

İŞLETMELERDE FİNANSAL RİSK YÖNETİMİ VE FİNANSAL ANALİZ: BİST'E İŞLEM GÖREN ENERJİ ŞİRKETLERİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA^(*)

FINANCIAL RISK MANAGEMENT AND FINANCIAL ANALYSIS IN ENTERPRISES: AN APPLICATION ON ENERGY COMPANIES TRADED ON BIST

İdris ADIGÜZEL⁽¹⁾

Öz: Finansal risk yönetimi, tüm işletmeler için büyük önem taşımaktadır. Çünkü finansal riskler tüm ekonomik sistemleri etkiler. Finansal risk faktörlerinin şirketler üzerindeki etkileri; karlılığın azalması, finansal zorluklar ve iflas şeklinde ortaya çıkabilir. Risk faktörüyle başa çıkmak için işletme yönetimi finansal risk yönetimi etkin bir şekilde uygulanmalıdır. İşletmeler iyi bir risk yönetimi sayesinde kayıplarını en alt düzeye indirebilir. İşletmeler etkin finansal risk yöntemleri sayesinde maruz kalabilecekleri zararların altındaki etkenlerin azalmasını sağlarken, diğer yandan da zayıf noktaları güçlendirerek kar oranlarının artmasını sağlamaktadır. Finansal analiz, firmaların varlıklarını devam ettirebilmeleri ve nihai amaç olan firmanın değerini maksimum kılmaları açısından finansal analiz oldukça önemli bir yere sahiptir. Finansal analiz temel unsurları; karlılık analizi, risk analizi ve nakit akış analizidir. Finansal analizin bu unsurlarıyla, firmanın bugünkü finansal durumunu ve performansını ve gelecekteki finansal durumunu tahmin etmek amacıyla kullanılır. Bu makale çalışmada enerji sektöründe yer alan beş firmanın mali yapı rasyo analiz teknikleriyle karşılaştırmalı olarak incelenmiştir. Bu incelemeyle ulaşılmak istenilen, firmanın başarısızlıktaki etkenleri risk yönetimi ve analiz teknikleriyle ortaya koymak ve diğer başarılı firmalar ile mukayese yapmaktır. Yapılan incelemeler sonucunda başarısız bir firmanın ana faaliyetleri konusunda başarısız olması, firmanın karlılığını ve verimliliğini azaldığını gösterir. Başarısız firmanın gerek finansal risk yönetimi gerekse mali analiz yöntemlerini etkin ve verimli bir şekilde kullanmadığı görülmüştür.

Anahtar Kelime: Finansal Risk, Rasyo Analiz, Enerji Sektörü

Abstract: *Financial risk management is of great importance for all businesses. Because financial risks affect all economic systems. The effects of financial risk factors on companies; Decreased profitability may occur in the form of financial difficulties and bankruptcy. In order to cope with the risk factor, business management financial risk management should be implemented effectively. Businesses can reduce their losses to the lowest level thanks to a good risk management. Businesses provide a decrease in the factors under the damages they may be exposed to by active financial risk methods, while strengthening the weak points and increasing the profit rates. Financial analysis has a very important place in terms of ensuring that companies can maintain their existence and maximize the value of the final purpose of the company. Basic elements of financial analysis; profitability analysis, risk analysis and cash flow analysis. With these elements of financial analysis, it is used to estimate the current financial situation and performance of the firm and its future financial status. In this article study, the financial structure of the five companies in the energy sector was examined comparatively with the ratio analysis techniques. With this examination, it is to reveal*

^(*) Adıgüzel, A. (2018). İşletmelerde Finansal Risk Yönetimi ve Finansal Analiz Yöntemi ile Başarısız Bir Firmanın Başarılı Firmalarla Karşılaştırmalı Uygulaması. Yüksek Lisans Tezi. Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Muhasebe ve Denetim, İstanbul

⁽¹⁾ İstanbul Okan Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Bankacılık Programı; idris-1987@hotmail.com, ORCID:0000-0002-6737-4387

Geliş/Received: 08-09-2022; Kabul/Accepted: 03-01-2023

the factors of the company's failure with risk management and analysis techniques and compare with other successful companies. As a result of the investigations, the failure of a failed firm in the main activities indicates that the company's profitability and productivity decreases. It has been seen that the unsuccessful firm did not use both financial risk management and financial analysis methods effectively and efficiently.

Keywords: *Financial Risks, Rasyo Analysis, Energy Sector*

JEL: *M16, M10*

1. Giriş

Küreselleşmenin etkisiyle yaşanan ekonomik gelişmeler dünyanın ortak bir pazara doğru ilerleyişini sağlarken, finansal piyasaları da bu değişime ayak uydurmaya çalışmıştır. Uluslararası finansal ilişkilerin artması, bilgi iletişimi ve bilgi işlem teknolojisinde yaşanan gelişmeler küresel finansal piyasaları birbirine bağlamıştır. Giderek farklı bir boyut kazanan piyasalarda yeni risk unsurları da ortaya çıkmıştır. Gelişen teknoloji ve küreselleşme ile firmaların çalışma alanları genişlemiş ve üretim hacimleri artmıştır. Bu süreçte kendini yenilemeyen, çağın gerisinde kalarak tüketicilerin ihtiyaçlarına karşılık vermeyen kurumlar, firmalar ve bireyler kendilerini finansal risklerden korumada aciz kalmaktadır. Fakat firmaların kendilerini yenileyip değişen teknolojik gelişmeleri yakından takip etmesi, tüketici taleplerine karşı yeni ürünler geliştirerek çeşitli risklere karşı önlemler almışlardır.

