

## Enerji Sektörünün Finansal Analizi: Türkiye ve Avrupa Enerji Sektörü Karşılaştırması

**Ömer İSKENDEROĞLU**

Niğde Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, Niğde.  
E-Posta:oiskenderoglu@nigde.edu.tr

**Erdinç KARADENİZ**

Mersin Üniversitesi, Turizm Fakültesi, Turizm İşletmeciliği Bölümü, Mersin.  
E-Posta:drekaradeniz@gmail.com

**Nazif AYYILDIZ**

Harran Üniversitesi, Suruç Meslek Yüksekokulu, Urfa.  
E-Posta:nazifayildiz@harran.edu.tr

**ÖZET:** Bu çalışmanın temel amacı Türkiye enerji sektörü ve Avrupa enerji sektörünün bir finansal analiz türü olan oran analizi yöntemiyle likidite, mali yapı, verimlilik ve karlılık durumlarının analiz edilmesidir. Türkiye enerji sektörüne ilişkin veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın yayınladığı 2009 – 2012 dönemine ait sektör bilançoları ve gelir tablolarından yararlanılarak oluşturulmuştur. Avrupa enerji sektörüne ait finansal oranların ortalamasının belirlenmesinde ise Avrupa'da faaliyet gösteren ve sağlıklı verilerine ulaşılan, 79 adet enerji işletmesinin bilanço ve gelir tablolarından yararlanılmıştır. Çalışma sonucunda likidite, finansal yapı, verimlilik ve karlılık durumları açısından Avrupa Enerji Sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin Türkiye Enerji Sektöründe faaliyet gösteren işletmelerden daha iyi bir performans gösterdikleri belirlenmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Finansal Analiz; Oran Analizi; Avrupa Enerji Sektörü; Türkiye Enerji Sektörü.

**JEL Kodu:** M16; M40; N70

---

### Financial Analysis of the Energy Sector: Turkey and European Energy Sector Comparison

**ABSTRACT:** The main purpose of this study is to investigate the liquidity, financial structure, productivity and profitability performance of Turkey's energy sector and the European energy sector by using ratio analysis. The data related to Turkey's energy sector, as published by the Central Bank of the Republic of Turkey 2009 - 2012 period were obtained from sector balance sheets and income statements. The data for the European energy sector were obtained from the balance sheet and income statement of the achievement of reliable data from the 79 energy firms operating in Europe. In conclusion, it has been identified, in terms of liquidity, financial structure, productivity and profitability of the European energy sector firms are performing better than Turkey energy sector firms have.

**Keywords:** Financial Analysis; Ratio Analysis, European Energy Sector; Turkey Energy Sector.

**JEL Code:** M16; M40; N70

---

### 1. GİRİŞ

Küresel bağlamda ekonomik ve finansal krizlerin daha sık aralıklarla meydana geldiği günümüzde işletmelerin varlıklarını sürdürebilmeleri için geleceğe yönelik yatırım ve finansman planlarını gerçekçi bir şekilde yapabilmeleri, finansal yapılarını güçlü bir şekilde korumaları ve sürekli kontrol altında tutmaları gerekmektedir. Etkin bir finansal planlamanın ve bu bağlamda başarılı bir varlık ve kaynak yönetiminin gerçekleştirilebilmesi ve yatırım kararlarının rasyonel alınabilmesi için öncelikle finansal bilgi sisteminin düzgün çalışması ve finansal bilgi sistemi içerisinde toplanan bilgiler üzerinde analitik teknikler kullanılarak finansal analizin yapılması gerekmektedir. Finansal yönetimin temel fonksiyonlarından biri olan finansal analiz, diğer fonksiyonlar olan finansal planlama, fon ihtiyacının belirlenmesi ve sağlanması, varlık yönetimi, denetim ve özel finansal sorunların çözümü açısından büyük önem arz etmektedir.

