

T.C.
NECMETTİN ERBAKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
TURİZM İŞLETMECİLİĞİ ANABİLİM DALI
TURİZM İŞLETMECİLİĞİ BİLİM DALI

COVID-19 SÜRECİNDE KONAKLAMA
İŞLETMELERİNİN FİNANSAL BAŞARISIZLIK RİSK
ÖLÇÜMÜ: AKDENİZ ÇANAĞINDA YER ALAN
ÜLKELER KAPSAMINDA BİR ANALİZ

CEM TANER HİÇYAKMAZER

DOKTORA TEZİ

DANIŞMAN:
DOÇ. DR. HALİL AKMEŞE

KONYA-2023



T.C.
NECMETTİN ERBAKAN ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü



DOKTORA TEZİ KABUL FORMU

Öğrencinin	Adı Soyadı	Cem Taner HİÇYAKMAZER
	Numarası	18811201024
	Ana Bilim / Bilim Dalı	Turizm İşletmeciliği/Turizm İşletmeciliği
	Programı	Doktora
	Tez Danışmanı	Doç. Dr. Halil AKMEŞE
	Tezin Adı	Covid-19 Sürecinde Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Ölçümü: Akdeniz Çanağında Yer Alan Ülkeler Kapsamında Bir Analiz

Yukarıda adı geçen öğrenci tarafından hazırlanan “Covid-19 Sürecinde Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Ölçümü: Akdeniz Çanağında Yer Alan Ülkeler Kapsamında Bir Analiz” başlıklı bu çalışma 07/12/2023 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

Sıra No	Danışman ve Üyeler		
	Unvanı	Adı ve Soyadı	İmza
1	Doç. Dr.	Halil AKMEŞE	
2	Doç. Dr.	Ferdi BİŞKİN	
3	Doç. Dr.	Tevfik EREN	
4	Prof. Dr.	Fahrettin Atıl BİLGE	
5	Doç. Dr.	Alper ATEŞ	



BİLİMSEL ETİK SAYFASI

Öğrencinin	Adı Soyadı	Cem Taner HİÇYAKMAZER		
	Numarası	18811201024		
	Ana Bilim / Bilim Dalı	Turizm İşletmeciliği/Turizm İşletmeciliği		
	Programı	Tezli Yüksek Lisans		
		Doktora	X	
	Tez Danışmanı	Doç. Dr. Halil AKMEŞE		
	Tezin Adı	Covid-19 Sürecinde Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Ölçümü: Akdeniz Çanağında Yer Alan Ülkeler Kapsamında Bir Analiz		

Bu tezin hazırlanmasında bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle riayet edildiğini, tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel kurallara uygun olarak atıf yapıldığını bildiririm.

Cem Taner HİÇYAKMAZER



ÖZET

Öğrencinin	Adı Soyadı	Cem Taner HİÇYAKMAZER		
	Numarası	18811201024		
	Ana Bilim / Bilim Dalı	Turizm İşletmeciliği/Turizm İşletmeciliği		
	Programı	Tezli Yüksek Lisans		
		Doktora	X	
	Tez Danışmanı	Doç. Dr. Halil AKMEŞE		
	Tezin Adı	Covid-19 Sürecinde Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Ölçümü: Akdeniz Çanağında Yer Alan Ülkeler Kapsamında Bir Analiz		

Konaklama işletmeleri için finansal başarısızlık, işletmenin sürekliliği açısından büyük bir öneme sahiptir. Finansal sorunlar, çeşitli olumsuz etkilere neden olabilir ve hatta işletmenin varlığını sürdürme yeteneğini tehlikeye atabilir. Bu durum, özellikle Covid-19 salgın döneminde işletmeler için daha da kritik hale gelmiştir. Bu çalışmanın amacı, Covid-19 döneminde Akdeniz Çanağında yer alan 50 konaklama işletmesinin finansal başarısızlık risk düzeylerini 2018-2022 yılları için belirlemektir. İşletmelerin risk düzeyleri, alan yazında yaygın olarak kullanılan Altman Z, Altman Z', Altman Z'', Springate, Ohlson, Fulmer ve Ca modelleri kullanılarak hesaplanmıştır. Çalışmanın amacı, Covid-19 salgın döneminde konaklama sektöründeki işletmelerin finansal başarısızlık riskini farklı modeller ve ölçütler kullanarak analiz etmektir. Analiz sonunda konaklama işletmelerinin finansal başarısızlık risk değerleri incelenmiştir ve yorumlanmıştır. Genel olarak modellere bakıldığında işletmelerin Covid-19 salgınından olumsuz yönde etkilendiği belirlenmiştir. Bu çalışmanın, alan yazına önemli bir katkı sunacağı düşünülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Başarısızlık Riski, İflas Riski, İflas Risk Tahmin Modelleri, Konaklama İşletmeleri, Akdeniz Çanağındaki Ülkeler



ABSTRACT

Author's	Name and Surname	Cem Taner HİÇYAKMAZER		
	Student Number	18811201024		
	Department	Tourism Management/Tourism Management		
	Study Programme	Master's Degree (M.A.)		
		Doctoral Degree (Ph.D.)	X	
	Supervisor	Assoc. Prof. Dr. Halil AKMEŞE		
	Title of the Thesis/Dissertation	Financial Failure Risk Measurement of Lodging in The Covid-19 Process: An Analysis of The Countries in The Mediterranean Bottom		

Financial failure is of great importance for the continuity of lodging. Financial problems can lead to various negative effects and even jeopardize the ability of the business to sustain its existence. This situation has become even more critical for businesses, especially during the Covid-19 pandemic. The aim of this study is to determine the financial failure risk levels of 50 lodging in the Mediterranean Basin during the period 2018-2022. The risk levels of businesses were calculated using widely used models in the literature such as Altman Z, Altman Z', Altman Z'', Springate, Ohlson, Fulmer, and Ca. The purpose of the study is to analyze the financial failure risk of lodging during the Covid-19 pandemic using different models and criteria. At the end of the analysis, the financial failure risk values of the lodging were examined and interpreted. Overall, it was determined that businesses were adversely affected by the Covid-19 pandemic when looking at the models. It is believed that this study will make a significant contribution to the literature in the field.

Keywords: Financial Failure Risk, Bankruptcy Risk, Bankruptcy Prediction Models, Lodging, Mediterranean Basin Countries

İÇİNDEKİLER

DOKTORA TEZİ KABUL FORMU.....	i
BİLİMSEL ETİK SAYFASI	ii
ÖZET	iii
ABSTRACT	iv
İÇİNDEKİLER.....	v
KISALTMALAR	viii
ÖN SÖZ	ix
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	3
KONAKLAMA İŞLETMELERİ.....	3
1.1. Konaklama İşletmelerine İlişkin Bilgiler	3
FİNANSAL BAŞARISIZLIK VE FİNANSAL BAŞARISIZLIĞI ÖNLEME YÖNTEMLERİ	6
1.2. Finansal Başarısızlık ile İlgili Temel Kavramlar	6
1.2.1. Başarısızlık Kavramı	7
1.2.2. Finansal Başarısızlık Kavramı ve Finansal Başarısızlık Çeşitleri.....	9
1.2.2.1. Negatif/Düşük Kar (Finansal Yetersizlik)	11
1.2.2.2. Likidite Eksikliği (Teknik Likidite/Likidite Yetersizliği).....	12
1.2.2.3. İflas	13
1.3. Finansal Başarısızlık Etmenleri	15
1.3.1. İçsel Başarısızlık Etmenleri	16
1.3.2. Dışsal Başarısızlık Etmenleri	18
1.4. Finansal Başarısızlığı Önleme Yöntemleri.....	20
1.4.1. Yeniden Yapılanma.....	20
1.4.2. Borcu Yeniden Yapılandırma	21
1.4.3. Sermaye Yapısının Yeniden Tasarlanması	22
1.4.4. Konkordato.....	23
1.4.5. İşletme Evlilikleri (İşletme Birleştirme)	24
1.4.6. İşletme Statüsünün Değişimi ve Küçülme	25
1.4.7. Varlık Satışı	26

1.4.8. Tasfiye	27
1.5. Finansal Başarısızlığın Tahmini.....	27
1.5.1. Tek Değişkenli Finansal Başarısızlık Tahmin Modelleri	27
1.5.1.1. Beaver Modeli [1966-1968]	28
1.5.1.2. Weibel (1973) Modeli	29
1.5.1.3. Sinkey ve Walker (1975) Modeli	30
1.5.2. Çok Değişkenli Finansal Başarısızlık Modelleri	30
1.5.2.1. Tamari (1966) Modeli.....	31
1.5.2.2. Altman (1968-1983-1993) Modelleri	32
1.5.2.3. Meyer ve Pifer (1970) Modeli	34
1.5.2.4. Deakin (1972) Modeli.....	35
1.5.2.5. Edmister (1972) Modeli	36
1.5.2.6. Springate (1978) Modeli	37
1.5.2.7. Ohlson (1980) Modeli	37
1.5.2.8. Fulmer (1984) Modeli	38
1.5.2.9. Ca Modeli	39
1.5.2.10. Zmijewski (1984) Modeli.....	40
1.6. Covid-19 Salgını	40
1.7. Alan Yazın	42
1.7.1. Konaklama İşletmeleri ve Covid-19 Salgınına İlişkin Alan Yazın	46
İKİNCİ BÖLÜM	49
ARAŞTIRMA MODELİ VE YÖNTEMİ.....	49
2.1. Araştırmanın Problem Durumu.....	49
2.2. Araştırmanın Önemi	49
2.3. Araştırmanın Amacı.....	50
2.3.1. Araştırma Soruları	51
2.4. Araştırmanın Yöntemi	51
2.4.1. Veri Toplama Araçları	57
2.4.2. Veri Analizi.....	58
2.5. Evren ve Örneklem	58
2.6. Varsayımlar	59
2.7. Sınırlılıklar.....	60
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....	61

BULGULAR & YORUMLAR.....	61
3.1. Birleşik Krallık Konaklama İşletmeleri Başarısızlık Risk Değer Bulguları ve Yorumları	61
3.2. Bosna Hersek Konaklama İşletmeleri Başarısızlık Risk Değer Bulguları ve Yorumları	65
3.3. Fas Konaklama İşletmeleri Başarısızlık Risk Değer Bulguları ve Yorumları	66
3.4. Filistin Konaklama İşletmeleri Başarısızlık Risk Değer Bulguları ve Yorumları	67
3.5. Fransa Konaklama İşletmeleri Başarısızlık Risk Değer Bulguları ve Yorumları	69
3.6. Hırvatistan Konaklama İşletmeleri Başarısızlık Risk Değer Bulguları ve Yorumları	72
3.7. İsrail Konaklama İşletmeleri Başarısızlık Risk Değer Bulguları ve Yorumları	80
3.8. Güney Kıbrıs Konaklama İşletmeleri Başarısızlık Risk Değer Bulguları ve Yorumları ..	83
3.9. Malta Konaklama İşletmeleri Başarısızlık Risk Değer Bulguları ve Yorumları	87
3.10. Mısır Konaklama İşletmeleri Başarısızlık Risk Değer Bulguları ve Yorumları.....	88
3.11. Türkiye Konaklama İşletmeleri Başarısızlık Risk Değer Bulguları ve Yorumları.....	93
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM.....	99
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	99
KAYNAKÇA.....	104
TABLolar LİSTESİ.....	114
ŞEKİLLER LİSTESİ	115

KISALTMALAR

ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
AR-GE	:	Araştırma ve Geliştirme
Ca	:	Kanada
ÇDA	:	Çoklu Diskriminant Analizi
FDIC	:	Federal Deposit Insurance Corporation-Federal Tasarruf Mevduatı Sigorta Kurumu
GSYH	:	Gayrisafi Yurt İçi Hasıla
LOG	:	Logaritma
RMA	:	Robert Morris Associates (RMA)
SBA	:	Small Business Administration-Küçük İşletme İdaresi
TDK	:	Türk Dil Kurumu

ÖN SÖZ

Doktora eğitimimin tüm aşmalarında bana yol gösteren ve benden desteğini hiçbir zaman esirgemeyen kıymetli danışmanım Doç. Dr. Halil AKMEŞE'ye en kalbi duygularıyla teşekkürlerimi sunuyorum. Doktora eğitimim sürecinde gerek ders alma fırsatını yakaladığım gerek ders dışında kendilerinden istifade etme fırsatını bulduğum tüm Necmettin Erbakan Üniversitesi Turizm Fakültesi Hocalarıma teşekkürlerimi sunuyorum

Tüm hayatım boyunca başta eğitim hayatım olmak üzere benden sevgilerini ve desteklerini esirgemeyen aileme ve arkadaşlarıma sonsuz teşekkürlerimi sunuyorum..

Cem Taner HİÇYAKMAER

Konya-2023

GİRİŞ

Turizm sektörü, bir ülkenin ekonomik büyümesi, istihdam sağlanması ve sosyal kalkınmasında önemli bir rol oynamaktadır. Konaklama işletmeleri, turistlerin konaklama ihtiyaçlarını karşılamak için hizmet veren önemli bir bileşenidir. Ancak, son yıllarda küresel Covid-19 salgını, turizm sektöründe köklü değişimlere ve büyük zorluklara neden olmuştur. Salgın, seyahat kısıtlamaları, sınırlamalar ve müşteri talebindeki keskin düşüşler gibi etkilerle birlikte sektörü ciddi şekilde etkilemiştir. Bu durum, konaklama işletmelerini finansal açıdan olumsuz etkilemiş ve başarısızlık risklerini artırmıştır. Bu açıdan konaklama işletmeleri için finansal başarısızlık riskini ölçmek önem arz etmektedir.

Finansal başarısızlık riski, işletmelerin mali yapısının ve operasyonel performansının analiz edilerek, işletmenin mevcut ve potansiyel finansal sorunlarını belirlemeyi amaçlayan bir ölçüttür. Covid-19 salgınından kaynaklanan ekonomik belirsizlik ve dalgalanma nedeniyle, konaklama işletmeleri gelirlerindeki düşüşler, nakit akışı sorunları, borçluluk seviyelerindeki artışlar gibi finansal zorluklarla karşı karşıya kalmıştır. Bu durum, işletmelerin ödemelerini gerçekleştirememesi, iflas etmesi veya faaliyetlerini durdurma riskini artırmaktadır. Finansal başarısızlık riskini ölçmek, işletmelerin mali sağlığını anlamak ve gelecekteki sürdürülebilirliğini değerlendirmek için önemli bir adımdır. Bu ölçüm, işletmenin finansal verilerini analiz ederek, likidite durumu, öz sermaye yapısı, karlılık düzeyi ve ödeme kabiliyeti gibi önemli finansal göstergeleri değerlendirmektedir. Böylece işletmeler risklerini belirleyebilir, finansal sorunlarına erken müdahale edebilir ve stratejilerini düzenleyerek kriz durumlarına daha iyi hazırlıklı olabilirler. Covid-19 salgınının etkisiyle birlikte, konaklama işletmeleri için finansal başarısızlık riskini ölçmek ve yönetmek, sektördeki işletmelerin hayatta kalabilmesi ve gelecekteki büyümelerini sağlaması açısından kritik bir önem taşımaktadır. Bu süreç, işletmelerin kriz dönemlerinde daha dirençli olmalarını sağlayabilir, kaynaklarını verimli bir şekilde yönetmelerine yardımcı olabilir ve finansal kararlarında daha sağlam bir temel oluşturabilir.

Bu tez, Covid-19 sürecinde konaklama işletmelerinin finansal başarısızlık riskini ölçmeyi ve analiz etmeyi amaçlamaktadır. Örnekleme, Akdeniz çanağındaki ülkelerde yer alan 11 ülkenin borsalarında işlem gören 50 konaklama işletmesini

içermektedir. Analiz için işletmelerin 2018-2022 yıllarına ilişkin finansal verileri kullanılmıştır. İşletmelerin finansal başarısızlık risk değerleri, alan yazında yaygın olarak kullanılan Altman Z, Altman Z', Altman Z", Springate, Ohlson, Fulmer ve Ca (Kanada) modelleri gibi risk ölçüm yöntemleri kullanılarak hesaplanmıştır.

Tezin yapısal düzeni, bu giriş bölümünü takip eden dört ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde konuyla ilgili kavramsal açıklamalara yer verilmiştir ve alan yazındaki ilgili çalışmalar incelenmiş ve konaklama işletmelerinin finansal başarısızlık riskini ölçmek için kullanılan farklı modeller ayrıntılı olarak açıklanmıştır. İkinci bölümde, kullanılan yöntem açıklanmış ve veri toplama süreci detaylı bir şekilde anlatılmıştır. Üçüncü bölümde, elde edilen sonuçlar sunulmaktadır. Bu bölümde, işletmelerin finansal başarısızlık riski değerlendirmesi için kullanılan farklı modeller arasındaki karşılaştırmalar ve bulguların yorumlanması yer alacaktır. Dördüncü bölümde ve beşinci bölümde, tezin sonuçları özetlenecek, öneriler sunulacak ve ilerideki araştırmalar için potansiyel alanlar belirlenecektir.

Bu tez, Covid-19 salgınının turizm sektörü ve konaklama işletmeleri üzerindeki etkilerini ortaya koymak ve işletmelerin finansal risklerini değerlendirmek için kapsamlı bir analiz sunmaktadır. Bu çalışmanın sonuçları, işletmelere kriz dönemlerinde finansal riskleri yönetme stratejileri geliştirmede yol gösterebilir ve sektörün gelecekteki sürdürülebilirliğine katkıda bulunabilir.

BİRİNCİ BÖLÜM

KONAKLAMA İŞLETMELERİ

1.1. Konaklama İşletmelerine İlişkin Bilgiler

Konaklama işletmeleri, turizm sektörünün temel taşlarından birini oluşturarak seyahat eden bireylerin konaklama, yeme-içme ve eğlence ihtiyaçlarını karşılamak üzere tasarlanmış kar amaçlı tesislerdir. Bu işletmeler, sundukları hizmetlerde turistlere konfor ve rahatlık sağlamayı amaçlayarak geniş bir yelpazede faaliyet gösterirler. Konaklama işletmelerinin özgün özellikleri, üretim ve tüketimin eş zamanlı oluşu, emek ve sermaye yoğunluğu, mevsimsel dalgalanmaların etkisi, 24/7 hizmet sunma gerekliliği ve dağıtım kanallarına bağımlılıkları gibi faktörlerle belirlenir. Bu dinamik özellikler, konaklama sektörünü diğer endüstrilerden ayırarak ona özgü bir yapı kazandırır. Konaklama işletmeleri, seyahat edenlerin unutulmaz deneyimler yaşamalarını sağlamak adına sürekli evrim geçiren bir sektörün önemli birer aktörüdür.

Konaklama işletmeleri, bireylerin günlük yaşamlarının dışında gerçekleştirdikleri seyahatlerde, genellikle konaklama ihtiyaçlarını karşılamak üzere kurulan ve daha sonra yeme-içme ve eğlence hizmetleri sunarak müşterilerin taleplerini karşılayan kâr amacı güden tesisler olarak ifade edilebilir (Olalı, Kozay, 1993: 7).

Konaklama işletmeleri, diğer endüstri işletmelerinden ayrılan belirli özelliklere sahiptir. Söz konusu özellikler, turizm endüstrisinin hizmet sektörü Olmasından kaynaklanmaktadır (Karamustafa ve diğerleri, 2010: 8-9; Kozak, 2014: 9):

- Konaklama işletmelerinde, üretilen mal ve hizmetlerin tüketimiyle üretimi eş zamanlıdır. Bu işletmelerde üretilen ürünler genellikle depolanamaz, aynı zamanda üretilen malzemelerin sadece kısa süreler boyunca saklanabilir olma özelliği bulunmaktadır
- Emek yoğun işletme özelliğini taşımaktadır. Teknolojik ürünlerin kullanımı artmış olabilir, ancak üretilen mal ve hizmetlerin niteliği gereği üretim ve sunumu insan emeğine dayanmaktadır.

- Sermaye yoğun bir yapıya sahiptirler. İşletmenin kurulması, faaliyete geçirilmesi ve sürdürülmesi için büyük ölçüde finansal kaynaklara ihtiyaç duyulur. Yatırımın geri dönüş süresi genellikle 10 ile 15 yıl arasında değişiklik gösterebilir.
- Mevsimlere bağlı olarak dalgalanmalar belirgindir. Turizm hareketleri, çeşitli faktörlere bağlı olarak yıl içinde değişiklik göstermektedir; bu durum, konaklama işletmelerine ilişkin maliyetler üzerinde çeşitli etkiler oluşturmaktadır.
- Konaklama işletmeleri, haftanın her günü ve yılın her günü boyunca 24 saat hizmet sunmaktadır. Bunun nedeni insan ihtiyaçlarının zamanla sınırlı olmamasıdır.
- Dağıtım kanallarına olan bağımlılık oldukça fazladır. İşletmeler ürettikleri ürünlerin tüketiciye ulaştırılabilmesi için seyahat acenteleri ve tur operatörleri gibi araçlar üzerinden hizmet sunabilirler.

Konaklama işletmelerinin sınıflandırılmasına yönelik farklı görüşler vardır. Kültür ve Turizm Bakanlığınca yayımlanan Turizm Yatırım ve İşletmeleri Yönetmeliğince konaklama işletmeleri asli ve yardımcı konaklama tesisleri olarak iki bölümde açıklanmaktadır. Asli konaklama işletmeleri arasında oteller, moteller, tatil köyleri, pansiyonlar, kampingler yer almaktadır. Yardımcı konaklama işletmeleri arasında ise apart oteller, ikinci konutlar, oberjler, hosteller, yüzer tesisler ve oto karavanlar yer almaktadır (İçöz ve diğerleri, 2007: 42).

Asli konaklama işletmeleri:

Otel: Otellerin temel amacı misafirlerin konaklama ihtiyaçlarının karşılanmasıdır. Söz konusu hizmetlere ek olarak yeme-içme, eğlence gibi ihtiyaçların da karşılanması sağlanmaktadır. Oteller en az 20 odaya sahip olmalıdır (Akıncı, 2010: 19)

Motel: Yerleşim merkezlerine uzak, karayollarına yakın ya da çevrelerine kurulan, araçları ile yolculuk yapan misafirlere barınma ve yeme-içme ihtiyaçlarını karşılayabilen 10 üniteli işletmelerdir (Sayın, 2008: 7).

Tatil Köyleri: Doğal güzelliğe sahip ya da tarihi yerler içerisinde yer alan işletmelerdir. Konaklama hizmetinin yanı sıra eğlence, spor ve satış gibi hizmetlerin sunulduğu en az altmış odalı işletmelerdir (Sayın, 2008: 7).

Pansiyon: Müşterilere konaklama, yiyecek-içecek hizmeti vere en az 5 üniteden oluşan işletmelerdir. Misafirlerin isteği doğrultusunda kendi yiyeceklerini hazırlama olanağı da sunabilmektedirler (Sayın, 2008: 7).

Kamping: Bireylerin ihtiyaçlarını kendilerinin karşıladığı ve en az 10 bölümden oluşan ve konaklama yapılan işletmelerdir. Söz konusu tesisler karayollarına yakın yerlerde konumlanmaktadır. Çevresinde doğal güzelliklerin bulunduğu mekanlar olabilmektedir (Şahin ve Ünal, 2016: 107).

Yardımcı konaklama işletmeleri:

Apart otel: Bağımlı olmayan apartman veya villa şeklinde yapılmış konaklama işletmeleridir. Misafirler yiyecek-içecek ihtiyaçlarını apart otellerin sundukları araç gereçler sayesinde kendileri karşılamaktadır (Keskin, 2013: 19).

İkinci konut: Bağımlı olmayan yerlerde tatilini geçirmek isteyen insanların taleplerini karşılamak ve turizmi canlandırabilmek için konaklama hizmeti sunan yazlık evlerdir (İçöz ve diğerleri, 2007: 44).

Oberj (dağ evi): Spor tesisler, avcılık ile ilgili tesisler, gerçekleştirilmek istenilen etkinlikler doğrultusunda yeri seçilen en az bir yıldızlı otelin özelliklerini taşıyan işletmelerdir (Sayın, 2008: 7).

Hostel: Genç yaştaki misafirlere daha çok hitap eden en az on üniteli barınma, yeme-içme ya da misafirlerin kendi yemeklerini yapabilme imkanını sunabilen işletmelerdir (Şener, 2001: 8).

Yüzer tesis: Türkiye'nin karasularında ya da limanlarında turistik amaçlı barınma, yiyecek-içecek hizmetlerini sunabilen, hareket etme yetisine sahip, deniz için elverişlilik belgesine sahip araçlar olarak görülen tesislerdir (İçöz ve diğerleri, 2007: 44).

Oto Karavan: Temel amacı misafirlerin karayolları civarında seyahat ve geceleme gereksinimlerini sağlamak olan ayrıca yiyecek-içecek ihtiyaçları için araç

gereçleri sunun ve en az iki yatak kapasitesine sahip gezen konaklama tesisleridir (Şener, 2001: 8).

Çeşitli türleriyle konaklama işletmeleri, turizm sektöründe önemli bir rol oynar ve seyahat edenlere çeşitli konfor seçenekleri sunar. Ancak, bu çeşitlilik ve rekabet ortamı, finansal başarısızlık riskini de beraberinde getirebilir. Konaklama sektörü, yatırım gereksinimleri, sezonluk dalgalanmalar, değişken müşteri talepleri ve güçlü bir rekabet ortamı gibi faktörlere maruz kalmaktadır. Bu zorluklar, işletmeleri mali açıdan sıkıntılı durumlarla karşı karşıya bırakabilir. Bu nedenle, konaklama işletmelerinin finansal başarısızlık riskini anlamak ve yönetmek, sektörde ayakta kalmak için kritik bir öneme sahiptir.

FİNANSAL BAŞARISIZLIK VE FİNANSAL BAŞARISIZLIĞI ÖNLEME YÖNTEMLERİ

1.2.Finansal Başarısızlık ile İlgili Temel Kavramlar

Finansal başarısızlık, bireylerin veya kurumların mali durumlarının istenilen seviyede olmadığı durumu ifade eder. Bu durum, genellikle gelirlerin yetersiz olması, borçlarla mücadele etme, ödemelerin ertelenmesi veya iflas gibi sorunları içermektedir. Finansal başarısızlık, bireysel finans yönetimi konusunda zorluklar yaşayan bireyleri ve işletme sahiplerini etkileyebilir (Coşkun ve Sayılğan, 2008: 46-47).

Finansal başarısızlık, birçok faktörün sonucu olabilir. Öncelikle, gelir ve giderler arasındaki dengenin sağlanamaması nedeniyle yaşanabilir. Bireyler veya işletmeler, harcamalarını kontrol etmekte zorlanabilir, bütçe veya mali hedeflere ulaşmak için yeterli tasarruf yapmayabilir. Aynı zamanda, beklenmedik mali sorunlar veya acil durumlar da finansal başarısızlığa neden olabilir. Örneğin, iş kaybı, sağlık sorunları veya doğal afetler gibi olaylar, gelir akışını etkileyebilir ve finansal zorluklara yol açabilir. Finansal başarısızlık, bireyler ve işletmeler için ciddi sonuçlar doğurabilir. Bireyler borç birikimiyle karşılaşabilir, kredi notları düşebilir ve finansal geleceklerini riske atabilirler. İşletmeler ise nakit sıkıntısı yaşayabilir, borç ödemelerini geciktirebilir veya iflas edebilirler. Bu açıdan finansal başarısızlık ayrıca stres, kaygı ve psikolojik etkiler gibi yan etkiler de yaratabilir (İçerli ve Akkaya, 2006: 414-416).

Finansal başarısızlığı önleyebilmek için birkaç önemli kavram vardır. İlk olarak, bireylerin veya işletmelerin gelir ve giderlerini dikkatlice takip etmeleri önemlidir. Bütçe yapmak, harcamaları kontrol altında tutmak ve tasarruf yapmak finansal başarı için temel adımlardır. Ayrıca, finansal hedefler belirlemek ve bu hedeflere ulaşmak için bir plan yapmak da önemlidir. Borç yönetimi, finansal başarısızlığı önlemenin veya aşmanın bir başka önemli bileşenidir. Borçlarınızı düzenli olarak takip etmek, ödemelerinizi zamanında yapmak ve gerektiğinde borçlarınızı yeniden yapılandırmak veya müzakere etmek önemlidir. Ayrıca, acil durumlar için bir acil fon oluşturmak da finansal başarısızlığı önlemenin bir yoludur. Son olarak, finansal bilgi ve bilinçlilik de önemlidir. Finansal okuryazarlık, bireylerin ve işletmelerin para yönetimi becerilerini geliştirmelerine yardımcı olur. Finansal danışmanlık almak, yatırım yapmak veya finansal planlama yapmak gibi kaynaklardan yararlanmak, finansal başarısızlığı önlemenin veya aşmanın bir başka yoludur (Bağcı ve Sağlam, 2020: 151-153; Gör, 2018: 125-126).

Genel olarak, finansal başarısızlık, bireylerin ve işletmelerin karşılaşılabileceği yaygın bir sorundur. Ancak, iyi bir mali planlama, disiplinli bir bütçe yönetimi ve borçları etkili bir şekilde yönetme konularına odaklanarak, finansal başarısızlığı önlemek veya aşmak mümkündür. Finansal bilinçlilik ve doğru finansal adımlar atma konusunda bilgili olmak, bireylerin ve işletmelerin finansal geleceğini güçlendirebilir ve sağlam bir temel oluşturabilir. Bu bölümde finansal başarısızlık kavramı, finansal başarısızlık çeşitleri gibi temel konulara denilecektir.

1.2.1. Başarısızlık Kavramı

Başarı kavramı Türk Dil Kurumu (TDK) sözlüğünde “kişinin yetenek ve yetiştirmeye bağlı olarak gösterdiği ansal ya da eylemsel etkinliklerin olumlu ürünü, bir işi istenilen biçimde bitirmek, elde etmek, istediğini bulmak” şeklinde ifade edilmektedir. Başarısızlık kavramı ise TDK’ye göre “başarısız olma durumu” olarak ifade edilmektedir. Başarısızlık, bireyin veya bir sürecin, hedeflenen sonuçları elde edememesi veya istenilen başarıyı yakalayamaması durumunda ortaya çıkar. Başarısızlık, genellikle hedeflenen amacın gerçekleştirilememesi, istenen sonucun elde edilememesi veya beklenen performansın gösterilememesi gibi durumları içerir. Başarısızlık, dünya ve toplumlar için önemlidir çünkü deneyimleri öğrenme,

yenilikçilik, risk alma, değişim ve toplumsal etkiler gibi bir dizi fırsatlar sunmaktadır. Başarısızlık, işletmelerin ve bireylerin gelecekteki başarılarını şekillendirebilmeleri için bir öğrenme ve gelişim süreci olarak değerlendirilmektedir (Bozkurt, 2018: 5; www.tdk.gov.tr).

Başarı ve başarısızlık kavramları, geniş bir yelpazede kullanılan ve bireysel, mesleki veya toplumsal anlamda değerlendirilen kavramlardır. Başarı, bireyin kendisiyle ilgili hedeflerine ulaşması veya belirli bir standart veya ölçüte göre olumlu sonuçlar elde etmesi olarak değerlendirilebilir. Başarısızlık ise beklenen veya istenen sonuçları elde edememek veya hedeflenen başarıya ulaşamamak anlamına gelir. TDK sözlüğündeki bu tanımlar, başarı ve başarısızlık kavramlarının genel olarak kabul gören anlamlarını yansıtmaktadır. Ancak, başarı ve başarısızlık kavramları, bireyden bireye ve durumdan duruma farklılık gösterebilir ve bu tanımlardan daha geniş veya özellikli anlamlar içerebilir. Başka bir ifadeye göre, işletmelerin bulundukları çevreye uyum sağlayamamaları, durgunlukları, örgütsel gerilemeleri, işletme küçülmeleri, iflas durumu, işletme faaliyetlerinin durması ve tamamen kapanması başarısızlık olarak ifade edilmektedir (Weitzel ve Jonsson, 1989: 91).

Kelime anlamı olarak "yetersiz veya eksik kalmak" anlamına gelen, işletmeler açısından başarısızlık, iflas, küçülme, kapanma, çöküş veya acze düşme gibi kavramlarla ilişkilendirilen bir durumu ifade etmektedir. Başarısızlık kavramın işletmeler tarafından incelensek, işletmelerin ulaşmak istediği yere ulaşamaması olarak ifade edilmektedir. İşletmeler için başarısızlık kavramı, ekonomik başarısızlık ile finansal başarısızlık bağlamında ele alınmaktadır. Ekonomik başarısızlık gerçekleştirilen yatırımın geri dönüşünün beklenenden düşük veya az olması olarak ifade edilmektedir. Başka bir ifadeyle yatırımın ortalama geri dönüş oranının işletme sermayesinin maliyetinin altında kalması olarak açıklanmaktadır. İşletmenin bu evresinde faaliyetleri devam etmemekte ve devamlılığını sağlayamamaktadır (Altman ve Hotchkiss, 2006: 4; Torun, 2017: 5).

Finansal başarısızlık alan yazında klasik bir tanımla açıklanmamakla beraber, yükümlülükleri karşılayamama, kredi bulma kabiliyetinin azalması, konkordato (iflas anlaşması) ilan edilmesi, iflas durumunda olma ya da iflas erteleme sürecinde olma gibi durumların hepsi finansal başarısızlık olarak açıklanabilmektedir (Çelik, 2018: 526).

Söz konusu kavramlar tezin ilerleyen bölümlerinde detaylı olarak açıklanmaktadır. Bu açıdan öncelikle finansal başarısızlık kavramına ve finansal başarısızlık çeşitleri açıklanmaktadır.

1.2.2. Finansal Başarısızlık Kavramı ve Finansal Başarısızlık Çeşitleri

Finansal başarısızlık kavramı İngilizcede “Business Failure” olarak ifade edilmektedir. Geniş bir perspektiften işletmelerin borçlarını ödemede zorlanmaları veya söz konusu borçları hiçbir şekilde ödeyememesi olarak açıklanmaktadır. İşletmelerin yükümlülüklerini karşılamakta zorluk yaşamaları teknik başarısızlık olarak nitelendirilirken, işletme varlıklarının yükümlülüklerini karşılamada aciz olması ise iflas olarak nitelendirilmiştir. Gelişmişlik düzeyi ileri olan ülkelerde finansal başarısızlık terimini iflas karşılarken, gelişmişlik düzeyi az ülkelerde daha geniş bir anlamı ifade etmektedir. Söz konusu terim işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayamamasından iflasa kadar olan tüm aşamalarda finansal başarısızlık ifadesi olarak yer almaktadır (Selimoğlu ve Orhan, 2015: 25-26). Finansal başarısızlık ifadesi alan yazında ilk olarak Dun ve Bradstreet tarafından ortaya atılmıştır. Söz konusu ifade, işletmelerin finansal açıdan başarısız olarak kabul edilmesi için şu şekilde kriterlerin olması gerektiği belirtilmiştir (Altman ve Hotchkiss, 2006: 4; Özdemir, Choi ve Beyazıt, 2012: 23):

- Aktif halde çalışan işletmelerin faaliyetlerinin durması veya iflas sürecinin başlaması,
- İşletmelerde icra gelmesi, haciz gelmesi veya rehin bırakma durumlarının olması,
- İşletmelerin tasfiye edilmesi, borçları ödemek için çabalanması, kayyum atanması veya yeniden yapılandırma süreçlerinden birisinin yaşanıyor olması,
- İşletme ve alacaklı taraf arasında anlaşmalar yapılması.

Finansal başarısızlık kavramı alan yazında çok farklı ifadelerle açıklanmaktadır. Söz konusu ifadelerden bazıları şöyledir:

- Finansal başarısızlığı borçların ödenememesi (Beaver, 1966: 114),

- İflas sürecinde olan kayyum atanmış veya ulusal iflas kanunu hükümlerince yeniden düzenlenme hakkı verilmesi (Altman, 1968: 17),
- Belirlenen iki zaman dilimi arasında işletmenin varlık değerlerinin düşmesi (Wilcox, 1971: 2),
- Vadesi gelen yükümlülüklerin karşılanamaması, alacaklı taraftan alacaklarından vazgeçmesinin talep edilmesi, iflas sürecinde olma (Blum, 1974: 3),
- Alacaklıların isteği ile işletmelerin tasfiyesi (Libby, 1975: 152),
- İflas sürecinin başlaması veya tasfiye sürecinin başlaması (Deakin, 1976: 92),
- Finansal başarısızlığı borçları işletmenin tasfiye etmesi ve mahkeme kararı sonucunda işletme faaliyetinin durması (Taffler, 1982: 296),
- İşletmenin üç yıl zarar etmesi ve krizden etkilenerek üretimin durması (Aktaş, 1993: 7),
- Temerrütte düşmek (Andrade ve Kaplan, 1998: 1446),
- İşletmelerin üç yıl üst üste zarar etmesi (Yıldırım, 2006: 43),
- Yükümlülüklerin karşılanamaması, giderlerin gelirlerin oldukça üstünde olması, işletmenin sermayesinin 2/3'ünü kaybetmesi (Ay, 2010: 5),
- İşletmelerin finansal yükümlülüklerini karşılayamaması (Terzi, 2011: 3) olarak ifade edilmektedir.

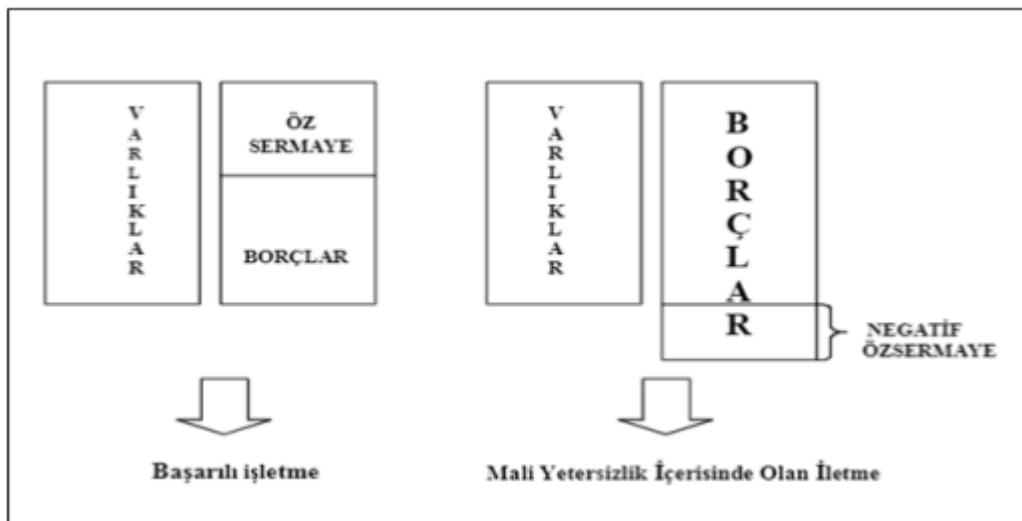
Finansal başarısızlık kavramını net bir şekilde tanımlamak mümkün olamamaktadır. Söz konusu durum işletmelerin yaşadıkları olayların farklı oluşundan ortaya çıkmaktadır. Temettüdeki indirimler, işletmelerin kapanmaları, yaşanan kayıplar, işletmede çalışan personeli işten çıkarma, müdürlerin istifaları ve pay senetlerinin değerlerinin her geçen gün azalması gibi nedenler işletmelerin finansal başarısızlık yaşarken yaşadığı olaylardan bazılarıdır. İşletmelerin faaliyetlerden elde ettiği nakitlerin borçlarını karşılayamadığı ve işletmenin düzeltme için tedbirler almak durumunda kaldığı süreç finansal sıkıntıyı, temerrüde düşme ya da yeniden yapılandırma süreçlerini içerisinde barındırabilmektedir. Genel olarak işletmeler, istenilen düzeyde nakit akışını elde ettiğinde normalde kullanmayacağı yöntemlere yönelmek durumunda kalabilmektedirler (Ross, Westerfield, ve Jaffe, 1999: 481).

İşletmelerin finansal başarısızlığı aniden yaşaması mümkün olan bir şey olarak görülmemektedir. İşletmelerin finansal başarısızlık yaşamaları zamana yayılmaktadır ve bazı aşamalarda kendisini önceden göstermektedir. Belirli aşamalar ile belirli bir sürecin ardından finansal başarısızlık kendisini göstermektedir (Zinet, 2014: 4). Finansal başarısızlık süreci, işletmenin borçlarını karşılayabilme kabiliyetinin zamanla azalması ya da karşılayamaması ve kredi bulabilme gücünün yok olması bağlamında üç başlıkta incelenmektedir. Söz konusu başlıklar elde edilen net karın düzenli olarak az ya da negatif düzeyde olması, ödeme aczi ve işletmelerin iflas sürecini yaşamasıdır (Aydın, Başar ve Coşkun, 2014: 325).