Dünyanın tek bir ortak pazar olması firmaları birçok risklerle karşı karşıya getirmiştir. Firmaların etkin bir risk yönetimi gerçekleştirme adına yaptıkları finansal analiz yöntemiyle likidite durumunu, varlıkların etkin kullanılması, finansal yapısı, karlılık durumu ve firmanın değerini belirlemek adına finansal analiz teknikleri geliştirilmiştir.

Çalışmanın amacı enerji sektöründe yer alan beş firmanın mali yapı rasyo analiz teknikleriyle karşılaştırmalı olarak incelemektir. Bu incelemeyle ulaşılmak istenilen, firmanın başarısızlıktaki etkenleri risk yönetimi ve analiz teknikleriyle ortaya koymak ve diğer başarılı firmalar ile mukayese yapmaktır. Çalışmada oran analiz yöntemleri kullanılmıştır. Çalışmada öncelikle literatür taraması yapılmış ve oran analiz yöntemleri hesaplanarak tablo şeklinde ortaya konularak karşılaştırmalı olarak yorumlanması yapılmıştır.

2. Literatür Taraması

Tablo 1. Literatür Taraması

Araştırmanın Yazarı	Yılı	Sektör / Firma ve Dönem	Yöntem	Araştırmanın Sonucu
Kahiloğulları ve Karadeniz	2015	Türkiye ve Avrupa Borsalarında işlem gören beş yıldızlı otel işletmeler 2010-2013	Finansal Analiz Teknikleri	BİST'e işlem gören şirketlerin kısa vadeli yabancı kaynak (KVYK) oranının Avrupa borsalarında işlem gören işletmelerden yüksek olduğu ve Türk işletmelerin KVYK ulaşmada sorun yaşamadığı ancak uzun vadeli yabancı kaynak (UVYK) oranı Avrupa şirketlerinin gerisinde olduğu için UVYK ulaşmada sorun yaşadıkları gözlemlenmiştir. Otel işletmelerinde en çok kullanılan analiz teknikleri karşılaştırmalı tablolar analizi ve faaliyet oranları olduğu saptanmıştır.
Omağ	2014	Gıda sektöründe faaliyette bulunan büyük ölçekli bir işletme 2011-2012	Dikey Analiz Yöntemi	Yapılan çalışmada işletmenin mali tabloları dikey analiz ile hesaplanmış ve işletmenin kaynak yapısı, varlık yapısı, karlılık, satış ve maliyetleri incelenmiştir. Satış ve maliyetlerdeki değişim işletmenin karlılığını olumsuz etkilediğini göstermektedir. Maliyetlerini kontrol etmede sıkıntı yaşadığını ve nakit yönetimi konusunda daha dikkatli olması gerektiğini vurgulamaktadır.
Demir ve Tuncay	2012	Gıda sektöründe faaliyet gösteren işletmeler 2000-2008	Oran analiz Yöntemi	Yapılan çalışmada faaliyet oranları işletmenin büyümesinde olumlu yönde etkilediğini görülmektedir. İşletmenin karlılık oranlarının düşük seyretmesini en büyük sebebi şirketin faaliyet ve giderlerini kontrol etmediklerini göstermektedir.
Şen ve Zengin	2012	Bir otel işletmesi 2011-2013	Finansal Analiz Teknikleri	Yapılan çalışmada işletmenin likidite sorunu olduğu ve varlık-kaynak yapısında dengesizlik olduğu görülmüştür. İşletmenin yüksek finansman giderlerinin olması ve işletmenin finansal olarak iyi yönetilmediği için zarar etmesinde neden olmuştur.

Özer	2012	Bir hastane 2008-2010	Oran analiz Yöntemi	Yapılan araştırmada hastanenin ticari alacaklarını tahsil etmede zorlandığı için 2008 yılında zarar etmiştir. Sonuç olarak hastanenin alacaklarını tahsil etmede iyi bir yol ve yöntemin bulunması gerekmektedir.
Korkmaz ve Güney	2012	Bir hastane 2005-2008	Oran analiz Yöntemi	Hastanenin karlılık durumunu artış olmasının en önemli nedeni hastanenin kurumsallaşma sürecine girmesidir. Oran analiz teknikleri kullanılması hastane yönetimini alacağı kararlar üzerinde bir yol gösterici olacağı sonucuna ulaşılmıştır.
Özgülbaş ve Diğerleri	2008	Türkiye’de özel hastane sektörü 1994-2005	Finansal Analiz Teknikl eri	Araştırmaya konu olan hastanelerin yarısında fazlası kısa vadeli borçlarını ödemede sıkıntı yaşamadığı görülmüştür. Duran varlıkların hastanenin finansal performansını etkilemediği sonucuna ulaşılmıştır. Karşılaşılan en büyük sorunların başında alacaklarını tahsil edememe problemi yer almaktadır. Hastanelerin finansal performanslarını artırmak için öncelikle maliyetlerini kontrol etmeleri ve alacakların tahsili konusuna dikkat etmeleri gerekmektedir.

3. Finansal Risk Yönetimi

Risk yönetimi sürecini ortaya koymak kolay olmamaktadır. Başarılı bir risk yönetiminden bahsedebilmek için, risk yönetimi aşamalarının bilinmesi gerekmektedir(Sayılgan, 1995:33);

Birinci aşamada; riskin ne olduğunu ve bu riskin nereden kaynaklandığının anlaşılması gerekir. Birinci aşama için kullanılan en basit yöntem grafikler yöntemiyle riskin ortaya konulmasıdır. Risk kaynağının ortaya konulması için riskin; döviz kuru riskimi, faiz riskimi, fiyat değişmelerinden kaynaklanan risk mi olduğu ortaya konulmalıdır. Risk yönünün ve şiddetinin ne olduğunun ortaya konulması gerekmektedir. Riskin özel durumdan mı yoksa yapısal nedenlerden mi kaynaklandığı belirlenmelidir. Risk özel nedenlerden kaynaklanıyorsa önlemini almak kolaydır.