Enerji sektörü, ülkelerin kalkınma politikaları içinde hayati önem taşıyan stratejik bir alan niteliğindedir. Enerji fiyatlarının dünya enerji talebindeki artışla birlikte her geçen gün artması ve dünya genelinde enerji kaynaklarının tükenme eğiliminde olması sektörü daha da önemli hale getirmektedir. Ekonomik ve toplumsal kalkınmanın en önemli girdilerinden olan enerji, 1970’li yıllardan günümüze tüm dünya ülkelerinin gündemini ağırlıklı olarak işgal etmekte ve uğrunda savaşlar meydana gelmektedir. Bu bağlamda, ekonomik büyümedeki önemli rolü ile enerji, kalkınma programlarının vazgeçilmez bir unsurudur. Enerji politikaları, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, sürdürülebilir kalkınma planlarının bütünleşmiş bir parçasını oluşturmaktadır. Dünyada nüfus artışı, sanayileşme ve kentleşme olguları, küreselleşme sonucu artan ticaret olanakları doğal kaynaklara ve enerjiye olan talebi giderek artırmaktadır. Uluslararası Enerji Ajansı (UEA) tarafından yapılan çalışmalar, mevcut enerji politikaları ve enerji arzı tercihlerinin devam etmesi durumunda dünya birincil enerji talebinin 2007 – 2030 yılları arasında %40 oranında artacağına işaret etmektedir. Söz konusu talep artışının zamanında ve güvenli bir şekilde karşılanabilmesini teminen, 2030 yılına kadar küresel çapta enerji sektörü arz alt yapısına 26 trilyon dolar tutarında yatırım gerçekleştirilmesi öngörülmekte olup yalnızca elektrik sektörüne üretim, iletim ve dağıtım için 13,7 trilyon dolar yatırım yapılması gerekmektedir (TÜBİTAK, 1998: 1).

Enerji kaynaklarını birincil ve ikincil enerji kaynakları şeklinde iki farklı kısımda incelemek mümkündür. Taşkömürü, linyit - asfaltit, petrol, doğal gaz, hidrolik, jeotermal, odun, hayvan ve bitki atıkları birincil enerji kaynakları grubuna girerken; elektrik enerjisi, kok, briket, havagazı ise ikincil enerji kaynakları olarak sınıflandırılmaktadır. İkincil enerji kaynakları, birincil enerji kaynaklarına dayalı olarak üretilen enerji kaynaklarına denilmektedir (Bahar, 2005: 36). Dünya birincil enerji tüketiminin kaynaklara göre dağılımı incelendiğinde; %33,6 oranla petrol birinci sırada yer alırken, sonra sırasıyla % 29,6 oranla kömür, % 23,8 oranla doğalgaz, % 7,8 oranla hidrolik ve diğer yenilenebilir ve % 5,2 oranla nükleer enerji yer almaktadır (TMMO, 2012: 2).

Enerji konusu, gelişmiş ülkelerin ve özellikle de gelecekte enerjide %70 dışa bağımlı hale gelecek AB’de ülke yönetimlerinin kaygı ile dikkatlerini yönelttikleri bir alandır. Dünya’daki aşırı petrol ve doğalgaz bağımlılığı, petrol fiyatlarındaki artış, Dünya ekonomisini ve AB gibi dış bağımlılığı yüksek ekonomileri olumsuz etkilemektedir. Petrol fiyatlarındaki %10 artış, küresel GSYİH’yi %0,5 (ki değeri 255 milyar €) düşürmektedir. Dünyadaki küreselleşme ve serbestleşme, ekonomiler üzerinde bu derece önemli olan enerji sektörünü, içinde bulunulan sürecin en önemli parçası haline getirmiştir. Sanayileşmiş ülkeler Dünya enerji sektörünü aynı şekilde yönetmek ve benzer hedeflere yönelmek için çalışmaktadırlar. AB, Dünya’da ortak hareket eden en büyük ekonomik ve siyasi topluluk olarak enerji sektörünü tek pazar ve aynı program altında yönetmek isteyen grupların başında gelmektedir. Avrupa Birliği enerji kaynağına sahip olmasa bile enerji sektöründe en büyük tüketici gruplardan birisi ve enerji teknolojilerinin lider üreticisi olarak Dünya enerji politikasında da etkin olmak istemektedir (Keskin, 2006).