1.2.2.1. Negatif/Düşük Kar (Finansal Yetersizlik)

İşletme faaliyetinin durması, işletmenin gerçekleştirdikleri yatırım ile doğrudan ilişkilidir. İşletme faaliyetlerinin sonucunda elde edilen gelir miktar olarak giderlerinin altında kalıyorsa ve işletme sürekli zarar halinde ise söz konusu işletme gelecekte faaliyetlerine son verebilir ya da iflas sürecini yaşayabilir. Buna karşın işletmenin gelirlerinin giderlerini karşılamak için yetersiz olması işletmenin yükümlülüklerini yerine getiremeyeceğini ifade etmemektedir (Altman ve Hotchkiss, 2006: 4).

Şekil 1: Finansal Yetersizlik



Kaynak: (İloğlu, 2020; Ross ve arkadaşları 2005)

İşletmelerin varlık toplamının piyasa değeri, yükümlülüklerinden az ise işletme finansal yetersizlik ile karşılaşmıştır. Finansal yetersizlik işletmelerin karşılaşılabileceği

likit eksikliğinden daha kötü bir durum olarak değerlendirilmektedir. Bunun nedeni işletme içinde ekonomik başarısızlıktan söz edilmektedir ve yasal açıdan iflas süreci ile karşılaşmıştır (İloğlu, 2020: 20). İşletme hedef olarak belirlediği kar miktarına ulaşamadığında ve kar/zarar seviyelerinin negatif olması durumudur. Söz konusu durum sürekli hale geldiğinde işletmelerin borçlanma isteği artacaktır. İşletmelerin borç sevipleri yükselirken piyasa değerleri ise düşüş yaşayacaktır (Kuruçay, 2022: 15).

1.2.2.2. Likidite Eksikliği (Teknik Likidite/Likidite Yetersizliği)

İşletmeler, vadesi gelen borçlarını (cari borçlar) karşılayamadığında teknik açıdan yükümlülüklerini karşılayamamaktadır ve bu bağlamda aciz olarak adlandırılmaktadır. Teknik likidite yetersizliği ya da teknik acizlik, işletmelerin bir süreliğine likidite eksikliği yaşaması olarak açıklanabilmektedir. Söz konusu durum yani nakit akışları problemi olarak isimlendirilmekte olup çözülebilecek bir problem olarak görülmekte ancak ekonomik başarısızlığın belirtisi olarak ta görülmektedir (Torun, 2007: 6).

Likidite yetersizliği problemi faaliyetlerin finansmanı açısından önem arz etmektedirler. Bunun nedeni işletmelerin nakit girdi ve çıktıları dengelendiği zaman zarfında işletmeler faaliyetlerini aksatmadan yürütebilmektedirler. İşletmelerin likit seviyelerinin istenilen düzeyde olmaları ve işletme faaliyetlerinin devam edebilmesi, paydaşlar açısından istenilen bir durumdur buna karşın likidite azlığı ya da yetersizliği istenmeyen bir durum olarak görülmektedir. İşletmelerin likidite düzeylerinin düşük olması faaliyetlerinin aksamasına neden olacağından işletmenin finansal başarısızlık yaşamamaları için düzenli olarak likit düzeylerini kontrol etmeleri gerekmektedir (Yıldırım, 2006: 47).

Şekil 2: Likidite Yetersizliği



Kaynak: (İloğlu, 2020; Ross ve arkadaşları 2005)

İşletmelerde likidite yetersizliği, işletmelerin karşı karşıya kaldıkları büyük sorunlardan birisi olarak görülmektedir söz konusu sorun işletmelerin finansal başarısızlık yaşayarak iflas etmelerine de neden olabilmektedir. Likidite ile ilgili problemler yönetsel karar ile dış etmenlerden etkilenmektedir. Likidite yetersizliğini etkileyen faktörler; kredi kullanırken gerçekleştirilen yanlışlar, çok fazla üretim, kredi bulamama, yapılan yasal düzenlemeler ve müşteri kaybetme olarak sıralanabilmektedir (Chong ve Escarraz, 1998: 637).

1.2.2.3. İflas

İflas kavramı, kökeni Arapça'dan gelme olup fülûsa kelimesinden türetilmiştir. Anlam olarak nakdi tüketmek ve değeri olmamak olarak açıklanmaktadır (Emir, 2019: 3). Başka bir açıklamaya göre iflas kelimesi, Latince'den gelmektedir. Anlam olarak bancus, masa ya da tezgâh, kırılma kelimelerinin birleşmesiyle oluşmuştur (Sayılğan ve Ece, 2016: 49). Türk Dil Kurumu sözlüğü iflas kelimesini “*ticari borçlarını ödeyemediği mahkeme kararı ile tespit ve ilan olunan iş adamının durumu, batkı, batıklık ve yenilgiye uğrama, değerini yitirme ya da işlevini veya görevini yapamama*” olarak açıklamaktadır (www.tdk.gov.tr).

Hukuksal açıdan iflas terimi, “borçlunun malvarlığının alacaklılar lehine tasfiye edilmesi, borçlunun mevcudunun tüketilmesi, borçlunun aktiflerinin pasiflerini karşılamayacak kadar azalması, borçlunun ödeme kabiliyetini kaybederek aciz haline düşmesi” olarak ifade edilmektedir (Berkin, 1980: 9).

İflas terimi, ülkelerin kanunları gereğince birbirinden farklı olarak açıklanmaktadır. İşletmenin borçlarını karşılayamamalarının sebepleri iki yolla olmaktadır. Elde bulunan nakit akışları, alacaklı tarafa ödeme yapabilecek düzeyde olmaması veya işletmenin varlık tutarından fazla olmasıdır. Almanya, Kanada ve Japonya’da söz konusu şartlardan birisinin gerçekleşmesi durumunda işletmelerin yasal sürecinin başladığını göstermektedir. ABD’de bu şartlar gerçekleşmeden de iflas süreci başlayabilmektedir (Brigham ve Gapenski, 1997: 1035). İflasın nedenleri şu şekilde sıralanmaktadır (Karacan ve Savcı, 2011: 42; Reen, 1990: 393-394):

- Karın düşmesi,
- Sermayenin uygun olmayan değerlere yatırılması,
- İşletmeye dış alım malının alınabilmesi,
- Finansal bozulmalar ve kötüye gitme,
- Pazarın kontrol edilemez hale gelmesi,
- Sermayeyi aşan işlemler gerçekleştirme,
- Finansal açıdan kontrolsüzlük,
- Net çalışma sermayesinde kontrolsüzlük
- Kayıpları yok edememe.

Finansal sıkıntı ile finansal başarısızlık ifadelerini birbirinden ayrı tutmak gerekmektedir. Finansal sıkıntı, finansal başarısızlığın sonu olarak görülmektedir. Ancak finansal sıkıntı hukuksal olarak açık bir şekilde ifade edilen bir terim olamamıştır. Bunun neden finansal sıkıntının nedenleri işletme içi ve işletme dışı olabileceği gibi beklenmedik şekilde de oluşabilmektedir. İşletmeler bu süreç sonunda iflas süreci yaşayabilir veya temerrüt sürecini yaşayabilmektedir. İşletmelerin kar düzey düzeyindeki düşüklükler ile yükümlülüklerin çok olması işletmelerin finansal sıkıntı yaşamasına neden olabilir (Ağırman, 2018: 410).

İşletmelerin finansal başarısızlık kavramının son aşaması olarak görülen iflasın çok fazla nedeni olabilmektedir. Yaşanan iflas süreçleri her zaman için işletme hatalarından kaynaklı olmamaktadır. İşletmeler başka işletmelerin “knock on effect” diye isimlendirdikleri kelebek etkisiyle de ilgili olabilmektedir (Ropega, 2011: 476-483). Bu bağlamda işletmelerin finansal başarısızlık nedenleri önem arz etmektedir.

1.3. Finansal Başarısızlık Etmenleri

Finansal başarısızlığı etkileyen etmeler alan yazında incelendiğinde tıpkı konuya yönelik kavramlarda olduğu gibi birbirinden farklı görüşlerin yer aldığı görülmektedir. Genel olarak değerlendirildiğinde işletmelerin finansal başarısızlıklarının işletme içi nedenler ve işlete dışı nedenler olduğu belirlenmiştir. İşletme içi etmenler işletmelerin kontrol edebildiği değişkenler iken işletme dışı etmenler işletmelerin kontrol altında tutamadığı değişkenler olarak açıklanmaktadır.

İşletmelerde yaşanan finansal başarısızlık, işletmeden başlayarak işletmenin ilişki içinde olduğu bütün işletmeleri, işletmenin paydaşlarından olan birey ve kuruluşları hatta ülke ekonomisini olumsuz yönde etkilemektedir. Söz konusu durum düşünüldüğünde, işletmelerde yaşanan finansal başarısızlıklar ve finansal başarısızlığın nedenleri büyük önem arz etmektedir (Pekuyar, 2012: 23). İşletmelerin başarısızlık nedenleri şu şekilde sıralanmaktadır (Akgüç, 1989: 947-957):

- Yetersiz Satış Hacmi: İşletmelerin satış hacminin yetersiz olması, gelirlerin istenilen düzeyde olmamasına ve karlılık sorunlarına neden olabilir.
- Yüksek Faaliyet Giderleri: Faaliyet giderlerinin aşırı yüksek olması, işletmelerin maliyetleri kontrol etmekte zorlanmasına ve kar marjlarının azalmasına yol açabilir.
- Alacak Tahsilat Sorunları: İşletmelerin alacak tahsilini vaktinde gerçekleştirememesi, şüpheli veya değersiz alacakların artması, nakit akışı problemlerine ve finansal sıkıntılara sebep olabilir.
- Yavaş Stok Devir Hızı: Stok devir hızının beklenenden daha yavaş olması, işletmelerin stok maliyetlerini artırabilir ve sermaye döngüsünü uzatabilir.
- Atıl Üretim Kapasitesi: İşletmelerin çoğunlukla maddi duran varlıklara yatırım yapması ve atıl üretim kapasitesi oluşturması, maliyetlerin artmasına ve verimlilik sorunlarına yol açabilir.

- **Aşırı Borçlanma:** İşletmelerdeki aşırı borçlanma durumu, finansal kısıtlamalara ve borç ödeme güçlüklerine neden olabilir.
- **Hatalı Kuruluş Yeri Seçimi:** İşletmelerin kuruluş yeri seçiminde hata yapması, pazar erişimini, müşteri tabanını veya lojistik avantajları olumsuz etkileyebilir.
- **Rekabetin Zayıflaması:** İşletmelerin rekabet gücünün zayıflaması, pazarda yerini kaybetmesine ve müşteri talebinde düşüşe yol açabilir.
- **Hatalı Şirket Satın Alımları:** İşletmelerin şirket satın alımlarında hata yapması, riskli veya uyumsuz bir işletmeyi satın alarak finansal ve operasyonel sorunlar yaşamasına neden olabilir.
- **Likidite Sorunları:** İşletmelerin likidite yetersizliği veya yükümlülüklerini zamanında yerine getirememesi, nakit sıkıntısına ve finansal güçlüklerin artmasına sebep olabilir.
- **Doğal Afetler:** Doğal afetler gibi beklenmedik olaylar, işletmelerin faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir ve mali kayıplara yol açabilir.
- **Uzun Süren Grevler:** İşletmelerde uzun süreli grevlerin yaşanması, üretimi durdurabilir, müşteri memnuniyetsizliği yaratabilir ve mali kayıplara neden olabilir.

Finansal başarısızlığı etkileyen etmeler alan yazında incelendiğinde tıpkı konuya yönelik kavramlarda olduğu gibi birbirinden farklı görüşlerin yer aldığı görülmektedir. Genel olarak değerlendirildiğinde işletmelerin finansal başarısızlıklarının işletme içi nedenler ve işlete dışı nedenler olduğu belirlenmiştir. İşletme içi etmenler işletmelerin kontrol edebildiği değişkenler iken işletme dışı etmenler işletmelerin kontrol altında tutamadığı değişkenler olarak açıklanmaktadır.

1.3.1. İçsel Başarısızlık Etmenleri

İşletmelerde finansal başarı durumunu belirleyen etmenler, işletme gelirlerinin ve giderlerinin oranı, sermaye yapıları, maliyetler ve karlılıkları gibi içsel değişkenlerdir. İşletmelerin yoğun rekabet ortamında var olabilmek ve diğer işletmelere nazaran başarılı olmak amacıyla işletmenin pozitif ve negatif yönlerini iyi değerlendirmelidir. Bu kapsamda, az maliyetle karşı karşıya gelebilecekleri problemleri elemine etme kabiliyetlerini geliştirebilmektedirler ve karşılaşacakları

fırsatları kullanabilirler (Akgemci, 2007: 128). İşletmelerde yaşanan finansal başarısızlığı içsel nedenleri işletmenin yaptığı stratejik hatalardan oluşmaktadır. Genel olarak finansal başarısızlığa neden olan içsel etmenler işletmelerin kontrolü altında yer almaktadır. Bunlar işletmelerin yönetim konusundaki yetersizlikleri, sermaye yapısının yetersizliği ve aşırı derecede borçlanmadır.

Yönetim yetersizliği, Ceylan (2001)' e göre finansal başarısızlık yaşayan işletmelerin finansal başarısızlık nedeni olarak yönetim yetersizliği olduğunu belirtmektedir. Yapılan çalışmada finansal başarısızlığı etkileyen en büyük etkinin %60'lık oranla yönetsel hatalar olduğu ve %20'lik oranla ekonomik nedenlerin olduğu ifade edilmiştir (Ceylan, 2001: 320-321).

İşletmelerde yer alan yöneticilerin yetersiz olmaları işletmelerde finansal başarısızlık yaşamalarına neden olabilmektedir. İşletmelerin finansal başarısızlık riski yaşamasına neden olan yönetici hataları şöyle sıralanabilmektedir (Vuran, 2012: 7):

- İşletmedeki finans planlarının tüm değişkenler gözetilerek yapılmaması (varlık ile kaynak dengesinin ya da süresinin sağlanamaması),
- İşletmelerin olağandan fazla büyümesi ve bu bağlamda borç yükünün artması ve öz kaynak eksikliği,
- İşletmenin sabit gider kalemlerinin yüksek olması,
- Ürün geliştirmeme ve ürün geliştirmenin farklı departmanlarda yapılması,
- Ürün ve hizmet çeşitlendirmesinin yapılmaması ve sektörel gelişmelerin takip edilmemesi,
- Müşteri portföyü hakkında eksik bilgi üzerine kredili satışlarını büyütmesi,
- Girdi sağlama açısından az işletmeyle iletişim halinde olma,
- Yöneticiler arası anlaşmazlık,
- Yönetim işlerinde eşgüdümsüzlük,
- Teknik bilgilerin yenilenmemesi ve eksikliği,
- Yöneticilerin zamanında etkin kararlar verememesi olarak sıralanmaktadır.

İşletme içi etmenlerden bir diğeri sermaye yapısının yetersizliğidir. İşletmelerin işletme sermayeleri, karlılıkları ve nakit düzeyleri gibi işletmenin amaçlarını etki eden ana etmenlerden birisidir. İşletmelerin çalışırken tam kapasite olması, üretimin aksamaması, borçlarını karşılayabilecek likidite açısından riskin azaltılması, finansal başarısızlık yaşamadan faaliyetlerine devam edebilmesi işletme sermaye düzeylerinin yeterli oluşuna bağlıdır. Aksi durumda, işletmeler gerekenden az kapasite ile çalışma, üretimde aksaklıklar, giderlerin artması, teslimatların zamanında yapılamaması, borçlarını ödeyememesi, işletmelerin itibar kaybına ve AR-GE çalışmaları için bütçe ayıramamalarına neden olmaktadır (Karacan ve Savcı, 2011: 45-46; Öcek, 2018: 52).

Aşırı derecede borçlanma, işletmelerin sermaye yapısının yetersiz olduğu olgularda, işletmeler borçlanma düzeyini arttırmaktadır. Söz konusu durum işletmenin kısa süreli sorununu çözmeye yardımcı olsa da uzun vadede büyük sorun arz etmektedir. Kreditörler işletmelere yüksek faizli krediler sunabilmektedir ancak bu krediler amacı doğrultusunda kullanılmadığı takdirde işletmeyi olumsuz yönde etkilemektedir (Uzun, 2006: 160).

1.3.2. Dışsal Başarısızlık Etmenleri

Küreselleşmeyle beraber işletmeler faaliyet alanlarında çeşitliliğe yönelmiştir. Bölgelerin sınırlarının kalmasından dolayı işletme dışı etmenler finansal başarısızlık açısından önemli bir hal almıştır. Bundan dolayı işletmelerin finansal başarısızlıklarını önlemek için işletme dışı etmenlere de önem vermek durumundadırlar (Everett ve Watson, 1998: 372).

Dışsal etmenlerden ilki ekonomik çevre olarak belirlenmiştir. İşletmeler ekonomik olaylar nedeniyle finansal başarısızlık riski yaşayabilmektedirler. İşletmelerin finansal başarısızlığını etkileyen unsurlar arasında faiz oranların artması, ithalat ihracat dengesinde gerçekleşen değişiklikler, döviz kurlarının çok yüksek olması ve enflasyon oranları olarak sıralanabilmektedir (Büker, Aşıkoğlu ve Sevil, 2007: 526).

Dışsal etmenlerden bir diğeri politik ve yasal çevre olarak belirlenmiştir. İşletmeler faaliyetlerinde devam ederken uymak zorunda olduğu yasal mevzuatlar

bulunmaktadır. Söz konusu mevzuatlara uyulmadığında, ihlal edildiğinde çeşitli yaptırımlarla karşı karşıya kalmaktadırlar. Bahsedilen yaptırımlar işletmeleri finansal başarısızlık yaşatabilecek kadar önemlidir. Ayrıca işletmelerin finansal başarısına etki eden bir olgu da bulunduğu ülkedeki politik yapıdır. Ülkelerdeki istikrar, bulunulan askeri koşullar, vergi şartları, döviz politikalarında değişiklik, ithalat ve ihracat dengeleri işletmeler açısından büyük önem arz etmektedir (Torun, 2017: 9).

Doğal çevre finansal başarısızlığı etkileyen dış etmenlerden biri olarak görülmektedir. İşletmelerin yer aldığı, toprak, su, hava, iklim ve yeraltında bulunan kaynaklar doğal çevreyi meydana getirmektedir. Doğal çevre kimi zaman işletmelere fayda sağlarken kimi zamanda zorluklar yaşamasına neden olmaktadır. Çevreden yaşanan değişikliğe uyum sağlamakta zorlanan işletmeler finansal başarısızlık riski ile karşılaşmaktadır (Büker ve arkadaşları, 1997: 600). Doğal çevre bağlamında doğal kaynakların tükenme olasılığı, çevre kirlilikleri işletmelerin olumsuz etkilenmesine neden olmaktadır. Doğal afetlerden deprem, sel, fırtına gibi hayatı olumsuz yönde etkileyen afetler de işletmelerin finansal açıdan zorluk yaşamasına neden olabilmektedir (Torun, 2017: 10).

Finansal başarısızlık, çeşitli içsel ve dışsal faktörlerden kaynaklanabilir. İçsel faktörler, şirketin yönetimindeki eksiklikler, yanlış stratejiler, finansal analizdeki hatalar ve yanlış kararlar gibi durumları içerir. Dışsal faktörler ise piyasa dalgalanmaları, ekonomik krizler, rekabet baskısı, değişen tüketici talepleri gibi etkileri içerir. İçsel ve dışsal faktörler birbirleriyle etkileşim halinde olabilir ve finansal başarısızlığın riskini artırabilir. Ancak, finansal başarısızlığı önlemek için bazı yöntemler bulunmaktadır. Bunlar arasında güçlü bir finansal planlama yapmak, etkin risk yönetimi stratejileri oluşturmak, finansal analiz ve raporlama süreçlerini düzenlemek, yeterli likidite sağlamak, piyasa trendlerini izlemek ve sürekli olarak iş stratejilerini gözden geçirmek yer almaktadır. Bu önlemler, içsel ve dışsal faktörlerin etkisini minimize etmek ve işletmelerin finansal başarısını artırmak için önemli adımlardır. Finansal başarısızlıkla karşı karşıya kalındığında ise yeniden yapılanma, borcu yeniden yapılandırma, sermaye yapısının yeniden tasarlanması, konkordato, işletme evlilikleri (işletme birleştirme), işletme statüsünün değişimi, küçülme, varlık satışı ve tasfiye gibi yöntemlere başvurulabilmektedir.

1.4. Finansal Başarısızlığı Önleme Yöntemleri

Finansal başarısızlığı önleme yöntemleri, işletmelerin zorlu ekonomik koşullarla karşılaştıklarında ayakta kalmalarını ve sürdürülebilir bir mali yapı oluşturmalarını sağlamak için kullanılan stratejilerdir. Bu yöntemler arasında yeniden yapılanma, borcu yeniden yapılandırma, sermaye yapısının yeniden tasarlanması, konkordato, işletme evlilikleri (işletme birleştirme), işletme statüsünün değişimi, küçülme, varlık satışı ve tasfiye gibi çeşitli alt başlıklar yer almaktadır.

1.4.1. Yeniden Yapılanma

İflas yaşayan tarafların tasfiye sürecini yaşamadan önceki süreci olan yeniden yapılandırmanın amaçları, işletmenin değerini koruma ve faaliyetlerine devam etmesidir. Söz konusu süreçte, iflas eden tarafın daha yüksek değer kazanıp kazanamayacağı; yeniden yapılandırma sürecinin menkul kıymetlere, paydaşlara, kredörlere ve diğerlerinin hakkına etkisinin değerlendirilmesi iyi düşünülmesi gerekmektedir. İşletmeleri söz konusu süreci yaşamasına neden olan etmenler; kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayamaması, toplam yükümlülük tutarının toplam varlık miktarından fazla olması ve az sermaye nedeniyle fırsatların kaçırılmasıdır (Sayılğan ve Coşkun, 2009: 145-162).

Finansal açıdan yeniden yapılandırma süreci, yükümlülüklerin yeniden yapılandırılması, varlıkların yeniden yapılandırılması ve sermayeye yönelik yapılandırma olarak alt başlıklar oluşturulmaktadır. Finansal yapılandırma söz konusu olduğunda sermaye ve kaldıraç oranlarında değişiklikler yapılmaktadır. Finansal açıdan sorunlu işletmeler bu yöntemle, yükümlülüklerini gerçekleştirmeyi, iflastan kaçınmayı, işletmelerin faaliyetlerine devam etmesini ve gelecek için sermaye yapısını güçlendirmeyi planlamaktadır. Finansal yeniden yapılandırma için finansal tablolar açısından düzenlemeler gerçekleştirilmektedir (Blatz ve arkadaşları, 2006: 37).

Bir başka açıdan finansal yapılandırma işletme sahibi ile yöneticisi, verimli olmayan departmanların, en iyi standartlara göre yeniden yapılandırarak yönetme işlemidir. Yeniden yapılandırma, stratejik bir yönetim aracı olarak kullanılır ve işletmelere yeni perspektifler sunarak finansal riskleri azaltmaya yardımcı olur. Bu

süreç, işletmenin teknolojisini güncelleme, ürünleri yeniden tasarlama ve pazarın şekillendirilmesi gibi dinamik bir aşamalar dizisini içerir (Tulum ve Aytekin, 2009: 195).

5092 sayılı kanunun 12.02.2004 tarihinde yürürlüğe girmesiyle birlikte iflas nedenleri arasına yeniden yapılandırmadan kaynaklanan durumlar da eklenmiştir. Bu durum, Türk İcra ve İflas Kanunu'na dâhil edilmiştir ve vurgulamak gerekir ki, bu iflas nedeni İsviçre hukukunda bulunmayan ve borçlu şirketi koruyan bir düzenlemedir, ülkemizin özel ihtiyaçları doğrultusunda oluşturulmuştur. Uzlaşmayla yeniden yapılandırma, kooperatifler ve sermaye işletmelerinin finansal durumunu iyileştirmeyi amaçladığından, bu bir düzeltme önlemidir. Coşkun, *"Uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırmaya başvurmak için, borçlu şirketin, vadesi gelmiş borçların ödenmemesi, borca batık duruma gelmesi veya bu durumlardan birine düşme olasılığının yüksek olması gerektiğini belirtir."* Başka bir ifadeyle, sermaye şirketleri ya da kooperatiflerin yeniden yapılandırmayı kullanabilmesi için, borçları ödeyememe, iflas durumu veya sermaye kaybı gibi şartlar gerekmektedir. Sermaye işletmeleri ile kooperatiflerde, borçların uzlaşarak yeniden yapılandırılma talebi sadece şirketi yöneten ve temsil edenlere verilmiştir (Coşkun, 2019: 98-99).

1.4.2. Borcu Yeniden Yapılandırma

Özel ve kamu kuruluşlarına ilişkin nakit akışı sorunları ve finansal zorluklarla karşılaşması durumunda, likit düzeylerini iyileştirmek ve gerekli düzeltmeleri yapmak için temerrüde düşen yükümlülüklerini tutar açısından azaltmak ve tekrardan konuşabilmek amacıyla gerçekleştirilen işlemlerin tümü borçların yeniden yapılandırılması (debt restructuring) olarak ifade edilmektedir. Borçların yeniden yapılandırılması; borç azalımı, faiz indirimi ve ödeme sürelerinin uzatılması gibi süreçleri içerir ve şu şekilde sunulmaktadır (Akgüç, 1998: 950; Berk, 2003: 487; Özkanlı, 2011: 32).

- Borç sürelerinin uzatılması: İşletme geçici sebeplerle borçlarını karşılayamamış olabilir. Söz konusu durumda alacaklı taraf işletmenin tasfiye ya da iflas durumuna başvurmak yerine alacakların süresini uzatmak daha iyi bir yaklaşımdır. Çünkü işletme tasfiye edildiğinde uğrayacağı değer kaybı alacaklı tarafın

hakkını tam alamamasına sebep olmaktadır. Alacaklı tarafların borç vadesinin uzatılması bağlamında anlaşma sağlayarak finansal başarısızlık yaşayan işletmeye her iki tarafın çıkarlarını koruyacak ödeme planlarının önerilmesi ya da taraflar arası görüşmeleri sağlayacak komiteye gerek duyulabilmektedir.

- Borç öz kaynak değişimi: Finansal başarısızlık yaşayan işletmelerin finansal yapıyı düzenleyebilmek amacıyla uyguladığı yöntemler arasında yer almaktadır. Tahvilden elde edilen kupon ya da yazılı değer yükümlülüklerini yerine getirebilecek nakdi olmayan işletmeler bu yöntemi tercih edebilmektedirler. Bu yöntem aşamasında işletme, isteyen tahvil yatırımcılarını eldeki tahvilleriyle işletmenin pay senetlerini değiştirme imkânı tanımaktadır. Ayrıca yöntem, finansal zorluk yaşayan işletmelerin düzenli ödemek zorunda olduğu tahvil ödemelerinden kurtulmasını sağlamaktadır.

- Alacaklı tarafın alacak tutarının bir kısmından vazgeçmesi: Söz konusu yöntem finansal başarısızlık yaşayan işletmenin borcu olduğu tarafın alacaklarının bir kısmından vazgeçmesi olarak açıklanmaktadır. Bu süreç özel konkordato olarak tanımlanmaktadır. Borçlu taraf ve alacaklı taraf arasında gerçekleştirilen bir anlaşmadır.

Borçların yeniden yapılandırılması, iflas durumuna kıyasla daha az maliyetli bir seçenektir. Bu süreçte, kredi sağlayan kurumlar, tedarik sağlayanlar ve vergi daireleriyle gerçekleştirilen görüşmeler için harcanan zaman ve çaba ana maliyetleri oluşturur. (Akgüç, 1998: 950; Berk, 2003: 487; Özkanlı, 2011: 32).

1.4.3. Sermaye Yapısının Yeniden Tasarlanması

Sermaye yapılandırma sürecinin hedefi, firmanın etkinliğini artırarak finansal zorluklardan kurtulmasını sağlamak ve sürdürülebilirliğini güvence altına almak için mevcut veya potansiyel yeni şirketin sermaye yapısını değiştirmektir. (Akgüç, 1998: 952). İşletmelerin tasfiye edilmesi yerine işletmelerin sermaye düzeylerinde yapılan değişikliklerle faaliyetlerine devam etmesi, her iki taraf için de daha yararlı olabilmektedir. İşletmelerin, pay senetlerinin ve tahvillerinin sahipleri ile anlaşma sağlanarak, eskiler yerine yenilerini vermek kaidesiyle sermaye yapısının düzenlemesi işlemini rekapilitasyon olarak adlandırılmaktadır (Vuran, 2012: 13):

Finansal açıdan problem yaşayan işletmelerin sermaye yapılarını öz kaynaklarını arttırma yönünde düzenlemeleri içeren değişiklikler işletmelerin içinde bulundukları zorlu durumlardan kurtarabilmektedir. İşletmelerin sermayeleri, öz kaynaklarını çoğaltacak ya da işletmelerin sabit giderlerini düşürecek düzeyde düzenlenebilmektedir. Sermaye yapısının yeniden düzenlenmesine ilişkin yapılması gerekenler şöyle sıralanmaktadır (Akgüç, 1998: 952):

- Yüklümlükler karşılığında sermaye iştirak payını vermek,
- Tahvil karşılığında pay senedi vermek,
- İşletmeye ortak alımı,
- Sabit faiz yükü olan tahvilin kara iştirakli tahvil ile değiştirmek,
- Tahvillere faiz indirimi uygulamak,
- İmtiyazlı hisse senedi ile adi pay senedinin değiş tokuşunu gerçekleştirmek,
- Anonim türde olan işletmelerin pay senetlerinde nominal değer düşüklüğü yapmak.

Finansal sorun yaşayan işletmeler, işletmelerini başka işletmeye satmak yerine finansal başarısızlığı aşabilmek için iştirak pay satılması, pay senedi transferleri, bölünme, kısmen bölünme gibi sermaye yapısına ilişkin yöntemler uygulanabilmektedir. Söz konusu yöntemler işletmeleri yalnızca finansal başarısızlıktan kurtulmasını sağlamakla kalmaz işletmenin faaliyetlerinde kurumsal bir odaklanmayı, negatif enerjiyi ortadan kaldırır ve kötü iştiraklerden kurtulmasını sağlamaktadır (Özkanlı, 2011: 45).

1.4.4. Konkordato

Türkiye’de iflas erteleme kurumu istenilen etkiyi gösterememiş ve değişiklikler yapılmıştır. Ardından alacaklı tarafın mahkeme sürecine dâhil edilmemesi ve sadece borçlu tarafın sözlerinin dinlenmesi sonucunda yapılan değişiklikler ve uygulamalar kaldırılmıştır. Bu kapsamda hem alacaklı tarafın hem de borçlu tarafın anlaşabileceği bir ortam olması sonrasında da mahkeme tarafından onaylanması sürecini işleten konkordato kurumu meydana getirilmiştir. (Özalp ve arkadaşları, 2018: 76).

Konkordato önerisi, yükümlülüklerini karşılayamayan işletmelerin, alacaklı tarafın alacaklarının bir bölümünden feragat etmesi ve diğer alacakları açısından da borçlu kısma süre tanınması durumudur. Kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayamayan işletmelerin ödeyebilecekleri miktarda yükümlülüklerini karşılayarak faaliyetlerine devam edebilmeleri açısından tercih edilen bir yöntem olarak görülmektedir. Konkordato yasal bir süreç olarak değerlendirilmektedir ve yükümlülüklerini karşılayamayan işletmeler mahkemeden bu talepte bulunabilmektedirler. Söz konusu süreçte her iki taraf arasında bir uzlaşma yapılmaktadır ve süreçte faiz işletmemektedir. Konkordato şekilleri şöyledir (Poyraz, 2013: 541):

- Vade Konkordatosu: Borcun faiziyle beraber ödenmesini ve sürenin uzatılmasını içermektedir.
- Tenzilat (Yüzde) Konkordatosu: Alacaklı tarafın alacaklarının belli bir yüzdesinden vazgeçmesidir.
- Karma Konkordato: Yukarıdaki iki konkordato şeklinin birleşmesinden oluşmaktadır. Borçlu taraf hem borç indirimi hem de süre uzatması talep etmektedir.
- İflas Dışı Adi Konkordato: İşletmelerin iflas yaşamadan konkordato isteğinde bulunması.
- İflas İçi Adi Konkordato: İflas sürecinde olan işletmelerin talepte bulunduğu konkordato çeşididir.
- Borçların Tasfiyesi Amacıyla Konkordato: Borçlu tarafın yükümlülüklerini karşılaması için yapılan antlaşmadır.
- Mal Varlığının Terki Suretiyle Konkordato: Hacizli işletmenin varlıklarını alacaklı tarafa tahsil etmesidir.

Konkordato kavramına ilişkin çeşitler; vade konkordatosu, tenzilat (yüzde) konkordatosu, karma konkordato, iflas dışı adi konkordato, iflas içi adi konkordato, borçların tasfiyesi amacıyla konkordato, mal varlığının terki suretiyle konkordato olarak sınıflandırılmaktadır. Söz konusu kavram yer, zaman ve malvarlığının terkiyle ilan edilmesine yönelik ayrılmıştır (Poyraz, 2013: 541).

1.4.5. İşletme Evlilikleri (İşletme Birleştirme)

Finansal başarısızlık yaşayan işletmelerin, finansal açıdan sağlıklı diğer bir ya da birkaç işletme ile birleşmesi ve farklı bir tüzel kişilikle yeni bir işletme kurması,

işletmelerin finansal başarısızlıktan kurtulmak için alınabilecek önlemlerden birisi olarak görülmektedir (Akgüç, 1998: 981).

İşletme birleşmeleri, benzer faaliyet alanlarında olması ya da benzer endüstrilerde olması arasındaki birleşmeler yatay birleşme; farklı faaliyet alanlarında birleşilmesi yığınsal birleşme ve birleşen işletmeler daha önceden ortak iş yapılan müşterilerden ise dikey birleşme olarak adlandırılmaktadır (Yıldız, 2021: 33). Birleşmeler üç yolla yapılmaktadır ve şöyle açıklanmaktadır (Yörük ve Ban, 2006: 92).

- Devralma: İşletme tasfiye edildikten ve tüzel kişiliği yok olduktan sonra devralan tarafın faaliyetlerine devam etmesidir.
- Satın alma: Finansal başarısızlık yaşayan işletmeyi başka bir işletmenin kısmen ya da tamamıyla satın alması işlemidir. Satın alınan işletmenin tüzel kişiliği devam etmektedir.
- Konsolidasyon: Birçok işletmenin hukuksal olarak faaliyetlerinin bitmesi sonucu yeni işletme kurulmasıyla hepsinin birleşmesidir.

Birleşme işlemlerinin bir takım olumlu ve olumsuz yönleri bulunmaktadır. Söz konusu yöntem bahsedilen diğer satın almalara nazaran sade ve oldukça açık olduğundan maliyetleri düşüktür. Birleşme işlemleri hisse sahiplerince oylanmalı ve onaylanma zorunluluğu bulunmaktadır. Hisse sahiplerinin %66'sının onayının olması gerekmektedir. Satın alınacak işletme pay sahiplerinin “*kıymet takdir hakları*” bulunmaktadır, bu bağlamda pay sahipleri payları için satın alan işletmeden belli bir değer beklemektedir. Çok satın alan işletmeyle aynı konuda buluşamayan pay sahipleri pay senetlerinin gerçek değeri hakkında karar veremezler ve söz konusu süreç yüksek maliyetli bir durum ile sonuçlanabilir (Ross, Westerfield, Jaffe, 2002: 817).

1.4.6. İşletme Statüsünün Değişimi ve Küçülme

Finansal açıdan zorluk yaşayan işletmelerin genel olarak kullandıkları yöntemlerden birisi işletmede aktif şekilde kullanılmayan duran varlık satımı işlemidir. Bir diğeri ise işletme pay senetlerine sahip olan hissedarlara pay senedi dağıtılmasıdır. Duran varlık satımıyla sermayenin artmasının sağlanması işletmenin finansal zorluğuna yardımcı olabilmektedir. Sermaye artışı sağlarken nakit ihtiyacını

karşılamaaktadır; buna karşın işletme itibarında varlık satışından kaynaklı kayıplar yaşanabilmektedir. Pay senedi satışı işlemi ise, işletmelerin bazı bölümlerinin ana işletmeden ayrılmasıyla farklı bir bölüm oluşturulmaktadır ve bu yeni kısım için pay senetleri oluşturulmaktadır (Gülcan, 2011: 46; Yükçü, 1999: 100). İşletme birden çok ürün ve hizmet satışından sorumluyorsa işletme getirisini düşük bulduğu ya da maliyetini çok bulduğu ürün ya da hizmet satışlarını durdurabilir (Zinet, 2014: 27).

Sahibi tek olan işletmelerin adi ortaklık ya da şirket statüsüne geçmesi, işletmelerin şirket ise türünün değiştirilmesi de finansal açıdan yapının güçlenmesi için yapılan işlemlerden birisi olmaktadır (Vuran, 2012: 16).

1.4.7. Varlık Satışı

İşletmeler faaliyetlerini devam ettirirken varlıklarını üretim için kullanmaktadırlar öte yandan kimi varlıklar üretim aşamasında kullanılmamaktadır. İşletmelerin üretim için kullanmadıkları gayrimenkul, taşıt, makine ve teçhizatlar gibi varlıkların elden çıkarılmasıyla nakit girişi sağlanmaktadır (Büker, 2007: 581).

İşletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerinin yerine getirilebilmesi için bilançoda aktif tarafta bulunan varlıkların bir parçasının ya da hepsinin satılması olasıdır. Yanı sıra likit durumda olmayan varlıkların istenilen tarihten önce satılması, devam eden teşebbüs değerini yıkabilecek bir etkiye sahiptir ve tasfiye durumunun maliyetinin çoğalmasına neden olmaktadır. Bahsedilen maliyetler, varlıkların elde çıkarılmasından elde edilecek nakit akışının şimdiki değeri olan işleyen değeriyle istenilen tarihten önce satılmasıyla edinilen fazla değer arasındaki farktır. Varlıkları yeniden yapılandırmak ve tasfiye durumunun neden olduğu maliyet, ihtiyaçlar doğrultusunda elde olan varlık satışı gibi etmenlere bağlı olmaktadır. Varlıkları parçalayarak satmak yerine bütünsel olarak satmak maliyeti azaltabilmektedir. Öte yandan varlıkları en verimli halde değerlendirebilecek birey ya da kurumlar tarafından ihale sonrasında alınması da tasfiye maliyetlerini düşürebilmektedir. Bu kapsamda, varlıkları yeniden yapılandırma yöntemlerinin verimliliği ihtiyaç duyulan varlıkların elden çıkarılmasından kaynaklı tasfiye maliyetine bağlı olmaktadır (Hotchkiss ve arkadaşları, 2008: 4).

1.4.8. Tasfiye

Tasfiye, işletmelerin varlıklarını satış yöntemiyle elden çıkarması ve işletmenin fiziksel varlığının son bulması sürecidir. Tasfiyenin özellikleri “*tasfiye kararının, firma varlıklarının tasfiye değerinin, faaliyete devam halindeki piyasa değerini geçtiğinde alınması, firmanın tasfiye edilmesi durumunda varlıkların ayrı ayrı ya da firmanın bir bütün halinde satılması ve elde edilen satış gelirinin alacaklılar ve hissedarlar arasında mutlak öncelikli sırasına göre dağıtılması, genellikle, bütünüyle ya da tek tek firma varlıklarının elden çıkarılmasıyla hedeflenen düzeyde gelir elde edilememesi*” olarak ifade edilmektedir (Çakır, 2005: 12).

Tasfiye süreci, işletmelerin varlıklarının satılarak nakde dönüştürülmesi, yükümlülüklerinin karşılanması ve arda kalan değerlerin, paydaşlara dağıtılması olarak ifade edilmektedir. Alacaklı tarafla anlaşma gerçekleştirilememiş ve yeniden yapılandırmanın mümkün olmadığı durumlarda tasfiye seçeneği kalmaktadır. Yasal bir süreç olarak değerlendirilen tasfiye, başladığında işletmenin faaliyetleri hemen durdurulmamaktadır. İşletmenin faaliyetleri tasfiye sürecinin sonuna kadar devam etmektedir (Uzun, 2005:167).

1.5. Finansal Başarısızlığın Tahmini

Finansal başarısızlık riskini önceden belirleyebilmek için çeşitli yaklaşımlar geliştirilmiştir. Gerçekleştirilen çalışmada yaklaşımlar tek değişkenli model ile çok değişkenli model olarak iki temel kategoride ele alınmaktadır. Kategoride yer alan modeller başlıklar halinde sunulmuş ve açıklaması ilgili başlık altında gerçekleştirilmiştir.