İkinci aşama ise riskin ölçülmesidir. Bu aşamada işletmenin performansı ile riske karşı duyarlılığı ortaya koyularak, riskin işletmenin başarısı üzerindeki etkileri görülmeye çalışılır.

Üçüncü aşamada; ilgili riskin, işletmenin finansal amaçlarının gerçekleşmesine olan etkilerinin ortaya konulmasıdır. Bu aşamada finansal yöneticinin risk yönetimini iyi bir şekilde anlaması gerekir. Finansal yönetici analizine şirket yöneticilerini, devleti,

şirket çalışanlarını ve diğer ilgili tarafları da dâhil edebilir. Risk yönetiminin birincil amacı riskten kaçmaktır.

Dördüncü aşama; belirginleştirilmiş riskin üstlenebilir olup olmadığına karar verilmesidir. Bir işletme risk yönetim tekniğiyle doğru kararlar alınması bakımından önemlidir. İşletmenin risk yönetim tekniğinin seçilmesi görevinin bir banka ya da bir finansal aracı üstlenebilir. Seçilen risk yönetim teknikleri, işletmenin riskini artırıp artırmayacağını ortaya konulması gerekir. Seçilen tekniklerin yararlı sonuçlar sağlaması ve tekniğin uygulama maliyetinin de fazla olması göz önünde bulundurulması gerekir.

Beşinci aşama; riski önlemeye yönelik tekniğin seçilmesi ve zamanında uygulanması. Bu aşama risk yönetiminin son aşamasıdır. Bu aşamada risk; tanımlanmış, ölçülmüş ve eğilimi belirlenmiştir. En çok dikkat edilmesi gereken aşamadır. Bu aşamayı önemli kılan en uygun tekniğin seçilmesi ve uygulamaya konulmasıdır. Risk yönetim tekniklerinin, olumlu ve olumsuz yönlerini ortaya koyarak hangi riskin seçileceğine karar verilmelidir.

4. Oran Analizi

Oran analiz tekniği, finansal tablo analizinde kullanılan en yaygın yöntemlerden birisidir. Oran analizi ile finansal tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Mali analizde en çok kullanılan yöntemdir. Bir işletmenin tek bir yıla ait finansal tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkiler kurularak bulunan oranlarla yapılan incelemeye oran analizi denir. Bu yöntem rasyo analiz tekniği olarak da bilinir. Oran analizinin temel amacı; işletmenin finansal performansı, işletmelerin borç ödeme gücünü, varlıkların verimliliğini, işletmenin varlık kaynak yapısını karlılığını ölçmektir. Analizde kullanılan oranlar tablo 2'de gösterilmiştir.

Tablo 2. Analizde Kullanılan Oranlar

Oran Analizi		Formüller
Likitide Oranları	Cari Oran	Dönen Varlıklar / KVYK
	Asit Test Oranı	(Dönen Varlıklar- Stoklar) /KVYK
	Nakit Oran	(Hazır Değerler + Menkul Kıymetler) / KVYK
Finansal Yapı Oranları	Kaldıraç Oranı	Toplam Yabancı Kaynaklar / Toplam Aktifler
	Öz Sermaye Oranı	Öz Sermaye / Toplam Aktif
	Finansman Oranı	Öz Kaynaklar / KVYK
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Oranı	KVYK / Toplam Aktifler
Faaliyet Oranları	Alacak Devir Hızı	Net Satışlar / Ortalama Ticari Alacaklar
	Stok Devir Hızı	Satışların Maliyeti / Ortalama Stoklar
	Öz Sermaye Devir Hızı	Net Satışlar / Ortalama Öz Kaynaklar
	Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	Net Satışlar / Net Çalışma Sermayesi
Karlılık Oranları	Brüt Kar Marjı Oranı	Brüt Satışlar / Net Satışlar
	Faaliyet Kar Marjı	Faaliyet Karı / Net Satışlar
	Net Kar Marjı	Net Kar / Net Satışlar
	Aktif Karlılık Oranı	Dönem Net Kar / Toplam Aktifler
	Faiz Karşılama Oranı	(Vergi Öncesi Kar + Finansman Gideri) / Finansman Gideri
	Öz Sermaye Karlılık Oranı	Dönem Net Kar / Öz Kaynaklar

5. Veri ve Yöntem

Araştırmanın amacı doğrultusunda Borsa İstanbul'da işlem gören enerji sektöründe faaliyet gösteren enerji şirketlerinin 2014 yılına ait finansal tabloları kullanılmıştır. Analizde oran analizinden faydalanılmıştır. Bu doğrultuda enerji şirketlerin likitide oranları, finansal yapı oranları, faaliyet oranları ve karlılık oranları olmak üzere 17 oran hesaplanmıştır. Oran analiz tekniği, işletmenin finansal durumu ve faaliyet sonuçlarına hem kendi içinde hem de farklı sektörlerdeki diğer işletmelerin sonuçlarıyla karşılaştırma yapılır.

Analizde kullanılan enerji şirketlerinin finansal tabloları Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan (KAP) alınmıştır. Tablo 3'de analize dahil edilen enerji şirketler yer almaktadır.

Tablo 3. BIST'e İşlem Gören Araştırma Kapsamındaki Enerji Şirketleri

Borsa kodu	Şirket Kodu	Sektörü
AKENR	Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	Enerji
ORGE	Orge Enerji Elektrik Taahhut A.Ş.	Enerji
AYEN	Ayen Enerji A.Ş.	Enerji
AKSEN	Aksa Enerji Üretimi A.Ş.	Enerji
ODAS	ODAS Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	Enerji

6. Bulgular

Yapılan çalışmada oran analizinin bulguları; likidite, finansal yapı, faaliyet ve karlılık olmak üzere 4 grupta açıklanmaya çalışılmıştır.