Türkiye’de ise enerji sektörü; özelleştirmeler, lisans ihaleleri ve ortaklıklarla birlikte oldukça hızlı biçimde büyümektedir. Ülkede enerji tüketimi AB ülkelerine kıyasla düşük olmasına rağmen artan nüfus ve kentleşmeyle birlikte enerji tüketim oranları da artış göstermektedir (Güney Ege Kalkınma Ajansı [GEKA], 2012: 7). Türkiye’de enerji sektöründe kamu işletmelerinin rolü özellikle 1980 sonrası yaşanan liberalleşme trendinin de etkisiyle tedrici olarak azaltılmaya başlanmıştır. Geleneksel olarak kamu tekelinde olan ve hem rekabete hem de özel girişime kapalı olan birçok alanda özel sektörün rolü giderek artmakta ve hükümetler bu rolün artması için gerekli düzenlemeleri hızla yaşama geçirmektedirler. Özellikle 2001 ve 2005 yıllarında atılan adımlarla elektrik, doğalgaz, petrol ve LPG (sıvılaştırılmış petrol gazları) piyasalarında rekabetin ve özel sektörün önündeki engeller büyük ölçüde kaldırılmış; hem yerli hem de yabancı yatırımcıların şeffaf ve öngörülebilir bir piyasada güvenli bir şekilde yatırım yapabilmelerini teminen gerekli adımlar kararlı bir şekilde atılmıştır. 2001 yılında ivme kazanan serbestleşme sürecinde dikkati çeken en önemli husus özel sektörün Türkiye enerji piyasasına gösterdiği yoğun ilgi olarak ortaya çıkmıştır. Elektrik dağıtımını özelleştirmelerinde ve doğalgaz dağıtım ihalelerinde özel sektörün yoğun bir ilgisi gözlenmiştir. Ayrıca Türkiye’de büyük sanayi kuruluşlarının büyük bir kısmı enerjiyi yeni ve umut vadeden bir alan olarak değerlendirerek bu alana yönelmişler ve kısa zaman içerisinde stratejik amaçlarını ortaya koymuşlardır.

Tüm bu gelişmeler ışığında enerji sektöründeki işletmelerin başarılı olabilmelerinin yolu etkili bir finans yönetiminden geçmektedir. Etkin bir finansal yönetimin önemli iki fonksiyonu finansal planlama ve kontrol ise amaca uygun finansal analiz tekniğinin seçilmesi ve sonuçların yorumlanarak

kararların alınmasına bağlıdır. Bu sebeple sektördeki yöneticilerin hem iç kontrolü sağlayarak mevcut durumu saptamaları hem de finansal açıdan stratejik öneme sahip unsurları belirleyebilmeleri için finansal analiz tekniklerinden etkin bir şekilde uygulamaları gerekmektedir.

Bu çalışmanın amacı Türkiye enerji sektörü ve Avrupa enerji sektörünün bir finansal analiz türü olan oran analizi yöntemiyle likidite, mali yapı, verimlilik ve karlılık durumlarının analiz edilerek karşılaştırmalı olarak finansal performansın güçlü-zayıf yönleri ile fırsat ve tehditleri ortaya koymaktır.

Çalışma belirlenen amaçlar doğrultusunda altı bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın ikinci bölümünde finansal analiz ve oran analizi hakkında genel teorik bilgiler verilmektedir. Üçüncü bölümde konuyla ilgili daha önce yapılmış çalışmalar özetlenmektedir. Dördüncü bölümde ise araştırmada kullanılan veriler, veri toplama süreci ve toplanan verilerin analiz süreci hakkında bilgi verilmektedir. Beşinci bölümde analiz sonuçları bulgular başlığı altında sunulmaktadır. Sonuç kısmında ise araştırmadan elde edilen sonuçlar tartışılmış ve genel bir değerlendirme yapılarak öneriler geliştirilmeye çalışılmıştır.

## **2. Finansal Analiz ve Oran Analizi Kavramı**

Finansal analiz, işletmenin karlılık ve borç ödeme gücü, yatırımcı ve borç verenler tarafından risk oranının belirlenmesi, sermaye maliyeti ve işletmenin gelecekteki kazançlarının tahmin edilmesi gibi çeşitli hareketlerle ilgilidir (Şamiloğlu ve Akgün, 2010: 217). Finansal analiz geniş anlamda, yatırım ve kredi kullanma (finansman) ve/veya kullandırma ve fiyat koyma gibi işletmeyle ilgili kararların verilmesi, işletmenin hedeflerini gerçekleştirme ve verimlilik düzeyinin tespiti için yapılan bir dizi analizdir (Karapınar ve Ayıkoğlu Zaif, 2012: 138).