1.5.1. Tek Değişkenli Finansal Başarısızlık Tahmin Modelleri

Finansal başarısızlık riskinin belirlenmesine yönelik çalışmalar 1900’lü yıllarda gerçekleşmeye başlamıştır. Literatürde en sık karşılaşılan ve kullanılan modeller arasında Beaver, Weibel ve Sinkey ve Walker modelleri yer almaktadır. Tek değişkenli modellerde finansal oranların kullanılarak işletmelerin finansal başarısızlık riskleri belirlenmeye çalışılmaktadır. Tercih edilen oranlar referans aralıklarıyla karşılaştırılıp sağlıklı işletmenin belirlenmeye çalışılmasıyla elde edilir. İşletmelerin finansal başarısızlık risk düzeyleri bulundukları endüstrilere, bölgelere ve ülkelere

göre değişmektedir. Finansal başarısızlık riskinin belirlenmesinde tek değişkenli analiz modelleri oldukça önemlidir (Khalid, 2020: 22-23). Bu başlık altında yaklaşımlar arasında yer alan tek değişkenli model olarak Beaver, Weibel ve Sinkey ve Walker modelleri sunulmaktadır. Modeller hakkında bilgi verilerek modele ilişkin denklemler ve değişkenler açıklanmaktadır.

1.5.1.1. Beaver Modeli [1966-1968]

1954 ile 1964 yıllarında Beaver tarafından gerçekleştirilen çalışma sonucu ortaya çıkan ve 1966 yılında yazılan “Financial Ratios as Predictors of Failure” başlıklı makalede Beaver modeli açıklanmaktadır. Beaver çalışmasında Moody’s kredi derecelendirme kuruluşunca finansal olarak başarısız olarak nitelendirilmiş yetmiş dokuz işletme ve finansal açıdan başarılı olarak nitelendirilmiş yetmiş dokuz işletme analiz edilmektedir. İşletmelerin büyüklükleri ve sektörleri birbirlerine benzemektedir. İşletmelerin finansal tablolarından elde edilen otuz finansal oran kullanılmaktadır ve finansal başarısızlık risk tahminleri için beş yıl öncesine ilişkin veriler de kullanılmaktadır. Beaver modeli için belirlenen oranlar şöyledir (Beaver, 1968: 114-115): Net kar/Toplam varlıklar, Toplam yükümlülükler/Toplam varlıklar, Dönen Varlıklar/Kısa vadeli yükümlülükler, Net çalışma sermayesi/Faaliyet giderleri, Net çalışma sermayesi/ Toplam varlıklar.

Değişkenlerin kullanılarak yapıldığı analizde üç test kullanılmıştır. Aşamalar sırasıyla; ortalama oranların kıyaslanması, ikili sınıflandırma testi ve olasılık oran değerlendirilmesidir (likelihood test). Bu testlerin ikincisinde finansal durumları başarılı ve başarısız olarak tasnif edilen işletmelere ait oranların ortalamaları alınmış ve ortalama değerleri üzerinden mukayese yapılmıştır. Finansal başarısızlıktan önceki yıllardan analize tabi tutulan ilk yıla doğru gidildikçe değerlerin birbirlerinden anlamca farklı olduğu saptanmıştır. Çalışmada söz konusu testin ikinci aşamasında tek değişkenli analizle işletmelerin finansal açıdan başarılı olup olmadıklarına göre kategorilere ayrılmış ve en çok etkileyen oranların belirlenmesi için ikili sınıflandırma testi gerçekleştirilmiştir (Beaver, 1966: 79). Çalışma sonucunda elde edilen sonuçlara göre, nakit varlıkların düzenli olarak artmadığı, faaliyetlerin düzenli şekilde ilerlemediği, nakitlerin dalgalı dönemlerde oldukça önemli olduğu ve mevcut nakde

göre kredi değerlemesi yapıldığı sonucuna ulaşıldığı ifade edilmiştir (Berk, 2003: 481).

Beaver'ın gerçekleştirdiği sonuçların doğru olabilmesi için işletmenin nakit sıkıntısı yaşadığı yıldan beş yıl öncesinin finansal verileri toplanmalı ve analiz gerçekleştirilmelidir. Analizde yer alan değişkenlerden en önemlisi olarak görülen “Nakit Akışı/ Toplam Yükümlülükler” oranı işletmenin iflas riski olasılığını ilk yıldan geriye doğru sırasıyla; %87-%79-%77-%76-%78 doğruluk payıyla öngörmektedir (Altman, 1968: 590).

Beaver'ın gerçekleştirdiği çalışmaya yönelik yapılan eleştiriler; yalnızca finansal oranları kullanması, iflas risk tahmininde tek değişkenli analiz kullanılması, diğer oranların kullanılarak gerçekleştirilen çalışmalarda birbirine benzemeyen sonuçların elde edilmesi olarak sıralanmaktadır (Çöllü, Akgün ve Eydur, 2020: 228).

1.5.1.2. Weibel (1973) Modeli

Weibel modeli için 1973 yılında İsviçre bankasına tabi olan küçük ölçekli işletmeleri örneklem olarak kullanılmıştır. İşletmelerin 1960-1971 dönemlerine ait verileri analize dâhil edilmiştir. Finansal açıdan sağlıklı olarak belirlenen ve finansal açıdan sağlıklı olmayan otuz altı işletme belirlenmiştir (İloğlu, 2020: 27). Örneklemde yer alan işletmelerin büyüklükleri, kuruluş yerleri, sektörleri, hukuksal nitelikleri ve taşınmaz sahipliğine göre eşleştirilmiştir. İşletmelerin finansal başarısızlık risklerini öngörebilmek için öncelikle kırk iki oran seçilmiş, ardından yirmiyeye düşürülmüş ve altı kategoride toplanmıştır. Analizde kullanılan oranlar şöyledir (Okumuş, 2009: 40-41): Nakit akışı/Kısa vadeli yükümlülükler, Nakit akışı/Kısa vadeli yükümlülükler, Dönen varlıklar/Kısa vadeli yükümlülükler, Net çalışma sermayesi/(Faaliyet giderleri-Amortisman), Stok devir hızı, Yabancı kaynaklar/Özkaynaklar.

Weibel modelinde Wilcoxon testinden yararlanılmıştır. Çalışmaya yönelik yapılan eleştiriler; örneklem bağımsızlığı göz önünde bulunmamaktadır, değişkenler

arasındaki ilişki dikkate alınmamaktadır ve son olarak elde edilen sonuçlar için genelleme yapılamamaktadır (Aydın, Başar ve Coşkun, 2010: 506).

1.5.1.3. Sinkey ve Walker (1975) Modeli

J. F. Sinkey ile D. A. Walker FDIC'in (Federal Deposit Insurance Corporation- Federal Tasarruf Mevduatı Sigorta Kurumu) hazırladığı ve 1972 ile 1973 yıllarına ilişkin finansal açıdan problemlili bankaları örneklem olarak belirlemişlerdir. Söz konusu çalışmada Amerika Birleşik Devletleri'nde bankacılık sektörüne yönelik finansal başarısızlık riski belirlenmeye çalışılmıştır. 62 adet finansal açıdan sorunlu banka ve 62 adet finansal açıdan sağlıklı banka seçilerek, bankaların bulundukları bölgelere, Merkez Bankası'na üyeliklerine, bulundurdıkları mevduatlarına ve şube sayılarına göre karşılaştırma gerçekleştirilmiştir. Kullanılan oranlar şöyledir (Sinkey, 1975: 8-24): Kasa/Toplam varlıklar, ABD hazine tahvil geliri/Toplam varlıklar, Diğer devlet tahvilleri/Toplam varlıklar, Toplam sermaye hesapları/Riskli varlıklar, Sermaye/Toplam varlıklar, Sermaye/Riskli varlıklar, Krediler/Sermaye oranları, Faizler/Toplam faaliyet karı, Net kar/Sermaye, Net kar/Toplam varlıklar.

Çalışma sonucunda elde edilen bulgular; bankaların grup ortalamalarında anlamlı sonuçlar elde edilmiştir. Kullanılan oranların yararlı olduğu belirlenmiştir. Sermaye – riskli varlıklar rasyosu oldukça yüksek F istatistiğine sahiptir. 1970-1971 dönemine ait verimlilik oranları açısından grup ortalamaları arasında anlamlı farklılık bulunmaktadır (Yaman, 2020: 76-77).

1.5.2. Çok Değişkenli Finansal Başarısızlık Modelleri

Çok değişkenli analiz yöntemleri, tek değişkenli yöntemlerin eksikliklerini tamamlamak amacıyla oluşturulmuştur. Çok boyutlu analiz istatistiksel yöntemleri kullanılmaktadır ve çok fazla değişken içeren verilerin analizini kolayca gerçekleştirmektedir. Çok değişkenli modellerin daha doğru ve tutarlı olmasından dolayı çok daha güvenilir bulunmaktadır (Aktaş, Doğanay, Yıldız 2003: 5; Khalid, 2020: 22-23). Çok değişkenli analiz yöntemlerinin gereklilikleri; model yapısının belirlenmesi, değişkenlerin belirlenmesi ve değişken katsayılarının belirlenmesidir (Yıldırım, 2006: 64). Çok değişkenli modeller başlığı altında açıklanacak olan

modeller Tamari (1966), Altman (1968-1983-1993), Meyer ve Pifer (1970), Deakin (1972), Edmister (1972), Springate (1978), Ohlson (1980), Fulmer (1984), Zmijewski (1984) ve Ca (1987) modelleridir. Söz konusu modeller başlıklar halinde açıklanmaktadır.

1.5.2.1. Tamari (1966) Modeli

Tek değişkenli analizlerin yerine ilk çok değişkenli yöntemi kullanan Tamari 1966 yılında bir çalışma gerçekleştirmiştir. İşletmelerin finansal başarısızlık risklerini çok fazla değişkenle ve katsayıyla belirlenmesinin daha iyi olacağını savunmaktadır. Çalışmada örneklem olarak 1950 ile 1960 yıllarında aktif olarak faaliyette olan on altı finansal açıdan başarılı olmayan ve on iki finansal açıdan başarılı işletme örneklem olarak belirlenmiştir. Tamari modelinin oranları ve puanları şu şekilde yer almaktadır (Tamari, 1966: 19): Öz kaynaklar/Toplam yükümlülükler (25 puan), Net gelir/Net satışlar (25 puan), Dönen varlıklar/Kısa vadeli yükümlülükler (20 puan), Üretim değeri/Stoklar (10 puan), Satışlar/Kısa vadeli alacaklar (10 puan), Üretim değeri/Net çalışma sermayesi (10 puan).

Söz konusu modelde işletmelerin yüksek puan alması işletmelerin finansal açıdan sağlıklı olduğu göstermektedir. Finansal açıdan en sağlıklı işletmenin 100 puana sahip olduğu düşünülmektedir. Modelde öz kaynaklar / toplam yükümlülükler, net gelir / net satışlar ve dönen varlıklar / kısa vadeli yükümlülükler oranlarının puanlarının daha yüksek olması işletmelerin finansal başarısızlık risk tahmininde daha başarılı olduğu düşünülmektedir (Tamari, 1966: 19).

Bu modele göre yapılan analiz sonuçlarına göre, 30 puandan az alan işletmelerin %50'si iflas etmişken, 30 puandan fazla alan işletmelerin sadece %3'ü iflas etmiştir. Tamari modelinde kullanılan katsayıların istatistiksel analize dayanmaması ve bu katsayıların nesnel bir dayanağının olmaması, bu modelle ilgili yapılan eleştiriler arasında yer almaktadır.

1.5.2.2. Altman (1968-1983-1993) Modelleri

Altman modeli New York Üniversitesinde akademisyen olan Edward Altman tarafından 1968 yılında oluşturulmuştur. Model çok değişkenli diskriminant analizine dayanmakta ve işletmelerin finansal başarısızlık riski tahmin etmede kullanılmaktadır (Kruchynenco, 2011: 58-59). Çalışmasında varlıkları bir milyon USD'nin üzerinde olan otuz üç finansal açıdan sağlıklı imalat işletmesi ile otuz üç finansal açıdan sağlıklı olmayan imalat işletmesi karşılaştırılmıştır. Altman modelinde yirmi iki finansal oranı gruplandırmıştır. Araştırması kapsamında, varlık değeri 1,000,000'den fazla olan imalat sanayisinde faaliyet gösteren 33 sağlıklı ve 33 finansal sıkıntılı firma karşılaştırılmıştır. Altman, 22 finansal oranı kullanarak bu firmaları kârlılık, likidite, borçlanma, ödeme gücü ve faaliyet gibi gruplara ayırmıştır (Outecheva, 2007: 90-91). Belirlenen katsayılar ile hesaplanan finansal oranlar çarpılarak ve modelde elde edilen değerler yerlerine konulduğunda Z değeri elde edilmektedir. Altman Z modeline ilişkin denklem ve değişkenler şöyledir (Altman, 1968: 591-594):

$$Z = [0.012 * X^1] + [0.014 * X^2] + [0.033 * X^3] + [0.006 * X^4] + [0.999 * X^5]$$

[X¹] Net Çalışma Sermayesi / Varlıklar

[X²] Dağıtılmamış Karlar / Varlıklar

[X³] Faiz ve Vergi Öncesi Kar(FVÖK) / Varlıklar

[X⁴] Piyasa Değeri / Yükümlülükler

[X⁵] Satışlar / Varlıklar

➤ [X¹] Net çalışma sermayesi / Varlıklar: İşletmelerin büyüklükleri ile likitleri arasındaki ilişkiyi göstermektedir.

➤ [X²] Dağıtılmamış karlar / Varlıklar: İşletmelerin gelir yaratma becerilerini ortaya koymaktadır.

➤ [X³] Faiz ve vergi öncesi kar / Varlıklar: işletmelerin karlılıklarını göstermektedir.

➤ [X⁴] Piyasa değeri / Yükümlülükler: İşletmelerin değerini göstermektedir.

➤ [X⁵] Satışlar / Varlıklar: İşletmelerin devir hızını ortaya koymaktadır.

Altman modeline göre denklemin sol kısmı işletmenin hayatta kalabilme göstergesi olarak değerlendirilen Z değeri işletmelerin yükümlülüklerini karşılayabilme güçlerine göre sınıflandırılmaktadır. Finansal başarısızlık risk kriterleri şöyledir (Altman, 1968: 609):

- Z puanı ≥ 2.99 ise işletme başarılı,
- Z puanı 1.81 ve 2.99 arası ise işletme gri bölgede ve hakkında yorum yapılamamakta,
- Z puanı ≤ 1.81 ise işletme başarısız olarak değerlendirilmektedir

Altman modeline göre işletmelerin finansal başarısızlık risk tahminleri bir yıl öncesinden %94, iki yıl öncesinden %72, üç yıl öncesinden %48, dört yıl öncesinden %29 ve beş yıl öncesinden %30 tahmin öngörüsü olduğu belirlenmiştir (Altman ve Hotchkiss, 2006, s: 244).

Altman Z modeli, örnekleminde küçük ölçekli işletmelerin kullanılması, yalnızca imalat sektörüne yönelik olması, muhasebesel düzenlemeler yapılması ve daha iyi analizlerin geliştirilmesi nedeniyle geliştirilmiştir. Bu kapsamda Altman Z' ve Altman Z'' modelleri geliştirilmiştir. Altman Z' modelinin denklemi ve değişkenleri şöyledir (Özdemir, 2014: 152):

$$Z' = [0.717 \cdot X^1] + [0.847 \cdot X^2] + [3.107 \cdot X^3] + [0.420 \cdot X^4] + [0.998 \cdot X^5]$$

- $[X^1]$ Çalışma Sermayesi/Varlıklar
- $[X^2]$ Dağıtılmamış Karlar/Varlıklar
- $[X^3]$ Faiz ve Vergi Öncesi Kar(FVÖK)/Varlıklar
- $[X^4]$ Özkaynaklar/Yükümlülükler
- $[X^5]$ Satış/Varlıklar

1983 yılında gerçekleştirilen bu çalışmada “piyasa değeri / toplam yükümlülüklerin defter değeri” değişkeni borsada işlem görmediği için hesaplanması oldukça zor bulunmuştur, bu nedenle değişken “öz kaynağın defter değeri /toplam yükümlülüklerin defter değeri” olarak düzenlenmiştir. Altman Z' modelinin finansal başarısızlık risk kriterleri şöyledir (Altman, 1983: 15; Özdemir, 2014: 152):

- Z puanı ≥ 2.99 ise işletme başarılı,

- Z puanı 1.23 ve 2.99 arası ise işletme gri bölgede ve hakkında yorum yapılamamakta,
- Z puanı ≤ 1.23 ise işletme başarısız olarak değerlendirilmektedir.

Oluşturulan Altman Z' modeli sonrasında gelişen analiz yöntemleri ve ülkeler arasında değişiklik gösteren oranlar sonucu modele Altman tarafından yenileme getirilmiştir. Söz konusu model borsada işletm gören işletmelerin kullanabileceği gibi borsada işlem görmeyen işletmelerin de kullanabileceği belirtilmiştir. Söz konusu model Altman Z" modeli olarak ifade edilmiştir. Söz konusu model ve değişken şöyledir (Aksoy ve Yalçiner, 2013: 211):

$$Z'' = [6.56 * X^1] + [3.26 * X^2] + [6.72 * X^3] + [1.05 * X^4]$$

- [X¹] Çalışma Sermayesi/Varlıklar
- [X²] Dağıtılmamış Karlar/Varlıklar
- [X³] Faiz ve Vergi Öncesi Kar(FVÖK)/Varlıklar
- [X⁴] Özkaynaklar/Yükümlülükler

Revize edilen Z" modelinin skor aralıkları da değişmiştir ve şu şekilde sunulmaktadır (Arslan, 2016: 118-119):

- Z puanı ≥ 2.6 ise işletme başarılı,
- Z puanı 1.1 ve 2.6 arası ise işletme gri bölgede ve hakkında yorum yapılamamakta,
- Z puanı ≤ 1.1 ise işletme başarısız olarak değerlendirilmektedir.

Altman Z modelleri alan yazında ve çalışmalarda çok sık kullanılan ve güvenilirlik oranı oldukça yüksek olan bir analiz yöntemidir. Bu kapsam günümüzde birçok işletme söz konusu yöntemi kullanmaktadır (Özdemir, 2014: 152).

1.5.2.3. Meyer ve Pifer (1970) Modeli

Meyer ile Pifer 1970 senesinde yaptıkları çalışmada, finansal başarısızlık risk değerini ortaya koyan değişkenleri doğrusal regresyon yöntemi ile belirlemişlerdir. Çalışmanın örneklemini 1948-1965 yıllarında Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) yer alan bankalardan oluşmaktadır. Söz konusu elli beş bankanın ayın şehirde olmaları, büyüklüklerinin benzer olması ve altı yıl öncesine kadar verilerinin olması dikkate

alınmıştır. Analiz sonucu elde edilen bilgilere göre model bankaların finansal başarısızlık risklerini önceden bir ya da iki yıl öncesine kadar %80 doğru tahmin edildiği belirlenmiştir. Meyer ve Pifer modelinde yer alan değişkenler şöyledir (Meyer ve Pifer, 1970: 853; Yaman, 2020: 82-83):

Tablo 1: Meyer ve Pifer Modelinde Kullanılan Değişkenler

Birinci Değişkenler (Original Sample)	İkinci Değişkenler (Holdout Sample)
X1 Nakit ve benzerleri/toplam varlıklar (t= -1)	DOE*+iştirakler/toplam sermaye
X2 Vadeli mevduat faiz oranı değişim katsayısı	Süre/vadesiz mevduat oranı (t= -3)
X3 Süre/vadesiz mevduat rasyosu(t= -2)	Vadeli mevduat faiz oranı değişim katsayısı
X4 Faaliyet geliri/faaliyet gideri (t= -1)	Faaliyet gelirleri/faaliyet gideri (t= -2)
X5 Tüketici kredilerindeki büyüme/varlıklar	Konut kredileri/krediler (t= -2)
X6 Nakit ve benzerlerindeki büyüme/varlıklar	Süre/vadesiz mevduat oranı (t= -2)
X7 Kredi değişim katsayısı	Kredilerde büyüme
X8 Konut kredileri/krediler (t= -1)	Borçların geri dönme rasyosu (t= -2)
X9 Duran varlıklar/varlıklar (t= -2)	Şüpheli alacak/varlıklar (t= -2)
X10 Faaliyet karı/varlıklar (t= -2)	Menkul değerler net faiz oranındaki büyüme
*DOE: Yöneticiler, memurlar ve çalışanların borçluluk düzeylerindeki büyüme	

Kaynak: Meyer ve Pifer, 1970: 860-863; Yaman, 2020: 82-83.

1.5.2.4. Deakin (1972) Modeli

Deakin modeli 1972 yılında geliştirilmiştir. Beaver modeli ve Altman modellerine benzer bir model oluşturulmuştur. Modelin oluşumunda tek boyutlu analizlerin avantajlarını ve çoklu diskriminant analizlerinin (ÇDA) doğru gruplandırma avantajını birleştirerek finansal başarısızlık riskini tahmin etmek istenmiştir. 1964 ile 1970 yıllarında bulunan otuz ikişer finansal olarak başarılı ve finansal olarak başarısız işletme mukayese edilmiştir. İşletmeler seçilirken, işletmelerin büyüklüklerinin, veri dönemlerinin aynı olmasına dikkat edilmiştir (Deakin, 1976: 167-179).

Deakin modeli üç aşamadan oluşmaktadır. İlk aşama olarak Beaver yöntemini kullanarak finansal başarısızlık riskini beş yıl öncesinden öngörmeye çalışmıştır ve

uygulama başarılıdır. İkinci aşamada işletmelerin önceki yıl verilerinin diskriminant fonksiyonu belirlemiştir. Çalışma sonucuna göre finansal riskten önceki yıl %97, takip eden yıllar sırasıyla %95, %95, %80 ve %75 doğruluk payı olduğu tespit edilmiştir. Çalışmada en başarılı değişkenin nakit akış/toplam borç oranı olduğu görülmektedir (Deakin, 1972: 166).

1.5.2.5. Edmister (1972) Modeli

Robert O. Edmister tarafından 1972 yılında gerçekleştirilen çalışmada birkaç farklı analiz yöntemi kullanılabileceği bir model geliştirilmiştir. Amerika Birleşik Devletleri'nde 1954 ile 1969 yıllarında faaliyette olan işletmeler örneklem olarak belirlenmiştir. Örneklem konu alan işletmeler “Small Business Administration (SBA-Küçük İşletme İdaresi)” ile “Robert Morris Associates (RMA)”’ten elde edilmiştir. Analiz kırk iki finansal açıdan sağlıklı işletme ile beş yüz altmış iki finansal açıdan başarılı işletme on dokuz oran yardımıyla gerçekleştirilmiştir. Analizde kullanılan denklem ve oranlar şöyledir (Edmister, 1972: 1480-1481):

$$Z = 0.951 - 0.423X^1 - 0.282X^2 - 0.482X^3 + 0.277X^4 - 0.452X^5 - 0.352X^6 - 0.924X^7$$

*Denklemden rasyolardan birisi 0,05 değerinden düşükse değişken bir, düşük değilse sıfır olarak belirlenmiştir.

Değişkenler şöyledir: $[X^1]$ Nakit akış/Kısa vadeli yükümlülükler, $[X^2]$ Özkaynak/Satış, $[X^3]$ (Çalışma sermayesi/Satış) /aynı oranın RMA değeri, $[X^4]$ (Kısa vadeli borçlar/Öz kaynak)/ aynı oranın SBA değeri, $[X^5]$ (Stoklar/Satışlar)/ aynı oranın RMA değeri, $[X^6]$ Cari oran/ aynı oranın RMA değeri, $[X^7]$ (Borçların likidite oranı/ aynı oranın RMA değeri

Analiz sonucunun açıklama gücü (R^2) %74 olduğu saptanmıştır. Edmister modeline göre hesaplanan değer 0.520'nin altında ise işletmelerin iflas riski gösterdiği; 0.520'nin üzerinde ise işletmelerin iflas riski göstermediği ifade edilmektedir (Edmister, 1972: 1488).

1.5.2.6. Springate (1978) Modeli

Springate modeli, 1978 yılında Gordon L.V. Springate'in geliştirdiği model olarak literatüre girmiştir. Bu model, Çoklu Diskriminant Analizi (MDA) kullanılarak oluşturulmuştur ve finansal başarısızlık risk durumunu belirlemek için tasarlanmıştır. Springate Modeli, literatürde yaygın olarak kullanılan on dokuz finansal oran seçilmiştir. Analizde imalat sektöründe yirmi finansal açıdan sağlıklı ve yirmi finansal açıdan sağlıklı olmayan işletme kullanılmıştır ve finansal başarısızlık risk durumunu doğru öngörme payı %92.5 olarak belirlenmiştir. Modelin denklemi ve değişkenleri şöyledir (Husein ve Pambekti, 2014: 408):

$$S = [1.03 * X^1] + [3.07 * X^2] + [0.66 * X^3] + [0.4 * X^4]$$

- $[X^1]$ Net Çalışma Sermayesi / Varlıklar
- $[X^2]$ Faiz ve Vergi Öncesi Kar (FVÖK) / Varlıklar
- $[X^3]$ Vergi Öncesi Kar (VÖK) / Kısa Vadeli Yükümlülükler
- $[X^4]$ Satış / Varlıklar

S değerinin finansal başarısızlık risk kriterleri şöyledir:

- $S > 0,862$ ise işletme başarılı,
- $S < 0,862$ ise işletme başarısız olarak değerlendirilmektedir.

1.5.2.7. Ohlson (1980) Modeli

James A. Ohlson tarafından 1980 yılında gerçekleştirilen çalışma çok değişkenli analiz yöntemlerinden birisidir. Çalışmada örneklem olarak finansal açıdan sağlıklı olmayan yüz beş adet işletme ve iki bin elli sekiz adet finansal açıdan sağlıklı işletme belirlenmiştir. Lojistik regresyon analizinin kullanıldığı çalışmada işletmelerin finansal başarısızlıktan bir yıl öncesine kadar görülebilen belirleyiciler olarak işletmelerin büyüklüğü, finansal durumları, finansal performansları ve likiditelerinin olduğu saptanmıştır (Ohlson 1980: 2-6).

Ohlson modelinde finansal başarısızlığı tahmin etmede dokuz finansal oran kullanılarak bir denklem oluşturulmuştur. Söz konusu denklem ve değişkenler şöyledir (Ohlson 1980: 118):

$$Z = -1.32 - [0.407*X^1] + [6.03*X^2] - [1.43*X^3] + [0.0757*X^4] - [2.37*X^5] - [1.83*X^6] + [0.285*X^7] - [1.72*X^8] - [0.521*X^9]$$

- [X¹] Toplam Varlıklar(Log)
- [X²] Toplam Yükümlülükler/Varlıklar
- [X³] Çalışma Sermayesi/Varlıklar
- [X⁴] Kısa Vadeli Yükümlülükler/Dönen Varlıklar
- [X⁵] Yükümlülükler Varlıklardan büyükse 1, aksi durumda 0
- [X⁶] Net Kar/Varlıklar
- [X⁷] Faaliyetlerden Elde Edilen Nakit Akışı/Varlıklar
- [X⁸] Son iki yılda Kar eksi değerde 1, aksi durumda 0
- [X⁹] $[NI_t - NI_{t1}] / [|NI_t| + |NI_{t1}|]$

*NI= Net Kar

$$\frac{e^{O-score}}{1 + e^{O-score}}$$

Denklemden yer alan değişkenler sonucu elde edilen O skor değerine, yukarıdaki model aracılığı ile lojistik regresyon uygulanmaktadır. Ulaşılan sonuç 0,50'nin üzerindeyse işletme finansal açıdan sağlıklı, söz konusu değerin altında ise işletme finansal açıdan sağlıklı olduğu ifade edilmektedir. Ohlson modelini diğer modellerden ayıran en önemli özellik analize dâhil edilen finansal açıdan sağlıklı ve sağlıklı işletmelerin eşit sayıda olmamasıdır (Öcek, 2018: 21).

1.5.2.8. Fulmer (1984) Modeli

Fulmer modeli, J. G. Fulmer, J. E. Moon, T. A. Gavin ve M. Erwin tarafından 1984 yılında geliştirilmiştir. Diskriminant analizine dayanarak gerçekleştirilen model otuz finansal olarak başarılı ve otuz finansal olarak başarısız olan işletmeler örneklem olarak belirlenmiştir. İşletmelerin finansal başarısızlık riskini öngörmede %81 oranında başarılı olan modelde dokuz oran kullanılmaktadır. Modeldeki denklem ve değişkenler şöyledir (Sevil, Başar ve Coşkun, 2013: 192):

$$H = [5.528 * X^1] + [0.212 * X^2] + [0.073 * X^3] + [1.270 * X^4] - [0.120 * X^5] + [2.335 * X^6] + [0.575 * X^7] + [1.083 * X^8] + [0.894 * X^9] - 6.075$$

- [X¹] Dağıtılmamış Kar/Varlıklar
- [X²] Satış/Varlıklar
- [X³] Vergi Öncesi Kar(VÖK)/Öz Kaynaklar
- [X⁴] Nakit/Yükümlülükler
- [X⁵] Yükümlülükler/Varlıklar
- [X⁶] Kısa Vadeli Yükümlülükler/Varlıklar
- [X⁷] Maddi Varlıklar (Log)
- [X⁸] Net Çalışma Sermayesi/Yükümlülükler
- [X⁹] Log Faiz ve Vergi Öncesi Kar(FVÖK)- (log)/Faizler

Model işletmelerin finansal başarısızlık risklerini öngörmede %81 başarılı bulunmuştur. Elde edilen H değeri 0'dan büyük ise işletmelerin başarılı olduğu ve 0'dan küçük ise işletmelerin başarısız olduğu ifade edilmektedir (Fulmer ve arkadaşları, 1984: 17).

1.5.2.9. Ca Modeli

Kanada modeli Jean Legault tarafından 1987 yılında geliştirilmiştir. Çalışmada örnekleme satışları 1-20 milyon dolar arasında olan yüz yetmiş üç üretim firması oluşturmaktadır. Analizde otuz oran kullanılmıştır. Analizde oluşturulan modelin işletmelerin finansal başarısızlık riskini öngörmede %83 oranında başarılı olduğu belirlenmiştir. Ca modeli sonucunda elde edilen değer -0.3'ten küçük ise işletmelerin finansal başarısızlık riskinin yüksek olduğu ifade edilmektedir (Aydın ve arkadaşları, 2014: 503):

$$Ca = 4.5913 \{ \text{Ortakların Yatırımları}_{[1]} / \text{Varlıklar}_{[1]} \} + 4.5080 (\text{Faaliyetlerden Olağan Kar/Zarar}_{[1]} + \text{Finansman Giderleri}_{[1]} / \text{Toplam Varlıklar}_{[1]}) + 0.3936 (\text{Satışlar}_{[2]} / \text{Varlıklar}_{[2]}) - 2.76716$$

*Bir yıl öncesinin verileri (₁)

*İki yıl öncesinin verileri (₂) ile gösterilmektedir.

1.5.2.10. Zmijewski (1984) Modeli

Zmijewski J-Skor modeli 1984 senesinde geliştirilmiştir. Analizde finansal açıdan başarısız olarak sınıflandırılan işletmeler iflas başvurusu yapan işletmelerden oluşmaktadır. Probit modelinin kullanıldığı çalışmada sekiz yüz adet finansal açıdan sağlıklı olan ve kırk adet finansal açıdan sağlıklı olmayan işletme örneklem olarak belirlenmiştir. Modelin güvenilirliği %99 olarak belirlenmiştir (Bayramova, 2020: 42). Söz konusu modelin denklemi, değişkenleri ve finansal başarısızlık kriterleri şöyledir (Avenhuis, 2013: 17): $[X^1]$ = Net kârlar/Aktif toplamı, $[X^2]$ = Toplam yükümlülükler/Aktif toplamı, $[X^3]$ = Dönen varlıklar/Kısa vadeli yükümlülükleri ifade etmektedir.

$$J = -4.3 - 4.5X^1 + 5.7X^2 + 0.004X^3$$

J değerlerinin finansal başarısızlık kriterleri;

- $J < 0$; işletme başarılı olarak,
- $J > 0$; işletme başarısız olarak ifade edilmektedir.

1.6. Covid-19 Salgını

31 Mart 2020'de, Çin'in Hubei eyaletinin Wuhan şehrinde ortaya çıkan zatürre tanılı vakalar, başlangıçta çözülemeyen bir sağlık sorununa işaret etmiş, daha sonrasında 5 Ocak 2020'de insanlarda daha önce görülmemiş bir koronavirüs tespit edilmiştir. Başlangıçta nCoV (koronavirüs) olarak adlandırılan hastalık, daha sonra Covid-19 ismini almıştır. Bu yeni virüsün ortaya çıkışından üç ay sonra, dünya genelinde yayılmaya başlamış ve 11 Mart 2020 tarihinde Dünya Sağlık Örgütü (DSÖ) tarafından pandemi olarak ilan edilmiştir. Ülkemizde de DSÖ'nün pandemi ilan ettiği 11 Mart 2020 tarihinde ilk Covid-19 vakası tespit edilmiştir (Budak ve Korkmaz, 2020: 62-63).

Türkiye Cumhuriyeti Sağlık Bakanlığınca Covid-19 verilerinin günlük olarak sunulduğu internet sayfalarına göre, Türkiye ilk Covid-19 vakası 11 Mart 2020 tarihinde belirlenmiştir. Aynı dönemde Dünya Sağlık Örgütü (DSÖ), 11 Mart 2020 tarihinde dünya genelinde pandemi ilan etmiştir. Ülkemizdeki ilk vaka, yurt dışı temaslı bir bireyde görülmüştür. Vakanın tespitiyle birlikte hem vaka kendisi hem de temaslı olduğu düşünülen bireyler, karantina altına alınmıştır. Türkiye genelinde

vakaların tespiti ve tedavi süreçleri, bulundukları yerin "İl Sağlık Müdürlüğü Bulaşıcı Hastalıklar Birimi" koordinasyonu ile yürütülmektedir. Covid-19 hastalığında şüpheli görülen vakalar, "Halk Sağlığı Yönetim Sistemi"ne U07.3 ICD tanı koduyla kaydedilmekte ve vakanın tespit edilmesi için numune alımı ve tetkik talepleri yapılmaktadır. Kesin veya temaslı görülen olası vakalar, durumlarına göre evde veya hastanede tedavi görmekte ve aynı zamanda izole edilmektedir. Covid-19'un ilk dönemlerinde, Türkiye Cumhuriyeti Sağlık Bakanlığı'na bağlı olarak Koronavirüs Bilim Kurulu ve Operasyon Merkezi kurulmuştur. Hastalığa dair bilgilerin toplanması ve incelenmesi amacıyla Covid-19 Rehberi oluşturulmuş ve bu rehber, hastalığın seyrine göre sürekli güncellenmektedir. Rehberin son güncellenme tarihi Mart 2022'dir ve Ağustos 2022 itibarıyla güncelleme çalışmaları devam etmektedir (Halk Sağlığı Genel Müdürlüğü, 2020).

Covid-19 salgını, küresel çapta büyük bir etki bırakarak turizm endüstrisini derinden sarsmış ve bu sektörde faaliyet gösteren tüm paydaşların normal işleyişini durdurmuştur. Turizm endüstrisi, özellikle insan odaklı bir yapıya sahip olduğu için, bu salgından etkilenmemek neredeyse imkansızdır. Turizm faaliyetlerine katılan bireyler için güvenlik ve sağlık faktörleri büyük önem taşır. Güvenlik önlemlerinin alınmadığı, sosyal ve fiziksel mesafelerin göz ardı edildiği, hijyen kurallarının ihmal edildiği bir turistik ortamda hem yerli hem de yabancı ziyaretçilerin turizm etkinliklerine katılma isteği oldukça azalacaktır (Akyol, 2020: 113). Covid-19 salgını, dünya genelinde konaklama sektörünü önemli ölçüde etkileyen bir krize neden olmuştur. Salgın, seyahat kısıtlamaları, karantina uygulamaları ve sağlık önlemleri gibi çeşitli tedbirlerin alınmasına yol açarak konaklama işletmelerinin faaliyetlerini büyük ölçüde sınırlamıştır. Oteller, tatil köyleri, pansiyonlar ve benzeri konaklama tesisleri, müşteri güvenliğini sağlama amacıyla yeni hijyen standartlarına uymak zorunda kalmış, sosyal mesafe kurallarına riayet etmek ve hijyen protokollerini güçlendirmek konusunda çeşitli önlemler almıştır. Ayrıca, seyahat endüstrisindeki belirsizlik ve potansiyel riskler nedeniyle birçok kişi planladıkları seyahatleri ertelemiş veya iptal etmiştir. Bu durum, konaklama işletmeleri üzerinde talep düşüşüne ve gelir kaybına yol açarak sektördeki ekonomik zorlukları artırmıştır. Covid-19, konaklama sektörünü sadece operasyonel açıdan değil, aynı zamanda pazarlama stratejileri,

müşteri ilişkileri ve gelecekteki planlamalar açısından da köklü bir değişimle yüzleşmeye zorlamıştır.

1.7. Alan Yazın

Turizm işletmelerinin finansal başarısızlık riskine ilişkin alan yazın, bu alanda yapılan araştırmaların ve çalışmaların bir birikimini temsil etmektedir. Finansal riskin önceden belirlenmesi, ölçülmesi ve yönetilmesi üzerine yapılan çalışmalar, işletmelerin mali durumlarını iyileştirme, karlılıklarını artırma ve kriz dönemlerinde ayakta kalabilmeleri için stratejik kararlar alabilmelerini sağlamaktadır. Alan yazın, turizm işletmelerinin finansal başarısızlık riskine etki eden faktörleri, risk analizi ve değerlendirme yöntemlerini içermektedir. Aynı zamanda, finansal başarısızlık riskini azaltmak için turizm işletmelerinin benimseyebileceği önlemleri ve en iyi uygulama örneklerini de ele almaktadır.

Çalışmanın bu kısmında, turizm işletmelerinin finansal başarısızlık riskini anlamak ve ele almak amacıyla mevcut alan yazını derlemeyi ve bir sentez sunmayı hedeflemektedir. Alan yazındaki önemli bulguları ve tartışmaları özetleyerek, turizm ve konaklama işletmelerinin finansal risklerini belirleme konusunda bilimsel bir temel sunmayı amaçlamaktadır. Ayrıca, gelecekteki araştırmalar için bir temel oluşturarak turizm işletmelerinin finansal başarısızlık riskine dair daha fazla bakış açısı geliştirmeyi hedeflemektedir. Alan yazında ilgili makaleler tarih sıralamasına göre sunulmaktadır.

Beaver 1966 yılında işletmelerin finansal başarısızlığını öngörmek amacıyla analiz gerçekleştirmiştir. Örneklem olarak 158 işletme analize dâhil edilmiş ve 1954 ile 1954 yıllarına ilişkin veriler kullanılmıştır. Örneklemde 79 finansal olarak başarılı ve 79 finansal olarak başarısız işletme yer almaktadır. Analiz sonucunda işletmelerin finansal başarısızlıklarını beş yıl öncesinden doğru tahminlediği belirlenmiştir.

Altman 1968 yılında işletmelerin finansal başarısızlığını ilk defa çok değişkenli analiz yöntemi kullanarak tahmin etmeye çalışmıştır. Örneklem olarak 33 finansal açıdan başarılı ve 33 finansal açıdan başarısız işletmenin 1946 ve 1965 yıllarına ilişkin finansal verileri kullanılmıştır. Analiz sonucunda işletmelerin finansal başarısızlıklarını oluşturulan modelin %94 tahmin ettiğini tespit etmişlerdir.

Meyer ve Pifer 1970 yılında işletmelerin finansal başarısızlıklarını belirlemek için bankacılık sektörüne yönelik bir model oluşturmuşlardır. Örneklem olarak 39 finansal açıdan sağlıklı banka ile 39 finansal açıdan sağlıklı bankanın 1948-1965 yıllarına ilişkin verileri kullanılmıştır. Analiz sonucunda bankaların finansal başarısızlıklarını bir-iki yıl öncesinden %80 oranıyla doğru tahmin ettiği belirlenmiştir.

Weibel 1973 yılında bankaların finansal başarısızlık risk değerlerini tahmin etmek için çalışmalar gerçekleştirmiştir. Örneklem olarak 36 finansal açıdan sağlıklı ve 36 finansal açıdan sağlıklı olmayan işletme seçilmiştir. Analiz sonucunda değişkenlerin iflas tahminlemesinde başarılı olduğu ancak analizin detayları anlatıldığı çalışmaya ulaşamadığından kesin sonuçlar elde edilememiştir.

Blum 1974 yılında işletmelerin finansal başarısızlık risk durumlarını önceden tahmin edebilmek için bir model geliştirmiştir. Söz konusu analizde diskriminant analiz yöntemi kullanılmıştır. Örneklem olarak 115'şer finansal açıdan başarılı ve başarısız işletmenin 1954 ile 1968 yıllarına ilişkin verileri belirlemişlerdir. İşletmelerin finansal açıdan başarısız sayılmaları işletmelerin yüksek düzeyde borçlanmasına bağlıdır. Oluşturulan modelin işletmelerin finansal açıdan başarısızlıklarını 1 yıl öncesinden %93) 2 yıl öncesinden %80 ve 3 yıl öncesinden %70 tahminlemede başarılı bulunmuştur.