6.1. Likidite Oranları

İşletmelerin likidite durumlarının analizinde kullanılan bu oranlar, işletmelerin dönen varlıkları ile kısa vadeli yabancı kaynakları arasındaki ilişkilerin analiz edilmesinde yapılan bir çalışmadır. Bu oran ile işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücü ve yeteneği işletmenin çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığı analiz edilemeye çalışılır (Yaslıdağ, 2012: 163). Enerji şirketlerinin likidite oranları tablo 4'te belirtilmiştir.

Tablo 4. Enerji Şirketlerin Likidite Oranları

	Cari Oranı	Asit Test Oranı	Nakit Oran
AKENR (A)	0.5	0.46	0.13
ORGE (B)	2.56	2.49	0.09
AYEN (C)	0.82	0.82	0.61
AKSEN (D)	0.58	0.29	0.04
ODAS (E)	0.8	0.8	0.4

Cari oran işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücüne sahip olup olmadığını gösteren orandır. Enerji firmalarının cari oranı sektör ortalaması 0,47'dir.

A, C, D, E firmaların cari oranı 1'in altında olduğu için firmaların net çalışma sermayesinin noksan olduğunu gösterir. Bu da firmaların günlük finansal işlerinin büyük bir baskı, likidite darlığı içinde yürütüldüğünü ve firmanın borç ödeme gücünün düştüğünü gösterir. Sektör ortalamasından daha yüksek bir cari orana sahip olduğu için firmaların sektör ortalamasında daha çok likit varlıklara sahip olduğunu gösterir. B firması cari oranı 2'nin üstünde olduğu için firmanın nakit fazlası olduğunu gösterir. Vadesi gelen borçların ödeme gücünü yüksek olduğu anlaşılmaktadır.

A, C, D, E firmalarının asit test oranının 1'den düşük olması, firmanın kısa vadeli borçlarını ödeyebilmesi için stokların satılması gerekmektedir. Firmaların alacak devir hızı, stok devir hızı yüksek olması daha düşük likidite oranıyla faaliyet gösterebilir. Firmaların, finansmanda genellikle kısa vadeli yabancı kaynakları kullandıklarında, likidite oranları düşüktür. B firmasının asit test oranının 1'in üstünde

olması firma alacaklarını tahsilinde güçlükler yaşadığını gösterir. Asit test oranının yükselmesi, dönen varlıkların yapısının değiştiğini, dönen varlıklar içinde stoklar/dönen varlıklar oranının düştüğünü göstermektedir.

A, B, D firmaların nakit oranı 0,20'nin altında olduğu için, firmalar nakit sıkıntısı çekmektedir. Firmaların alacaklarını tahsil edememe sorunu vardır. Ayrıca firmalar, stoklarını nakde çevirememesi sorunu yaşadığı için, kısa vadeli borçlarını ödeme gücü yoktur. C, E firmasının nakit oranının 0,20'nin üstünde olması firmalar açısından istenilen bir durum değildir. Firmaların elinde nakit fazlası olduğu ancak firmaların elindeki parayı verimli kullanmadığını gösterir. Bu durum ise firmaların para kullanma gücünü azaltarak gelir düşüklüğüne neden olmaktadır.

6.2. Finansal Yapı Oranları

Finansal yapı oranları, işletmenin finansman yapısını ortaya koymasından dolayı büyük bir önem taşımaktadır. İşletmeye kredi verenler açısından bakıldığında da güvence unsuru, yabancı kaynaklar ile öz kaynaklar açısından nasıl bir denge olduğu, varlıkların ne şekilde finanse edildiği borçlanmanın işletmenin karlılığına olan etkisinin nasıl olacağı gibi sorulara finansal kaldıraç oranları cevap vermektedir(Çabuk, 2013: 66).

Tablo 5. Enerji Şirketlerin Finansal Yapı Oranları

	Kaldıraç Oranı	Öz Sermaye Oranı	Finansman Oranı	KVYK Oranı
AKENR (A)	0.84	0.16	0.19	0.19
ORGE (B)	0.48	0.52	1.1	0.27
AYEN (C)	0.81	0.19	0.24	0.22
AKSEN (D)	0.04	0.3	0.42	0.26
ODAS (E)	0.77	0.23	6.47	0.42

A, C, E firmaları kaldıraç oranı 0,50'den yüksek olduğu için firmanın sabit yükümlülüklerini karşılayamaması anlamına gelir. Firmanın varlıklarını borçlanarak sağladığını gösterir. Bu da firmaların kredi riski taşıdığını gösterir. Kredi kullanmak isteyen firmaların zor durumda bırakır. Finansal kaldıraç oranının yüksek olmasından firmaların yüksek faiz yükü altına girdiği söylenebilir. Firmaların kaldıraç oranının yüksek olması, firmaların yabancı kaynaklar ile finanse edildiğini gösterir. B, D firmaları finansal kaldıraç oranı 0,50'den düşük olması firmalar için olumlu bir durumdur. Kaldıraç oranının düşük olması firmaların vergi tasarrufundan yararlanma fırsatını kaçırdığını ortaya koyar. Ayrıca firmanın öz kaynak yapısının iyi olduğunu gösterir. Firmalar öz kaynaklarıyla kendilerini finanse ederler. Firmalar öz kaynak yapısının güçlü olması firmaların kredi riskini ortadan kaldırır.