Finansal analiz amaçları aşağıdaki gibi sıralanabilir (Durmuş ve Arat, 1997: 116);

- Bir İşletmenin hesap dönemine ait finansal tablolarını analiz etmek, böylece o işletmenin varlık veya sermaye durumuyla işletme sonuçlarını değerlemek,
- Bir İşletmenin geçmiş hesap dönemine ait finansal tablolarını analiz etmek, böylece o işletmenin gelişme seyrini saptamak,
- Bir işletmenin finansal tablolarının, aynı iş kolundaki işletmenin finansal tablolarının ortalama sonuçları ile karşılaştırmak, böylece o işletmenin iş kolundaki yerini ve durumunu saptamak,
- Kredi isteyen bir işletmeye, istediği kredinin verilebilirlik durumunu ve geri ödeme durumunu saptamak,
- İşletmenin yeni yatırım veya genişleme yatırımına karar verebilmek.

Finansal analizde; karşılaştırmalı analiz, eğilim yüzdeleri, dikey yüzde ve oran analizi olmak üzere dört temel yöntem kullanılmaktadır.

Bunlardan ilki olan karşılaştırmalı analiz yönteminde; farklı tarihlerde düzenlenmiş finansal tablolarda yer alan kalemlerde görülen değişikliklerin incelenmesi bu değişikliklerin değerlendirilmesi yapılmaktadır. Karşılaştırmalı analiz, dinamik bir analizdir. Gerçekte karşılaştırmalı analizde belirli bir tarihte düzenlenmiş finansal tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişki değil, bu kalemlerin zaman içinde göstermiş olduğu artış ve azalışlar incelenmektedir (Akgüç, 2011: 347).

Eğilim yüzdeleri yöntemi ile analiz, yatay analiz veya trend analizi olarak da adlandırılmaktadır. Dinamik bir analiz türüdür ve amaç ilgili kalemin durumunda meydana gelen artış veya azalışları tespit etmektir. Finansal tablolarda bir yıl baz yıl olarak belirlenmekte ve o yıla ait tutarlar 100 kabul edilerek bunu izleyen dönemlere ilişkin aynı tür değerlerin baz yılına göre yüzde olarak değişimi hesaplanmaktadır (Küçükşavaş, 2005: 639; Akdoğan ve Tenker, 2007: 609).

Dikey yüzde yöntemi ile analizde, bilançonun aktif toplamı veya pasif toplamı 100 kabul edilerek, aktif veya pasifi oluşturan kalemlerin payı yüzde olarak hesaplanmaktadır. Tek bir döneme ait finansal tablolar esas alındığı için, statik bir analizdir (Karapınar ve Ayıkoğlu Zaif, 2012: 145). Yüzde yönteminin uygulanması sırasında, finansal tabloların varlık ve kaynak yapılarında yer alan her bir kalemin varlık ve kaynak yapısı toplamı içindeki yüzde oranı belirlenir. Ayrıca bilançoda her bir hesap grubunun toplamı yüz kabul edilmek suretiyle grupta yer alan hesapların grup toplamı içindeki yüzde payının hesaplanması yoluna gidilerek daha detaylı bir analiz için veri oluşturulabilir (Çabuk ve Lazol, 2008: 164).

Bu çalışmadaki karşılaştırmada oran analizi yöntemi kullanıldığı ve bu yöntem vasıtası ile Türkiye ve Avrupa enerji sektörü karşılaştırıldığı için oran analizi daha ayrıntılı olarak aşağıda açıklanmaya çalışılmıştır.