Springate 1978 yılında işletmelerin finansal başarısızlık riskini belirleyebilmek için çok değişkenli analiz gerçekleştirilmiştir. İmalat firmalarının örneklem olarak seçildiği çalışmada oluşturulan modelin doru tahmin etme payının %88 olduğu belirlenmiştir.

Ohlson 1980 yılında finansal başarısızlığı tahmin etmek için bir model geliştirmiştir. Örneklem olarak seçilen 105 finansal açıdan sağlıklı işletme ile 2085 finansal açıdan sağlıklı işletmenin 1970-1976 yıllarına ilişkin verileri kullanılmıştır. ÇDA (Çoklu Diskriminant Analizi) yönteminin kullanıldığı çalışmanın finansal başarısızlık riskini beş yıl öncesinden tahmin edebildiği belirlenmiştir.

Fulmer 1984 yılında çok değişkenli diskriminant analizin kullanıldığı model geliştirmiştir. Örneklemde 30 sağlıklı işletme ile 30 sağlıklı işletme yer almaktadır.

Modelin işletmelerin finansal başarısızlığını önceden doğru belirleme payının %81 olduğu belirlenmiştir.

Gentry ve arkadaşları 1985 yılında finansal başarısızlığın etmenlerini incelemişlerdir. Analizde örneklem olarak 1970 ile 1981 yıllarına ilişkin otuz üç finansal açıdan sağlıklı ve otuz üç finansal açıdan sağlıklı işletme belirlenmiştir. Analiz sonucunda nakit akış oranlarının tahmin gücünün az olduğu saptanmıştır.

Legault 1987 yılında Ca modeliyle analiz gerçekleştirmiştir. Örneklemde 173 işletmenin finansal verileri kullanılmıştır. İşletmelerin finansal başarısızlığını doğru öngörme payının %83 olduğu saptanmıştır.

Gilbert ve arkadaşları 1990 yılında gerçekleştirilen çalışmada örneklem olarak iki farklı grup kullanılmıştır. İlk grup için finansal açıdan başarısız olarak nitelendirilen 26 işletme ve finansal açıdan sağlıklı 96 işletme örneklem olarak belirlenmiştir. İkinci grup için 26 finansal açıdan sağlıklı işletme ve 96 sağlıklı işletme belirlenmiştir. İlk örneklem için işletmelerin finansal başarısızlığını önceden %90,8 oranında doğru tahminlediği ve ikinci örneklem için %78,3 doğru tahmin gücünün olduğu belirlenmiştir.

Aktaş 1993 yılında gerçekleştirdiği çalışmada işletmelerin finansal başarısızlık riskini öngörmeye çalışmıştır. Örneklemde 25 finansal açıdan sağlıklı ile 35 finansal açıdan sağlıklı işletme yer almaktadır. Analizlerde doğrusal, kuadratik diskriminant analizi, 0-1 doğrusal çoklu regresyon yöntemi, probit ve logit analizlerinden faydalanılmaktadır. Analiz sonucu işletmelerin finansal başarısızlık riskini en iyi probit ve logit modellerinin tahmin ettiği saptanmıştır.

Foreman 2003 yılında işletmeler için finansal başarısızlık risk tahmini yapılmıştır. Çalışmada işletmelerin 1999 yılı ile 2001 yıllarına ilişkin veriler analize dâhil edilmiştir. Çalışmadaki model oluşturulurken lojistik regresyon yöntemi kullanılmıştır. Söz konusu modele göre işletmelerin finansal başarısızlık risk tahmini iflas eden işletmelerde %86 oranıyla sağlıklı işletmelerde %97 oranıyla doğru tahminlemiştir.

Benli 2005 yılında gerçekleştirdiği analizde bankaların finansal başarısızlığını tahmin etmeyi amaçlamıştır. Bankaların (38 adet) 1997-2001 yıllarına ilişkin finansal

verileri lojistik regresyon yardımıyla analize tabi tutulmuştur. Analiz sonucunda yapay sinir ağı modelinin finansal başarısızlığı ön görmede %82,4, lojistik regresyon modelinin ise %76,5 doğruluğu belirlenmiştir.

Ahmad ve arkadaşları 2010 yılında işletmelerin finansal başarısızlık risk düzeylerini incelemişlerdir. Analiz için seçilen örneklem olarak dört bin altı yüz yedi finansal açıdan sağlıklı ve iki bin iki yüz altmış finansal açıdan sağlıksız işletme seçilmiştir. Analizde lojistik regresyon analizi kullanılmıştır ve elde edilen sonuçlara göre nakit akış oranlarının finansal başarısızlığı öngörmede oldukça başarılı olduğu belirlenmiştir.

Shahwan 2015 yılında halka açık 86 işletmenin analizini gerçekleştirmiştir. Çalışmanın amacı işletmelerin kurumsal yönetimin finansal başarısızlık üzerindeki etkisini incelemektir. Finansal başarısızlık riski Altman Z modeli ile belirlenmiştir. Analiz sonucunda işletmelerin kurumsal yönetimlerinin zayıf olduğu belirlenmiştir. Kurumsal yönetimle finansal başarısızlık arasında negatif yönlü bir ilişki belirlenmiştir.

Almamy ve arkadaşları, Birleşik Krallık'ta 2016 yılında bir çalışma gerçekleştirmişlerdir. Örneklem olarak 2000 ile 2013 yılında Altman Z modelini kullanarak analiz yapmışlardır. Analizde Altman Z modeline ilişkin sonuçlarda finansal başarısızlığı tahminlemede sağlıklı bulunmasının yanı sıra nakit akış değişkenleri eklendiği zaman tahmin gücünün yükseldiği belirlenmiştir.

Salim ve Sudiono 2017 yılında gerçekleştirdiği çalışmada örneklem 19 işletme analize dâhil edilmiştir. Altman, Springate ve Zmijewski yöntemlerinin kullanıldığı analizde işletmelerin 2011 ile 2014 yıllarına ilişkin verileri kullanılmıştır. Analiz sonucunda Zmijewski yönteminin finansal başarısızlığı ön görmede %78,95, Springate'in %47,37 ve Altman'ın %5,26 olduğu saptanmıştır.

Büyükkıran ve Büyükkıran 2018 yılında gerçekleştirdikleri çalışmada yirmi iki işletmenin 2010 ile 2014 yıllarına ilişkin verileri analiz edilmiştir. Logit, probit, diskriminant ve regresyon yöntemlerinin kullanıldığı analizde regresyonun %86,36; diskriminantın %88,20, logitin %89,1 ve probitin %87,27 oranda işletmelerin finansal başarısızlığını öngörmede başarılı olduğu belirlenmiştir.

Sezgin 2020 yılında işletmelerin finansal başarısızlıklarını belirleyebilmek için bir model oluşturmuştur. Analizde örneklem olarak yüz yetmiş işletmenin 2013 ile 2017 yıllarına ilişkin verileri kullanılmıştır. Analiz sonucunda modelin işletmelerin finansal başarısızlığını finansal sıkıntıdan üç yıl önce belirleyebildiği ve %95 oranıyla doğru tahminde bulunduğu görülmektedir. Modelin Ohlson modeline benzer sonuçlar elde edildiği gözlemlenmiştir.

Çavuş ve Başar 2020 yılında yüz yetmiş sekiz işletmenin finansal başarısızlık riskini önceden belirlemek istemişlerdir. İşletmelerin finansal başarısızlık risk değerleri Altman Z değerleri ve ikili lojistik regresyon analizi kullanılmıştır. Analiz sonucunda değişkenler arasında nakit akış oranlarının finansal başarısızlığı açıklamada yeterli olduğu belirlenmiştir.

Yüksel 2020 yılında Covid-19 salgınının finansal başarısızlığa etkisini belirlemek istemiştir. Bist 100 endeksindeki işletmelerin 2019 ile 2021 yılına ilişkin veriler örneklem olarak kullanılmıştır. Analiz sonucunda salgının taş ve toprağa dayalı sanayi, tekstil, metal eşya, elektrikli cihaz ve ulaşım sektörlerini olumsuz yönde etkilediği saptanmıştır.

Begovic ve arkadaşları 2020 yılında işletmelerin finansal başarısızlık risklerini belirlemeye çalışmışlardır. Örneklem olarak elli üç finansal açıdan sağlıklı ve yüz altı finansal açıdan sağlıklı işletme analize dâhil edilmiştir. İşletmelerin 2012 ile 2013 yıllarına ilişkin verilerin analiz edildiği ve Altman Z modeli ile Zmijewski modeli yöntem olarak kullanılmıştır. Elde edilen bulgulara göre Altman Z modelinin işletmelerin finansal başarısızlığını öngörmeye %88,7 ile Zmijewski modelinin ise %90,6 oranında doğru tahmin ettiği görülmektedir.

Daldal 2021 yılında işletmelerin finansal başarısızlığını etkileyen etmenleri incelemiştir. Örneklem olarak yüz seksen işletme analize dâhil edilmiştir ve analiz sonucunda borçlanma oranları, likiditenin düşüklüğü ve karlılığın çok önemli etmenler olduğu belirlenmiştir.

1.7.1. Konaklama İşletmeleri ve Covid-19 Salgınına İlişkin Alan Yazın

Cihangir ve Kara tarafından 2014 yılında Kapadokya Bölgesi'nde faaliyet gösteren konaklama işletmelerinin finansal başarısızlık nedenlerini incelenmiştir.

Yapılan anketler sonucunda elde edilen bulgular konaklama işletmelerinin finansal başarısızlık yaşamadan önce birçok sinyalle karşılaştığı ve bu sinyallere dikkat eden işletmelerin finansal başarısızlık yaşamadıklarını ortaya koymuştur.

Zhai, Choi ve Kwansa 2015 yılında Kore'deki konaklama işletmelerinin finansal başarısızlıklarını belirleyebilmek için bir model geliştirmişlerdir. Yedi değişken ile oluşturulan modelin finansal başarısızlıkları önceden %91,9 doğru oranla tahmin ettiği belirlenmiştir. Sabit varlık devir hızı düşük olan ve borç yükünün fazla olması firmaların başarısız olma ihtimalini yükselttiği sonucu elde edilmiştir.

Matejic ve diğerleri 2022 yılında, Covid-19 salgınının Sırbistan Cumhuriyeti'ndeki yer alan 100 otel işletmesine etkisini incelemişlerdir. Altman Z" modelinin kullanıldığı analiz sonucunda salgın, otelleri 2020 yılında iflas riskini olumsuz etkilemeye başlamış ve bu etkinin 2023 yılına kadar artması beklenmektedir; ayrıca 2022 yılında en fazla otel şirketi iflasa sürüklenmiştir.

Yudiaatmaja ve diğerleri 2023 yılında Altman Z-Skorunun turizm işletmelerinin iflas potansiyelini tahmin etmedeki doğruluğunu ölçmüşlerdir. Elde edilen sonuçlara göre, 2021 yılında işletmelerin %19'unun zarar yaşamaktaydı, geri kalan %81'inin ise zarar yaşadığını gösterdi. Z-Score değerine ve denetçi görüşüne dayalı sınıflandırma karşılaştırması sonuçları, %43'ünün doğru, %57'sinin hatalı olduğunu göstermektedir.

Wulansari 2023 yılında Eastparc Otel Tbk, PT., Bukit Uluwatu Köyü Tbk ve PT. Hotel Sahid International Tbk konaklama işletmelerinin 2019 –2021 yıllarına ilişkin finansal başarısızlıklarını Altman Z modeline göre belirlemiştir. Elde edilen sonuca göre Covid-19 salgınının 3 konaklama işletmesinin finansal başarısızlık yaşamalarına neden olduğu belirlenmiştir.

Kesuma, Defung ve Kusumawardani 2021 yılında Endonezya'daki turizm, restoran ve otel sektöründe Covid-19 salgınının hisse senedi fiyatlarına etkisini incelemişlerdir. Bu kapsamda Springate ve Grover modelleri kullanılarak iki model geliştirilmiştir. Her iki tahmin modelinin hisse senedi fiyatı üzerindeki etkisinin farklı olduğu görülmektedir. Springate tahmin modelinin hisse senedi fiyatları üzerinde

pozitif ve anlamlı bir etkisinin olduğu belirlenirken Grover tahmin modelinin etkisine dair güçlü bir kanıt belirlenememiştir.



İKİNCİ BÖLÜM

ARAŞTIRMA MODELİ VE YÖNTEMİ

Bu bölümde, temel odak noktası olarak araştırmanın verileri ve yöntemi ele alınmaktadır. İlk olarak, araştırmanın problemi açıklanarak ifade edilmektedir. Ardından araştırmaya ilişkin amaç, kapsam ve önemiyle birlikte, araştırma soruları, örneklem seçimi, veri kaynakları, analizin yöntemleri, kullanılan modeller ve modellere ilişkin değişkenler ile sınırlılıkları hakkında bilgiler sunulmaktadır.

2.1. Araştırmanın Problem Durumu

Covid-19 salgını, Akdeniz Çanağındaki konaklama işletmeleri için önemli bir finansal başarısızlık riski oluşturmuştur. Bu süreçte, sektörün karşılaştığı zorluklar ve belirsizlikler nedeniyle işletmelerin mali performansı ve finansal sürdürülebilirlikleri önemli ölçüde etkilenmiştir. Bu çalışma, Akdeniz Çanağındaki konaklama işletmelerinin finansal başarısızlık riskini değerlendirmek ve analiz etmek amacıyla farklı finansal modeller ve ölçütleri kullanmaktadır. Altman Z, Altman Z', Altman Z'', Springate, Ohlson, Fulmer ve Ca modelleri, analizde kullanılan temel araçlardır. Bu modellerin kullanımıyla, işletmelerin finansal durumlarının ve risk seviyelerinin belirlenmesi hedeflenmektedir. Çalışmanın odak noktası, 2018 ve 2022 yılları arasındaki dönemi kapsayarak salgın sürecinin etkilerini yakalamaktır. Bu tez çalışması, Akdeniz Çanağındaki konaklama sektörüne yönelik önemli bir katkı sunarak, işletmelerin finansal başarısızlık riskini anlamada ve gelecekteki olası krizler için daha etkili önlemler geliştirmede yardımcı olmayı hedeflemektedir. Bu kapsamda araştırma için önemli olan araştırma soruları ilgili başlık altında sunulmaktadır.

2.2. Araştırmanın Önemi

Dünya genelinde turizme yönelik faaliyetler 1980'li yıllar itibariyle gerek yatırımlarla gerekse uygulanan politikalarla gelişme gösterdiği bilinmektedir. Gözlenen gelişmelerin ekonomik alanda olduğu gibi kültürel alanlarda yaşandığı da söylenebilmektedir. Buna ek olarak turizmin döviz kazandıran bir özelliğinin olması sanayinin finansmanına da etki etmektedir. Turizm, turistlerin yaptıkları harcamalarla ülkenin ve halkın ekonomisine katkıda bulunmaktadır. Ülkelerin ihtiyaç duyduğu

dövizleri karşılması, istihdam olanağı tanınması ve refah düzeyini yükseltmesi turizmi ülkeler için önemli bir konu haline getirmektedir (Zengin, 2010:104-105).

Konaklama işletmeleri, turizm sektörünün en önemli bileşenlerinden biridir ve sabit sermaye yatırımları, enerji, personel ve hammadde gibi maliyetlerin sürekli arttığı, risk ve belirsizliklerin bulunduğu işletmelerdir. Bu işletmeler genellikle yüksek sermaye gerektiren faaliyetlerde bulunduklarından dolayı, ulusal ve uluslararası düzeydeki değişikliklere karşı son derece hassastır. Bu tür değişiklikler, konaklama işletmelerinin finansal performansını olumsuz etkileyebilir. Küresel İflaslar Endeksi'nin son açıklamalarına göre, Türkiye'nin de içinde yer aldığı Orta ve Orta Doğu Avrupa'da iflasların yüzde %20 artabileceği ifade edilmiştir. İflasta en riskli sektörler ise havacılık ve konaklama olarak belirlenmiştir (Lemerle, 2020). Turizm sektörü bu gibi küresel ölçekte yaşanan krizlere karşı yüksek hassasiyet taşıdığından oldukça fazla etkilenmektedir. Bu açıdan faaliyetlerini sürdürürken riskin atması, etki düzeyini yükseltmektedir. Turizmde finansal devamlılığının sağlanabilmesi için finansal başarısızlığın işletmeleri bağlamında belirlenmesi ve değerlendirilmesi önemlidir.

2.3. Araştırmanın Amacı

2019 yılı sonlarında Çin'de ortaya çıkan Covid-19 korona virüsü, kısa sürede küresel bir salgına dönüşmüş ve birçok ülkede hem insan kaybına hem de ekonomik ve sosyo-kültürel sorunlara yol açmıştır. Bu salgın, konaklama işletmeleri üzerinde de derin etkiler bırakmıştır. Seyahat kısıtlamaları, sınırlamalar ve karantina önlemleri nedeniyle turist akışı önemli ölçüde azalmış, rezervasyon iptalleri ve gelir kayıpları yaşanmıştır. Ayrıca, artan hijyen ve güvenlik standartlarına uyum için ek maliyetler ortaya çıkmıştır.

Bu zorlu dönemde, konaklama işletmeleri finansal olarak büyük bir baskı altında kalmıştır. Nakit akışı sorunları, kredi geri ödemelerinde zorluklar ve faaliyetlerin durma noktasına gelmesi gibi zorluklarla karşılaşmışlardır. Bu nedenle, konaklama işletmelerinin finansal performanslarını değerlendirmek ve finansal başarısızlık risklerini ölçmek, sektörün sürdürülebilirliği açısından önemlidir. Bu çalışmanın amacı, Covid-19 salgın sürecinde Akdeniz Çanağındaki konaklama işletmelerinin finansal başarısızlık riskini farklı modeller ve ölçütlerle analiz ederek işletmelerin

finansal başarısızlık durumlarını ortaya koymak ve sektöre yönelik önemli bir katkı sunmayı hedeflemektedir.

2.3.1. Araştırma Soruları

Belirlenen tez amacına yönelik aşağıda sıralanan sorulara yanıtlar bulmaya çalışılmıştır;

- [1]. Akdeniz çanağında yer alan ülke borsalarında işlem gören konaklama işletmelerinin Altman Z Modeli'ne yönelik iflas risk düzeyi nasıldır?
- [2]. Akdeniz çanağında yer alan ülke borsalarında işlem gören konaklama işletmelerinin Altman Z' Modeli'ne yönelik iflas risk düzeyi nasıldır?
- [3]. Akdeniz çanağında yer alan ülke borsalarında işlem gören konaklama işletmelerinin Altman Z'' Modeli'ne yönelik iflas risk düzeyi nasıldır?
- [4]. Akdeniz çanağında yer alan ülke borsalarında işlem gören konaklama işletmelerinin Springate Modeli'ne yönelik iflas risk düzeyi nasıldır?
- [5]. Akdeniz çanağında yer alan ülke borsalarında işlem gören konaklama işletmelerinin Ca (Kanada) Modeli'ne yönelik iflas risk düzeyi nasıldır?
- [6]. Akdeniz çanağında yer alan ülke borsalarında işlem gören konaklama işletmelerinin Fulmer Modeli'ne yönelik iflas risk düzeyi nasıldır?
- [7]. Akdeniz çanağında yer alan ülke borsalarında işlem gören konaklama işletmelerinin Ohlson Modeli'ne yönelik iflas risk düzeyi nasıldır?
- [8]. Akdeniz çanağında yer alan ülke borsalarında işlem gören konaklama işletmelerinin, Covid-19 sürecinde iflas risk değerleri açısından benzerlik var mıdır?

2.4. Araştırmanın Yöntemi

Araştırma kapsamında Akdeniz Çanağında yer alan ülke borsasında faaliyet gösteren 50 işletmenin finansal başarısızlık risk düzeyleri 2018-2022 yılları için belirlenmiştir. Tez kapsamında finansal başarısızlık risk düzeylerini belirlemek için kullandığımız modeller, işletmelerin finansal başarısızlık risk düzeylerini en fazla 5 yıl öncesine kadar doğru tahmin edebileceği için analiz süresi 5 yıl ile sınırlı tutulmuştur. İşletmelerin finansal başarısızlık risk düzeyleri literatürde en çok kullanılan “Altman Z, Altman Z', Altman Z”, Springate, Ohlson, Fulmer ve Ca” modelleri aracılığıyla hesaplanmıştır. Elde edilen değerler bulgular kısmında tablolar aracılığıyla sunulmuştur. Söz konusu modeller şu şekilde açıklanmıştır.

Tablo 2: Analizde Yer Alan Modeller ve Modellerin Hesaplama Yöntemleri

Modeller	Model Hesaplamaları ve Oranları
Altman Z	$Z = [0.012 * X^1] + [0.014 * X^2] + [0.033 * X^3] + [0.006 * X^4] + [0.999 * X^5]$
	[X ¹] Net Çalışma Sermayesi/Toplam Varlıklar
	[X ²] Dağıtılmamış Karlar/Toplam Varlıklar
	[X ³] Faiz ve Vergi Öncesi Kar/Toplam Varlıklar
	[X ⁴] Piyasa Değeri/Toplam Yükümlülükler
	[X ⁵] Satışlar/Toplam Varlıklar
Altman Z'	$Z' = [0.717 * X^1] + [0.847 * X^2] + [3.107 * X^3] + [0.420 * X^4] + [0.998 * X^5]$
	[X ¹] Net Çalışma Sermayesi/Toplam Varlıklar
	[X ²] Dağıtılmamış Karlar/Toplam Varlıklar
	[X ³] Faiz ve Vergi Öncesi Kar/Toplam Varlıklar
	[X ⁴] Öz Kaynaklar/Toplam Yükümlülükler
	[X ⁵] Satışlar/Toplam Varlıklar
Altman Z''	$Z'' = [6.56 * X^1] + [3.26 * X^2] + [6.72 * X^3] + [1.05 * X^4]$
	[X ¹] Çalışma Sermayesi/Toplam Varlıklar
	[X ²] Dağıtılmamış Karlar/Toplam Varlıklar
	[X ³] Faiz ve Vergi Öncesi Kar/Toplam Varlıklar
	[X ⁴] Öz Kaynaklar/Toplam Yükümlülükler
Springate	$Z = [1.03 * X^1] + [3.07 * X^2] + [0.66 * X^3] + [0.4 * X^4]$
	[X ¹] Net Çalışma Sermayesi/Toplam Varlıklar
	[X ²] Faiz ve Vergi Öncesi Kar/Toplam Varlıklar
	[X ³] Vergi Öncesi Kar/Kısa Vadeli Yükümlülükler
	[X ⁴] Satışlar/Toplam Varlıklar
Ohlson	$Z = -1.32 - [0.407 * X^1] + [6.03 * X^2] - [1.43 * X^3] + [0.0757 * X^4] - [2.37 * X^5] - [1.83 * X^6] + [0.285 * X^7] - [1.72 * X^8] - [0.521 * X^9]$
	[X ¹] Toplam Varlıklar(Log)
	[X ²] Toplam Yükümlülükler/Toplam Varlıklar
	[X ³] Net Çalışma Sermayesi/Toplam Varlıklar
	[X ⁴] Kısa Vadeli Yükümlükler/Dönen Varlıklar
	[X ⁵] Toplam Yükümlülükler Toplam Varlıklardan büyük ise 1, değil ise 0
	[X ⁶] Net Kar/Toplam Varlıklar
	[X ⁷] Faaliyetlerden Elde Edilen Nakit Akışı/Toplam Varlıklar
	[X ⁸] Son iki yıl içerisinde Net Kar negatif ise 1, değil ise 0
	[X ⁹] $[NI_t - NI_{t1}] / [NI_t + NI_{t1}]$
	*NI= Net Kar
Lojistik Dönüşüm	$o\ score = \frac{e^z}{1 + e^z}$
Fulmer	$H = [5.528 * X^1] + [0.212 * X^2] + [0.073 * X^3] + [1.270 * X^4] - [0.120 * X^5] + [2.335 * X^6] + [0.575 * X^7] + [1.083 * X^8] + [0.894 * X^9] - 6.075$
	[X ¹] Dağıtılmamış Kar/Varlıklar
	[X ²] Satış/Varlıklar
	[X ³] Vergi Öncesi Kar(VÖK)/Özkaynaklar

	[X ⁴] Nakit/Toplam Yükümlülükler [X ⁵] Yükümlülükler/Toplam Varlıklar [X ⁶] Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar [X ⁷] Maddi Varlıklar [X ⁸] Net Çalışma Sermayesi/Toplam Yükümlülükler [X ⁹] Log Faiz ve Vergi Öncesi Kar/Faiz
Ca[Kanada]	Ca = 4.5913 {Ortakların Yatırımları[t1]/Toplam Varlıklar[t1]} + 4.5080 (Faaliyetlerden Olağan Kar ya da Zarar[t1] + Finansman Giderleri[t1]/Toplam Varlıklar[t1]) + 0.3936 (Satışlar[t2]/Toplam Varlıklar[t2]) – 2.76716 * Bir yıl öncesinin verileri (t1) * İki yıl öncesinin verileri (t2) ile gösterilmektedir.

Finansal başarısızlık risk ölçütleri Tablo 3'te sunulmaktadır:

Tablo 3: Finansal Başarısızlık Risk Ölçütleri

Modeller	Sağlıklı Bölge	Gri Bölge	İflas Gerçekleşme Olasılığı Yüksek
Altman Z	≥ 2.99	1.81 ve 2.99 arası	≤ 1.81
Altman Z'	≥ 2.99	1.23 ve 2.99 arası	≤ 1.23
Altman Z''	≥ 2.6	1.1 ve 2.6 arası	≤ 1.1
Springate	> 0.862	-	< 0.862
Ohlson	< 0.50	-	> 0.50
Fulmer	> 0	-	< 0
Ca	> -0.3	-	< -0.3

Finansal başarısızlık risk modellerine göre hesaplama yöntemleri ve finansal başarısızlık risk ölçütleri yukarıdaki tablolarda sunulmuştur. Eksiksiz verilerine ulaşılan işletmelerin iflas risk değerleri hesaplandıktan sonra bulgular kısmında sunulmuş ve ardından yorumlanmıştır.

Analizde yer alan modelleri daha iyi açıklayabilmek için Arena Hospitality işletmesinin tüm modellere göre 2022 yılı için analiz yapıış detayları aşağıda sunulmaktadır:

- Altman Z modeline göre işletmenin hesaplamaları

[X¹] Net çalışma sermayesi/ Toplam varlıklar

$$= (55\,736\,100.81 - 42\,850\,851.30) / 986\,227\,575.98 = 0.01$$

[X²] Dağıtılmamış kar/ Toplam varlıklar

$$= 221\,933\,863.03 / 986\,227\,575.98 = 2.25$$

[X³] Faiz ve vergi öncesi kar/ Toplam varlıklar

$$= 463\,110.10 / 986\,227\,575.98 = 0.00$$

[X⁴] Özkaynak / Toplam yükümlülükler

$$= 237\,457\,737.41 / 267\,472\,569.05 = 0.88$$

[X⁵] Satışlar/ Toplam varlıklar

$$= 69\,723\,647.37 / 986\,227\,575.98 = 0.07$$

$$Z = [0.012*0.01]+[0.014*2.25]+[0.033*0.00]+[0.006*0.88]+[0.999*0.07]$$

$$Z= 0.93$$

- Altman Z' modeline göre işletmenin hesaplamaları

[X¹] Net çalışma sermayesi/ Toplam varlıklar

$$= (55\,736\,100.81 - 42\,850\,851.30) / 986\,227\,575.98 = 0.01$$

[X²] Dağıtılmamış kar/ Toplam varlıklar

$$= 221\,933\,863.03 / 986\,227\,575.98 = 2.25$$

[X³] Faiz ve vergi öncesi kar/ Toplam varlıklar

$$= 463\,110.10 / 986\,227\,575.98 = 0.00$$

[X⁴] Özkaynaklar/ Toplam yükümlülükler

$$= 237\,457\,737.41 / 267\,472\,569.05 = 0.88$$

[X⁵] Satışlar/ Toplam varlıklar

$$= 69\,723\,647.37 / 986\,227\,575.98 = 0.07$$

$$Z' = [0.717*0.01]+[0.847*2.25]+[3.107*0.00]+[0.420*0.88]+[0.998*0.07]$$

$$Z'= 0.73$$

- Altman Z'' modeline göre işletmenin hesaplamaları

[X¹] Net çalışma sermayesi/ Toplam varlıklar

$$= (55\,736\,100.81 - 42\,850\,851.30) / 986\,227\,575.98 = 0.01$$

[X²] Dağıtılmamış kar/ Toplam varlıklar

$$= 221\,933\,863.03 / 986\,227\,575.98 = 2.25$$

[X³] Faiz ve vergi öncesi kar/ Toplam varlıklar

$$= 463\,110.10 / 986\,227\,575.98 = 0.00$$

[X⁴] Özkaynaklar/ Toplam yükümlülükler

$$= 237\,457\,737.41 / 267\,472\,569.05 = 0.88$$

$$Z'' = [6.56*0.01] + [3.26*2.25] + [6.72*0.00] + [1.05*0.88]$$

$$Z'' = 0.02$$

- Springate modeline göre işletmenin hesaplamaları

[X¹] Net çalışma sermayesi/ Toplam varlıklar

$$= (55\,736\,100.81 - 42\,850\,851.30) / 986\,227\,575.98 = 0.01$$

[X²] Faiz ve vergi öncesi kar / Toplam varlıklar

$$= 463\,110.10 / 986\,227\,575.98 = 0.00$$

[X³] Vergi öncesi kar/ Kısa vadeli yükümlülükler

$$= (463\,110.10 - 0.00) / 42\,850\,851.30 = 0.01$$

[X⁴] Satışlar/ Toplam varlıklar

$$= 69\,723\,647.37 / 986\,227\,575.98 = 0.07$$

$$Z = [1.03*0.01] + [3.07*0.00] + [0.66*0.01] + [0.4*0.07]$$

$$Z = 0.37$$

- Ohlson modeline göre işletmenin hesaplamaları

[X¹] Toplam varlıklar(log) = 986 227 575.98 = 8.99

[X²] Toplam yükümlülükler/ Toplam varlıklar

$$= 267\,472\,569.05 / 986\,227\,575.98 = 0.27$$

[X] Net çalışma sermayesi/ Toplam varlıklar

$$= (55\,736\,100.81 - 42\,850\,851.30) / 986\,227\,575.98 = 0.01$$

[X⁴] Kısa vadeli yükümlülükler/ Dönen varlıklar

$$= 42\,850\,851.30 / 55\,736\,100.81 = 0.76$$

[X⁵] Toplam yükümlülükler toplam varlıklardan büyük ise 1, değil ise 0

$$\text{Top. yük.} = 267\,472\,569.05 - \text{Top. var.} = 986\,227\,575.98 = 0$$

[X⁶] Net kar/ Toplam varlıklar

$$= 7\,183\,098.59 / 986\,227\,575.98 = 0.00$$

[X⁷] Faaliyetlerden elde edilen nakit akışı/ Toplam varlıklar

$$= 8\,890\,049.18 / 986\,227\,575.98 = 0.00$$

[X⁸] Son iki yıl içerisinde net kar negatif ise 1, değil ise 0

$$\text{Cari yıl} = 7\,183\,098.59, \text{ Önceki yıl} = -31\,380\,119.62 = 0$$

[X⁹] NI(t)-NI(t₁) / Mutlak değerde (NI(t)-NI(t₁))

$$= 7\,183\,098.59 - (-31\,380\,119.62) / \text{Mutlak değerde } 7\,183\,098.59 - (-31\,380\,119.62) = -1.58$$

$$Z = -1.32 - [0.407*8.99] + [6.03*0.27] - [1.43*0.01] + [0.0757*0.76] - [2.37*0] - [1.83*0.00] + [0.285*0.00] - [1.72*0] - [0.521* -1.58] = -2.48$$

$$e=2.718$$

$$\mathbf{O \ score} = e^Z/1 + e^Z = 2.718^{-2.48}/1 + 2.718^{-2.48} = \mathbf{0.44}$$

- Fulmer modeline göre işletmenin hesaplamaları

$$[X^1] \text{ Dağıtılmamış kar/ Varlıklar} = 221\,933\,863.03 / 986\,227\,575.98 = 2.25$$

$$[X^2] \text{ Satış/ Varlıklar} = 69\,723\,647.37 / 986\,227\,575.98 = 0.07$$

$$[X^3] \text{ Vergi öncesi kar (Vök)/ Özkaynaklar} = (463\,110.10-0.00) / 69\,723\,647.37 = 0.06$$

$$[X^4] \text{ Nakit/ Toplam yükümlülükler} = 17\,443\,291.32 / 267\,472\,569.05 = 0.06$$

$$[X^5] \text{ Yükümlülükler/ Toplam varlıklar} = 267\,472\,569.05 / 986\,227\,575.98 = 0.27$$

$$[X^6] \text{ Kısa vadeli yükümlülükler/ Toplam varlıklar}$$

$$= 42\,850\,851.30 / 986\,227\,575.98 = 0.04$$

$$[X^7] \text{ Maddi varlıklar} = 405\,688\,687.09 = 8.60$$

$$[X^8] \text{ Net çalışma sermayesi/ Toplam yükümlülükler}$$

$$= (55\,736\,100.81 - 42\,850\,851.30) / 267\,472\,569.05 = 0.04$$

[X⁹] Log Faiz ve vergi öncesi kar/ Faiz = Faiz kalemi olmayan işletmeler için hesaplanmamıştır.

$$H = [5.528 * 2.25] + [0.212 * 0.07] + [0.073 * 0.06] + [1.270 * 0.06] - [0.120 * 0.27] + [2.335 * 0.04] + [0.575 * 8.60] + [1.083 * 0.04] - 6.075$$

$$H = -2.29$$

- Ca modeline göre işletmenin hesaplamaları

$$Ca = 4.5913 \{ \text{Ortakların Yatırımları}[t1] / \text{Toplam Varlıklar}[t1] \}$$

$$+ 4.5080 (\text{Faaliyetlerden Olağan Kar ya da Zarar}[t1])$$

$$+ \text{Finansman Giderleri}[t1] / \text{Toplam Varlıklar}[t1])$$

$$+ 0.3936 (\text{Satışlar}[t2] / \text{Toplam Varlıklar}[t2]) - 2.76716$$

$$Ca = 4.5913(247\,979\,986.07 / 998\,808\,388.22) + 4.5080 (-28\,741\,195.33) + 0.3936 (117\,237\,306.01 / 1\,001\,694\,436.17) - 2.76716$$

$$Ca = -0.57$$

2.4.1. Veri Toplama Araçları

Araştırmada analizi gerçekleştirmek için ikincil veriler kullanılmıştır. Araştırma örneklemini Akdeniz Çanağında yer alan ülke borsalarında faaliyet gösteren konaklama işletmeleri oluşturmaktadır. Analizde yer alan 50 konaklama işletmesinin 2018-2022 yıllarına ilişkin finansal verileri kullanılmıştır. Bu kapsamda işletmelere ait yıllık finansal verilere Refinitiv Eikon Datastream, Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) ve İş Yatırım internet sitelerinden ulaşılmıştır (www.isyatirim.com; www.kap.org.tr; www.refinitiv.com).

2.4.2. Veri Analizi

Araştırma için Akdeniz Çanağında yer alan ülke borsalarında faaliyet gösteren 50 konaklama işletmesi örneklem olarak belirlenmiştir. Bu kapsamda işletmelerin 2018-2022 yıllarına ait finansal verileri analize dâhil edilmiştir. Analizde Altman Z, Altman Z', Altman Z'', Springate, Ohlson, Fulmer ve Ca modelleri kullanılmıştır. Elde edilen değerler tablolar halinde sunulularak ardından yorumlanmıştır. İşletmelerin finansal başarısızlık risk değerleri iflas riski ölçütlerine göre değerlendirilmiş ve özellikle Covid-19 dönemi dikkate alınarak değerlendirilmiştir.

2.5. Evren ve Örneklem

Araştırmanın evrenini; Akdeniz Çanağında yer alan ülke borsalarındaki konaklama işletmeleri oluşturmaktadır. Araştırmanın verileri Refinitiv Eikon Datastream, Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) ve İş Yatırım internet sitelerinden elde edilmiştir. Söz konusu internet sitelerinde Akdeniz çanağında yer alan 22 ülkede toplam 131 işletmeye ulaşılmıştır. Söz konusu işletmeler arasında analizi gerçekleştirebilmek için eksik olmayan ve seri halinde tam verisine ulaşılabilen toplam 50 işletme analize dâhil edilmiştir. Coğrafi olarak Güney Kıbrıs'ta yer alan konaklama işletmeleri, yer aldıkları bölgenin özerk olması ve yönetiminin Birleşik Krallık'a ait olmasından dolayı işlem gördükleri borsa Birleşik Krallığa aittir. Bu sebeple söz konusu konaklama işletmeleri Birleşik Krallık'ta olarak gösterilmektedir. Analizde yer alan işletmelerin bulundukları ülkeler ve isimleri şu şekilde tabloda sunulmaktadır.

Tablo 4: Analizde Yer Alan İşletmeler ve Yer Aldığı Ülkeler

ÜLKE	İŞLETME İSİMLERİ
BİRLEŞİK KRALLIK	Whitbread
	Minoan Group
	Hydro Hotel Eastbourne
	Carnival
	InterContinental Hotels Group
BOSNA HERSEK	ZTC Banja Vrucica
FAS	Risma
FİLİSTİN	Arab Hotels
	Ramallah Summer Resorts
FRANSA	Accor
	Les Hotels Baverez
	Les Hotels de Paris

	Pierre et Vacances
HIRVATİSTAN	Arena
	Plava Laguna
	Valamar
	Imperial Riviera
	Liburnia Riviera
	Solaris
	Maistra
	Hoteli Haludovo Malinska
	HTP Korcula
	Turisthotel
	FTB Turizam
	Constantinou Bros
İSRAİL	Isrotel
	Dan Hotels
	Fattal Holdings 1998
GÜNEY KIBRIS	Agros Development Company Proodos
	Cyprus Cement
	Claridge Public
	Leptos Calypso Hotels Public
	Lordos Hotels Holdings Public
	A Tsokkos Hotels Public
MALTA	International Hotel Investments
MISIR	Misr Hotels Company
	Pyramisa Hotels and Resorts
	Orascom Development Egypt
	Rowad Tourism Company
	El Shams Pyramids
	Marsa Marsa Alam for Development Tourism
TÜRKİYE	Marmaris Altın Yunus Turistik Tesisleri
	Martı Otel İşletmeleri
	Net Holding
	Altın Yunus Çeşme Turistik Tesisler
	Petrokent Turizm
	Merit Turizm Yatırım ve İşletme
	Ulaşlar
	Utopya Turizm İnşaat İşletmecilik
	Kustur Kuşadası Turizm Endüstrisi

2.6. Varsayımlar

Çalışmada Akdeniz Çanağındaki ülke borsalarında yer alan yalnızca konaklama işletmeleri yer almaktadır. Turizm sektöründe bulunan ancak ana faaliyet alanı konaklama olmayan turizm işletmeleri çalışmaya dâhil edilmemiştir. Çalışmada yer alan işletmelerin analizini gerçekleştirebilmek için gerekli olan yedi yıllık veriler

analize dâhil edilerek beş yıllık finansal başarısızlık risk durumları elde edilmiştir. Çalışmada 7 yıllık verilerin kullanılma nedeni Ca modelinin hesaplanmasında 1 yıl ve 2 yıl önceki verilere ilişkin verilerin kullanılmasıdır. Modellerin 5 yıllık hesaplanmasının nedeni ise modellerin iflas risklerini en fazla 5 yıl öncesinden doğru tahmin edilebilmesidir.