A firması öz sermaye oranı düşük olması firmanın uzun süreli borçlarının taksitini ve faiz ödeme güçlükleriyle karşılaşacağını gösterir. Yani firmanın sabit yükümlülüklerini karşılayamaması anlamına gelir. B firmasının öz sermaye oranının yüksek olmasa firmanın, uzun süreli borçlarını ve bunların faizlerini ödemedeki sorun yaşamayacağını gösterir. C firmasının öz sermaye oranının düşük olması firmanın uzun vadeli borçlarını ödemedeki zorluklara yaşayacağını gösterir. Bu da firma için olumsuz bir durumdur. D firmasının öz sermaye oranını yükseltme eğiliminde olması bir yönetim başarısıdır. Firma uzun vadeli borçlarının taksitini ve faizini ödemedeki

zorluklara yaşayacaklarını gösterir. E firması öz sermaye oranının düşük olması firma için olumsuz bir durumdur. Firmanın uzun vadeli borçlarını ödemede zorlular ile karşılaşacağını gösterir. Yani firma sabit yükümlülüklerini karşılamada zorluklar yaşayacaktır.

A, C, D firmalarının finansman oranının düşük çıkması, firmaların finansman riski taşıdığını gösterir. Yani firmalara kredi verenlerin, firma sahip ve ortaklarından daha fazla firmaya yatırımda bulunduğunu gösterir. Bu da alacakların güvencesini azalmakta ayrıca ekonomik durgunluk dönemlerinde, ağır faiz yükü firmaların mali olanaklarını tüketerek, firma borçlarını ödeyememe durumunda bırakabilir. Firmaların bu denli finansman oranının düşük çıkması öz kaynak yapısının iyi olmadığını gösterir. B, E firmaların finansman oranının yüksek çıkması, firmaların alacaklı durumunda bulunan üçüncü kişilerin baskısından kurtarır. Yani firmaların öz kaynak yapısının iyi olduğunu gösterir. Bu da firmaların finansman riskini taşımadığını gösterir.

A, B, C, D firmalarının oranın %30 altında olması istenilen bir durumdur. Firmaların çok fazla kısa vadeli borcunun olmadığını gösterir. Firmalar uzun vadeli borçlanmaya yönelir. Firmalar için duran varlıklar grubunu, kısa vadeli borçlanarak elde edilmesi arzu edilmeyen bir durumdur. E firması oranının %30'un üstünde olması firma açısından riskli bir durumdur. Firma varlıkların finansmanında kısa vadeli borçlanmaya ağırlık verdiği anlaşılır. Firmanın çok fazla kısa vadeli borçlarının olması ödeme gücünün riskini de beraberinde getirir. Firmanın ekonomik olarak ödeme sorunu yaşamaması için duran varlıkların finanse edilmesinde kısa vadeli borçlanmadan kaçınması gerekmektedir.

6.3. Faaliyet Oranları

Faaliyet oranları, işletmenin varlıklarının ne oranda verimli kullandıklarını gösterir. Faaliyet oranları hesaplanırken gelir tablosu ile varlık ve kaynakları gösteren bilançonun karşılaştırılması bazı sorunlar yaratır. İşletme faaliyetlerinin verimliliği devir hızlarıyla ölçülür. Devir hızı varlık ve kaynak unsurlarının belli bir dönemde kaç kez devirdiğini gösterir.

Tablo 6. Enerji Şirketlerin Faaliyet Oranları

	Alacak Devir Hızı Oranı	Stok Devir Hızı Oranı	Öz Sermaye Devir Hızı Oranı	Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı Oranı
AKENR (A)	10.35	61.31	1.68	-3.64
ORGE (B)	1.03	20.13	1.11	1.26
AYEN (C)	5.94	0	0.89	-4.12
AKSEN (D)	32.86	6.59	1.91	-5.11
ODAS (E)	20.12	3043.28	6.47	-17.54

A, D, E firmaların alacak devir hızının yüksek olması, firmaların alacaklarının vadesinden tahsil ettiğini gösterdiği gibi firmaların etkin bir tahsilât politikasının sonucu da olabilir. Firmaların alacak devir hızının yüksek olması firmaların rekabet gücünün yüksek olduğunu gösterir. Müşteri seçimi ve müşterilere tanınacak olanaklar konusunda gereken özeni gösterilmesi olarak da yorumlanabilir. Alacak devir hızının

yüksek olan firmaların düşük bir cari ve likidite oranıyla çalışması, borç ödeme açısından sorun doğurmayabilir.

B, C firmaların alacak devir hızının düşük olması, firmaların alacaklarını tahsil etmede güçlükler yaşayacağını gösterir. Firmaların etkili bir tahsilât politikalarının olmaması, müşteri ve müşterilere tanınacak olanaklar konusunda gereken özeninin gösterilmemesi, rekabet gücünün zayıflığı gibi etkenlerin firmaların alacak devir hızının düşük olduğunu göstermektedir. Alacak devir hızının yavaş oluşu, firmaların bazı alacaklarının vadesinden tahsil edilmediğini, bunların şüpheli alacak hala gelmesi olasılığının yüksekliğinin bir göstergesi olabilir. Firmaların bu yüzden uğrayabileceği kayıplar, satışlarının artmasında sağlayacak yarardan daha fazla da olabilir.

