üretimini düşük maliyet ve kalite yüksekliğine dayandırması, toplumun tercihine uygun

ürün seçimini yapması, ulusal ve uluslar arası piyasalarda rekabet edebilecek düzeye ulaşması, ürünün maliyetini asgari düzeye çekecek şekilde işletme prensiplerine uyması, yeniliklerin ve değişimlerin yaratacağı etkiyi kendi ekseninde değerlendirebilmesi başarıya ulaşmayı sağlayacak önemli unsurlardır. Yeni teknolojiden ve yeniliklerden uzak bir yönetimin başarıya ulaşması ve mevcut bulunduğu işletmeye de küreselleşen dünyada katkı sağlaması imkansız bir hale gelmiştir.

Kaynakça

- Akgüç, Öztin; Finansal Yönetim, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 1998.
- Akgüç Öztin; Finansal Yönetim, Can Matbaası, İstanbul, 1985
- Aksoy, Ahmet; İşletme Sermayesi ve Yönetimi, Gazi Büro Kitabevi, Ankara, 1993
- Atkinson, Anthony A. Kaplan, Roberts S: Advance Management Accounting, Third Edition, Prentice Hall, Inc. 1998
- Berk, Niyazi; Finansal Yönetim, Türkmen Kitabevi, 1995.
- Bozkurt, Nejat; Muhasebe Denetimi, Alfa Yayın No: 457, İstanbul, 1999.
- Büker, Semih; Aşkoğlu, Rıza; Finansal Yönetim AÜ yayını, Eskişehir, 1993, Akgüç, Öztin; Finansal Yönetim, Can Matbaası, İstanbul, 1985.
- Ceylan, Ali; İşletmelerde Finansal Yönetim, Ekin Kitabevi, Bursa, 2001.
- Dağlı, Hüseyin; "İşletme Başarısızlıkları ve Alınması Gerekli Önlemler", Verimlilik Dergisi, Milli Produktivite Merkezi Yayınları, Sayı: 1, Ankara, 1994.
- Gönenli, Atilla; İşletmelerde Finansal Yönetim, Yön Ajans, İstanbul, 1988.
- Horne, James C. Van. Financial Management and Policy, Third Edition, Prentice Hall Inc; Englewood Cliffs, New Jersey, 1974.
- Özker, Niyazi; "Türk Mali Sisteminde 1990 Sonrası Finansal Kontrol Araçlarının Yeri ve Etkinliği", Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi, Bahçeşehir Üniversitesi İşletme Fakültesi, Cilt-2, Sayı:1, Haziran 2003.
- Pringle J. John and Harris, S.Robert: Essentials off Managerial Finance, Illinois, 1984.
- Sayılgan, Güven; İşletme Finansmanı, Turhan Kitabevi, Ankara, 2003.
- Uzun, Emin ve Diğerleri; "İşletme Başarısında Finansal Planlama ve Yeniliklerin Rolü", Celal Bayar Üniversitesi, Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Cilt: 10, Sayı: 2, 2003.
- Yılcı, Münevver ve Diğerleri; "Finansal Başarısızlık ile Çalışma Sermayesi Yönetimi Arasındaki İlişki: SPK'ya Tabi İşletmelerde Bir Araştırma", Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, Cilt: 4, Sayı: 4, Aralık 2002.
- Weston, J. Fred and Brigham, F. Eugene, Managerial Finance, Forth Edition, The Dryden Pres, Hensdale, Illinois, 60521.
- Yükçü, Süleyman ve Diğerleri; Finansal Yönetim, Vizyon Yayınları, İzmir, 1999.
- TC. Merkez Bankası, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001 Yılı Bültenleri.
- Hazine Dergisi, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002 sayıları.
- Türkiye Muhasebe ve Denetim Standartları; TÜRMOB yayını No: 32, Ankara, 1997.