2.7. Sınırlılıklar

Çalışma 2018-2022 yıllarını kapsamaması nedeniyle zaman kısıtına sahiptir. Çalışmada internet kaynaklarından ulaşılan tüm işletmeler analize dâhil edilmek istenmiş ancak Bosna Hersek'ten 19 işletme; Hırvatistan'dan 8 işletme; Güney

Güney Kıbrıs'tan 6 işletme; Mısır'dan 5 işletme; Fransa'dan 3 işletme; İsrail'den 1 işletme; İtalya'dan 1 işletme; Karadağ'dan 25 işletme; Fas'tan 1 işletme; Slovenya'dan 6 işletme; İspanya'dan 3 işletme; Türkiye'den 1 işletme ve Birleşik Krallık'tan 3 işletme analize dâhil edilmemiştir. Toplamda 81 işletmenin analize dahil edilmemesinin nedeni ise işletmelerin verilerine ulaşamaması, verilerin süreklilik göstermemesi ve verilerin düzenli olmamasıdır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BULGULAR & YORUMLAR

Bu bölümde yapılan analizlerin sonuçları ortaya konmaktadır. Analizde Akdeniz Çanağında yer alan ve borsada işlem gören 1 adet Bosna Hersek, 12 adet Hırvatistan, 6 adet Güney Kıbrıs, 6 adet Mısır, 4 adet Fransa, 3 adet İsrail, 1 adet Malta, 1 adet Fas, 2 adet Filistin, 9 adet Türkiye, 5 adet Birleşik Krallık konaklama işletmesi analize dâhil edilmiştir. 2018-2022 döneminde faaliyet gösteren 50 halka açık konaklama işletmesinin mali tabloları detaylı bir şekilde incelenmiştir. Bu değerlendirme sonucunda, söz konusu 50 işletmenin finansal başarısızlık ve iflas riskleri, Altman Z, Altman Z', Altman Z'', Ca, Springate, Fulmer ve Ohlson modelleri kullanılarak değerlendirilmiştir. Modellere göre hesaplanan işletmelerin finansal başarısızlık risk dereceleri ülkelere göre sınıflandırılmıştır ve tablolar halinde sunulmuştur. Ardından işletmelerin modellere göre salgın sürecinde etkilenip etkilenmediği hakkında bilgi verilmiştir.

3.1. Birleşik Krallık Konaklama İşletmeleri Başarısızlık Risk Değer Bulguları ve Yorumları

Tablo 5'te Birleşik Krallık'ta yer alan konaklama işletmelerinin 2018-2022 yıllarına ilişkin finansal başarısızlık risk skorları sunulmaktadır. Aşağıdaki tabloda 2018-2022 yıllarına ilişkin hesaplanan değerler finansal başarısızlık riski taşımayanlar ^b üst simgeyle, finansal başarısızlık riski taşıyanlar koyu ve ^a üst simgeyle ve gri bölgede kalarak hakkında yorum yapılamayan değerler ^c üst simgeyle işaretlenmiştir. Ayrıca tabloda parantez içinde gösterilen değerler negatiftir.

Tablo 5: Birleşik Krallık'ta Yer Alan Halka Açık Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Skorları

İşletmeler ¹	Yıllar	Altman Z	Altman Z'	Altman Z''	Springate	Fulmer	Ca	Ohlson
Whitbread	2022	1.50^a	1.03^a	0.03^a	0.21^a	1.36 ^b	(0.97)^a	0.43 ^b
	2021	1.17^a	0.70^a	0.03^a	(0.97)^a	1.23 ^b	(0.21)^b	0.54^a
	2020	2.10 ^c	1.50 ^c	0.04^a	0.61^a	2.36 ^b	0.17 ^b	0.25 ^b

¹ 2018-2022 yıllarına ilişkin hesaplanan değerler finansal başarısızlık riski taşımayanlar ^b üst simgeyle, finansal başarısızlık riski taşıyanlar ^a üst simgeyle ve gri bölgede kalarak hakkında yorum yapılamayan değerler ^c üst simgeyle işaretlenmiştir ve işletmenin finansal başarısızlık risk değer bulguları yorumlanmaktadır.

	2019	2.54 ^c	1.73 ^c	0.06^a	0.63^a	3.31 ^b	0.54 ^b	0.05 ^b
	2018	2.71 ^c	1.98 ^c	0.04^a	0.67^a	3.56 ^b	0.52 ^b	0.41 ^b
Minoan	2022	3.09 ^b	2.13 ^c	0.08^a	0.67^a	(2.57)^a	1.03 ^b	0.06 ^b
	2021	3.26 ^b	2.25 ^c	0.09^a	0.70^a	(2.28)^a	0.98 ^b	0.03 ^b
	2020	3.15 ^b	2.16 ^c	0.08^a	0.66^a	(2.25)^a	1.05 ^b	0.10 ^b
	2019	3.57 ^b	2.45 ^c	0.09^a	0.57^a	(2.04)^a	0.94 ^b	0.05 ^b
	2018	3.02 ^b	2.07 ^c	0.08^a	0.42^a	(2.60)^a	0.66 ^b	0.07 ^b
Hydro Hotel Eastbourne	2022	4.80 ^b	3.59 ^b	0.09^a	1.31 ^b	2.20 ^b	1.35 ^b	0.04 ^b
	2021	4.74 ^b	3.41 ^b	0.09^a	1.06 ^b	2.87 ^b	0.72 ^b	0.07 ^b
	2020	3.88 ^b	2.67 ^b	0.07^a	(0.23)^a	0.56 ^b	1.66 ^b	0.47 ^b
	2019	4.98 ^b	3.69 ^b	0.09^a	1.06 ^b	1.76 ^b	1.59 ^b	0.05 ^b
	2018	5.02 ^b	3.71 ^b	0.09^a	0.92 ^b	1.67 ^b	1.58 ^b	0.05 ^b
Carnival PLC	2022	0.01^a	0.02^a	(0.01)^a	(0.58)^a	(1.40)^a	(2.21)^a	0.92^a
	2021	(0.01)^a	(0.11)^a	0.00^a	(0.96)^a	(0.80)^a	(1.24)^a	0.79^a
	2020	0.64^a	0.36^a	0.01^a	(0.98)^a	0.10 ^b	0.32 ^b	0.77^a
	2019	2.12 ^c	1.62 ^c	0.03^a	0.47^a	2.04 ^b	0.41 ^b	0.75^a
	2018	2.16 ^c	1.65 ^c	0.03^a	0.48^a	2.06 ^b	0.48 ^b	0.71^a
InterContinental	2022	0.60^a	0.63^a	0.00^a	0.32^a	(3.69)^a	(4.06)^a	0.96^a
	2021	0.46^a	0.46^a	0.00^a	0.29^a	(3.74)^a	(4.13)^a	0.95^a
	2020	0.28^a	0.29^a	0.00^a	0.22^a	(3.69)^a	(4.08)^a	0.96^a
	2019	0.28^a	0.48^a	(0.02)^a	0.00^a	(3.89)^a	(3.63)^a	0.95^a
	2018	0.97 ^a	0.86 ^a	0.01 ^a	0.29 ^a	(2.21)^a	(4.23)^a	0.94^a

Tabloda analizde yer alan Filistin borsasında işlem gören beş konaklama işletmesinin finansal başarısızlık risk modellerine göre finansal başarısızlık risk durumları hesaplanmıştır. İşlemeler arasında tüm modellere en fazla başarısızlık risk sayısına sahip işletmenin InterContinental (otuz beş) işletmesinin olduğu; modellere göre en fazla başarılı yıl sayısına sahip işletmenin ise Hydro Hotel Eastbourne (yirmi dokuz) işletmesinin olduğu görülmektedir. Modeller açısından finansal başarısızlık riskleri tüm yıllarda değerlendirildiğinde (tabloda dikey olarak) en fazla finansal başarısızlık riski taşıyan yılın Altman Z’’ modeli olduğu ve tüm yıllarda her işletmenin iflas riski yaşadığı gözlemlenmiştir. Altman Z modelinde işletmelerin toplam on iflas riski taşıyan yıl olduğu, beş gri bölgede yer alan yıl olduğu ve on iflas riski taşımayan yıl olduğu gözlemlenmiştir. Altman Z’ modeline göre işletmelere bakıldığında toplam on iflas riski taşıyan yıl olduğu, on gri bölgede yer alan yıl olduğu ve beş iflas riski taşımayan yıl olduğu belirlenmiştir. Springate modeline göre işletmelerde toplam yirmi bir iflas riski taşıyan yıl olduğu ve dört iflas riski taşımayan yıl olduğu saptanmıştır. Fulmer modeline göre işletmelerde on iki finansal başarısızlık riski taşıyan yıl olduğu ve on üç finansal başarısızlık riski taşımayan yıl olduğu

saptanmıştır. Ca modeline göre işletmelerde toplam sekiz iflas riski taşıyan yıl olduğu ve on yedi iflas riski taşımayan yıl olduğu belirlenmiştir. Son olarak Ohlson modeline göre işletmelerde toplam on bir iflas riski taşıyan yıl olduğu ve on dört iflas riski taşımayan yıl olduğu belirlenmiştir.

Altman Z modelinde Whitbread işletmesi 2018, 2019, 2020 yılları için iflas riski taşımaktadır; 2021 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu belirlenmiştir. Minoan işletmesi tüm yıllarda finansal açıdan sağlıklı bulunmaktadır. Hydro Hotel Eastbourne işletmesi tüm yıllarda finansal açıdan sağlıklı bulunmaktadır. Carnival PLC işletmesi 2018 ve 2019 yılları için gri alanda bulunmaktadır; 2020, 2021 ve 2022 yılları için işletmenin iflas riski taşıdığı görülmektedir. InterContinental işletmesi tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı ve gelecek yıllar için iflas riski taşıdığı belirlenmiştir.

Altman Z' modeline göre Whitbread işletmesinin 2018, 2019, 2020 yılları için iflas riski taşımaktadır; 2021 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu belirlenmiştir. Minoan işletmesinin tüm yıllarında gri alanda bulunmaktadır ve söz konusu modele göre işletmenin iflas durumuna ilişkin yorum yapılmamaktadır. Hydro Hotel Eastbourne işletmesi tüm yıllarda finansal açıdan sağlıklı bulunmaktadır. Carnival işletmesi 2018 ve 2019 yılları için gri alanda bulunmaktadır; 2020, 2021 ve 2022 yılları için iflas riski taşıdığı görülmektedir. InterContinental işletmesinin tüm yıllarda iflas riski yaşadığı ve gelecek yıllara ilişkin olarak iflas riski taşıdığı belirlenmiştir.

Altman Z'' modeline göre Whitbread işletmesinin tüm yıllarında iflas riski taşıdığı tespit edilmiştir. Minoan işletmesi tüm yıllarda iflas riski taşımaktadır. Hydro Hotel Eastbourne işletmesi tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşımaktadır. Carnival işletmesi tüm yıllarında finansal başarısızlık riski taşımaktadır. InterContinental işletmesinin tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı ve gelecek yıllar için iflas riski taşıdığı belirlenmiştir.

Springate modeline göre Whitbread işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı tespit edilmiştir. Minoan Group işletmesi bütün yıllar için iflas riski taşımaktadır. Hydro Hotel Eastbourne işletmesinin 2018, 2019, 2021 ve 2022 yılları

için iflas riski yaşamadığı; 2020 yılı için iflas riski yaşadığı görülmektedir. Carnival işletmesi tüm yıllarında finansal başarısızlık riski taşımaktadır. InterContinental işletmesinin tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı ve gelecek yıllar için iflas riski taşıdığı belirlenmiştir.

Fulmer modeline göre Whitbread işletmesinin tüm yıllarında finansal başarısızlık riski taşımadığı belirlenmiştir. Minoan işletmesi tüm yıllarda iflas riski taşımaktadır. Hydro Hotel Eastbourne işletmesi tüm yıllarda finansal açıdan sağlıklı bulunmaktadır. Carnival işletmesinin 2018, 2019 ve 2020 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu ve 2021 ve 2022 yıllarında iflas riski taşıdığı tespit edilmiştir. InterContinental işletmesi tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı ve gelecek yıllar için iflas riski taşıdığı belirlenmiştir.

Ca modeline göre Whitbread işletmesi 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarında finansal açıdan sağlıklı bulunurken 2022 yılında finansal başarısızlık riski taşıdığı saptanmıştır. Minoan işletmesi tüm yıllarda finansal açıdan sağlıklı bulunmaktadır. Hydro Hotel Eastbourne işletmesi tüm yıllarda finansal açıdan sağlıklı bulunmaktadır. Carnival işletmesinin 2018, 2019 ve 2020 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu ve 2021 ve 2022 yıllarında iflas riski taşıdığı tespit edilmiştir. InterContinental işletmesinin tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı ve gelecek yıllar için iflas riski taşıdığı belirlenmiştir.

Ohlson modeline göre Whitbread işletmesi 2018, 2019, 2020 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı bulunan işletme 2021 yılında iflas riski taşımaktadır. Minoan işletmesinin tüm yıllarda finansal açıdan sağlıklı bulunmaktadır. Hydro Hotel Eastbourne işletmesi tüm yıllarda finansal açıdan sağlıklı bulunmaktadır. Carnival işletmesi tüm yıllarında finansal başarısızlık riski taşımaktadır. InterContinental işletmesinin tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı ve gelecek yıllar için iflas riski taşıdığı belirlenmiştir.

İşletmeler salgın açısından değerlendirildiğinde, Springate modeline göre ise işletmenin 2018, 2019, 2021 ve 2022 yılları için iflas riski yaşamadığı; 2020 yılı için iflas riski yaşadığı ve söz konusu yılda salgından etkilendiği düşünülmektedir. Carnival PLC işletmesi Altman Z ve Altman Z' modellerinde işletmenin iflas risk

değerlerinde düşüş gözlemlendiği ve bu düşüşe salgının neden olduğu düşünülmektedir.

3.2. Bosna Hersek Konaklama İşletmeleri Başarısızlık Risk Değer Bulguları ve Yorumları

Analiz sonucunda, Bosna Hersek'te yer alan işletmenin finansal başarısızlık risk modellerine göre hesaplanan değerleri Tablo 6'da sunulmaktadır. Aşağıdaki tabloda 2018-2022 yıllarına ilişkin hesaplanan değerler finansal başarısızlık riski taşımayanlar ^b üst simgeyle, finansal başarısızlık riski taşıyanlar koyu ve ^a üst simgeyle ve gri bölgede kalarak hakkında yorum yapılamayan değerler ^c üst simgeyle işaretlenmiştir. Ayrıca tabloda parantez içinde gösterilen değerler negatiftir.

Tablo 6: Bosna Hersek'te Yer Alan Halka Açık Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Skorları

İşletmeler ²	Yıllar	AltmanZ	AltmanZ'	AltmanZ''	Springate	Fulmer	Ca	Ohlson
ZTC Banja Vrucica	2022	5.95 ^b	4.33 ^b	0.10 ^a	2.02 ^b	(3.18) ^a	0.21 ^b	0.03 ^b
	2021	4.04 ^b	2.91 ^c	0.07 ^a	1.08 ^b	(1.69) ^a	(0.44) ^a	0.01 ^b
	2020	2.78 ^c	1.95 ^c	0.05 ^a	(0.38) ^a	(2.23) ^a	(0.38) ^a	0.06 ^b
	2019	11.26 ^b	7.94 ^b	0.19 ^a	0.96 ^b	5.77 ^b	0.09 ^b	0.00 ^b
	2018	10.75 ^b	7.59 ^b	0.18 ^a	1.11 ^b	(1.27) ^a	0.59 ^b	0.00 ^b

Tablo 6'da analizde yer alan Bosna Hersek borsasında işlem gören konaklama işletmelerinden ZTC Banja Vrucica işletmesinin finansal başarısızlık risk modellerine göre finansal başarısızlık risk durumları ortaya konmuştur. İşletme finansal başarısızlık risk modelleri arasında en fazla Altman Z'' modeli ve Fulmer modeline göre iflas riski taşımaktadır. İşletme Ohlson modeline göre ise tüm yıllarda başarılı ve gelecek yıllar için iflas riski taşımadığı görülmektedir.

Modeller açısından tablo incelendiğinde, Altman Z modeline göre ZTC Banja Vrucica işletmesi 2018, 2019, 2021 ve 2022 yıllarında finansal açıdan başarılı olduğu

² 2018-2022 yıllarına ilişkin hesaplanan değerler finansal başarısızlık riski taşımayanlar ^b üst simgeyle finansal başarısızlık riski taşıyanlar ^a üst simgeyle ve gri bölgede kalarak hakkında yorum yapılamayan değerler ^c üst simgeyle işaretlenmiştir ve işletmenin finansal başarısızlık risk değer bulguları yorumlanmaktadır.

görülmektedir ve 2020 yılında gri bölgede yer aldığından işletme hakkında 2020 yılı için yorum yapılamamaktadır.

Altman Z' modeline göre ZTC Banja Vrucica işletmesi 2018, 2019 ve 2022 yıllarında finansal başarısızlık riski taşımamaktadır ancak 2020 ve 2021 yıllarında salgın döneminde işletmenin gri bölgede yer aldığı görülmektedir.

Altman Z'' modeline göre ZTC Banja Vrucica işletmesi analize dâhil edilen tüm yıllarında finansal başarısızlık riski göstermektedir.

3.3. Fas Konaklama İşletmeleri Başarısızlık Risk Değer Bulguları ve Yorumları

Tablo 7'de Fas'ta yer alan konaklama işletmelerinin 2018-2022 yıllarına ilişkin finansal başarısızlık risk skorları sunulmaktadır. Aşağıdaki tabloda 2018-2022 yıllarına ilişkin hesaplanan değerler finansal başarısızlık riski taşımayanlar ^b üst simgeyle, finansal başarısızlık riski taşıyanlar koyu ve ^a üst simgeyle ve gri bölgede kalarak hakkında yorum yapılamayan değerler ^c üst simgeyle işaretlenmiştir. Ayrıca tabloda parantez içinde gösterilen değerler negatiftir.

Tablo 7: Fas'ta Yer Alan Halka Açık Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Skorları

İşletmeler ³	Yıllar	Altman Z	Altman Z'	Altman Z''	Springate	Fulmer	Ca	Ohlson
Risma SA	2022	0.80 ^a	0.66 ^a	0.01 ^a	0.44 ^a	(2.05) ^a	(1.36) ^a	0.72 ^a
	2021	0.21 ^a	0.18 ^a	0.00 ^a	(0.24) ^a	(2.99) ^a	(1.18) ^a	0.87 ^a
	2020	0.14 ^a	0.13 ^a	0.00 ^a	(0.40) ^a	(3.02) ^a	(0.37) ^a	0.90 ^a
	2019	0.95 ^a	0.84 ^a	0.01 ^a	0.39 ^a	(2.17) ^a	(0.65) ^a	0.74 ^a
	2018	0.89 ^a	0.79 ^a	0.01 ^a	0.40 ^a	(2.15) ^a	(0.85) ^a	0.76 ^a

Tabloda analizde yer alan Fas'ta bulunan konaklama işletmelerinden Risma SA işletmesinin finansal başarısızlık risk modellerine göre finansal başarısızlık risk durumları ortaya konmuştur. İşletme Altman Z, Altman Z', Altman Z'', Springate, Fulmer, Ca ve Ohlson finansal başarısızlık risk modellerine göre tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşımaktadır. İşletmenin gelecek yıllarda iflas riskini taşıdığı ve finansal açıdan sağlıklı olmadığını söylemek mümkündür.

³ 2018-2022 yıllarına ilişkin hesaplanan değerler finansal başarısızlık riski taşımayanlar ^b üst simgeyle, finansal başarısızlık riski taşıyanlar ^a üst simgeyle ve gri bölgede kalarak hakkında yorum yapılamayan değerler ^c üst simgeyle işaretlenmiştir ve işletmenin finansal başarısızlık risk değer bulguları yorumlanmaktadır.

3.4. Filistin Konaklama İşletmeleri Başarısızlık Risk Değer Bulguları ve Yorumları

Tablo 8’de Filistin’de yer alan konaklama işletmelerinin 2018-2022 yıllarına ilişkin finansal başarısızlık risk skorları sunulmaktadır. Aşağıdaki tabloda 2018-2022 yıllarına ilişkin hesaplanan değerler finansal başarısızlık riski taşımayanlar ^b üst simgeyle, finansal başarısızlık riski taşıyanlar koyu ve ^a üst simgeyle ve gri bölgede kalarak hakkında yorum yapılamayan değerler ^c üst simgeyle işaretlenmiştir. Ayrıca tabloda parantez içinde gösterilen değerler negatiftir.

Tablo 8: Filistin’de Yer Alan Halka Açık Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Skorları

İşletmeler ⁴	Yıllar	Altman Z	Altman Z'	Altman Z''	Springate	Fulmer	Ca	Ohlson
Arab Hotels Co	2022	(0.60) ^a	(0.29) ^a	(0.04) ^a	(0.55) ^a	(4.32) ^a	(1.40) ^a	1.00 ^a
	2021	(0.44) ^a	(0.22) ^a	(0.03) ^a	(0.51) ^a	(3.99) ^a	(1.51) ^a	1.00 ^a
	2020	(1.11) ^a	(0.73) ^a	(0.04) ^a	(0.92) ^a	(5.69) ^a	(0.75) ^a	1.00 ^a
	2019	(0.26) ^a	(0.08) ^a	(0.02) ^a	(0.44) ^a	(4.91) ^a	(0.57) ^a	1.00 ^a
	2018	0.02 ^a	0.11 ^a	(0.02) ^a	(0.34) ^a	(4.58) ^a	(0.50) ^a	1.00 ^a
Ramallah Summer Resorts Co PLC	2022	7.30 ^b	5.13 ^b	0.13 ^a	0.12 ^a	(2.30) ^a	1.45 ^b	0.04 ^b
	2021	5.56 ^b	3.90 ^b	0.10 ^a	0.07 ^a	(2.95) ^a	1.48 ^b	0.05 ^b
	2020	5.87 ^b	4.12 ^b	0.10 ^a	0.08 ^a	(2.78) ^a	1.45 ^b	0.05 ^b
	2019	5.52 ^b	3.88 ^b	0.10 ^a	0.07 ^a	(3.08) ^a	1.46 ^b	0.05 ^b
	2018	5.30 ^b	3.73 ^b	0.09 ^a	0.09 ^a	(3.01) ^a	1.34 ^b	0.04 ^b

Tabloda analizde yer alan Filistin borsasında işlem gören iki konaklama işletmesinin finansal başarısızlık risk modellerine göre finansal başarısızlık risk durumları hesaplanmıştır. İşlemeler arasında tüm modellere en fazla başarısızlık risk sayısına sahip işletmenin Arab Hotels Co (otuz beş) işletmesinin olduğu; modellere göre en fazla başarılı yıl sayısına sahip işletmenin ise Ramallah Summer Resorts Co PLC (yirmi) işletmesinin olduğu görülmektedir. Modeller açısından finansal başarısızlık riskleri tüm yıllarda değerlendirildiğinde (tabloda dikey olarak) en fazla finansal başarısızlık riski taşıyan yılın Altman Z'', Springate ve Fulmer modelleri olduğu ve tüm yıllarda her işletme için finansal başarısızlık riski taşıdıkları gözlemlenmiştir. Altman Z modeline göre işletmelerin toplam beş riski taşıyan yıl

⁴ 2018-2022 yıllarına ilişkin hesaplanan değerler finansal başarısızlık riski taşımayanlar ^b üst simgeyle, finansal başarısızlık riski taşıyanlar ^a üst simgeyle ve gri bölgede kalarak hakkında yorum yapılamayan değerler ^c üst simgeyle işaretlenmiştir ve işletmenin finansal başarısızlık risk değer bulguları yorumlanmaktadır.

olduğu ve beş iflas riski taşımayan yıl olduğu gözlemlenmiştir. Altman Z' modeline göre işletmelerin toplam beş riski taşıyan yıl olduğu ve beş iflas riski taşımayan yıl olduğu belirlenmiştir. Ca modeline göre işletmelerin toplam beş riski taşıyan yıl olduğu ve beş iflas riski taşımayan yıl olduğu gözlemlenmiştir. Son olarak Ohlson modeline göre işletmelerin toplam beş riski taşıyan yıl olduğu ve beş iflas riski taşımayan yıl olduğu saptanmıştır.

Altman Z modeline göre Arab Hotels Co işletmesi tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşımaktadır. Ramallah Summer Resorts Co PLC işletmesi ise analize dahil edilen tüm yıllarda finansal açıdan sağlıklı görülmektedir.

Altman Z' modeline göre Arab Hotels Co işletmesi tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşımaktadır. Ramallah Summer Resorts Co PLC işletmesi analize dahil edilen tüm yıllarda finansal açıdan sağlıklı olarak değerlendirilmekte ve iflas riski taşımadığı saptanmıştır.

Altman Z'' modeline göre Arab Hotels Co ve Ramallah Summer Resorts Co PLC işletmelerinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı belirlenmiştir.

Springate modelinde Arab Hotels Co ve Ramallah Summer Resorts Co PLC işletmelerinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı taşımaktadır.

Fulmer modelinde Arab Hotels Co ve Ramallah Summer Resorts Co PLC işletmelerinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı belirlenmiştir.

Ca modelinde Arab Hotels Co işletmesi tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşımaktadır. Ramallah Summer Resorts Co PLC işletmesi analize dahil edilen tüm yıllarda finansal açıdan sağlıklı olarak değerlendirilmekte ve iflas riski taşımadığı saptanmıştır.

Ohlson modeline göre Arab Hotels Co işletmesinin tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı belirlenmiştir. Ramallah Summer Resorts Co PLC işletmesi analize dahil edilen tüm yıllarda finansal açıdan sağlıklı görülmektedir.

Springate modeline göre ZTC Banja Vrucica işletmesi, 2018 ve 2019 yıllarında finansal başarısızlık riski taşımazken 2020 yılında finansal başarısızlık riski taşımaktadır; 2021 ve 2022 yıllarında finansal başarısızlık riski taşımamaktadır.

Fulmer modeline göre ZTC Banja Vrucica işletmesi yalnızca 2019 yılında finansal açıdan sağlıklı bulunurken geriye kalan yıllarda 2018, 2020, 2021 ve 2022 yıllarında negatif değerlerde yer alarak yüksek finansal başarısızlık riski taşıdığı görülmektedir.

Ca modeline göre değerler incelendiğinde, ZTC Banja Vrucica işletmesi 2018, 2019 ve 2022 yıllarında finansal başarısızlık riski taşımazken; 2020 ve 2021 yıllarında finansal başarısızlık riski taşıdığı görülmektedir.

Ohlson modeli bulgularına göre ZTC Banja Vrucica işletmesinin tüm yıllarında finansal başarısızlık riski taşımadığı ve önümüzdeki yıllarda iflas riski taşımadığı söylenebilmektedir.

Covid- 19 dönemi, ZTC Banja Vrucica işletmesinin finansal başarısızlık risk durumunu Altman Z ve Altman Z' modellerine göre salgın dönemi olarak bilinen 2020 yılında etkilediği ve işletmenin gri bölgede olmasına neden olduğu söylenebilmektedir. Springate, Fulmer ve Ca modellerine göre ise salgın dönemi, işletmenin finansal risk durumunu etkilemekte ve işletmenin 2020 yılı için iflas riski taşıdığı belirlenmiştir.

3.5. Fransa Konaklama İşletmeleri Başarısızlık Risk Değer Bulguları ve Yorumları

Tablo 9'da Fransa'da yer alan konaklama işletmelerinin 2018-2022 yıllarına ilişkin finansal başarısızlık risk skorları sunulmaktadır. Aşağıdaki tabloda 2018-2022 yıllarına ilişkin hesaplanan değerler finansal başarısızlık riski taşımayanlar ^b üst simgeyle, finansal başarısızlık riski taşıyanlar koyu ve ^a üst simgeyle ve gri bölgede kalarak hakkında yorum yapılamayan değerler ^c üst simgeyle işaretlenmiştir. Ayrıca tabloda parantez içinde gösterilen değerler negatiftir.

Tablo 9: Fransa'da Yer Alan Halka Açık Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Skorları

İşletmeler ⁵	Yıllar	AltmanZ	Altman Z'	Altman Z''	Springate	Fulmer	Ca	Ohlson
-------------------------	--------	---------	-----------	------------	-----------	--------	----	--------

⁵ 2018-2022 yıllarına ilişkin hesaplanan değerler finansal başarısızlık riski taşımayanlar ^b üst simgeyle, finansal başarısızlık riski taşıyanlar ^a üst simgeyle ve gri bölgede kalarak hakkında yorum yapılamayan değerler ^c üst simgeyle işaretlenmiştir ve işletmenin finansal başarısızlık risk değer bulguları yorumlanmaktadır.

Accor SA	2022	1.13 ^a	0.91 ^a	0.02 ^a	0.39 ^a	(1.67) ^a	(0.84) ^a	0.26 ^b
	2021	0.64 ^a	0.49 ^a	0.01 ^a	0.08 ^a	(2.12) ^a	(1.13) ^a	0.40 ^b
	2020	0.55 ^a	0.36 ^a	0.01 ^a	(0.55) ^a	(1.58) ^a	(0.21 ^b	0.79 ^a
	2019	1.49 ^a	1.11 ^a	0.03 ^a	0.52 ^a	(0.43) ^a	(0.22 ^b	0.27 ^b
	2018	1.30 ^a	0.99 ^a	0.02 ^a	0.30 ^a	(0.75) ^a	(0.33) ^a	0.17 ^b
Les Hotels Baverez SA	2022	2.33 ^c	1.85 ^c	0.05 ^a	1.43 ^b	(0.84) ^a	(0.55) ^a	0.10 ^b
	2021	1.15 ^a	0.80 ^a	0.03 ^a	0.38 ^a	(2.34) ^a	(0.91) ^a	0.28 ^b
	2020	0.15 ^a	(0.01) ^a	0.01 ^a	(2.03) ^a	(4.37) ^a	0.78 ^b	0.77 ^a
	2019	2.29 ^c	1.77 ^c	0.04 ^a	0.50 ^a	(1.94) ^a	0.76 ^b	0.18 ^b
	2018	2.26 ^c	1.76 ^c	0.04 ^a	0.78 ^a	(1.59) ^a	0.57 ^b	0.12 ^b
Les Hotels de Paris SA	2022	(0.48) ^a	(0.14) ^a	(0.04) ^a	(0.48) ^a	(2.06) ^a	(3.08) ^a	1.00 ^a
	2021	(0.68) ^a	(0.39) ^a	(0.04) ^a	(0.63) ^a	(1.95) ^a	(3.16) ^a	0.99 ^a
	2020	(0.45) ^a	(0.28) ^a	(0.02) ^a	(0.52) ^a	(3.04) ^a	(2.74) ^a	1.00 ^a
	2019	(0.07) ^a	0.06 ^a	(0.01) ^a	(0.25) ^a	(3.13) ^a	(2.44) ^a	0.99 ^a
	2018	0.11 ^a	0.18 ^a	(0.01) ^a	(0.15) ^a	(3.18) ^a	(2.32) ^a	0.98 ^a
Pierre et Vacances SA	2022	0.71 ^a	0.67 ^a	0.01 ^a	0.58 ^a	(1.31) ^a	(3.98) ^a	0.72 ^a
	2021	(0.29) ^a	(0.13) ^a	(0.02) ^a	(0.30) ^a	(2.22) ^a	(3.13) ^a	0.97 ^a
	2020	(0.07) ^a	0.04 ^a	(0.01) ^a	(0.25) ^a	(2.41) ^a	(1.55) ^a	0.95 ^a
	2019	1.17 ^a	1.15 ^a	0.00 ^a	0.45 ^a	(1.56) ^a	(1.46) ^a	0.89 ^a
	2018	1.09 ^a	1.06 ^a	0.00 ^a	0.39 ^a	(1.71) ^a	(1.26) ^a	0.88 ^a

Tabloda analizde yer alan Fransa borsasında işlem gören dört konaklama işletmesinin finansal başarısızlık risk modellerine göre finansal başarısızlık risk durumları hesaplanmıştır. İşlemeler arasında tüm modellere en fazla başarısızlık risk sayısına sahip işletmenin Les Hotels de Paris SA (otuz beş) ve Pierre et Vacances SA (otuz beş) işletmelerinin olduğu; modellere göre en fazla başarılı yıl sayısına sahip işletmenin ise Les Hotels Baverez SA (sekiz) işletmesinin olduğu görülmektedir. Modeller açısından finansal başarısızlık riskleri tüm yıllarda incelendiğinde (tabloda dikey olarak) en fazla finansal başarısızlık riski taşıyan yılın Altman Z'' ve Fulmer modelleri olduğu ve tüm yıllarda her işletme için finansal başarısızlık riski taşıdıkları saptanmıştır. Altman Z ve Altman Z' modellerine göre işletmelerde toplam üç gri bölgede yer alan yıl olduğu ve on yedi finansal başarısızlık taşıyan yıl bulunduğu gözlemlenmiştir. Springate modelinde işletmelerde toplam on dokuz iflas riski taşıyan yıl olduğu ve yalnızca bir iflas riski taşımayan yıl olduğu saptanmıştır. Ca modeline göre işletmelerde toplam yirmi beş iflas riski taşıyan yıl olduğu ve beş iflas riski taşımayan yıl olduğu belirlenmiştir. Ohlson modeline göre işletmelerde on iki finansal başarısızlık taşıyan yıl bulunduğu ve sekiz iflas riski taşımayan yıl bulunduğu saptanmıştır.

Altman Z modeline göre Les Hotels Baverez SA işletmenin 2018, 2019 ve 2022 yıllarında gri bölgede yer aldığından işletme hakkında yorum yapılamamaktadır. 2020 ve 2021 yıllarında ise işletmenin finansal başarısızlık riski taşıdığı gözlemlenmektedir. Accor SA, Les Hotels de Paris SA ve Pierre et Vacances SA işletmelerinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı belirlenmiştir. İşletmeler için gelecek yıllarda iflas risklerinin oldukça yüksek olduğunu söylemek mümkündür.

Altman Z' modeline göre Accor SA işletmesinin tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı belirlenmiştir. Les Hotels Baverez SA işletmesi Altman Z' modeline göre işletmenin 2018, 2019 ve 2022 yıllarında gri bölgede yer aldığından işletme hakkında yorum yapılamamaktadır; 2020 ve 2021 yıllarında ise işletmenin finansal başarısızlık riski taşıdığı gözlemlenmektedir. Les Hotels de Paris SA ve Pierre et Vacances SA işletmelerinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı belirlenmiştir. İşletmeler için gelecek yıllarda iflas risklerinin oldukça yüksek olduğunu düşünülmektedir.

Altman Z'' modeline göre Fransa'da yer alan halka açık konaklama işletmelerinin tamamında bütün yıllarında iflas riski taşıdıkları belirlenmiştir. Modele göre ülkede yer alan işletmelerin gelecek yıllarda finansal açıdan sorunlarla karşılaşabilecekleri söylenebilmektedir.

Springate modeline göre Accor SA işletmesinin tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı belirlenmiştir. Les Hotels Baverez SA işletmesi modele göre 2018, 2019, 2020 ve 2021 yılları için iflas riski taşırken 2022 yılı için iflas riski taşımamaktadır. Les Hotels de Paris SA ve Pierre et Vacances SA işletmelerinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı belirlenmiştir.

Fulmer modelinde tüm işletmelerin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı belirlenmiştir.

Ca modelinde Accor SA işletmesinin modele göre 2018, 2021 ve 2022 yıllarında işletmenin finansal başarısızlık riski taşıdığı; 2019 ve 2020 yıllarında işletmenin finansal açıdan sağlıklı olduğu saptanmıştır. Les Hotels Baverez SA işletmesi modele göre işletme 2018, 2019 ve 2020 yıllarında iflas riski taşımazken; 2021 ve 2022 yıllarında iflas riski taşımaktadır. Les Hotels de Paris SA ve Pierre et

Vacances SA işletmelerinin tüm iflas risk modellerine göre bütün yıllarında iflas riski yaşadığı görülmektedir.

Ohlson modelinde Accor SA işletmesinin 2018, 2019, 2021 ve 2022 yıllarında işletmenin başarılı bulunduğu ve 2020 yılında işletmenin iflas riski taşıdığı belirlenmiştir. Les Hotels Baverez SA işletmesinin modele göre 2018, 2019, 2021 ve 2022 yılları için iflas riski yaşamadığı; 2018 yılı için iflas riski yaşadığı söylenebilmektedir. Les Hotels de Paris SA ve Pierre et Vacances SA işletmelerinin tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı belirlenmiştir.

İşletmeler salgın açısından değerlendirildiğinde, Accor SA işletmesinin Ohlson modeline göre 2018, 2019, 2021 ve 2022 yıllarında işletmenin başarılı bulunduğu; 2020 yılı için işletmenin iflas riski taşıdığı belirlenmiştir ve salgından olumsuz yönde etkilendiği düşünülmektedir. Les Hotels Baverez SA işletmesi Altman Z, Altman Z', Ca, Ohlson modellerine göre salgın döneminde iflas riski taşımaktadır. Bu açıdan işletmenin salgından olumsuz yönde etkilendiği söylenebilmektedir.

3.6. Hırvatistan Konaklama İşletmeleri Başarısızlık Risk Değer Bulguları ve Yorumları

Tablo 10'da Hırvatistan'da yer alan konaklama işletmelerinin 2018-2022 yıllarına ilişkin finansal başarısızlık risk skorları sunulmaktadır. Aşağıdaki tabloda 2018-2022 yıllarına ilişkin hesaplanan değerler finansal başarısızlık riski taşımayanlar ^b üst simgeyle, finansal başarısızlık riski taşıyanlar koyu ve ^a üst simgeyle ve gri bölgede kalarak hakkında yorum yapılamayan değerler ^c üst simgeyle işaretlenmiştir. Ayrıca tabloda parantez içinde gösterilen değerler negatiftir.

Tablo 10: Hırvatistan'da Yer Alan Halka Açık Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Skorları

İşletmeler ⁶	Yıllar	Altman Z	Altman Z'	Altman Z''	Springate	Fulmer	Ca	Ohlson
Arena	2022	0.93 ^a	0.73 ^a	0.02 ^a	0.37 ^a	(2.29) ^a	(0.50) ^a	0.44 ^b
	2021	0.79 ^a	0.60 ^a	0.01 ^a	0.16 ^a	(2.48) ^a	(0.57) ^a	0.39 ^b
	2020	0.63 ^a	0.42 ^a	0.01 ^a	(0.87) ^a	(2.75) ^a	0.15 ^b	0.64 ^a
	2019	1.50 ^a	1.13 ^a	0.03 ^a	0.86 ^a	(1.71) ^a	0.31 ^b	0.16 ^b

⁶ 2018-2022 yıllarına ilişkin hesaplanan değerler finansal başarısızlık riski taşımayanlar ^b üst simgeyle, finansal başarısızlık riski taşıyanlar ^a üst simgeyle ve gri bölgede kalarak hakkında yorum yapılamayan değerler ^c üst simgeyle işaretlenmiştir ve işletmenin finansal başarısızlık risk değer bulguları yorumlanmaktadır.