A, B, E firmalarının stok devir hızının yüksek olması, stokların daha etken bir biçimde yönetildiğini ve firmaların stoklarını satmada sorun yaşamadığını gösterir. Stok devir hızının yükselmesi, firmaların daha fazla kar elde etmesine olanak verdiği gibi, belirli bir iş hacmine ulaşmak için finansman gereksinimini de azaltır. Başka bir deyişle stok devir hızı artan firmaların, stoklara göreli olarak daha az kaynak bağlamak olanağını elde eder. Stok devir hızı yüksek olan firmaların daha fazla rekabet gücüne sahiptir. Çünkü düşük fiyata mal satarak satış hacmini genişletebilir. Satış hacminin genişlemesi, kâr marjındaki düşüşe rağmen firmanın karını arttırabilir. Stok devir hızının yüksek olması firmanın maruz kalacağı riskleri azaltır.

C, D firmalarının stok devir hızının düşük olması, firmaların stoklarını satmada sorun yaşadığını gösterir. Firmaların stok devir hızının yavaş olması, tüketici zevklerinde değişme, fiziki özelliklerinin ve kalitenin bozulması, kullanım süresinin dolması, daha iyi rakip malların ortaya çıkması, satış kabiliyetinin yitirme olasılığının fazlaşması gibi sorunlar firmaları zor durumda bırakır. Bu da firmaların likidite sıkıntısı çektiğini ve karlılığının azaldığını gösterir.

A, B, C, D firmalarının öz sermaye devir hızının düşük olması, sermayenin firmada etkin ve verimli bir şekilde kullanılmadığı gösterir. Öz sermaye devir hızının düşük olması kuşkusuz firmaların öz sermaye karlılığı üzerinden olumsuz bir etki yapar. Firmalar sermayenin azaltılmasını önlemek için satış hacmini genişleterek, öz sermayelerini artırılması yoluna gidebilirler. Yani yeni ürünler geliştirerek, yani pazarlara girmek ve daha etkin bir satış politikası izleyerek firmanın Pazar payını genişletmek vb. önlemlerle satış hacmini genişleterek firmaların öz sermaye karlılığını arttırabilir. E firmasının öz sermaye devir hızının yüksek olması, firmaların faaliyetlerin büyük ölçüde borçlanma yoluyla finanse ettiğini gösterir. Bu durum firmanın öz sermayesini çok verimli ve etkili bir şekilde kullanıldığını gösterir. Firmanın öz sermaye devir hızının yüksek olması, öz sermaye karlılığı üzerinde olumlu bir etki yaparak firmanın öz sermaye karlılığını artırır.

A, C, D, E firmaların net çalışma sermayesi devir hızının düşük olması, firmalar açısından olumlu olduğunu ve firmaların aşırı net çalışma sermayesine sahip olduğunu gösterir. Firmaların gereksinimlerinden daha fazla nakdi değerlere sahip olduğunu gösterir. B firmasının net çalışma sermayesi devir hızının yükselme eğiliminde olması, firmanın net çalışma sermayesinin verimliliğinin yüksek olduğunu ifade eder.

6.4. Karlılık Oranları

Karlılık oranları, işletmenin varlıklarını ve yabancı kaynaklarını ne kadar verimli kullanıldığını gösteren orandır. Karlılık oranlarıyla işletmenin geçmişteki karlılık

durumunu ve faaliyetlerinin etkinlik derecesi tespit edilir. Diğer bir ifadeyle, karlılık oranlarıyla işletmelerin bir faaliyet dönemi sonunda elde ettiği karın yeterli düzeyde olup olmadığı ve buna paralel olarak işletmenin kaynaklarını verimli kullanıp kullanılmadığı kontrol edilir.

Tablo 7. Enerji Şirketlerin Karlılık Oranları

	AKENR (A)	ORGE (B)	AYEN (C)	AKSEN (D)	ODAS (E)
Brüt Kar Marjı Oranı	-0.01	0.27	0.25	0.13	0.09
Faaliyet Kar Marjı Oranı	-0.07	0.24	0.2	0.11	0.08
Net Kar Marjı Oranı	-0.29	0.14	0.13	0.02	0.04
Aktif Karlılık Oranı	-0.1	0.08	0.02	0.01	0.06
Faiz Karşılama Oranı	3	4.91	3.43	1.1	1.88
Öz Sermaye Karlılık Oranı	-0.63	0.15	0.11	0.04	0.28

A firmasının brüt kâr marjı düşük ve sektör ortalamasına yakın olması, firmanın fiyatlama ve üretim yönlerindeki etkinliği, sektör ortalamasından pek farklı değildir. Firmanın brüt kâr marjının düşük olması firma açısından olumsuz bir durumdur. Firmanın satışların karlılığı düşük ve satışların verimsiz olduğunu gösterir. Firmanın karlılığının düşük olması, ekonominin devresel olarak durgunluk dönemine girmesi veya firmanın faaliyette bulunduğu sektör kolundaki gelişmelerin bir sonucu olabilir. B, C, D, E firmalarının brüt kâr marjının, sektör ortalamalarından daha yüksek olması firmalar açısından olumlu olarak yorumlanır. Firmaların brüt kâr marjını yüksek olması, firmaların karlarının tatmin edici olduğu anlamına gelmektedir.

A firması faaliyet kâr marjı düşük olduğu için firmanın ana faaliyet konusunda başarısız olduğunu gösterir. Oranın negatif olması firma açısından olumsuz bir durumdur. Faaliyet karlılığının firmanın satış, yatırım ve finansman politikaları gibi etmenler belirlendiğinden bu etmenlerde iyi bir şekilde takip edilmediğini gösterir. B, C, D, E firmaların faaliyet kâr marjı pozitif olması firmaların ana faaliyetler konusunda başarılı olduğunu gösterir. Bu durum firmalar açısından olumludur. Firmanın faaliyet kâr marjının yüksek pozitif olması karlılığını ve verimliliğin arttığını gösterir. Faaliyet karlılığı firmaların satış, yatırım ve finansman gibi etmenler belirlendiğinden bu etmenlerdeki değişimin iyi bir şekilde takip ettiğini gösterir.

A firmasının net kâr marjı oranının düşük olması ve sektör ortalamasının altında olması firma açısından olumsuz olarak yorumlanır. Firmanın net kâr marjının düşük olması, firmanın toplam masraflarını kontrolünde, faiz, maliyet masrafları veya ürünlerin fiyatlandırılmasında bazı sorunlar yaşadığını gösterir. Daha çok borç kullanılması ve finansman giderlerinin yüksek olmasının bu sonucu doğurduğunu gösterebilir. B, C, D, E firmaların net kâr marjı oranının sektör ortalamasından yüksek olması, firmalar açısından olumlu bir durumdur. Firmaların yeterli düzeyde net kar elde ettiğini gösterir. Yüksek net bir kâr marjı hem yatırım, üretim, fiyatlama politikalarının hem de finansman politikalarının uygunluğunu gösterir.

A firması aktif karlılık oranı negatiftir. A firması %10 oranında zarar etmiştir. Firma aktiflerinden yeterince faydalanamadığını gösterir. Ayrıca firmanın doğru iş süreçleri uygulamadığını, politikalarının yanlış olduğunu gösterir. B, C, D, E firmalarının karlılık oranlarının pozitif olması firmaların aktiflerini olumlu şekilde kullanarak faaliyetlerinden kar elde etmişlerdir. Firmalar bu karlılığa doğru yatırımlar ve politikalar izleyerek ulaşmışlardır. Ayrıca firmaların karlılık oranının pozitif olması faiz oranlarının ve diğer giderlerinin düşük olduğunu gösterir.

A, B, C firmaların faiz karşılama oranı yükselme eğilimde olması, firmalar açısından olumlu olarak yorumlanır. Firmaların faiz karşılama oranının yüksek olması, firmaların faiz ödemede sıkıntı çekmediğinin gösterir. D, E firmaların faiz karşılama oranının diğer firmalara nazaran düşük çıkması, firmalar açısından olumsuz olarak yorumlanır. Firmalar faiz ödemede sıkıntı çektiğini gösterir.

A firmasının öz sermaye karlılık oranı negatif olması firma sahiplerinin yaptıkları yatırımın kar elde etmediklerini ve bu yatırımların verimsiz olduğunu gösterir. Öz sermaye karlılık oranının negatif olması ve sürekli düşüş izlemesi, firma açısından erken bir uyarı teşkil eder. B, C, D, E firmaları öz sermaye karlılık oranlarının pozitif olması firma sahiplerinin yaptığı yatırımın karlı olduğunu gösterir. Firmaların sermaye sağlayanların yüksek getiriler elde ettiği söylenebilir. Bir işletmede yatırım yapılacakken bakılacak en önemli göstergelerden biri de öz sermaye karlılık oranıdır. Öz sermaye karlılık oranı pozitif ve yüksek olan firmaların yatırımcı bulması oldukça kolay olacaktır.

7. Sonuç

Finansal risk yönetimi, tüm işletmeler için büyük önem taşımaktadır. Çünkü finansal riskler tüm ekonomik sistemleri etkiler. İşletmeler etkin finansal risk yöntemleri sayesinde maruz kalabilecekleri zararların altındaki etkenlerin azalmasını sağlarken, diğer yandan da zayıf noktaları güçlendirerek kar oranlarının artmasını sağlamaktadır.

Finansal risk yönetimini, doğru ve zamanında uygulayan firmalar, finansal riskleri minimize ederek birçok fayda sağlamaktadır. Bu faydalar; Şirkete yatırım yapan yatırımcılara risk analizi yapılarak risk yönetim masraflarından kurtulmalarını sağlayabilir, ödenecek vergileri makul seviyeye düşürebilir ve firmanın daha şeffaf olmasını sağlar. Ayrıca firmanın iflase sürüklenmesini önler, işletmenin sağlıklı büyümesine ve iyi yönetim şeklinin oluşmasına, şirketin zararlarını minimize etmesine, çalışanların bilgili ve deneyimli olmasına, pazarlarda meydana gelen değişimlere ayak uydurulmasına yardımcı olur.

Finansal analiz ise firmaların finansal tablolarının analizini kapsar ve analiz yapılırken bu tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkiler incelenir. Finansal analiz, firmaların varlıklarını devam ettirebilmeleri ve nihai amaç olan firmanın değerini maksimum kılmaları açısından finansal analiz oldukça önemli bir yere sahiptir. Finansal analiz temel unsurları; karlılık analizi, risk analizi ve nakit akış analizidir. Finansal analizin bu unsurlarıyla, firmanın bugünkü finansal durumunu ve performansını ve gelecekteki finansal durumunu tahmin etmek amacıyla kullanılır.

Sonuç olarak, finansal risk faktörlerinin şirketler üzerindeki etkileri; karlılığın azalması, finansal zorluklar ve iflas şeklinde ortaya çıkabilir. Risk faktörüyle başa çıkmak için işletme yönetimi finansal risk yönetimi etkin bir şekilde uygulanmalıdır. İşletmeler iyi bir risk yönetimi sayesinde kayıplarını en alt düzeye indirebilir. Yapılan bu makale çalışmasıyla görülen şu ki; A firması ana faaliyet konusunda başarısız olduğunu, firmanın satışların karlılığı düşük ve satışların verimsiz olduğunu