	2018	1.68^a	1.26 ^c	0.04^a	1.03 ^b	(1.74)^a	0.28 ^b	0.14 ^b
Plava Laguna	2022	2.60 ^c	1.93 ^c	0.05^a	1.39 ^b	0.38^a	0.74 ^b	0.04 ^b
	2021	2.42 ^c	1.76 ^c	0.05^a	0.65^a	(0.10)^a	0.27 ^b	0.06 ^b
	2020	1.66^a	1.12^a	0.03^a	(0.42)^a	(1.10)^a	0.89 ^b	0.35 ^b
	2019	2.42 ^c	1.81 ^c	0.04^a	0.99 ^b	(0.25)^a	1.04 ^b	0.08 ^b
	2018	2.50 ^c	1.89 ^c	0.04^a	1.05 ^b	(0.67)^a	1.10 ^b	0.09 ^b
Valamar Riviera	2022	1.31^a	1.04^a	0.02^a	0.44^a	(1.37)^a	(0.45)^a	0.32 ^b
	2021	1.06^a	0.80^a	0.02^a	0.29^a	(1.47)^a	(1.00)^a	0.31 ^b
	2020	0.38^a	0.24^a	0.00^a	(0.51)^a	(2.09)^a	(0.17)^a	0.84^a
	2019	1.23^a	0.98^a	0.02^a	0.52^a	(1.42)^a	(0.17)^a	0.36 ^b
	2018	1.21^a	0.98^a	0.02^a	0.61^a	(1.55)^a	(0.08)^a	0.49 ^b
Imperial Riviera	2022	1.48^a	1.10^a	0.03^a	0.26^a	(2.20)^a	1.03 ^b	0.21 ^b
	2021	3.31 ^b	2.31 ^c	0.07^a	0.32^a	(0.71)^a	0.47 ^b	0.03 ^b
	2020	1.86 ^c	1.26 ^c	0.03^a	(0.81)^a	(2.30)^a	0.89 ^b	0.29 ^b
	2019	2.39 ^c	1.71 ^c	0.05^a	0.49^a	(1.30)^a	0.36 ^b	0.05 ^b
	2018	1.66^a	1.26 ^c	0.03^a	0.65^a	(1.68)^a	0.40 ^b	0.26 ^b
Liburnia Riviera	2022	0.71^a	0.62^a	0.00^a	0.01^a	(3.69)^a	(0.58)^a	0.46 ^b
	2021	0.35^a	0.29^a	0.00^a	(0.72)^a	(4.04)^a	(0.31)^a	0.84^a
	2020	0.49^a	0.29^a	0.00^a	(1.42)^a	(3.90)^a	0.92 ^b	0.99^a
	2019	2.29 ^c	1.71 ^c	0.03^a	0.23^a	(2.10)^a	1.03 ^b	0.20 ^b
	2018	2.95 ^c	2.15 ^c	0.05^a	(0.07)^a	(1.99)^a	1.39 ^b	0.19 ^b
Solaris	2022	0.86^a	0.72^a	0.01^a	0.26^a	(4.07)^a	0.91 ^b	1.00^a
	2021	12.02 ^b	15.92 ^b	(0.46)	3.05 ^b	17.21 ^b	164.57 ^b	1.00^a
	2020	(25.82)^a	(19.54)^a	(1.05)^a	(25.71)^a	12.16 ^b	132.51 ^b	1.00^a
	2019	33.52 ^b	31.22 ^b	(0.05)^a	6.67 ^b	68.23 ^b	215.98 ^b	1.00^a
	2018	23.99 ^b	24.99 ^b	(0.34)^a	3.25 ^b	51.69 ^b	193.54 ^b	1.00^a
Maistra	2022	1.98 ^c	1.53 ^c	0.03^a	0.60^a	(0.50)^a	0.22 ^b	0.21 ^b
	2021	1.64^a	1.28 ^c	0.03^a	0.71^a	(0.97)^a	(0.28)^a	0.23 ^b
	2020	0.85^a	0.62^a	0.01^a	(0.37)^a	(1.78)^a	0.27 ^b	1.00^a
	2019	1.55^a	1.23 ^c	0.02^a	0.58^a	(1.22)^a	0.20 ^b	0.74^a
	2018	1.24^a	1.03^a	0.01^a	0.23^a	(1.52)^a	0.22 ^b	1.00^a
Hoteli Haludovo Malinska	2022	0.27^a	0.25^a	0.00^a	(3.27)^a	(6.16)^a	(2.47)^a	0.89^a
	2021	1.01^a	0.70^a	0.02^a	0.25^a	(1.12)^a	(2.50)^a	0.01 ^b
	2020	1.00^a	0.69^a	0.02^a	(1.26)^a	(0.80)^a	(2.54)^a	0.03 ^b
	2019	1.20^a	0.82^a	0.03^a	(2.37)^a	8.79 ^b	(2.52)^a	0.01 ^b
	2018	1.31^a	0.90^a	0.03^a	(3.59)^a	8.64 ^b	(2.49)^a	0.01 ^b
HTP Korcula	2022	(1.87)^a	(2.15)^a	(0.05)^a	(34.34)^a	(4.41)^a	(2.63)^a	1.00^a
	2021	1.83 ^c	1.27 ^c	0.04^a	(1.03)^a	13.31 ^b	(2.61)^a	0.01 ^b
	2020	1.68^a	1.16^a	0.03^a	(0.58)^a	8.84 ^b	(2.60)^a	0.01 ^b
	2019	1.80^a	1.25 ^c	0.04^a	0.33^a	9.93 ^b	(2.56)^a	0.00 ^b
	2018	1.65^a	1.15^a	0.03^a	0.87 ^b	8.90 ^b	(2.55)^a	0.00 ^b
Turisthotel	2022	3.86 ^b	2.80 ^c	0.09^a	2.72 ^b	2.33 ^b	13.89 ^b	0.02 ^b
	2021	6.95 ^b	5.41 ^b	0.11^a	3.51 ^b	9.30 ^b	12.80 ^b	0.91^a
	2020	4.44 ^b	3.13 ^b	0.07^a	(0.05)^a	8.49 ^b	14.57 ^b	1.00^a
	2019	7.32 ^b	5.85 ^b	0.11^a	4.84 ^b	9.09 ^b	11.47 ^b	0.98^a
	2018	6.01 ^b	4.85 ^b	0.09^a	3.45 ^b	6.60 ^b	9.39 ^b	1.00^a
FTB Turizam	2022	1.76^a	2.80 ^c	0.09^a	2.72 ^b	2.33 ^b	(2.18)^a	0.02 ^b
	2021	0.99^a	0.70^a	0.02^a	(0.04)^a	(1.28)^a	1.05 ^b	0.02 ^b

	2020	(0.15) ^a	(0.41) ^a	0.00 ^a	(1.95) ^a	(1.03) ^a	2.57 ^b	0.96 ^a
	2019	2.90 ^c	2.24 ^c	0.06 ^a	1.49 ^b	1.55 ^b	2.74 ^b	0.10 ^b
	2018	2.38 ^c	1.92 ^c	0.04 ^a	1.10 ^b	0.90 ^b	3.43 ^b	0.54 ^a
Constantinou Bros	2022	1.05 ^a	0.81 ^a	0.02 ^a	0.59 ^a	(2.31) ^a	0.48 ^b	0.36 ^b
	2021	0.84 ^a	0.57 ^a	0.03 ^a	0.26 ^a	(0.02) ^a	(1.68) ^a	0.04 ^b
	2020	0.70 ^a	0.45 ^a	0.02 ^a	(0.09) ^a	0.42 ^b	(2.04) ^a	0.03 ^b
	2019	1.02 ^a	0.71 ^a	0.03 ^a	0.36 ^a	0.65 ^b	(1.85) ^a	0.02 ^b
	2018	1.00 ^a	0.71 ^a	0.03 ^a	0.53 ^a	0.14 ^b	(1.70) ^a	0.02 ^b

Tabloda analizde yer alan Hırvatistan borsasında işlem gören on iki konaklama işletmesinin finansal başarısızlık risk modellerine göre finansal başarısızlık risk durumları ortaya konmuştur. İşlemeler arasında tüm modellere en fazla başarısızlık risk sayısına sahip işletmenin Hoteli Haludovo Malinska (yirmi dokuz) işletmesi olduğu; modellere göre en fazla başarılı yıl sayısına sahip işletmenin ise Arena (on üç) ve FTB Turizam (on üç) işletmelerinin olduğu görülmektedir. İşletmelerde özellikle 2020 ve 2021 yıllarında finansal başarısızlık risklerinin salgından kaynaklı yükseldiği ve 2022 yılında da bu riskin arttığı gözlemlenmiştir. Modeller açısından finansal başarısızlık riskleri tüm yıllarda değerlendirildiğinde (tabloda dikey olarak) en fazla finansal başarısızlık riski taşıyan yılın Altman Z” modeli olduğu ve tüm yıllarda her işletmenin iflas riski taşıdığı gözlemlenmiştir. Altman Z modeline göre işletmelerin toplam otuz dokuz iflas riski taşıyan yıl olduğu, on iki gri bölgede yer alan yıl olduğu ve dokuz iflas riski taşımayan yıl olduğu gözlemlenmiştir. Altman Z’ modeline göre işletmelere bakıldığında toplam otuz üç iflas riski taşıyan yıl olduğu, yirmi gri bölgede yer alan yıl olduğu ve yedi iflas riski taşımayan yıl olduğu belirlenmiştir. Springate modeline göre işletmelerde toplam kırk beş iflas riski taşıyan yıl olduğu ve on beş iflas riski taşımayan yıl olduğu belirlenmiştir. Fulmer modeline göre işletmelerde toplam otuz dokuz iflas riski taşıyan yıl olduğu ve yirmi bir iflas riski taşımayan yıl olduğu saptanmıştır. Ca modeline göre işletmelerde toplam yirmi beş iflas riski taşıyan yıl olduğu ve otuz beş iflas riski taşımayan yıl olduğu belirlenmiştir. Son olarak Ohlson modeline göre işletmelerde toplam yirmi iflas riski taşıyan yıl olduğu ve kırk iflas riski taşımayan yıl olduğu saptanmıştır.

Altman Z modeline göre Arena işletmesinin analize dair tüm yıllar için finansal başarısızlık riski taşıdığı görülmektedir. Plava Laguna işletmesi 2018, 2019, 2021 ve 2022 yıllarında gri bölgede bulunduğuundan hakkında yorum yapılamamakta ve 2020 yılında ise her iki modele göre finansal başarısızlık riski taşıdığı gözlemlenmiştir.

Valamar Riviera işletmesi söz konusu modele göre tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı ve gelecek yıllarda iflas riskinin yüksek olduğu söylenebilmektedir. Imperial Riviera işletmesinin Altman Z modeline göre 2018 yılında finansal başarısızlık riski taşıdığı, 2019 ve 2020 yıllarında gri bölgede yer aldığı, 2021 yılında finansal başarısızlık riskinin olmadığı; 2022 yılında finansal başarısızlık riski olduğu saptanmıştır. Liburnia Riviera işletmesi incelendiğinde, modele göre 2018 ve 2019 yıllarında gri bölgede bulunduğundan hakkında yorum yapılamamakta ve 2020, 2021 ve 2022 yıllarında ise modele göre finansal başarısızlık riski taşıdığı belirlenmiştir. Solaris işletmesinin bulguları değerlendirildiğinde, işletme 2018, 2019 ve 2021 yıllarında finansal olarak sağlıklı ve 2020 ve 2022 yıllarında finansal başarısızlık riski taşımaktadır. Maistra işletmesi incelendiğinde Altman Z modeline göre işletme yalnızca 2022 yılında gri bölgede bulunmaktadır ve geriye kalan önceki yıllarda finansal başarısızlık riski göstermemektedir. Hoteli Haludovo Malinska işletmesi Altman Z modelinde tüm yıllar için finansal başarısızlık yaşadığı belirlenmiştir. HTP Korcula işletmesi Altman Z modeline göre 2018, 2019, 2020 ve 2022 yılında iflas riski taşıdığı ve 2021 yılında gri bölgede yer aldığından hakkında yorum yapılamamaktadır. Turisthotel işletmesinin Altman Z modelinde tüm yıllar için finansal başarısızlık yaşadığı belirlenmiştir. FTB Turizam işletmesi Altman Z modeline göre incelendiğinde 2018 ve 2019 yıllarında gri bölgededir ve 2020, 2021 ve 2022 yıllarında iflas riski taşıdığı tespit edilmiştir. Constantinou Bros Hotels işletmesinin Altman Z modelinde analize dahil edilen yıllarda iflas riski yaşadığı görülmektedir.

Altman Z' modeline göre Arena işletmesinin 2018 yılında gri bölgede yer aldığından işletme hakkında yorum yapılamamaktadır. Geriye kalan 2019, 2020, 2021 ve 2022 yıllarında finansal başarısızlık riski taşımaktadır. Altman Z modeline göre Plava Laguna işletmesi 2018, 2019, 2021 ve 2022 yıllarında gri bölgede bulunduğundan hakkında yorum yapılamamakta ve 2020 yılında ise her iki modele göre finansal başarısızlık riski taşıdığı saptanmıştır. Valamar Riviera işletmesi söz konusu modele göre tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı ve gelecek yıllarda iflas riskinin yüksek olduğu söylenebilmektedir. Imperial Riviera işletmesi değerlendirildiğinde, Altman Z' modeline göre işletmenin 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarında gri bölgede yer aldığından işletmenin finansal başarısı hakkında yorum

yapılamadığı ve 2022 yılında finansal başarısızlık riski taşıdığı belirlenmiştir. Liburnia Riviera işletmesi, 2018 ve 2019 yılları için gri bölgede bulunduğundan hakkında yorum yapılamamakta ve 2020, 2021 ve 2022 yıllarında ise modele göre iflas riski yaşadığı belirlenmiştir. Solaris işletmesi modele göre işletme 2018, 2019 ve 2021 yıllarında iflas riski taşımamakta ve 2020 ve 2022 yıllarında iflas riski taşımaktadır. Maistra Altman Z' modeline 2018 ve 2020 yıllarında finansal başarısızlık riski gösteren işletmenin 2019, 2021 ve 2022 yıllarında gri bölgede yer aldığı saptanmıştır. Hoteli Haludovo Malinska işletmesi Altman Z' modelinde bütün yıllar için iflas riski taşıdığı belirlenmiştir. HTP Korcula işletmesi Altman Z' modeline göre işletme 2018, 2020 ve 2022 yıllarında finansal başarısızlık riski taşımakta ve 2019 ve 2021 yıllarında işletme gri bölgede yer almaktadır. 2019 yılında gri bölgede yer alan işletmenin 2020 yılı için iflas riski taşıması işletmenin salgından olumsuz yönde etkilendiğini göstermektedir. Turisthotel işletmesinin Altman Z' modelinde 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarında iflas riski taşımadığı ve 2022 yılında işletmenin gri bölgede yer aldığı saptanmıştır. FTB Turizam işletmesi Altman Z' modeline göre işletme dalgalı bir seyir izlemektedir ve 2018, 2019 ve 2022 yıllarında gri bölgede yer aldığı ve 2020 ve 2021 yıllarında iflas riski yaşadığı belirlenmiştir. Constantinou Bros işletmesinin bütün yıllarda iflas riski taşıdığı görülmektedir.

Altman Z'' modelinde Arena işletmesinin bütün yıllarda riski taşıdığı görülmektedir. Altman Z'' modelinde Plava Laguna işletmesi bütün yıllar için iflas riski taşımaktadır. Valamar Riviera işletmesi söz konusu modele göre tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı ve gelecek yıllarda iflas riskinin yüksek olduğu söylenebilmektedir. Imperial Riviera işletmesinin bütün yıllarda iflas riski yaşadığı gözlemlenmiştir. Liburnia Riviera işletmesi ise modele göre işletme tüm yıllar için finansal başarısızlık riski taşımaktadır. Solaris işletmesinin bütün yıllarda iflas riski yaşadığı gözlemlenmiştir. Maistra Altman Z'' modelinde işletme tüm yıllarda iflas riski göstermektedir. Hoteli Haludovo Malinska işletmesi bütün yıllarda iflas riski yaşadığı görülmektedir. HTP Korcula işletmesinin Altman Z'' modelinde işletmenin bütün yıllarında iflas riski gösterdiği görülmektedir. Turisthotel işletmesinin Altman Z'' modeline göre işletme tüm yıllarda iflas riski taşımaktadır. FTB Turizam işletmesi

bütün yıllarında iflas riski yaşadığı görülmektedir. Constantinou Bros işletmesinin bütün yıllarda iflas riski taşıdığı görülmektedir.

Springate modeline göre Arena işletmesi 2018 yılında finansal açıdan sağlıklı bulunurken 2019, 2020, 2021 ve 2022 yıllarında işletmenin finansal açıdan başarısız bulunduğu ve iflas riski yaşadığı gözlemlenmiştir. Springate modeline göre Plava Laguna işletmesi 2018, 2019 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı iken 2020 ve 2021 yıllarında finansal açıdan başarısız görülmektedir. Valamar Riviera işletmesi söz konusu modele göre tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı ve gelecek yıllarda iflas riskinin yüksek olduğu söylenebilmektedir. Imperial Riviera işletmesinin Springate modelinde bütün yıllarında iflas riski taşıdığı gözlemlenmiştir. Liburnia Riviera işletmesi ise modele göre işletme tüm yıllar için finansal başarısızlık riski taşımaktadır. Solaris işletmesi Springate modeline göre işletme 2018, 2019 ve 2021 yılları için iflas riski taşımamakta ve 2020 ve 2022 yılları için iflas riski taşımaktadır. Maistra Springate modelinde işletme bütün yıllarında iflas riski göstermektedir. Hoteli Haludovo Malinska işletmesinin Springate modelinde bütün yıllarında iflas riski yaşadığı gözlemlenmiştir. HTP Korcula işletmesi Springate modeline göre 2018 yılında sağlıklı bir finansal yapıya sahip iken 2019, 2020, 2021 ve 2022 yıllarında finansal açıdan iflas riski taşıdığı görülmektedir. Turisthotel işletmesinin Springate modeline göre 2018, 2019, 2021 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu ve 2020 yılında finansal açıdan sağlıklı olmadığı söylenebilmektedir. FTB Turizam işletmesinin Springate modeline göre 2018, 2019 ve 2022 yıllarında finansal açıdan başarılı olduğu ve 2020 ve 2021 yıllarında finansal açıdan başarısız olduğu belirlenmiştir. Constantinou Bros işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı öngörülmektedir.

Fulmer modelinde Arena işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı görülmektedir. Plava Laguna işletmesi bütün yıllarında iflas riski taşımaktadır. Valamar Riviera işletmesi söz konusu modele göre tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı ve gelecek yıllarda iflas riskinin yüksek olduğu söylenebilmektedir. Imperial Riviera işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı gözlemlenmiştir. Liburnia Riviera işletmesi ise modele göre işletme tüm yıllar için finansal başarısızlık riski taşımaktadır. Solaris işletmesi Fulmer modeline göre 2022 yılında iflas riski

taşıyan işletmenin önceki yıllarda finansal başarısızlık riski taşımadığı belirlenmiştir. Maistra Fulmer modeline göre işletme tüm yıllarda iflas riski göstermektedir. Hoteli Haludovo Malinska işletmesi Fulmer modeline göre 2018 ve 2019 yıllarından finansal açıdan sağlıklı olduğu ve 2020, 2021 ve 2022 yıllarında finansal başarısızlık riski taşıdığı gözlemlenmiştir. HTP Korcula işletmesi Fulmer modeline göre 2018, 2019, 2020 ve 2021 yılları için iflas riski yaşamadığı; 2022 yılı için finansal başarısızlık riski taşıdığı gözlemlenmiştir. Turisthotel işletmesinin Fulmer modeline göre tüm yıllarda iflas riski taşıdığı belirlenmiştir. FTB Turizam işletmesinin Fulmer modeline göre 2018, 2019 ve 2022 yıllarında finansal açıdan başarılı olduğu ve 2020 ve 2021 yıllarında finansal açıdan başarısız olduğu belirlenmiştir. Constantinou Bros işletmesinin Fulmer modeline göre 2018, 2019 ve 2020 yılları için iflas riski taşımadığı ve 2021 ve 2022 yılları için iflas riski yaşadığı belirlenmiştir.

Ca modelinde Arena işletmesinin 2018, 2019 ve 2020 yıllarında finansal açıdan başarılı olduğu saptanırken 2021 ve 2022 yılında finansal açıdan başarısız olduğu saptanmıştır. Plava Laguna işletmesi modele göre işletme tüm yıllarda finansal açıdan sağlıklı olarak değerlendirilmektedir. Valamar Riviera işletmesi söz konusu modele göre tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı ve gelecek yıllarda iflas riskinin yüksek olduğu söylenebilmektedir. Imperial Riviera işletmesinin Ca modeline göre tüm yıllarında iflas riski taşımadığı saptanmıştır. Liburnia Riviera işletmesinin Ca modeline göre 2018, 2019 ve 2020 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu, 2021 ve 2022 yıllarında iflas riski taşıdığı görülmektedir. Solaris işletmesinin modele göre tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşımadığı görülmektedir. Maistra Ca modeline göre yalnızca 2021 yılında finansal başarısızlık riski göstermektedir. Hoteli Haludovo Malinska işletmesi bütün yıllarında iflas riski yaşadığı saptanmıştır. HTP Korcula işletmesinin bütün yıllarında iflas riski gösterdiği görülmektedir. Turisthotel işletmesinin Ca modelinde tüm yıllarda iflas riski taşıdığı belirlenmiştir. FTB Turizam işletmesinin Ca modeline göre yalnızca 2022 yılında finansal başarısızlık yaşadığı görülmektedir. Constantinou Bros işletmesinin modele göre 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarında iflas riski taşıdığı ve 2022 yılında finansal başarısızlık riski taşımadığı görülmektedir.

Ohlson modeline göre Arena işletmesinin yalnızca 2020 yılında finansal başarısızlık riski taşıdığı ve 2018, 2019, 2021 ve 2022 yılları için iflas riski göstermediği tespit edilmiştir. Plava Laguna işletmesi modele göre işletme tüm yıllarda finansal olarak sağlıklı bulunmuştur. Söz konusu modele göre Valamar Riviera işletmesinin 2020 yılında finansal başarısızlık riski taşıdığı ve geriye kalan 2018, 2019, 2021 ve 2022 yıllarında iflas riski taşımadığı gözlemlenmektedir. Imperial Rivieraişletmesinin Ohlson modeline göre tüm yıllarında iflas riski taşımadığı saptanmıştır. Liburnia Riviera işletmesi Ohlson modeline göre işletme 2018 ve 2019 yılları için iflas riski taşımamakta; 2020 ile 2021 yılları için iflas riski taşıyan işletme 2022 yılında finansal başarısızlık riski taşımayarak dalgalı bir seyir izlemektedir. Solaris işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı gözlemlenmiştir. Hoteli Haludovo Malinska işletmesinin Ohlson modeline göre 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarında finansal açıdan başarılı olan işletmenin 2022 yılında finansal başarısızlık riski taşıdığı ve finansal açıdan başarısız olduğu söylenebilmektedir. HTP Korcula işletmesinin Ohlson modeline göre 2018, 2019, 2020 ve 2021 yılları için iflas riski yaşamadığı; 2022 yılı için iflas riski yaşadığı gözlemlenmiştir. Turisthotel işletmesinin Ohlson modeline göre 2018, 2019, 2020 ve 2021 yılları için iflas riski taşıdığı; 2022 yılı için ise iflas riski taşımadığı saptanmıştır. FTB Turizam işletmesinin 2018 ve 2020 yılı için iflas riski taşıdığı ve 2019, 2021 ve 2022 yıllarında finansal başarısızlık riski taşımadığı saptanmıştır. Constantinou Bros işletmesi Ohlson modelinde bütün yıllarında iflas riski yaşadığı görülmektedir.

İşletmeler salgın açısından incelendiğinde ise Arena işletmesinin Ohlson modeline göre yalnızca 2020 yılında iflas riski gösterdiği ve Altman Z' ile Springate modellerine göre 2019 yılında iflas riski göstermeye başladığı görülmektedir. Bu açıdan işletmenin salgından etkilendiğini söylemek mümkündür. Plava Laguna işletmesi Altman Z ile Altman Z' modellerinde yalnızca 2020 yılında finansal başarısızlık riski göstermektedir. Springate modeline göre işletme 2020 ve 2021 yıllarında finansal başarısızlık riski göstermektedir. Bu modellere göre işletmenin salgından olumsuz yönde etkilendiği söylenebilmektedir. Valamar Riviera işletmesi yalnızca Ohlson modeline göre 2020 yılında finansal başarısızlık riski taşıdığı için işletmenin Ohlson modeline göre salgından etkilendiği söylenebilmektedir. Liburnia

Riviera işletmesinin tabloda yer alan modellerin iflas riskleri değerlendirildiğinde, Altman Z, Altman Z', Ca ile Ohlson modellerine göre işletmenin salgından etkilendiği söylenebilmektedir. Solaris işletmesinin Altman Z, Altman Z' ve Springate modellerinde 2020 yılı iflas riski gösterdiği için salgın döneminden etkilendiği düşünülmektedir. Maistra işletmesinin yalnızca Altman Z' modeline göre salgından etkilendiğini söylemek mümkündür. Hoteli Haludovo Malinska işletmesi Fulmer modeline göre 2018 ve 2019 yıllarından finansal açıdan sağlıklı olduğu ve 2020, 2021 ve 2022 yıllarında finansal başarısızlık riski taşıdığı gözlemlenmiştir. Bu açıdan Fulmer modeline göre işletmenin salgından etkilendiğini söylemek mümkündür. Turisthotel işletmesi Springate modeline göre 2018, 2019, 2021 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu ve 2020 yılında finansal açıdan sağlıklı olmadığı söylenebilmektedir. Modele göre işletmenin 2020 yılında iflas riski taşımasının nedenleri arasında salgın olduğu düşünülmektedir. FTB Turizam işletmesi Altman Z ve Altman Z' modellerinde 2020 yılında gri bölgeden iflas riskine geçiş yaptığı; Springate, Fulmer ve Ohlson modellerine göre işletmenin sağlıklı durumdan iflas riskine geçiş yaptığı görülmektedir. Bu açıdan söz konusu modellere göre işletmenin salgından etkilendiği söylenebilmektedir.

3.7. İsrail Konaklama İşletmeleri Başarısızlık Risk Değer Bulguları ve Yorumları

Tablo 11'de İsrail'de yer alan konaklama işletmelerinin 2018-2022 yıllarına ilişkin finansal başarısızlık risk skorları sunulmaktadır. Aşağıdaki tabloda 2018-2022 yıllarına ilişkin hesaplanan değerler finansal başarısızlık riski taşımayanlar ^b üst simgeyle, finansal başarısızlık riski taşıyanlar koyu ve ^a üst simgeyle ve gri bölgede kalarak hakkında yorum yapılamayan değerler ^c üst simgeyle işaretlenmiştir. Ayrıca tabloda parantez içinde gösterilen değerler negatiftir.

Tablo 11: İsrail'de Yer Alan Halka Açık Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Skorları

İşletmeler ⁷	Yıllar	Altman Z	Altman Z'	Altman Z''	Springate	Fulmer	Ca	Ohlson
-------------------------	--------	----------	-----------	------------	-----------	--------	----	--------

⁷ 2018-2022 yıllarına ilişkin hesaplanan değerler finansal başarısızlık riski taşımayanlar ^b üst simgeyle, finansal başarısızlık riski taşıyanlar ^a üst simgeyle ve gri bölgede kalarak hakkında yorum yapılamayan değerler ^c üst simgeyle işaretlenmiştir ve işletmenin finansal başarısızlık risk değer bulguları yorumlanmaktadır.

Isrotel Ltd	2022	1.77^a	1.41 ^c	0.03^a	0.76^a	(0.16)^a	0.04 ^b	0.34 ^b
	2021	1.74^a	1.40 ^c	0.02^a	0.75^a	(0.20)^a	(0.54)^a	0.32 ^b
	2020	0.90^a	0.68^a	0.01^a	(0.10)^a	(1.06)^a	(0.07) ^b	0.95^a
	2019	1.53^a	1.25 ^c	0.02^a	0.58^a	(0.69)^a	0.30 ^b	0.62^a
	2018	1.87 ^c	1.52 ^c	0.02^a	0.70^a	(0.52)^a	(0.01) ^b	0.48 ^b
Dan Hotels Ltd	2022	1.55^a	1.30 ^c	0.01^a	0.43^a	(0.54)^a	(0.79)^a	0.67^a
	2021	0.99^a	0.78^a	0.01^a	0.03^a	(0.80)^a	(0.81)^a	0.72^a
	2020	0.78^a	0.60^a	0.00^a	(0.27)^a	(1.02)^a	(0.16) ^b	0.93^a
	2019	1.46^a	1.24 ^c	0.01^a	0.40^a	(0.57)^a	0.28 ^b	0.85^a
	2018	1.83 ^c	1.51 ^c	0.02^a	0.47^a	(0.44)^a	0.28 ^b	0.73^a
Fattal Holdings 1998 Ltd	2022	0.35^a	0.35^a	0.00^a	0.11^a	(2.00)^a	(2.21)^a	0.93^a
	2021	0.24^a	0.23^a	0.00^a	(0.03)^a	(2.05)^a	(2.39)^a	0.91^a
	2020	0.07^a	0.05^a	0.00^a	(0.60)^a	(2.12)^a	(1.78)^a	0.95^a
	2019	0.55^a	0.48^a	0.01^a	0.23^a	(1.66)^a	(0.69)^a	0.88^a
	2018	1.23^a	1.01^a	0.02^a	0.52^a	(1.03)^a	(0.87)^a	0.56^a

Tabloda analizde yer alan İsrail borsasında işlem gören üç konaklama işletmesinin finansal başarısızlık risk modellerine göre finansal başarısızlık risk durumları hesaplanmıştır. İşlemeler arasında tüm modellere en fazla başarısızlık risk sayısına sahip işletmenin Fattal Holdings 1998 Ltd (otuz beş) işletmesinin olduğu; modellere göre en fazla başarılı yıl sayısına sahip işletmenin ise Isrotel Ltd (yedi) işletmesinin olduğu görülmektedir. Modeller açısından finansal başarısızlık riskleri tüm yıllarda incelendiğinde (tabloda dikey olarak) en fazla finansal başarısızlık riski taşıyan yılın Altman Z", Springate ve Fulmer modelleri olduğu ve tüm yıllarda her işletme için finansal başarısızlık riski taşıdıkları saptanmıştır. Altman Z modeline göre işletmelerde toplam on üç iflas riski taşıyan yıl olduğu ve iki gri bölgede yer alan yıl olduğu gözlemlenmiştir. Altman Z' modeline göre işletmelere bakıldığında toplam sekiz iflas riski taşıyan yıl olduğu ve yedi gri bölgede yer alan yıl olduğu belirlenmiştir. Ca modeline göre işletmelerde toplam sekiz iflas riski taşıyan yıl olduğu ve yedi iflas riski taşımayan yıl olduğu belirlenmiştir. Ohlson modeline göre işletmelerde on iki iflas riski taşıyan yıl olduğu ve üç iflas riski taşımayan yıl olduğu saptanmıştır.

Altman Z modeline göre, Isrotel Ltd işletmesi 2018 yılında gri bölgede yer almaktadır. 2019, 2020, 2021 ve 2022 yıllarında işletmenin finansal başarısızlık riski taşıdığı görülmektedir. Dan Hotels Ltd işletmesi 2018 yılında gri bölgede yer almaktadır ve 2019, 2020, 2021 ve 2022 yıllarında işletmenin finansal başarısızlık riski taşıdığı görülmektedir. Fattal Holdings 1998 Ltd işletmesinin tüm yıllarda iflas riski yaşadığı belirlenmiştir.

Altman Z' modelinde Isrotel Ltd işletmesinin 2018, 2019, 2021 ve 2022 yılları için gri alanda bulunduğu 2020 yılında iflas riski taşımaktadır. Dan Hotels Ltd işletmesi 2018, 2019 ve 2022 yıllarında gri alanda bulunurken 2020-2021 yılları için iflas riski taşımaktadır. Fattal Holdings 1998 Ltd işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı belirlenmiştir.

Altman Z'' modelinde Isrotel Ltd işletmesinin tüm yıllarda iflas riski göstermektedir. Dan Hotels Ltd işletmesi tüm yıllarda iflas riski göstermektedir. Fattal Holdings 1998 Ltd işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı belirlenmiştir.

Springate modelinde Isrotel Ltd işletmesinin tüm yıllarda iflas riski göstermektedir. Dan Hotels Ltd işletmesi tüm yıllarda iflas riski göstermektedir. Fattal Holdings 1998 Ltd işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı belirlenmiştir.

Fulmer modelinde Isrotel Ltd işletmesinin tüm yıllarda iflas riski göstermektedir. Dan Hotels Ltd işletmesi tüm yıllarda iflas riski göstermektedir. Fattal Holdings 1998 Ltd işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı belirlenmiştir.

Ca modelinde Isrotel Ltd işletmesi 2018, 2019, 2020 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı görünürken 2021 yılında finansal açıdan sağlıklı bulunmamaktadır. Dan Hotels Ltd işletmesi 2018, 2019, 2020 yılları için iflas riski taşımayan işletme 2021 ve 2022 yıllarında finansal başarısızlık riski taşımaktadır. Fattal Holdings 1998 Ltd işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı belirlenmiştir.

Ohlson modelinde Isrotel Ltd işletmesinin 2018, 2021 ve 2022 yılları için iflas riski olmadığı 2019-2020 yıllarında işletmenin iflas riski yaşadığı görülmektedir. Dan Hotels Ltd işletmesi tüm yıllarda iflas riski göstermektedir. Fattal Holdings 1998 Ltd işletmesinin tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı belirlenmiştir.

İşletmeler salgın açısından değerlendirildiğinde, Isrotel Ltd işletmesi Altman Z' ve Ohlson modellerine göre salgın döneminde iflas risk değerleri olumsuz yönde etkilenmiştir ve işletmenin salgın dönemi için finansal başarısızlık riskinin yükseldiği söylenebilmektedir. Dan Hotels Ltd işletmesinin Altman Z' modeline göre işletme 2018, 2019 ve 2022 yıllarında gri alanda bulunurken 2020 ve 2021 yılları için iflas riski taşıdığı saptanmıştır. Söz konusu modele göre işletme salgın döneminden

olumsuz yönde etkilenecek gri bölgeden iflas riski taşıyan bölgeye geçiş yaptığı gözlemlenmektedir.

3.8. Güney Kıbrıs Konaklama İşletmeleri Başarısızlık Risk Değer Bulguları ve Yorumları

Tablo 12’de Güney Kıbrıs’ta yer alan konaklama işletmelerinin 2018-2022 yıllarına ilişkin finansal başarısızlık risk skorları sunulmaktadır. Aşağıdaki tabloda 2018-2022 yıllarına ilişkin hesaplanan değerler finansal başarısızlık riski taşımayanlar ^b üst simgeyle, finansal başarısızlık riski taşıyanlar koyu ve ^a üst simgeyle ve gri bölgede kalarak hakkında yorum yapılamayan değerler ^c üst simgeyle işaretlenmiştir. Ayrıca tabloda parantez içinde gösterilen değerler negatiftir.

Tablo 12: Güney Kıbrıs’ta Yer Alan Halka Açık Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Skorları

İşletmeler ⁸	Yıllar	Altman Z	Altman Z'	Altman Z''	Springate	Fulmer	Ca	Ohlson
Agros	2022	1.29 ^a	1.01 ^a	0.02 ^a	0.60 ^a	(3.05) ^a	(0.07) ^a	0.52 ^a
	2021	1.06 ^a	0.81 ^a	0.02 ^a	1.96 ^b	(2.92) ^a	(0.27) ^b	0.34 ^b
	2020	0.72 ^a	0.61 ^a	0.01 ^a	0.61 ^a	(4.11) ^a	(0.21) ^b	0.58 ^a
	2019	0.77 ^a	0.70 ^a	0.01 ^a	0.78 ^a	(4.46) ^a	(0.70) ^a	0.57 ^a
	2018	0.23 ^a	0.24 ^a	0.00 ^a	0.20 ^a	(4.92) ^a	(0.55) ^a	0.79 ^a
Cyprus Cement	2022	4.44 ^b	3.04 ^b	0.08 ^a	57.43 ^b	3.22 ^b	1.12 ^b	0.03 ^b
	2021	4.01 ^b	2.74 ^c	0.08 ^a	0.45 ^a	(3.21) ^a	1.20 ^b	0.10 ^b
	2020	4.45 ^b	3.05 ^b	0.08 ^a	297.14 ^b	29.27 ^b	1.18 ^b	0.03 ^b
	2019	4.24 ^b	2.92 ^c	0.08 ^a	14.43 ^b	1.00 ^b	1.18 ^b	0.05 ^b
	2018	4.21 ^b	0.08 ^a	0.08 ^a	15.43 ^b	1.34 ^b	1.18 ^b	0.06 ^b
Claridge	2022	8.01 ^b	5.69 ^b	0.15 ^a	(1.69) ^a	1.16 ^b	(0.65) ^a	0.97 ^a
	2021	0.70 ^a	0.42 ^a	0.03 ^a	0.16 ^a	(5.38) ^a	(0.22) ^b	0.61 ^a
	2020	1.10 ^a	0.69 ^a	0.04 ^a	0.36 ^a	(4.69) ^a	(0.22) ^b	0.43 ^b
	2019	1.36 ^a	0.90 ^a	0.04 ^a	0.38 ^a	(4.19) ^a	(0.07) ^b	0.41 ^b
	2018	1.40 ^a	0.91 ^a	0.04 ^a	0.31 ^a	(4.15) ^a	(0.15) ^b	0.38 ^b
Leptos Calypso	2022	0.40 ^a	0.36 ^a	0.00 ^a	0.12 ^a	(3.88) ^a	(0.66) ^a	0.61 ^a
	2021	0.27 ^a	0.24 ^a	0.00 ^a	(0.06) ^a	(4.06) ^a	(0.66) ^a	0.76 ^a
	2020	0.16 ^a	0.14 ^a	0.00 ^a	(0.29) ^a	(4.14) ^a	(0.38) ^a	0.94 ^a
	2019	0.53 ^a	0.47 ^a	0.00 ^a	0.17 ^a	(3.83) ^a	(0.48) ^a	0.81 ^a
	2018	0.51 ^a	0.46 ^a	0.00 ^a	0.22 ^a	(3.67) ^a	(0.61) ^a	0.67 ^a
Lordos Hotels	2022	2.87 ^c	2.07 ^c	0.05 ^a	0.67 ^a	(2.26) ^a	0.95 ^b	0.09 ^b
	2021	2.59 ^c	1.85 ^c	0.04 ^a	0.42 ^a	(2.41) ^a	0.78 ^b	0.12 ^b

⁸ 2018-2022 yıllarına ilişkin hesaplanan değerler finansal başarısızlık riski taşımayanlar ^b üst simgeyle, finansal başarısızlık riski taşıyanlar ^a üst simgeyle ve gri bölgede kalarak hakkında yorum yapılamayan değerler ^c üst simgeyle işaretlenmiştir ve işletmenin finansal başarısızlık risk değer bulguları yorumlanmaktadır.

	2020	2.27 ^c	1.58 ^c	0.04^a	(0.57)^a	(2.97)^a	1.17 ^b	0.68^a
	2019	3.14 ^b	2.24 ^c	0.05^a	0.52^a	(2.31)^a	1.38 ^b	0.22 ^b
	2018	4.14 ^b	2.95 ^c	0.07^a	1.19 ^b	(2.15)^a	1.32 ^b	0.07 ^b
A Tsokkos Hotels	2022	0.43^a	0.32^a	0.00^a	(0.17)^a	(2.62)^a	(0.89)^a	0.85^a
	2021	0.36^a	0.25^a	0.00^a	(0.30)^a	(2.52)^a	(0.48)^a	0.91^a
	2020	0.76^a	0.59^a	0.01^a	0.16^a	(2.09)^a	(0.36)^a	0.68^a
	2019	0.82^a	0.64^a	0.01^a	0.24^a	(2.22)^a	(0.40)^a	0.69^a
	2018	0.87^a	0.69^a	0.01^a	0.39^a	(2.17)^a	(0.52)^a	0.56^a

Tabloda analizde yer alan Güney Kıbrıs borsasında işlem gören altı konaklama işletmesinin finansal başarısızlık risk modellerine göre finansal başarısızlık risk durumları ortaya konmuştur. İşlemeler arasında tüm modellere en fazla başarısızlık risk sayısına sahip işletmenin Leptos Calypso (otuz beş) ve A Tsokkos Hotels (otuz beş) işletmelerinin olduğu; modellere göre en fazla başarılı yıl sayısına sahip işletmenin ise Cyprus Cement (yirmi beş) işletmesinin olduğu görülmektedir. Modeller açısından finansal başarısızlık riskleri tüm yıllarda incelendiğinde (tabloda dikey olarak) en fazla finansal başarısızlık riski taşıyan yılın Altman Z” modeli olduğu ve tüm yıllarda her işletme için iflas riskinin olduğu saptanmıştır. Altman Z modelinde işletmelerde toplam yirmi iflas riski taşıyan yıl olduğu, on üç gri bölgede yer alan yıl olduğu ve sekiz iflas riski taşımayan yıl olduğu gözlemlenmiştir. Altman Z’ modeline göre işletmelere bakıldığında toplam yirmi iflas riski taşıyan yıl olduğu, yedi gri bölgede yer alan yıl olduğu ve üç iflas riski taşımayan yıl olduğu belirlenmiştir. Springate modeline göre işletmelerde toplam yirmi dört iflas riski taşıyan yıl olduğu ve altı iflas riski taşımayan yıl olduğu saptanmıştır. Fulmer modeline göre işletmelerde toplam yirmi beş iflas riski taşıyan yıl olduğu ve beş iflas riski taşımayan yıl olduğu saptanmıştır. Ca modeline göre işletmelerde toplam on dört iflas riski taşıyan yıl olduğu ve on altı iflas riski taşımayan yıl olduğu belirlenmiştir. Ohlson modeline göre işletmelerde toplam on yedi iflas riski taşıyan yıl olduğu ve on üç iflas riski taşımayan yıl olduğu saptanmıştır.

Altman Z modelinde Agros işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı görülmektedir. Cyprus Cement işletmesinin Altman Z modeline göre finansal başarısızlık riski taşımadığı ve gelecek yıllar için iflas riski öngörülmediği saptanmıştır. Claridge işletmesinin 2018, 2019, 2020 ve 2021 yılları için iflas riskinin olduğu; 2022 yılında işletmenin finansal açıdan sağlıklı olduğu belirlenmiştir. Leptos Calypso işletmesinin modele göre tüm yıllarda finansal başarısızlık riski yaşadığı

belirlenmiştir. A Tsokkos Hotels işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı görülmektedir. Lordos Hotels işletmesinin Altman Z modeline göre 2018 ve 2019 yıllarında finansal başarısızlık riski taşımadığı ancak 2020, 2021 ve 2022 yıllarında gri bölgede yer aldığı görülmektedir.

Altman Z' modelinde Agros işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı görülmektedir. Cyprus Cement işletmesinin dalgalı bir seyir izlediği, 2018 yılında finansal başarısızlık riski taşıdığı; 2019 ve 2021 yılları için gri alanda bulunmaktadır; 2020 ve 2022 yılları için sağlıklı olduğu belirlenmiştir. Claridge işletmesinin 2018, 2019, 2020 ve 2021 yılları için iflas riski yaşadığı; 2022 yılında işletmenin finansal açıdan sağlıklı olduğu belirlenmiştir. Leptos Calypso işletmesinin modele göre tüm yıllarda finansal başarısızlık riski yaşadığı belirlenmiştir. A Tsokkos Hotels işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı görülmektedir. Lordos Hotels işletmesinin Altman Z' modeline göre işletme tüm yıllarda gri bölgede yer almaktadır.

Altman Z'' modelinde Agros işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı görülmektedir. Cyprus Cement işletmesi bütün yıllarında iflas riski yaşadığı belirlenmiştir. Claridge işletmesinin tüm yıllarda finansal açıdan sağlıklı olmadığı görülmektedir. Leptos Calypso işletmesi modele göre tüm yıllarda finansal başarısızlık riski yaşadığı belirlenmiştir. A Tsokkos Hotels işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı görülmektedir. Lordos Hotels işletmesinin bütün yıllarında iflas riski taşımaktadır.

Springate modelinde Agros işletmesinin 2018, 2019, 2020 ve 2022 yılları için iflas riski taşıdığı; işletmenin 2021 yılında sağlıklı bulunduğu belirlenmiştir. Cyprus Cement işletmesinin 2018, 2019, 2020 ve 2022 yılları için iflas riski yaşamadığı; 2021 yılı için işletmenin iflas riski taşıdığı gözlemlenmiştir. Claridge işletmesinin tüm yıllarda finansal açıdan sağlıklı olmadığı görülmektedir. Leptos Calypso işletmesi modele göre tüm yıllarda finansal başarısızlık riski yaşadığı belirlenmiştir. A Tsokkos Hotels işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı görülmektedir. Lordos Hotels işletmesi Springate modeline göre 2018 yılında iflas riski taşımazken 2019, 2020, 2021 ve 2022 yıllarında iflas riski taşıdığı saptanmıştır.

Fulmer modeline göre Agros işletmesinin tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı görülmektedir. Cyprus Cement işletmesinin Fulmer modeline göre 2018, 2019, 2020 ve 2022 yılları için iflas riski yaşamadığı; 2021 yılı için işletmenin iflas riski yaşadığı gözlemlenmiştir. Claridge işletmesinin 2018-2019-2020 ve 2021 yılları içine iflas riski yaşadığı; 2022 yılında işletmenin finansal açıdan sağlıklı olduğu belirlenmiştir. Leptos Calypso işletmesinin modele göre tüm yıllarda finansal başarısızlık riski yaşadığı belirlenmiştir. A Tsokkos Hotels işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı görülmektedir. Lordos Hotels işletmesi Fulmer modeline göre tüm yıllarında finansal başarısızlık riski taşımaktadır.

Ca modeline göre Agros işletmesi 2018, 2019 ve 2022 yılında finansal açıdan başarısız olarak değerlendirilirken 2020 ve 2021 yıllarında finansal açıdan başarılı olduğu görülmektedir. Cyprus Cement işletmesi Ca modeline göre finansal başarısızlık riski taşımadığı ve işletmenin gelecek yıllarında iflas riski öngörülmediği saptanmıştır. Claridge işletmesinin 2018, 2019, 2020 ve 2021 yılları için iflas riski taşımadığı; 2022 yılı için işletmenin iflas riski yaşadığı saptanmıştır. Leptos Calypso işletmesi modele göre tüm yıllarda finansal başarısızlık riski yaşadığı belirlenmiştir. A Tsokkos Hotels işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı görülmektedir. Lordos Hotels işletmesinin ise bu modele göre tüm yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu saptanmıştır.

Ohlson modelinde Agros işletmesinin 2018, 2019, 2020 ve 2022 yılları için iflas riski yaşadığı; işletmenin 2021 yılı için başarılı bulunduğu belirlenmiştir. Cyprus Cement işletmesi modele göre finansal başarısızlık riski taşımadığı ve işletmenin gelecek yıllarında iflas riski öngörülmediği saptanmıştır. Claridge işletmesinin 2018-2019-2020 yılları için iflas riski yaşamadığı ve 2021 ve 2022 yıllarında finansal başarısızlık riski taşıdığı belirlenmiştir. Leptos Calypso işletmesi modele göre tüm yıllarda finansal başarısızlık riski yaşadığı belirlenmiştir. A Tsokkos Hotels işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı görülmektedir. Lordos Hotels işletmesi Ohlson modeline göre 2018, 2019, 2021 ve 2022 yıllarında finansal olarak sağlıklı bulunmuştur ve 2020 yılı için iflas riski taşımaktadır.

İşletmeler salgın açısından değerlendirildiğinde, Cyprus Cement işletmesinin Springate ve Fulmer modellerinde yalnızca salgının devam ettiği yıl olan 2021 yılında

iflas riski taşıması işletmenin salgından etkilendiğini göstermektedir. Lordos Hotels işletmesinin Altman Z modeline göre 2020, 2021 ve 2022 yıllarında gri bölgede yer aldığı görülmektedir. Gri bölgede yer aldığı yıl göz önünde bulundurulduğunda işletmenin salgından etkilendiğini söylemek mümkündür. Lordos Hotels işletmesi Ohlson modeline göre 2018, 2019, 2021 ve 2022 yıllarında başarılı bulunmuştur; 2020 yılı için iflas riski taşımaktadır ve işletmenin bu yıl salgından etkilendiği düşünülmektedir.

3.9. Malta Konaklama İşletmeleri Başarısızlık Risk Değer Bulguları ve Yorumları

Tablo 13'te Malta'da yer alan konaklama işletmelerinin 2018-2022 yıllarına ilişkin finansal başarısızlık risk skorları sunulmaktadır. Aşağıdaki tabloda 2018-2022 yıllarına ilişkin hesaplanan değerler finansal başarısızlık riski taşımayanlar ^b üst simgeyle, finansal başarısızlık riski taşıyanlar koyu ve ^a üst simgeyle ve gri bölgede kalarak hakkında yorum yapılamayan değerler ^c üst simgeyle işaretlenmiştir. Ayrıca tabloda parantez içinde gösterilen değerler negatiftir.

Tablo 13: Malta'da Yer Alan Halka Açık Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Skorları

İşletmeler ⁹	Yıllar	Altman Z	Altman Z'	Altman Z''	Springate	Fulmer	Ca	Ohlson
International Hotel Investments PLC	2022	0.72 ^a	0.56 ^a	0.01 ^a	0.08 ^a	(2.46) ^b	0.48) ^b	0.47 ^b
	2021	0.66 ^a	0.48 ^a	0.01 ^a	(0.19) ^a	(2.46) ^a	(0.52) ^a	0.41 ^b
	2020	0.56 ^a	0.39 ^a	0.01 ^a	(0.56) ^a	(2.52) ^a	0.18) ^b	0.71 ^a
	2019	0.96 ^a	0.73 ^a	0.01 ^a	0.21 ^a	(2.09) ^a	0.12) ^b	0.39 ^b
	2018	1.00 ^a	0.76 ^a	0.02 ^a	0.18 ^a	(2.08) ^a	0.13) ^b	0.38 ^b

Tabloda analizde yer alan Malta'da bulunan konaklama işletmelerinden International Hotel Investments PLC işletmesinin finansal başarısızlık risk modellerine göre finansal başarısızlık risk durumları ortaya konmuştur. İşletme finansal başarısızlık risk modelleri arasında en fazla iflas riskini Altman Z, Altman Z',

⁹ 2018-2022 yıllarına ilişkin hesaplanan değerler finansal başarısızlık riski taşımayanlar ^b üst simgeyle, finansal başarısızlık riski taşıyanlar ^a üst simgeyle ve gri bölgede kalarak hakkında yorum yapılamayan değerler ^c üst simgeyle işaretlenmiştir ve işletmenin finansal başarısızlık risk değer bulguları yorumlanmaktadır.

Altman Z'' ve Springate modellerinde taşımaktadır. İşletme Ohlson ve Ca modellerine göre ise en fazla başarılı yılı içermektedir.

Altman Z modeline göre International Hotel Investments PLC işletmesi tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşımaktadır.

Altman Z' modeline göre International Hotel Investments PLC işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı görülmektedir.

Altman Z'' modeline göre International Hotel Investments PLC işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı belirlenmiştir.

Springate modelinde International Hotel Investments PLC işletmesi bütün yıllarında iflas riski yaşadığı taşımaktadır.

Fulmer modelinde International Hotel Investments PLC işletmesinin iflas riski değerlendirildiğinde işletmenin 2018, 2019, 2020 ve 2021 yılları için finansal başarısızlık riski yaşadığı ve 2022 yılı için finansal başarısızlık yaşamadığı görülmektedir.

Ca modeline göre International Hotel Investments PLC işletmesinin 2018, 2019, 2020 ve 2022 yıllarında başarılı bulunduğu; 2021 yılı için başarısız bulunduğu belirlenmiştir.

Ohlson modeline göre International Hotel Investments PLC işletmesinin 2018, 2019, 2021 ve 2022 yıllarında iflas riski taşımadığı ve 2020 yılında iflas riski taşıdığı görülmektedir.

İşletmeler salgın açısından değerlendirildiğinde, International Hotel Investments PLC işletmesinin Ca ve Ohlson modellerine göre salgın döneminde süreçten olumsuz yönde etkilendiği ve kısa süreli iflas riski taşıdığı belirlenmiştir.

3.10. Mısır Konaklama İşletmeleri Başarısızlık Risk Değer Bulguları ve Yorumları

Tablo 14'te Mısır'da yer alan konaklama işletmelerinin 2018-2022 yıllarına ilişkin finansal başarısızlık risk skorları sunulmaktadır. Aşağıdaki tabloda 2018-2022 yıllarına ilişkin hesaplanan değerler finansal başarısızlık riski taşımayanlar ^b üst simgeyle, finansal başarısızlık riski taşıyanlar koyu ve ^a üst simgeyle ve gri bölgede

kalarak hakkında yorum yapılamayan değerler^c üst simgeyle işaretlenmiştir. Ayrıca tabloda parantez içinde gösterilen değerler negatiftir.

Tablo 14: Mısır'da Yer Alan Halka Açık Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Skorları

İşletmeler ¹⁰	Yıllar	Altman Z	Altman Z'	Altman Z''	Springate	Fulmer	Ca	Ohlson
Misr Hotels	2022	1.98 ^c	1.57 ^c	0.04 ^a	1.94 ^b	(0.69) ^a	(1.49) ^a	0.23 ^b
	2021	0.35 ^a	0.22 ^a	0.01 ^a	(0.36) ^a	(2.42) ^a	(0.47) ^a	0.93 ^a
	2020	1.30 ^a	0.98 ^a	0.03 ^a	0.75 ^a	(1.58) ^a	(0.06) ^b	0.56 ^a
	2019	1.71 ^a	1.40 ^c	0.04 ^a	1.43 ^b	(1.44) ^a	(0.23) ^b	0.44 ^b
	2018	1.59 ^a	1.32 ^c	0.03 ^a	1.47 ^b	(1.67) ^a	(1.02) ^a	0.48 ^b
Pyramisa Hotels and Resorts	2022	1.22 ^a	0.95 ^a	0.02 ^a	0.34 ^a	(1.99) ^a	2.38 ^b	0.77 ^a
	2021	1.95 ^c	1.44 ^c	0.04 ^a	0.46 ^a	2.43 ^b	1.55 ^b	0.86 ^a
	2020	1.73 ^a	1.13 ^a	0.04 ^a	0.26 ^a	1.89 ^b	1.97 ^b	0.40 ^b
	2019	2.09 ^c	1.54 ^c	0.04 ^a	0.57 ^a	2.11 ^b	0.99 ^b	0.48 ^b
	2018	2.23 ^c	1.56 ^c	0.06 ^a	0.72 ^a	1.93 ^b	0.54 ^b	0.17 ^b
Orascom Development Egypt	2022	1.55 ^a	1.21 ^a	0.04 ^a	1.01 ^b	(0.84) ^a	(1.32) ^a	0.56 ^a
	2021	1.41 ^a	1.07 ^a	0.04 ^a	0.96 ^b	(0.93) ^a	(1.56) ^a	0.52 ^a
	2020	1.25 ^a	0.92 ^a	0.04 ^a	0.84 ^a	(1.26) ^a	(1.52) ^a	0.63 ^a
	2019	1.28 ^a	0.96 ^a	0.04 ^a	0.95 ^b	(1.35) ^a	(1.05) ^a	0.59 ^a
	2018	1.34 ^a	1.09 ^a	0.03 ^a	0.97 ^b	(1.62) ^a	(1.52) ^a	0.60 ^a
Rowad Tourism Company	2022	0.27 ^a	0.11 ^a	0.00 ^a	(0.52) ^a	(3.85) ^a	(0.25) ^b	0.85 ^a
	2021	0.97 ^a	0.64 ^a	0.02 ^a	0.09 ^a	(2.58) ^a	0.65 ^b	0.39 ^b
	2020	2.07 ^c	1.42 ^c	0.04 ^a	0.17 ^a	(2.89) ^a	1.02 ^b	0.39 ^b
	2019	4.20 ^b	2.84 ^c	0.09 ^a	0.87 ^b	0.91 ^b	1.21 ^b	0.06 ^b
	2018	5.20 ^b	3.57 ^b	0.11 ^a	0.61 ^a	0.99 ^b	1.44 ^b	0.08 ^b
El Shams Pyramids	2022	12.34 ^b	8.69 ^b	0.21 ^a	(0.29) ^a	(7.76) ^a	(0.48) ^a	0.46 ^b
	2021	(0.34) ^a	(0.22) ^a	(0.01) ^a	(1.50) ^a	(7.41) ^a	(0.29) ^b	0.77 ^a
	2020	(0.01) ^a	(0.02) ^a	(0.01) ^a	(0.81) ^a	(5.72) ^a	(0.24) ^b	0.77 ^a
	2019	0.40 ^a	0.28 ^a	0.00 ^a	(0.03) ^a	(4.90) ^a	(0.57) ^a	0.35 ^b
	2018	(0.00) ^a	(0.00) ^a	(0.01) ^a	(0.44) ^a	(5.10) ^a	(0.54) ^a	0.72 ^a
Marsa Alam	2022	0.00 ^a	0.06 ^a	(0.02) ^a	(0.44) ^a	(6.26) ^a	(0.06) ^b	0.97 ^a
	2021	0.06 ^a	0.09 ^a	(0.01) ^a	(0.50) ^a	(6.19) ^a	(0.10) ^b	0.97 ^a
	2020	0.09 ^a	0.09 ^a	(0.01) ^a	(0.57) ^a	(6.20) ^a	(0.17) ^b	0.99 ^a
	2019	0.22 ^a	0.19 ^a	(0.01) ^a	(0.37) ^a	(4.77) ^a	(0.11) ^b	0.86 ^a
	2018	0.36 ^a	0.25 ^a	0.00 ^a	(0.39) ^a	(4.99) ^a	(1.34) ^a	0.78 ^a

Tabloda analizde yer alan Mısır borsasında işlem gören altı konaklama işletmesinin finansal başarısızlık risk modellerine göre finansal başarısızlık risk

¹⁰ 2018-2022 yıllarına ilişkin hesaplanan değerler finansal başarısızlık riski taşımayanlar^b üst simgeyle, finansal başarısızlık riski taşıyanlar^a üst simgeyle ve gri bölgede kalarak hakkında yorum yapılamayan değerler^c üst simgeyle işaretlenmiştir ve işletmenin finansal başarısızlık risk değer bulguları yorumlanmaktadır.

durumları belirlenmiştir. İşlemeler arasında tüm modellere en fazla başarısızlık risk sayısına sahip işletmenin Orascom Development Egypt (otuz bir) ve Marsa Marsa Alam (otuz bir) işletmelerinin olduğu; modellere göre en fazla başarılı yıl sayısına sahip işletmenin ise Rowad Tourism Company (on beş) işletmesinin olduğu görülmektedir. Modeller açısından finansal başarısızlık riskleri tüm yıllar için tablo dikey olarak incelendiğinde (model açısından bütün işletmelerin tüm yılları düşünüldüğünde) en fazla finansal başarısızlık riski taşıyan yılın Altman Z” modeli olduğu ve bütün yıllarında iflas riski yaşadığı saptanmıştır. Altman Z modelinde işletmelerde toplam yirmi iki iflas riski taşıyan yıl olduğu, beş gri bölgede yer alan yıl olduğu ve üç iflas riski taşımayan yıl olduğu gözlemlenmiştir. Altman Z’ modeline göre işletmelere bakıldığında toplam yirmi iflas riski taşıyan yıl olduğu, sekiz gri bölgede yer alan yıl olduğu ve iki iflas riski taşımayan yıl olduğu belirlenmiştir. Springate modeline göre işletmelerde toplam yirmi iki iflas riski taşıyan yıl olduğu ve sekiz iflas riski taşımayan yıl olduğu saptanmıştır. Fulmer modeline göre işletmelerde toplam yirmi dört iflas riski taşıyan yıl olduğu ve altı iflas riski taşımayan yıl olduğu saptanmıştır. Ca modeline göre işletmelerde toplam on iki finansal başarısızlık riski taşıyan yıl olduğu; on sekiz finansal başarısızlık taşımayan yıl olduğu belirlenmiştir. Ohlson modeline göre işletmelerde toplam on sekiz iflas riski taşıyan yıl olduğu ve on iki finansal başarısızlık riski taşımayan yıl olduğu belirlenmiştir.

Altman Z modelinde Misr Hotels işletmesinin 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarında iflas riski yaşadığı; 2022 yılı için iflas riski yaşamadığı ancak gri bölgede yer aldığı belirlenmiştir. Pyramisa Hotels and Resorts işletmesi 2018, 2019 ve 2021 yıllarında gri bölgede yer almaktadır. 2020 ve 2022 yıllarında ise işletmenin finansal başarısızlık riski taşıdığı belirlenmiştir. Orascom Development Egypt işletmesinin tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı saptanmıştır. Rowad Tourism Company işletmesinin Altman Z modeline göre 2018 ve 2019 yıllarında finansal başarısızlık riski taşımadığı; 2020 yılında gri bölgede yer aldığından hakkında yorum yapılamadığı ve 2021 ve 2022 yıllarında finansal başarısızlık riski taşıdığı belirlenmiştir. El Shams Pyramidsfor Hotels and Touristic Projects SAE işletmesinin 2018, 2019, 2020 ve 2021 yılları için iflas riski yaşadığı; 2022 yılında başarılı bulunduğu görülmektedir. Marsa Marsa Alam işletmesi tüm yıllarda iflas riski yaşadığı belirlenmiştir.

Altman Z' modelinde Misr Hotels işletmesinin 2018, 2019 ve 2022 yılında işletmenin gri alanda bulunmaktadır; 2020 ve 2021 yılında iflas riski taşıdığı saptanmıştır. Pyramisa Hotels and Resorts işletmesinin 2018, 2019 ve 2021 yıllarında gri alanda bulunmaktadır; 2020-2022 yılları için ise işletmenin iflas riski yaşadığı saptanmıştır. Orascom Development Egypt işletmesinin tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı saptanmıştır. Rowad Tourism Company işletmesinin Altman Z' modeline göre 2018 yılında finansal başarısızlık riski taşımadığı, 2019 ve 2020 yılları için işletmenin gri alanda bulunduğu ve 2021 ve 2022 yılları için iflas riski yaşadığı görülmektedir. El Shams Pyramidsfor Hotels and Touristic Projects SAE işletmesi 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarında iflas riski taşıdığı; 2022 yılında başarılı görülmektedir. Marsa Marsa Alam işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı belirlenmiştir.

Altman Z'' modelinde Misr Hotels işletmesinin tüm yıllarında finansal başarısızlık riski taşıdığı görülmektedir. Pyramisa Hotels and Resorts işletmesi tüm yıllarında finansal başarısızlık riski taşıdığı belirlenmiştir. Orascom Development Egypt işletmesi tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı saptanmıştır. Rowad Tourism Company işletmesi tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşımaktadır. El Shams Pyramidsfor Hotels and Touristic Projects SAE işletmesinin tüm yıllarında finansal başarısızlık riski taşımaktadır. Marsa Marsa Alam işletmesi bütün yıllarında iflas riski yaşadığı belirlenmiştir.

Springate modelinde Misr Hotels işletmesinin 2018, 2019 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu ve 2020 ve 2021 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olmadığı görülmektedir. Pyramisa Hotels and Resorts işletmesinin tüm yıllarında finansal başarısızlık riski taşıdığı belirlenmiştir. Orascom Development Egypt işletmesinin 2018, 2019, 2021 ve 2022 yıllarında başarılı bulunduğu ve 2020 yılı için iflas riski yaşadığı belirlenmiştir. Rowad Tourism Company işletmesinin 2018, 2020, 2021 ve 2022 yılları için finansal başarısızlık riski taşıırken 2019 yılında finansal başarısızlık riski taşımadığı belirlenmiştir. El Shams Pyramidsfor Hotels and Touristic Projects SAE işletmesinin tüm yıllarında finansal başarısızlık riski taşımaktadır. Marsa Marsa Alam işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı belirlenmiştir.

Fulmer modelinde Misr Hotels işletmesinin tüm yıllarında finansal başarısızlık riski taşıdığı görülmektedir. Pyramisa Hotels and Resorts işletmesinin 2018, 2019, 2020 ve 2021 yılları için başarılı olduğu ve 2022 yılı için iflas riski yaşadığı saptanmıştır. Orascom Development Egypt işletmesinin tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı saptanmıştır. Rowad Tourism Company işletmesinin 2018 ve 2019 yılları için iflas riski yaşamadığı ve 2020, 2021 ve 2022 yıllarında finansal başarısızlık riski taşıdığı belirlenmiştir. El Shams Pyramidsfor Hotels and Touristic Projects SAE işletmesinin tüm yıllarında finansal başarısızlık riski taşımaktadır. Marsa Marsa Alam işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı belirlenmiştir.

Ca modelinde Misr Hotels işletmesinin 2018, 2021 ve 2022 yıllarında finansal başarısızlık riski taşımaktadır ve 2019 ve 2020 yıllarında finansal başarısızlık riski taşımamaktadır. Pyramisa Hotels and Resorts işletmesinin tüm yıllarında finansal başarısızlık riski taşımadığı tespit edilmiştir. Orascom Development Egypt işletmesinin tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı saptanmıştır. Rowad Tourism Company işletmesinin tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşımadığı görülmektedir. El Shams Pyramidsfor Hotels and Touristic Projects SAE işletmesi 2018, 2019 ve 2022 yılları için iflas riski taşımaktadır; 2020 ve 2021 yılı için işletme iflas riski taşımadığı saptanmıştır. Marsa Marsa Alam işletmesinin 2018 yılında iflas riski taşıdığı ve 2019, 2020, 2021 ve 2022 yıllarında finansal başarısızlık riski taşımadığı görülmektedir.

Ohlson modeline göre Misr Hotels işletmesinin 2018, 2019 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu ve 2020 ve 2021 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olmadığı görülmektedir. Pyramisa Hotels and Resorts işletmesinin 2018, 2019 ve 2020 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu ve 2021 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu belirlenmiştir. Orascom Development Egypt işletmesinin tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı saptanmıştır. Rowad Tourism Company işletmesinin 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu ve 2022 yılında iflas riski taşıdığı saptanmıştır. El Shams Pyramidsfor Hotels and Touristic Projects SAE işletmesinin 2018, 2020 ve 2021 yıllarında finansal başarısızlık riski taşıdığını ve 2019 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğunu söylemek mümkündür.

Marsa Marsa Alam işletmesinin tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı belirlenmiştir.

İşletmeler salgın açısından değerlendirildiğinde, Mısır Hotels işletmesinin Altman Z' modeline göre 2020 yılında gri bölgeden iflas riskine geçişinin ve Springate ve Ohlson modellerine göre finansal sağlıklı alandan iflas riskine geçişinin salgından kaynaklandığı düşünülmektedir. Pyramisa Hotels and Resorts işletmesi incelendiğinde Altman Z ve Altman Z' modellerine göre işletmenin 2018, 2019 ve 2021 yılları için gri alanda yer aldığı; 2020-2022 yılları için ise işletmenin iflas riski taşıdığı ve bu açıdan işletmenin salgından olumsuz yönde etkilendiği düşünülmektedir. Rowad Tourism Company işletmesinin Altman Z, Altman Z', Springate ve Fulmer modellerinde salgın döneminde iflas riski değerlerini olumsuz yönde etkilendiği saptanmıştır.

3.11. Türkiye Konaklama İşletmeleri Başarısızlık Risk Değer Bulguları ve Yorumları

Tablo 15'de Türkiye'de yer alan konaklama işletmelerinin 2018-2022 yıllarına ilişkin finansal başarısızlık risk skorları sunulmaktadır. Aşağıdaki tabloda 2018-2022 yıllarına ilişkin hesaplanan değerler finansal başarısızlık riski taşımayanlar ^b üst simgeyle, finansal başarısızlık riski taşıyanlar koyu ve ^a üst simgeyle ve gri bölgede kalarak hakkında yorum yapılamayan değerler ^c üst simgeyle işaretlenmiştir. Ayrıca tabloda parantez içinde gösterilen değerler negatiftir.

Tablo 15: Türkiye'de Yer Alan Halka Açık Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Skorları

İşletmeler ¹¹	Yıllar	Altman Z	Altman Z'	Altman Z''	Springate	Fulmer	Ca	Ohlson
Marmaris Altın Yunus	2022	1.95 ^c	1.29 ^c	0.05 ^a	0.75 ^a	0.18 ^b	0.29 ^b	0.33 ^b
	2021	2.53 ^c	1.65 ^c	0.08 ^a	2.69 ^b	0.96 ^b	(0.01) ^b	0.05 ^b
	2020	2.05 ^c	1.33 ^c	0.07 ^a	2.22 ^b	(0.80) ^a	(0.32) ^a	0.13 ^b
	2019	1.84 ^c	1.18 ^a	0.07 ^a	2.48 ^b	(1.38) ^a	(0.59) ^a	0.22 ^b
	2018	1.53 ^a	0.98 ^a	0.06 ^a	2.26 ^b	(0.99) ^a	1.19 ^b	0.18 ^b
Martı	2022	0.02 ^a	0.04 ^a	(0.01) ^a	(0.33) ^a	(3.73) ^a	(2.35) ^a	0.95 ^a

¹¹ 2018-2022 yıllarına ilişkin hesaplanan değerler finansal başarısızlık riski taşımayanlar ^b üst simgeyle, finansal başarısızlık riski taşıyanlar ^a üst simgeyle ve gri bölgede kalarak hakkında yorum yapılamayan değerler ^c üst simgeyle işaretlenmiştir ve işletmenin finansal başarısızlık risk değer bulguları yorumlanmaktadır.

	2021	(1.21) ^a	(0.72) ^a	(0.06) ^a	(0.74) ^a	(3.51) ^a	(2.52) ^a	1.00 ^a
	2020	(1.48) ^a	(0.85) ^a	(0.07) ^a	(0.90) ^a	(4.40) ^a	(2.32) ^a	1.00 ^a
	2019	(0.64) ^a	(0.33) ^a	(0.03) ^a	(0.39) ^a	(4.79) ^a	(1.97) ^a	0.99 ^a
	2018	(0.61) ^a	(0.34) ^a	(0.02) ^a	(0.26) ^a	(5.04) ^a	(1.87) ^a	0.99 ^a
Net	2022	1.44 ^a	1.05 ^a	0.02 ^a	0.59 ^a	(1.23) ^a	0.03 ^b	0.44 ^b
	2021	1.12 ^a	0.79 ^a	0.02 ^a	0.51 ^a	(1.67) ^a	(0.31) ^a	0.28 ^b
	2020	0.82 ^a	0.56 ^a	0.01 ^a	(0.51) ^a	(1.96) ^a	0.16 ^b	0.72 ^a
	2019	1.36 ^a	0.98 ^a	0.02 ^a	0.28 ^a	(1.40) ^a	0.35 ^b	0.20 ^b
	2018	1.55 ^a	1.12 ^a	0.03 ^a	0.64 ^a	(1.37) ^a	0.42 ^b	0.13 ^b
Altın Yunus Çeşme	2022	3.73 ^b	2.63 ^c	0.06 ^a	0.20 ^a	(2.94) ^a	1.21 ^b	0.10 ^b
	2021	3.20 ^b	2.29 ^c	0.05 ^a	0.60 ^a	(2.99) ^a	0.76 ^b	0.09 ^b
	2020	1.99 ^c	1.41 ^c	0.03 ^a	(0.73) ^a	(3.88) ^a	1.08 ^b	0.93 ^a
	2019	2.51 ^c	1.84 ^c	0.04 ^a	0.32 ^a	(3.39) ^a	0.87 ^b	0.29 ^b
	2018	1.94 ^c	1.45 ^c	0.03 ^a	0.05 ^a	(3.86) ^a	0.71 ^b	0.79 ^a
Petrokent	2022	4.59 ^b	3.60 ^b	0.08 ^a	2.64 ^b	2.21 ^b	1.86 ^b	0.00 ^b
	2021	4.03 ^b	3.11 ^b	0.07 ^a	2.24 ^b	0.92 ^b	0.37 ^b	0.02 ^b
	2020	1.84 ^c	1.35 ^c	0.03 ^a	(0.03) ^a	(1.00) ^a	1.90 ^b	0.71 ^a
	2019	4.26 ^b	3.65 ^b	0.06 ^a	2.36 ^b	0.51 ^b	0.75 ^b	0.08 ^b
	2018	2.61 ^c	2.35 ^c	0.03 ^a	1.57 ^b	(1.43) ^a	(0.76) ^a	0.49 ^b
Merit	2022	12.10 ^b	8.49 ^b	0.21 ^a	2.09 ^b	(5.58) ^a	1.69 ^b	0.03 ^a
	2021	13.68 ^b	9.58 ^b	0.24 ^a	0.74 ^a	(5.40) ^a	1.94 ^b	0.04 ^a
	2020	9.79 ^b	6.84 ^b	0.19 ^a	1.81 ^b	1.01 ^b	2.16 ^b	0.00 ^a
	2019	7.39 ^b	5.29 ^b	0.14 ^a	2.61 ^b	(1.06) ^a	1.79 ^b	0.01 ^a
	2018	4.51 ^b	3.25 ^b	0.08 ^a	1.50 ^b	(1.90) ^a	2.67 ^b	0.06 ^a
Ulaşlar	2022	3.50 ^b	2.33 ^c	0.07 ^a	9.53 ^b	(0.93) ^a	0.55 ^a	0.04 ^b
	2021	2.48 ^c	1.64 ^c	0.06 ^a	5.95 ^b	(1.65) ^a	0.98 ^a	0.16 ^b
	2020	4.38 ^b	2.98 ^c	0.09 ^a	3.45 ^b	(2.74) ^a	0.72 ^a	0.25 ^b
	2019	3.40 ^b	2.25 ^c	0.08 ^a	0.00 ^a	1.31 ^b	0.50 ^a	0.17 ^b
	2018	2.63 ^c	1.72 ^c	0.07 ^a	0.44 ^a	0.36 ^b	0.25 ^a	0.17 ^b
Utopya	2022	2.02 ^c	1.48 ^c	0.05 ^a	1.00 ^b	(2.22) ^a	3.00 ^b	0.21 ^a
	2021	0.98 ^a	0.69 ^a	0.02 ^a	3.21 ^b	11.60 ^b	(2.74) ^a	0.00 ^a
	2020	0.06 ^a	0.05 ^a	0.00 ^a	(0.10) ^a	(1.04) ^a	(2.75) ^a	0.01 ^a
	2019	0.15 ^a	0.11 ^a	0.00 ^a	(0.02) ^a	0.09 ^b	(2.74) ^a	0.01 ^a
	2018	0.23 ^a	0.17 ^a	0.00 ^a	(0.23) ^a	(6.53) ^a	(2.73) ^a	0.00 ^a
Kustur Kuşadası Turizm Endüstrisi AS	2022	3.50 ^b	2.33 ^c	0.07 ^a	9.53 ^b	(0.93) ^a	0.55 ^b	0.04 ^b
	2021	2.48 ^c	1.64 ^c	0.06 ^a	5.95 ^b	(1.65) ^a	0.98 ^b	0.16 ^b
	2020	4.38 ^b	2.98 ^c	0.09 ^a	3.45 ^b	(2.74) ^a	0.72 ^b	0.25 ^b
	2019	3.40 ^b	2.25 ^c	0.08 ^a	0.00 ^a	1.31 ^b	0.50 ^b	0.17 ^b
	2018	2.63 ^c	1.72 ^c	0.07 ^a	0.44 ^a	0.36 ^b	0.25 ^b	0.17 ^b

Tabloda analizde yer alan Türkiye borsasında işlem gören dokuz konaklama işletmesinin finansal başarısızlık risk modellerine göre finansal başarısızlık risk durumları hesaplanmıştır. İşlemeler arasında tüm modellere en fazla başarısızlık risk sayısına sahip işletmenin Martı (otuz beş) işletmesinin olduğu; modellere göre en fazla başarılı yıl sayısına sahip işletmenin ise Petrokent (yirmi bir) işletmesinin olduğu görülmektedir. Modeller açısından finansal başarısızlık riskleri tüm yıllarda

değerlendirildiğinde (tabloda dikey olarak) en fazla finansal başarısızlık riski taşıyan yılın Altman Z” modeli olduğu ve tüm yıllarda her işletmenin iflas riski yaşadığı gözlemlenmiştir. Altman Z modelinde işletmelerin toplam on beş iflas riski taşıyan yıl olduğu, on dört gri bölgede yer alan yıl olduğu ve on altı iflas riski taşımayan yıl olduğu gözlemlenmiştir. Altman Z’ modeline göre işletmelere bakıldığında toplam on altı iflas riski taşıyan yıl olduğu, yirmi bir gri bölgede yer alan yıl olduğu ve sekiz iflas riski taşımayan yıl olduğu belirlenmiştir. Springate modeline göre işletmelerde toplam yirmi beş iflas riski taşıyan yıl olduğu ve yirmi iflas riski taşımayan yıl olduğu saptanmıştır. Fulmer modeline göre işletmelerde otuz üç finansal başarısızlık riski olan yıl olduğu ve on iki finansal başarısızlık riski olmayan yıl olduğu görülmektedir. Ca modeline göre işletmelerde toplam on sekiz iflas riski taşıyan yıl olduğu ve yirmi yedi iflas riski taşımayan yıl olduğu belirlenmiştir. Son olarak Ohlson modeline göre işletmelerde toplam on dokuz iflas riski taşıyan yıl olduğu ve yirmi altı iflas riski taşımayan yıl olduğu saptanmıştır.

Altman Z modeline göre Marmaris Altinyunus işletmesinin 2018 yılında finansal başarısızlık riski taşıyan işletme 2019, 2020, 2021 ve 2022 yıllarında gri bölgede olduğundan işletme hakkında yorum yapılamamaktadır. Martı işletmesinin Altman Z modeline göre bütün yıllarında iflas riski yaşadığı belirlenmiştir. Net işletmesinin Altman Z modeline göre tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı görülmektedir. Altın Yunus Çeşme işletmesi Altman Z modeline göre 2018, 2019 ve 2020 yıllarında gri bölgede yer alırken 2021 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu görülmektedir. Petrokent işletmesi Altman Z modeline göre 2018 ve 2020 yıllarında gri bölgede yer almaktadır ve 2019, 2021 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu belirlenmiştir. Merit işletmesinin Altman Z modeline göre tüm yıllarında finansal başarısızlık riski taşımadığı saptanmıştır. Ulaşlar işletmesinin Altman Z modeline göre 2018 ve 2021 yıllarında gri bölgede yer aldığı ve geriye kalan 2019, 2020 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu belirlenmiştir. Ütopya işletmesi 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarında iflas riski yaşarken 2022 yılında gri alanda bulunduğu görülmektedir. Kustur işletmesinin dalgalı seyir izlediği; 2018 ve 2021 yılında işletmenin gri bölgede yer aldığı ve 2019, 2020 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu saptanmıştır.

Altman Z' modeline göre Marmaris Altinyunus işletmesi 2018 ve 2019 yılları için iflas riski gösterirken 2020, 2021 ve 2022 yıllarında gri bölgede yer almaktadır. Martı işletmesi bütün yıllarında iflas riski yaşadığı taşımaktadır. Net işletmesinin tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı görülmektedir. Altın Yunus Çeşme işletmesi tüm yıllarında gri alanda bulunmaktadır ve işletmenin iflas riski hakkında yorumda bulunulamamaktadır. Petrokent işletmesi 2018 ve 2020 yıllarında gri bölgede yer almaktadır ve 2019, 2021 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu belirlenmiştir. Merit işletmesinin tüm yıllarında finansal başarısızlık riski taşımadığı saptanmıştır. Ulaşlar işletmesinin tüm yıllarında gri bölgede yer aldığı saptanmıştır. Ütopya işletmesi 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarında iflas riski yaşarken 2022 yılı için gri alanda bulunduğu görülmektedir. Kustur işletmesinin tüm yıllarında gri bölgede yer aldığı görülmektedir.

Altman Z" modeline göre Marmaris Altinyunus bütün yıllarında iflas riski yaşadığı belirlenmiştir. Martı bütün yıllarında iflas riski yaşadığı saptanmıştır. Net işletmesinin tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı görülmektedir. Altın Yunus Çeşme işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı saptanmıştır. Petrokent işletmesinin bütün yıllarında finansal başarısızlık taşıdığı belirlenmiştir. Merit işletmesinin tüm yıllarında iflas riski taşıdığı görülmektedir. Ulaşlar işletmesinin tüm yıllar için iflas riski taşıdığı görülmektedir. Ütopya işletmesi tüm yıllar için iflas riski taşımaktadır. Kustur işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı saptanmıştır.

Springate modelinde Marmaris Altinyunus işletmesinin 2018, 2019, 2020 ve 2021 yılları için iflas riski yaşamadığı; 2022 yılı için iflas riski taşıdığı belirlenmiştir. Martı analize dahil edilen tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşımaktadır. Net işletmesinin tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı görülmektedir. Altın Yunus Çeşme işletmesi tüm yıllarda iflas riski taşımaktadır. Petrokent işletmesinin 2018, 2019, 2021 ve 2022 yılları için başarılı bulunduğu ve 2020 yılı için iflas riski yaşadığı görülmektedir. Ulaşlar işletmesinin 2018 ve 2019 yıllarında iflas riski taşıyan işletmenin; 2020, 2021 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu belirlenmiştir. Ütopya işletmesi 2018, 2019, 2020 yılları için iflas riski taşıyan işletme 2021 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olarak değerlendirilmektedir. Kustur

işletmesinin 2018-2019 yılları için iflas riski taşıdığı; 2020, 2021 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu görülmektedir.

Fulmer modeline göre Marmaris Altinyunus işletmesi 2018, 2019 ve 2020 yılında iflas riski taşımaktadır ve 2021 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu görülmektedir. Martı bütün yıllarında iflas riski taşımaktadır. Net işletmesinin tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı görülmektedir. Altın Yunus Çeşme işletmesi tüm yıllarda iflas riski taşımaktadır. Petrokent işletmesinin 2018 ve 2020 yıllarında finansal başarısızlık riski taşıdığı ve 2019, 2021 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu belirlenmiştir. Merit işletmesinin 2018, 2019, 2020 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olan işletmenin 2021 yılında iflas riski taşıdığı belirlenmiştir. Ulaşlar işletmesinin 2018 ve 2019 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu; 2020, 2021 ve 2022 yıllarında iflas riski taşıdığı belirlenmiştir. Ütopya işletmesi 2018, 2020 ve 2022 yıllarında iflas riski taşıdığı; 2019 ve 2021 yıllarında finansal açıdan sağlıklı bulunduğu belirlenmiştir. Kustur işletmesi 2018 ve 2019 yıllarında finansal açıdan sağlıklı iken 2020, 2021 ve 2022 yıllarında iflas riski taşıdığı saptanmıştır.

Ca modeline göre Marmaris Altinyunus işletmesinin 2018, 2021 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu söylenebilirken 2019 ve 2020 yıllarında iflas riski yaşadığı görülmektedir. Martı bütün yıllarında iflas riski taşımaktadır. Net işletmesi 2018, 2019, 2020 ve 2022 yıllarında finansal başarısızlık riski taşımamaktadır ancak 2021 yılında iflas riski taşıdığı saptanmıştır. Altın Yunus Çeşme işletmesinin tüm yıllarda finansal açıdan sağlıklı olduğu belirlenmiştir. Petrokent işletmesinin 2018 yılında iflas riski taşıyan işletme 2019, 2020, 2021 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı bulunmuştur. Merit işletmesinin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı saptanmıştır. Ulaşlar işletmesinin bütün yıllar için iflas riski yaşadığı görülmektedir. Ütopya işletmesinin 2018, 2019, 2020 ve 2021 yılları için iflas riski taşıdığı; 2022 yılında başarılı bulunduğu belirlenmiştir. Kustur işletmesi tüm yıllarında finansal açıdan sağlıklı bulunmaktadır.