göstermektedir. A firması aktif karlılık oranı negatiftir. Firma aktiflerinden yeterince faydalanmadığını gösterir. Ayrıca firmanın doğru iş süreçleri uygulamadığını, politikalarının yanlış olduğunu gösterir. A firmasının net kâr marjı oranının düşük olması ve sektör ortalamasının altında olması firma açısından olumsuz olarak yorumlanır. Firmanın net kâr marjının düşük olması, firmanın toplam masraflarını kontrolünde, faiz, maliyet masrafları veya ürünlerin fiyatlandırılmasında bazı güçlüklerin yaşadığını göstermektedir. A firmasının öz sermaye karlılık oranı negatif olması firma sahiplerinin yaptıkları yatırımın kar elde etmediklerini ve bu yatırımların verimsiz olduğunu gösterir. B, C, D, E firmalarının karlılık oranlarının pozitif olması firmaların aktiflerini olumlu şekilde kullanarak faaliyetlerinden kar elde etmişlerdir. Firmalar bu karlılığa doğru yatırımlar ve politikalar izleyerek ulaşmışlardır. Ayrıca firmaların karlılık oranının pozitif olması faiz oranlarının ve diğer giderlerinin düşük olduğunu gösterir. Kısacası B, C, D, E firmaları ana faaliyetleri konusunda verimlilik ve karlılığını artırmışlar. Bu firmaların satış, yatırım ve finansman gibi alanlardaki değişimleri iyi bir şekilde takip ettikleri görülmektedir. Yapılan incelemeler sonucunda başarısız bir firmanın ana faaliyetleri konusunda başarısız olması, firmanın karlılığını ve verimliliğini azaldığını gösterir. Başarısız firmanın gerek finansal risk yönetimi gerekse mali analiz yöntemlerini etkin ve verimli bir şekilde kullanmadığı görülmüştür.

Referanslar

- Akdoğan, N., & Tenker, N. (2004). *Finansal tablolar ve mali analiz teknikleri*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgüç, Ö. (1994). *Finansal yönetim*. Avcıol Basın Yayın.
- Akgüç, Ö. (2013). *Mali tablolar analizi*. Avcıol Basın Yayın.
- Aktaş, E., & Alioğlu, O. (2012). Türkiye’de enerji sektörü analizi: Marmara bölgesi termik santraller örneği. *Çanakkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 21, 281–298.
- Apak, S. (1995). *Sermaye piyasaları ve borsa* (1st ed.). Teknik Yayınevi.
- Bakır, H., & Şahin, C. (2009). *Finansal tablolar analizi*. Detay Yayıncılık.
- Chambers, N. (2007). *Türev piyasalar*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Ceylan, A., & Korkmaz, T. (2008). *İşletmelerde finansal yönetim*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Çabuk, A. (2013). *Mali analiz*. Ankara: Beta Yayın evi.
- Çömlekçi, F. (2010). *Muhasebe denetimi ve mali analiz*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Demir, M., & Tuncay, M. (2012). Türk gıda sektörünün faaliyet ve kârlılık oranları açısından analizi: İmkb gıda sektöründe işlem gören işletmeler üzerinde bir araştırma. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 17(2), 367–392.
- Fetahoğlu, A. (2014). *İşletmelerde uluslararası finans*. Koceli : Umuttepe Yayınları.
- Gençoğlu, Ü. G. (2014). *Finansal tablolar analizi*. Ankara: Alfa Akademi.
- Guliyeva, N. (2016). *Halka Açık Şirketlerde Finansal Risk Yönetimi: BIST Özelinde Türkiyede Türev Piyasaların Görünümü*. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası ve Borsa Anabilim Dalı. İstanbul.
- Kahiloğulları, S., & Karadeniz, E. (2015). Halka açık konaklama şirketlerinin finansal yapılarının analizi: Uluslararası bir karşılaştırma. *Cankiri Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(2015–2), 1–1. <https://doi.org/10.18074/cnuibf.227>

- Korkmaz, M., & Güney, S. (2008). Hastahanelerde mali performansın incelenmesi üzerine örnek bir uygulama. *Erzincan Üniversitesi İ.İ.B.F. İşletme Bölümü Muhasebe Finansman Dergisi*
- Okka, O. (2006). *Finansal yönetime giriş* (2nd ed.). Ankara. Nobel Yayın Dağıtım.
- Okka, O. (2013). *Finansal yönetim*. Ankara. Nobel Yayın Dağıtım.
- Omağ, A. (2014). Yüzde yöntemi ile analiz ve gıda sektörüne yönelik bir uygulama. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 6(11), 65–82. <https://doi.org/10.14784/jfrs.2014117328>
- Özer, Ö. (2013). *Mali tablolar analizi: Bir hastahane örneği*. Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi, 6, 27–29.
- Özgülbaş, N., Koyuncugil, A. S., Duman, R., & Hatipoğlu, B. (2008). Özel hastane sektörünün finansal değerlendirmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 40, 120–131.
- Özşahin, N. (2009). *Finansal tablo analizi ve yorumlanması*. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mezun ve Mensupları Vakfı Yayınları.
- Sayılgan, güven. (1995). *Finansal risk yönetimi*. Siyaset Kitap Evi.
- Şen, L. M., Zengin, B., & Yusubov, F. (2015). Otel işletmelerinde finansal analizlere ilişkin bir örnek olay incelemesi. *İşletme Bilim Dergisi*, 3(1), 64–85.
- Şimşek, M. (2008). *Finansal risk yönetimi banka ve sigorta şirketlerinde*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Borsa ve Sermaye Piyasası Bölümü. İstanbul.
- Yanartaş, M. (2010). *Firmaların finansal riskliliğinin belirlenmesine yönelik bir model önerisi*, Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Finans ve Bankacılık Bilim Dalı. İstanbul.
- Yaslıdağ, B. (2012). *Finansal yönetim*. Seçkin Yayıncılık.
- Yıldız, F. (2013). *Muhasebe*. İstanbul. Temsil Kitap Yayınları.