Ohlson modeline göre Marmaris Altinyunus işletmesi tüm yıllarında finansal açıdan sağlıklı bulunmaktadır. Martı bütün yıllarında iflas riski yaşadığı belirlenmiştir.

Net işletmesi 2018, 2019, 2021 ve 2022 yılları için iflas riski yaşamadığı; 2020 yıllarında finansal başarısızlık riski taşıdığı belirlenmiştir. Altın Yunus Çeşme işletmesinin 2018 ve 2020 yıllarında iflas riski taşıdığı; 2019, 2021 ve 2022 yıllarında finansal açıdan sağlıklı olduğu görülmektedir. Petrokent işletmesinin 2018, 2019, 2021 ve 2022 yıllarında başarılı bulunduğu ve 2020 yılı için iflas riski yaşadığı belirlenmiştir. Merit işletmesinin tüm yıllarında iflas riski taşıdığı görülmektedir. Ulaşlar işletmesinin tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşımadığı saptanmıştır. Ütopya işletmesi bütün yıllarında iflas riski yaşadığı saptanmıştır. Kustur işletmesinin bütün yıllarında başarılı bulunmaktadır.

İşletmeler salgın açısından değerlendirildiğinde, Marmaris Altinyunus işletmesinin Altman Z, Altman Z' ve Ca modellerine göre salgın sürecinden olumsuz yönde etkilendiği düşünülmektedir. Net işletmesinin salgından olumsuz yönde etkilenecek kısa süreli finansal başarısızlık riski taşıdığı görülmektedir. Altın Yunus Çeşme işletmesinin Ohlson modeline göre işletmenin salgın döneminden olumsuz etkilendiği ve iflas değerleri ile ilgili dalgalı bir seyir izlediği belirlenmiştir. Petrokent işletmesinin Altman Z, Altman Z', Springate, Fulmer ve Ohlson modellerine göre salgın sürecinden olumsuz yönde etkilendiği ve işletmenin iflas riski bölgesine geçmesine neden olduğu düşünülmektedir. Ütopya işletmesi Fulmer modeline göre iflas riski değerlendirildiğinde salgından kaynaklı iniş çıkış yaşandığı ve işletmeyi olumsuz yönde etkilediği düşünülmektedir. Kustur işletmesinin salgından etkilendiği ve iflas risk değerlerinde yüksek düşüş olduğu düşünülmektedir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

SONUÇ VE ÖNERİLER

Günümüzde turizm sektörü, küresel ölçekte ekonomik büyümeye katkıda bulunan, istihdam yaratan ve toplumlar arasında kültürel etkileşimi destekleyen önemli bir sektördür. Turizm, seyahat, keşif ve deneyim gibi unsurları birleştirerek insanların yaşam kalitesini artırmakta ve dünya çapında milyonlarca insanı etkilemektedir. Bu bağlamda, turizm sektörünün en temel yapı taşlarından biri de konaklama işletmeleridir.

Çin'in Hubei eyaletinin Wuhan şehrinde Kasım 2019 tarihinde ortaya çıkan Covid-19 salgını, turizm sektörünü olumsuz yönde etkilemiştir. Salgının yol açtığı seyahat kısıtlamaları, karantina önlemleri ve sosyal mesafe gereklilikleri, turizm endüstrisini durma noktasına getirmiş ve konaklama işletmelerini zorlu bir döneme sürüklemiştir. İşletmeler, gelirlerindeki düşüşlerle baş etmek, personelini korumak ve müşteri güvenini yeniden kazanmak için çaba sarf etmek zorunda kalmıştır.

Bu çalışma, Covid-19 salgını sürecinde turizm sektöründe faaliyet gösteren konaklama işletmelerinin karşılaştığı finansal başarısızlık riskini analiz etmeyi hedeflemektedir. Salgın dönemi, işletmelerin finansal performansını olumsuz etkilemiş ve risk düzeylerini artırmıştır. Nakit akışı sıkıntıları, düşen rezervasyonlar, iptaller ve faaliyetlerin durması gibi faktörler, işletmelerin gelecekteki sürdürülebilirlikleri için büyük bir tehdit oluşturmuştur.

Turizm işletmeleri için finansal başarısızlık riskini anlamak, sektörün toparlanması ve geleceği için kritik bir öneme sahiptir. Bu analizde, işletmelerin risk düzeylerini belirlemek ve yönetmek için çeşitli finansal risk modellerini kullanmaktadır. Altman Z, Altman Z', Altman Z'', Fulmer, Ca, Springate ve Ohlson gibi yaygın olarak kullanılan modeller, işletmelerin finansal durumlarını değerlendirmek ve potansiyel riskleri belirlemek için etkili bir araç sağlamaktadır. Analizde Akdeniz Çanağında yer alan 50 konaklama işletmesinin 2018-2022 yılları arasındaki finansal başarısızlık risk durumları değerlendirilmiş ve Covid-19 salgını göz önünde bulundurularak elde edilen değerler yorumlanmıştır.

Elde edilen çalışma bulguları sonucunda analizde yer alan finansal başarısızlık risk modellerine göre en fazla başarısızlık riski taşıyan işletme sayısının analiz tablosundan elde edilen verilere göre Altman Z” modeli olduğu belirlenmiştir. Bu modeli takip eden Fulmer ve Springate modellerinde bulunmaktadır. İşletmeler arasında en az başarısız işletme sayısına sahip olan model ise Ca modelidir. Modeller arasında finansal açıdan en çok başarılı/sağlıklı işletme sayısı olan model Ca modelidir. Bu modeli takip eden Ohlson modeli bulunmaktadır. Modeller incelendiğinde Altman Z ve Altman Z’ modellerinin; Springate ve Fulmer modellerinin, Ca ve Ohlson modellerinin birbiriyle finansal başarısızlık risk düzeyleri benzer trendlere sahip olduğu görülmektedir. Bu modeller genellikle işletmelerin finansal sağlıklarını ölçmek için benzer finansal göstergeleri kullanmaktadır ve bu nedenle sonuçlar arasında bir uyum gözlemlenmiştir. Altman Z modeline göre tüm işletmelerin finansal başarısızlık risk durumlarının 2018 ve 2019 yıllarında aynı olduğu (yirmi altı); salgın döneminin etkilerinin görüldüğü 2020 yılında iflas eden işletme sayısının toplamda yükseldiği (otuz üç) ve 2021 ve 2022 yıllarında benzer sayıda olduğu gözlemlenmiştir. Altman Z’ modeline göre işletmelerin tamamında 2018 ve 2019 yıllarında iflas eden işletme sayısı sırasıyla 25 ve 23’tür. Covid-19 döneminin etkilerinin görüldüğü 2020 yılında bu sayı artmış (otuz üç) ve devamında 2021 ve 2022 yıllarında (otuz; yirmi yedi) düşük düzeyde azalma görülmüştür. Altman Z” modelinde işletmelerin bütün yıllarında iflas riski yaşadığı görülmektedir.

Springate modelinde işletmeler değerlendirildiğinde tüm işletmelerin arasında 2018 yılında otuz beş ve 2019 yılında otuz yedi işletme finansal başarısızlık riski taşımaktadır. Salgın dönemi olan 2020 yılı için işletmeler incelendiğinde finansal başarısızlık risk değeri taşıyan işletme sayısının artış göstererek kırk beş sayısına ulaştığı belirlenmiştir. 2021 ve 2022 yıllarında sırasıyla otuz yedi; otuz altı finansal başarısızlık riski içeren işletme bulunmaktadır. Fulmer modeline göre işletmeler genel olarak incelendiğinde 2018 yılında tüm işletmeler arasında otuz altı işletmenin finansal başarısızlık riski taşıdığı 2019 yılında ise düşüş eğiliminde olduğu ve otuz üç işletmenin iflas riski taşıdığı görülmektedir. Salgının etkilediği dönem olan 2020 yılında (kırk) işletme finansal başarısızlık risk sayılarında artış olduğu devam eden yıllarda 2021 ve 2022 yıllarında kırk bir iflas riski taşıyan işletme sayısı ile artışın

arttığı görülmektedir. Ca modeline göre tüm işletmeler yıllar açısından değerlendirildiğinde 2018 yılında yirmi iki olan iflas riski taşıyan işletme sayısının 2019 yılında on dokuz olduğu salgının etkilerinin görüldüğü 2020 yılında on sekiz olduğu; 2021 yılında yükselerek yirmi sekiz ve 2022 yılında yirmi altı olduğu görülmektedir. Ca modeline göre işletmelerin iflas risk sayılarında dalgalanma yaşandığı söylenebilmektedir. Ohlson modeline göre işletmelerin finansal başarısızlık risk değerleri incelendiğinde 2018 yılında yirmi iki işletmenin finansal başarısızlık riski taşıdığı; 2019 yılında yirmi olduğu ve salgın döneminde artış yaşanarak otuz üç olduğu belirlenmiştir. 2021 yılında iflas riski taşıyan işletme sayısının yirmi üç ve 2022 yılında yirmi iki olduğu saptanmıştır. Bu kapsamda genel olarak işletmelerin salgın döneminden olumsuz yönde etkilendiği ve finansal başarısızlık riskini artırdığı söylenebilmektedir.

Akdeniz Çanağında yer alan ülkeler açısından incelediğimizde Bosna Hersek'te bulunan işletmenin genel olarak finansal durumunun iyi olduğu ancak Covid-19 salgın döneminde işletmenin finansal başarısızlık riski taşıdığı gözlemlenmiştir. Hırvatistan'da yer alan işletmeler genel olarak değerlendirildiğinde Ca ve Ohlson modellerine göre işletmenin iflas risk sonuçlarının benzer yönde olduğu ve işletmen finansal açıdan genel olarak sağlıklı olduğu belirlenmiştir. Altman Z, Altman Z', Altman Z'', Springate ve Fulmer modellerine göre Hırvatistan'da yer alan işletmelerin genel olarak iflas riski taşıdığı görülmektedir. Söz konusu modellere göre işletmeler arasındaki Solaris ve Turisthotel işletmelerinin iyi durumda olduğu gözlemlenmiştir. İşletmelerin genel olarak salgın sürecinden etkilenmediği ancak az bir kısmının (dört) olumsuz yönde etkilendiği belirlenmiştir. Güney Kıbrıs'ta yer alan işletmeler genel olarak incelendiğinde işletmelerin finansal başarısızlık riski taşıdıkları buna karşın Güney Kıbrıs'ta yer alan Cyprus Cement işletmesinin genel olarak finansal açıdan sağlıklı olduğu belirlenmiştir. Mısır'da yer alan işletmelerin genel olarak Ca ve Ohlson modelleri dışında diğer tüm modellere göre finansal başarısızlık riski taşıdığı saptanmıştır. Ayrıca tüm yıllarında iflas riski taşımayan işletmelerin dışında kalan işletmelerin değerleri incelendiğinde salgın sürecinden etkilendiği görülmektedir. Fransa'da yer alan işletmelerin genel olarak iflas riski taşıdığı; Ohlson

modeline göre bazı işletmelerin sağlıklı olduğu ve işletmelerin finansal başarısızlık risk değerlerinde olumsuz yönde bir artış olduğu saptanmıştır.

İsrail’de yer alan işletmeler değerlendirildiğinde iflas riski içeren işletme sayısının oldukça çok olduğu; üç modele göre (Altman Z”, Springate ve Fulmer) tüm yıllarda finansal başarısızlık riski yaşadığı; yalnızca Ca modeline göre iki işletmenin durumunun iyi olduğu belirlenmiştir. Malta’da bulunan bir işletmenin genel olarak iflas riski taşıdığı; Ca ve Ohlson modellerine göre salgın sürecinden etkilendiği görülmektedir. Fas’ta yer alan bir işletmenin tüm yıllarında iflas riski taşıdığı ve Salgın döneminde kötü olan değerlerin daha da kötüye gittiği belirlenmiştir. Filistin’de bulunan işletmelerden birisinin tüm yıllarda tüm modellere göre finansal başarısızlık riski taşıdığı ve diğer işletmenin Altman Z, Altman Z’, Ca ve Ohlson modellerine göre finansal açıdan sağlıklı bulunduğu belirlenmiştir. Türkiye’de yer alan işletmelerinin finansal başarısızlık risk değerleri değerlendirildiğinde Ca ve Ohlson modellerine göre işletmelerin genel olarak finansal açıdan sağlıklı olduğu; geriye kalan modellere göre genel olarak işletmelerin salgın döneminde iflas riski değerlerinde olumsuz yönde bir artış olduğu görülmektedir. Birleşik Krallık’ta bulunan işletmeler değerlendirildiğinde Fulmer, Ca ve Ohlson modellerine göre genel olarak işletmelerin finansal açıdan sağlıklı olduğu ancak diğer modellere göre işletmelerin genel olarak finansal başarısızlık riski taşıdığı görülmektedir. İşletmeler arasında iki işletmenin salgın döneminden etkilendiği söylenebilmektedir.

Bu çalışma, turizm işletmelerinin finansal başarısızlık riskini anlamak ve salgının etkilerini yönetmek için önemli bir katkı sağlamaktadır. Salgın sonrası dönemde, turizm sektörü yeniden canlanacak ve bu süreçte işletmelerin finansal riskleri yönetme becerisi büyük önem taşıyacaktır. Bu nedenle, işletmelerin salgının getirdiği zorluklara karşı hazırlıklı olmaları, yeni stratejiler geliştirmeleri ve krizlere karşı dayanıklılıklarını artırmaları gerekmektedir.

Çalışmanın sınırlılıklarından biri, analiz için kullanılan verilerin sınırlı olmasıdır. Çalışmada sadece Akdeniz Çanağındaki ülke borsasında faaliyet gösteren 50 işletmenin verileri kullanılmış olabilir. Bu, genellemeler yapma konusunda kısıtlamalara neden olabilir. Gelecekteki çalışmalarda daha geniş bir veri seti kullanarak sonuçların daha genel geçerliği sağlanabilir. Çalışmada kullanılan finansal

başarısızlık riski modelleri literatürde yaygın olarak kullanılan modellerdir. Ancak, farklı modellerin farklı sonuçlar üretebileceği unutulmamalıdır. Model seçimi, analizin sonuçları üzerinde önemli bir etkiye sahip olabilir. Gelecekteki çalışmalarda, farklı modellerin kullanımının sonuçları nasıl etkilediğinin daha ayrıntılı bir şekilde incelenmesi faydalı olabilir. Çalışma, sadece Akdeniz Çanağındaki konaklama işletmelerine odaklanmıştır. Bu nedenle, başka coğrafi bölgelerdeki konaklama işletmeleri üzerindeki analizleri kapsamamaktadır. Farklı bölgelerdeki işletmelerin finansal başarısızlık risklerini karşılaştırmak, daha geniş bir perspektif sağlayabilir.

Covid-19 salgının etkileri devam ederken, gelecekteki çalışmalarda salgın sonrası döneme odaklanmak önemli olacaktır. Konaklama işletmelerinin finansal başarısızlık risklerini belirlemek için salgın sonrası dönemdeki ekonomik koşullar ve seyahat trendlerini dikkate alan yeni risk modelleri geliştirilmesi gelecek çalışmalar için önerilmektedir. Ayrıca konaklama işletmelerinin finansal başarısızlık risklerini belirlemek için makroekonomik faktörlerin analiz edilmesi de önemlidir. İşletmelerin faaliyet gösterdiği ülkelerdeki ekonomik büyüme, enflasyon oranları, döviz kurları gibi faktörlerin risk düzeyi üzerindeki etkisinin araştırılması da önerilmektedir.

Gelecek çalışmalarda, Akdeniz Çanağındaki konaklama işletmelerinin finansal başarısızlık risklerini sektörel karşılaştırmalarla analiz etmek faydalı olabilir. Diğer bölgelerdeki konaklama işletmeleriyle karşılaştırma yaparak, sektörel trendleri ve farklı etkileri değerlendirmek mümkün olacaktır. Öte yandan işletmelerin finansal başarısızlık riskini değerlendirmek için yeni veri kaynaklarından yararlanmak da gelecek çalışmalara önerilebilir. Örneğin, sosyal medya verileri, rezervasyon trendleri, müşteri yorumları gibi bilgiler, risk analizi için kullanılabilir ve daha kapsamlı sonuçlar elde edilebilir.

KAYNAKÇA

- Ağırman, E. (2018). Finansal sıkıntı göstergeleri: BIST’te işlem gören İmalat Sanayi firmaları üzerine bir araştırma. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 32(2), 403-425.
- Ahmad, A. R. ve Azhar, Z. (2010, October). Cash-flows ratios as predictors of corporate failure. In *2010 IEEE Symposium on Industrial Electronics and Applications (ISIEA)* (pp. 255-258). IEEE.
- Akgemci, T. (2007). *Stratejik Yönetim (1. Baskı)*, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgüç, Ö. (1989). *Finansal yönetim (8. Baskı)*, İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Akgüç, Ö. A. (1998). *Finansal Yönetim (7. Baskı)*, İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Akıncı, Z. (2010). *Konaklama işletmelerinde kriz yönetimi: Alanya bölgesindeki konaklama işletmelerinde kriz sürecinde karşılaşılan sorunların tespit ve çözümüne yönelik bir araştırma*. Doktora Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Aksoy, A. ve Yalçın, K. (2013). *İşletme sermayesi yönetimi*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Aktaş, R. (1993). *Endüstri işletmeleri için mali başarısızlık tahmini (Çok boyutlu model uygulaması)*. Ankara: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Aktaş, R., Doğanay, M. ve Yıldız, B. (2003). Mali başarısızlığın öngörülmesi: İstatistiksel yöntemler ve yapay sinir ağı karşılaştırılması, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 4(58), 5-6.
- Akyol, C. (2020). Turizm eğitimi alan öğrencilerin Covid-19 salgınına yönelik görüşleri. *Journal of Gastronomy Hospitality and Travel*, 3(1), 112-121.
- Almamy, J., Aston, J. ve Ngwa, L. N. (2016). An evaluation of Altman's Z-score using cash flow ratio to predict corporate failure amid the recent financial crisis: Evidence from the UK. *Journal of Corporate Finance*, 36, 278-285.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Altman, E. I. (1983). Why business fail. *The Journal of Business Strategy*, 3(4), 15-22.
- Altman, E. I. & Hotchkiss, E. (2006). *Corporate financial distress and bankruptcy: Predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt, 3rd Edition*. New Jersey: John Wiley & Sons.

- Andrade, G. ve Kaplan, S. N. (1998). How costly is financial (not economic) distress? Evidence from highly leveraged transactions that became distressed. *The Journal of Finance*, 53(5), 1443-1493.
- Arslan, S. (2019). Finansal başarısızlıkların Altman z skor ve gri ilişkisel analiz yöntemi ile tespit edilmesi: Metal ana sanayiinde bir uygulama. Yüksek lisans tezi, *Bursa Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Bursa.
- Ay, M. F. (2010). İşletmelerde finansal başarısızlık tahmin modelleri ve İMKB’de işlem gören firmalar üzerinde bir uygulama. Yüksek lisans tezi, *Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Tokat.
- Aydın, N., Başar, M. ve Coşkun, M. (2010). *Finansal yönetim (4. Baskı)*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Aydın, N., Başar, M. ve Coşkun, M. (2014). *Finansal Yönetim (5. Baskı)*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Bağcı, H. ve Sağlam, Ş. (2020). Sağlık ve spor kuruluşlarında finansal başarısızlık tahmini: Altman, Springate ve Fulmer modeli uygulaması. *Hacettepe Sağlık İdaresi Dergisi*, 23(1), 149-164.
- Bayramova, A. (2020). Altman z-skor ve adaptif ağ tabanlı bulanık çıkarım sistemi (ANFIS) modelleri ile işletmelerde finansal başarısızlık tahmini: Borsa İstanbul’da bir uygulama. Yüksek lisans tezi, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Kocaeli.
- Beaver, W. H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 71-111.
- Beaver, W. H. (1968). Alternative accounting measures as predictors of failure. *The Accounting Review*, 43(1), 113-122.
- Begović, S. V., Bonić, L. ve Jovin, S. (2020). A comparison of the bankruptcy prediction models on a sample of Serbian companies. *Teme*, 503-518.
- Benli, Y. K. (2005). Bankalarda mali başarısızlığın öngörülmesi lojistik regresyon ve yapay sinir ağı karşılaştırması. *Gazi Üniversitesi Güzel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi*, 16, 31-46.
- Berk, N. (2003). *Finansal yönetim (7. Baskı)*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Berkin, N. M. (1980). *Tatbikatçılara iflas hukuku rehberi*. İstanbul: Filiz Kitapevi.
- Blatz, M., Kraus, K. J. ve Haghani, S. (2006). Corporate restructuring: Finance in times of crisis (Eds.). *Springer Science & Business Media*.

- Blum, M. (1974). Failing company discriminant analysis. *Journal of Accounting Research*, 12(1), 1-25.
- Bozkurt, S. (2018). Sosyal bilgiler dersinde etkinlik temelli öğretimin öğrencilerin akademik başarı ve derse karşı tutumlarına etkisi. Yüksek lisans tezi. Ömer Halisdemir Üniversitesi, Niğde.
- Brigham, E. F. ve Gapenski, L. C. (1997). *Financial management theory and practice*. The Dryden Press, USA.
- Budak, F. & Korkmaz, Ş. (2020). Covid-19 pandemi sürecine yönelik genel bir değerlendirme: Türkiye örneği. *Sosyal Araştırmalar ve Yönetim Dergisi*, (1), 62-79.
- Büker, S. (2007). *Finansal yönetim*. Ankara: Sözkesen Matbaacılık.
- Büker, S., Aşıkoğlu, R. ve Sevil, G. (2007). *Finansal Yönetim (3. Baskı)*. Ankara: Özkan Matbaacılık.
- Büyükarıkan, B. ve Büyükarıkan, U. (2018). Kimya sektörü işletmelerinde finansal başarısızlığın tahmini. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 36(3), 29-50.
- Ceylan, A. (2001). *İşletmelerde finansal yönetim*. Bursa: Ekin Kitapevi Yayınları.
- Cihangir, M., & Ergun, K. (2014). The reasons for financial failure in accommodation facilities-an analysis of the accommodation facilities in the cappadoccia region/Turkey. *European Scientific Journal*, 10(22), 95-115.
- Coşkun, E. (2009). Direkt iflas maliyetleri ve bu maliyetleri etkileyen faktörler üzerine literatür incelemesi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 1(2), 97-118.
- Coşkun, E. ve Sayılğan, G. (2008), Finansal sıkıntının dolaylı maliyetleri: İMKB’ de işlem gören şirketlerde bir uygulama, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10 (3), 45-66.
- Chong J. ve Escarraz, D. (1998). Anticipating and dealing with financial crisis. *North Dakota MCB University Press Management Decision*, (36).
- Çakır, M. (2005). Firma başarısızlığının dinamiklerinin belirlenmesinde makine öğrenme teknikleri: Ampirik uygulamalar ve karşılaştırmalı analiz. Uzmanlık yeterlik tezi, *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*, Ankara.
- Çavuş, G. ve Başar, A. B. (2020). Finansal başarısızlık durumunun öngörülmesinde nakit akış bilgilerinin rolü. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 22, 292-318.

- Çelik, M. (2018). Altman z-skor modeli kullanılarak bist-30 endeksinde yer alan imalat şirketlerinin finansal başarısızlık riskinin tahmin edilmesi. 5. *Uluslararası Politik, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Kongresi (ICPESS)*, 26-29 Ekim 2018.
- Çöllü, D. A., Akgün, L. ve Eyduran, E. (2020). Karar ağacı algoritmalarıyla finansal başarısızlık tahmini: Dokuma, giyim eşyası ve deri sektörü uygulaması. *Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi*, 6(2), 225-246.
- Daldal, T. (2021). *Financial factors affecting credit processes of companies in the construction sector*, Doctoral dissertation, *Marmara Üniversitesi*, Turkey.
- Deakin, E. B. (1972). A discriminant analysis of predictors of business failure. *Journal of accounting research*, 10(1), 167-179.
- Deakin, E. B. (1976). Distributions of financial accounting ratios: Some empirical evidence. *The Accounting Review*, 51(1), 90-96.
- Edmister, R. O. (1972). An empirical test of financial ratio analysis for small business failure prediction. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 7(2), 1477-1493.
- Emir, E. (2019). İflas sebepleri ve iflasın ertelenmesi yerine konkordato. Yüksek lisans tezi, Gaziantep Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gaziantep.
- Everett, J. ve Watson, J. (1998). Small business failure and external risk factors. *Small Business Economics*, 11(4): 371-390.
- Foreman, R. D. (2003). A logistic analysis of bankruptcy within the US local telecommunications industry. *Journal of Economics and Business*, 55(2), 135-166.
- Fulmer, J. G., Moon, J. E., Gavin, T. A. ve Erwin, M. J. (1984). A bankruptcy classification model for small firms. *Journal of Commercial Bank Lending*, 66(11), 25-37.
- Gentry, JA, Newbold, P., Whitford, DT. (1985). Classifying bankrupt firms with funds flow components. *Wiley On Behalf Of Accounting Research Center, Booth School of Business, University of Chicago*.
- Gilbert, L. R., Menon, K. ve Schwartz, K. B. (1990). Predicting bankruptcy for firms in financial distress. *Journal of Business Finance & Accounting*, 17(1), 161-171.
- Gör, Y. (2018). Finansal başarısızlığı önlemede iç kontrol sisteminin ve denetim kalitesinin etkisi üzerine bir araştırma. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 5(11), 124-132.
- Gülcan, N. (2011). Finansal oranlar yardımıyla işletmelerin finansal başarısızlıklarının tespit edilmesi: İMKB’de bir uygulama. Yüksek lisans tezi, *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Isparta.

- Halk Sağlığı Genel Müdürlüğü (2020). COVID-19 Salgın Yönetimi ve Çalışma Rehberi. <https://covid19.saglik.gov.tr/Eklenti/39265/0/covid19salginyonetimivecalismarehberi.pdf.pdf>
- Hotchkiss, E. S., John, K., Mooradian, R. M. ve Thorburn, K. S. (2008). Bankruptcy and the resolution of financial distress. *Handbook of empirical corporate finance*, 235-287.
- Husein, M. ve Pambekti, G. (2014). Precision of the models of Altman, Springate, Zmijewski, and grover for predicting the financial distress. *Journal of Economics, Business, And Accountancy Ventura*, 17, 405-416.
- İçerli, M. Y. ve Akkaya, G. C. (2006). Finansal açıdan başarılı olan işletmelerle başarısız olan işletmeler arasında finansal oranlar yardımıyla farklılıkların tespiti. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 20(1), 413-421.
- İçöz, O. (2007). *Genel turizm*. Ankara, Turan Kitapevi.
- İloğlu, H. Z. (2020). Altman Z” skor yöntemi ile havayolu şirketlerinde finansal başarısızlık tahmini. Yüksek lisans tezi, *Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Ankara.
- İş Yatırım (t.y). <https://www.isyatirim.com.tr> adresinden 17.06.2023 tarihinde elde edilmiştir.
- Karamustafa, K., D. M. Bıçkes, & Ulama, Ş. (2002). Türkiye’deki konaklama işletmelerinin internet web sitelerini değerlendirme yönelik bir çalışma. *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi*, 19, 51-92.
- Kamu Aydınlatma Platformu (KAP) (t.y). <https://www.kap.org.tr/tr/> adresinden 17.06.2023 tarihinde elde edilmiştir.
- Karacan, S. ve Savcı, M. (2011). Kriz dönemlerinde işletmelerin mali başarısızlık nedenleri. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 21, 39-54.
- Keskin, M. (2013). *Konaklama işletmelerinde iş görenlerin hizmet kalitesi algılamaları: Sinop ilinde faaliyet gösteren konaklama işletmelerine yönelik bir uygulama*. Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.
- Kesuma, M. R., Defung, F., & Kusumawardani, A. (2021). Bankruptcy prediction and its effect on stock prices as impact of the Covid-19 pandemic. *Technium Social Sciences Journal*, 25(1), 567–582.
- Khalid, O. ve Siddig M. (2020). Şirketlerin finansal başarısızlık tahmininde Altman z-score modelinin kullanılması (Borsa İstanbul’da bir uygulama). Yüksek lisans tezi, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Kocaeli.
- Kozak, N. (2014). *Turizm pazarlaması* (5. Baskı). Detay Yayıncılık, Ankara.

- Kruchynenko, I. (2011). Financial risk and models of its measurement: Altman z score revisited Yüksek lisans tezi, *Univerzita Karlova V Praze Institut ekonomických studií*, Praha.
- Kuruçay, S. C. (2022). Gıda üretim şirketlerinde finansal başarısızlık tahmini için model önerisi. Doktora tezi, *Karabük Üniversitesi, İşletme Anabilim Dalı*, Karabük.
- Legault, J. (1987). CA-Score, a warning system for small business failures. *Bilanas*, 29-31.
- Libby, R. (1975). Accounting ratios and the prediction of failure: Some behavioral evidence. *Journal of Accounting Research*, 13(1), 150-161.
- Matejić, T., Knežević, S., Arsić, V. B., Obradović, T., Milojević, S., Adamović, M., ... & Špiler, M. (2022). Assessing the Impact of the COVID-19 Crisis on Hotel Industry Bankruptcy Risk through Novel Forecasting Models. *Sustainability*, 14(8), 4680.
- Meyer, P. A. ve Piefer, H. W. (1970). Prediction of bank failure. *The Journal of Finance*, 25(4), 853-868.
- Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of accounting research*, 18(1), 109-131.
- Okumuş, E. (2009). Predicting financial distress: Evidence from Turkish manufacturing firms in Istanbul Stock Exchange. Yüksek lisans tezi, *Fatih Üniversitesi, İstanbul*.
- Olalı H. ve Korzay M. (1993). *Otel işletmeciliği*. İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.
- Oude Avenhuis, J. (2013). Testing the generalizability of the bankruptcy prediction models of Altman, Ohlson and Zmijewski for Dutch listed and large non-listed firms. Master's thesis, *University of Twente, The School of Management and Governance*, Enschede, the Netherlands.
- Outecheva, N. (2007). Corporate financial distress: An empirical analysis of distress risk. Doktora tezi, *University of St. Gallen, Graduate School of Business Administration, Economics, Law and Social Sciences*, St. Gallen.
- Öcek, C. (2018). Konaklama işletmelerinde finansal başarısızlık riskinin ölçümü: Türkiye ve Avrupa'daki halka açık konaklama işletmelerinin karşılaştırmalı analizi. Yüksek lisans tezi, *Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Mersin.
- Özalp, A. R, Aslanoğlu, S. ve Özalp, A. D. (2018). Bir yeniden yapılandırma kurumu olarak konkordato başvurusu, geçici mühlet ve gerekçeleri. *Ekonomi, İşletme, Siyaset ve Uluslararası İlişkiler Dergisi*, 3(2), 63-78.

- Özdemir, F. S. (2014). Halka açık ve halka açık olmayan işletmeler yönüyle tekdüzen muhasebe sistemi ve Altman z skor modellerinin uygulanabilirliği. *Ege Akademik Bakış*, 14, 147-161.
- Özdemir, F. S., Choi, F. D. S. & Bayazıtlı, E. (2012). Finansal başarısızlık tahminleri yönüyle UFRS ve bilginin ihtiyaca uygunluğu. *Mali Çözüm Dergisi*, 112, 17-52.
- Özkanlı, S. (2011). İşletmelerde finansal sıkıntı durumu ve finansal yeniden yapılandırma: Türkiye’de bir vaka çalışması. Doktora tezi, *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Adana.
- Pekuyar, D. (2012). Finansal oranlar ile işletmelerin finansal başarısızlıklarının tespit edilmesi. Yüksek lisans tezi, *Gediz Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Gediz.
- Poyraz, E. (2013). *Finansal yönetim*. Bursa: Ekin Basım Yayın.
- Reen, B. (1990). *Financial Analysis*. U.K.: Prentice Hall.
- Ropega, J. (2011). The reasons and symptoms of failure in SME. *International Advances in Economic Research*, (17): 476-483.
- Ross, S., Westerfield, R. ve Jaffe, J. (1999). *Corporate finance (3. Edition)*. McGraw Hill.
- Ross, S. A., Westerfield, R.W. ve Jaffe, J. (2002). *Corporate finance (6. Edition)*. International Edition, McGraw Hill Irwin.
- Salim,M. ve Sudiono, (2017). An analysis of bankruptcy likelihood on coal mining listed firms in the indonesian stock exchange: An Altman, Springate and Zmijewski approaches. *Eurasian Journal of Economics And Finance*, 5(3): 99-108.
- Sayın, K. (2008). Konaklama İşletmelerinde Ön Büro İşlemleri. Yayımlanmamış Ders Notu, Taşucu.
- Sezgin, H. (2020). *Nakit akış tahmininin önemi ve kullanım alanları üzerine makaleler*. Doktora tezi, *Manisa Celal Bayar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Manisa.
- Sayılğan, G. ve Coşkun, E. (2009). Finansal sıkıntılı şirketlerde yeniden yapılanma süreçleri ve yeniden yapılandırma süreçlerinin seçimini etkileyen faktörler, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 2(64), 145-162.
- Selimoğlu, S. ve Orhan, A. (2015). Finansal başarısızlığın oran analizi ve diskriminant analizi kullanılarak ölçülmesi: BİST’de işlem gören dokuma, giyim eşyası ve deri işletmeleri üzerine bir araştırma. *Journal of Accounting & Finance*, (66), 21-40.
- Sevil, G., Başar, M. ve Coşkun, M. (2013). *Finansal yönetim – II*. Anadolu Üniversitesi Yayınları: Eskişehir.

- Shahwan, T. M. (2015). The effects of corporate governance on financial performance and financial distress: Evidence from Egypt. *Corporate Governance*, 15(5), 641-662.
- Sinkey, J. F. ve Walker, D. A. (1975). Problem banks: Identification and characteristics. *Federal Deposit Insurance Corporation*, 74(3), 8-24.
- Springate, G. L. V. (1978). *Predicting The possibility of failure in a Canadian firm*. Master's thesis, Simon Fraser University.
- Şahin, S. & Ünal, A. (2016). Türkiye’de turizm işletmelerinin hukuki açıdan sınıflandırılması. N. Hacıoğlu, M. Bozkurt ve B. Şahin (Ed). *Genel Turizm* (s. 101- 115). Çanakkale: Paradigma Akademi.
- Şener, B. (2001). *Konaklama işletmelerinde önbüro yönetimi*. Detay Yayıncılık, Ankara,
- Taffler, R. J. (1983). The assessment of company solvency and performance using a statistical model. *Accounting and Business Research*, 15(52), 295–307.
- Tamari, M. (1966). Financial ratios as a means of forecasting bankruptcy. *Management International Review* 6(4), 15-21.
- Terzi, S. (2011). Finansal rasyolar yardımıyla finansal başarısızlık tahmini: Gıda sektöründe ampirik bir araştırma. *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi*, 15, 1-18.
- Thomson Reuters Refinitiv Eikon Datastream (t.y). <https://www.thomsonreuters.com/en.html> adresinden 27.05.2023 tarihinde elde edilmiştir.
- Torun, T. (2007). Finansal Başarısızlık Tahmininde geleneksel istatistiki yöntemlerle yapay sinir ağlarının karşılaştırılması ve sanayi işletmeleri üzerinde bir uygulama. Doktora tezi, *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Kayseri.
- Torun, T., (2017), Finansal başarısızlık tahmininde geleneksel istatistiki yöntemlerle yapay sinir ağlarının karşılaştırılması ve sanayi işletmeleri üzerinde uygulama. Doktora tezi, *Erciyes Üniversitesi*, Kayseri.
- Tulum, B. ve Aytekin, S. (2009). Finansal yapıyı güçlendirici önlemlerden şirket birleşmeleri üzerine bir inceleme: Tansaş–Migros birleşmesi. *Adıyaman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2(3), 176-197.
- Türk Dil Kurumu (TDK) (t.y). <https://sozluk.gov.tr/> adresinden 27.06.2023 tarihinde elde edilmiştir.
- Uzun, E. (2005). İşletmelerde finansal başarısızlığın teorik olarak irdelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (27), 158-168.

- Uzun, E. (2006). İşletmelerde finansal başarısızlığın teorik olarak incelenmesi. Yüksek lisans tezi, *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Muğla.
- Vuran, B. (2012). *Şirketlerin finansal açıdan sorunlu olmasına ilişkin model çalışması: (Türkiye üzerine bir araştırma)*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Weibel (1973). The value of criteria to judge credit worthiness in the lending of banks, Bern/Stuttgart quoted in Choi F.D.S., *International Finance and Accounting Handbook, 3rd Edition*, Wiley & Sons.
- Weitzel, W. ve Jonsson, E. (1989). Decline in organizations: A literature integration and extension. *Administrative Science Quarterly*, 34(1), 91-109.
- Wilcox, J. W. (1971). A Simple theory of financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, 9(2), 1-12.
- Wulansari, M. (2023). Financial Distress Analysis using The Altman Z–Z-Score Method in Hotel Companies Listed on The Idx. *INTERACTION: Jurnal Pendidikan Bahasa*, 10(2), 777-780.
- Yudiaatmaja, F., Suci, N. M., & Atidira, R. (2023). Altman Z-Score Accuracy in Predicting the Potential Bankruptcy of Issuers in the Sector Restaurant, Hotel And Tourism During the Covid-19 Pandemic. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 13(2), 204-207.
- Yaman, S. (2020). Finansal başarısızlık modellerinin çalışma sermayesi yönetimi ve sermaye yapısı teorileri doğrultusunda incelenmesi: BİST firmaları üzerine bir araştırma. Doktora tezi, *Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı*, Mersin.
- Yüksel, U. (2022). Altman Z skoru ile finansal başarısızlık tahmini ve COVID 19 pandemisinin finansal başarısızlık üzerindeki etkileri: BIST 100 imalat sektöründe bir uygulama, Yüksek lisans tezi, *Uludağ Üniversitesi, Bursa*.
- Yıldırım, İ. (2006). İşletmelerde mali başarısızlıkların tahmininde erken uyarı sistemleri ve Türkiye için bir model önerisi. Yüksek lisans tezi, *Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Ankara.
- Yıldız, Ş. (2021). *Finansal başarısızlık tahmin modellerinin karşılaştırılması: BİST turizm işletmeleri üzerine bir uygulama*. Doktora tezi, *Karabük Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı*, Karabük.
- Yörük, N. ve Ünsal, B. A. N. (2006). Şirket birleşmelerinin hisse senedi fiyatlarına etkisi: İMKB’de işlem gören gıda sektörü şirketlerinde birleşme etkisinin analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (30), 88-101.

- Yükçü, S., Durukan, B. ve Özkol, E. (1999). *Finansal yönetim*, İstanbul: Cem Ofset.
- Zhai, S. S., Choi, J. G., & Kwansa, F. (2015). A financial ratio-based predicting model for hotel business failure. *Global Business & Finance Review (GBFR)*, 20(1), 71-86.
- Zengin, B. (2010). Turizm sektörünün Türkiye ekonomisine reel ve moneter etkileri. *Akademik İncelemeler Dergisi*, 5(1), 102-126.
- Zinet, T. Ç., (2014), İşletmelerin finansal başarısızlıklarının erken uyarı sistemleri ile tespiti ve Bist'te 2005-2013 dönemi bir uygulama. Yüksek lisans tezi, *Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, İstanbul.
- Zmijewski, M. (1984). Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models. *Journal of Accounting*, 22, 59-86.

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1: Meyer ve Pifer Modelinde Kullanılan Değişkenler

Tablo 2: Analizde Yer Alan Modeller ve Modellerin Hesaplama Yöntemleri

Tablo 3: Finansal Başarısızlık Risk Ölçütleri

Tablo 4: Analizde Yer Alan İşletmeler ve Yer Aldığı Ülkeler

Tablo 5: Birleşik Krallık 'ta Yer Alan Halka Açık Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Skorları

Tablo 6: Bosna Hersek'te Yer Alan Halka Açık Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Skorları

Tablo 7: Fas'ta Yer Alan Halka Açık Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Skorları

Tablo 8: Filistin'de Yer Alan Halka Açık Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Skorları

Tablo 9: Fransa'da Yer Alan Halka Açık Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Skorları

Tablo 10: Hırvatistan'da Yer Alan Halka Açık Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Skorları

Tablo 11: İsrail'de Yer Alan Halka Açık Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Skorları

Tablo 12: Güney Kıbrıs'ta Yer Alan Halka Açık Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Skorları

Tablo 13: Malta'da Yer Alan Halka Açık Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Skorları

Tablo 14: Mısır'da Yer Alan Halka Açık Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Skorları

Tablo 15: Türkiye'de Yer Alan Halka Açık Konaklama İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Risk Skorları

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Finansal Yetersizlik

Şekil 2: Likidite Yetersizliği