Oran analizi yöntemi, mali tabloların finansal analizinde kullanılan en yaygın yöntemlerin başında gelmektedir. Matematiksel olarak oran, iki rakam arasındaki ilişkiyi ifade etmektedir (Küçüksavaş, 2005: 645). Finansal oran ise, en basit şekliyle finansal tablolarda bulunan iki kalem arasındaki ilişkiyi ifade eden sayı olarak tanımlanmaktadır. Oran analizinde esas amaç, finansal tablolarda yer alan iki kalem arasındaki matematiksel ilişkinin ortaya konulması değil, bunun ne anlama geldiğini yorumlanmasıdır (Aydın ve diğerleri, 2007: 90). Oran analizi, analiste geleceğe yönelik tahminlerde bulunmada ipuçları vermektedir. Oran yöntemi sayesinde, kalemler arasında anlamlı ilişkiler kurularak işletmenin borç ödeme gücü, aktiflerin verimliliği, yabancı kaynak kullanımı ve karlılığı ölçülebilmektedir (Ataman ve Hacırustemoğlu, 1999: 127). Oran analizi yoluyla elde edilecek sonuçların doğruluğu kadar bulunan bu sonuçların doğru değerlendirilmesi ve yorumlanması da önemlidir. Hesaplanan oranların değerlendirilmesinde ve yorumlanmasında genellikle aşağıdaki ölçütlerden yararlanılmaktadır (Altan ve diğerleri, 2004: 48):

- Hesaplanan oranların, işletmenin geçmiş faaliyet dönemleri sonucu ortaya çıkan oranlar ile karşılaştırılması,
- Elde edilen oranların aynı sektörde faaliyette bulunan bir başka işletmenin oranları veya sektör ortalamaları ile karşılaştırılması,
- İşletme oranlarının deneyimler sonucu genel kural olarak kabul edilmiş oranlar ile karşılaştırılması.

Finans yöneticileri; işletmenin likidite durumu, sermaye yapısı, aktif değerlerinin kullanılmasındaki etkinlik, karlılık gibi işletmenin her yönüyle ilgili olduklarından, analizde değişik soruları cevaplandıracak çeşitli oranlar kullanılmaktadırlar. Analizde kullanılan oranlar, farklı şekillerde ayrıma tabi tutulmaktadır. Tüm yazarlar ve uygulamacılar tarafından benimsenmiş bir tasnif şekli bulunmamaktadır (Akgüç, 2011: 20). Bu çalışmada, karşılaştırmada kullanılan oranlar ve oranların hesaplanmış şekillerini Tablo 1'deki gibi gruplandırmak mümkündür.

**Tablo 1: Çalışmada Kullanılan Oranlar ve Hesaplama Şekilleri**

Oran Analizi Yönteminde Kullanılan Oranlar		Hesaplama Şekli
<b>Likidite Oranları</b>	Cari Oran	Dönen Varlıklar / KVKYK
	Likidite (Asit Test) Oranı	(Dönen Varlıklar-(Stoklar + Gelecek Aylara Ait Giderler)) / KVKYK
	Nakit Oranı	(Hazır Değerler +Menkul Kıymetler) / KVKYK
<b>Finansal Yapı Oranları</b>	Borçlanma Oranı (Kaldıraç Oranı)	Yabancı Kaynaklar / Toplam Varlıklar
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	KVKYK / Toplam Kaynaklar
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı	KVKYK / Özkaynaklar
	Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	UVYK / Toplam Kaynaklar
	Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Devamlı Sermayeye Oranı	UVYK / (UVYK+Özkaynaklar)
<b>Devir Hızı Oranları</b>	Alacak Devir Hızı	Net Satışlar / (K.V. Ticari Alacaklar +U.V. Ticari Alacaklar)
	Çalışma Sermayesi Devir Hızı	Net Satışlar / Dönen Varlıklar
	Özkaynak Devir Hızı	Net Satışlar / Özkaynaklar
	Aktif Devir Hızı	Net Satışlar/ Aktif Toplam
<b>Karlılık Oranları</b>	Özkaynak Karlılığı	Net Kar / Özkaynaklar
	Aktif Karlılığı	Net Kar / Aktif Toplam
	FVÖK / Aktif Toplam	FVÖK / Aktif Toplam
	Net Kar Marjı	Net Kar / Net Satışlar
	Finansman Giderleri / Net Satışlar	Finansman Giderleri / Net Satışlar
	Ekonomik Rantabilite	(FVÖK+ Fin. Giderleri) / Pasif Toplam

Kaynak: Akgüç, 1998; Akgüç, 2011; Çabuk ve Lazol, 2008

### **3. Literatür**

Genel olarak konuyla ilgili literatür incelendiğinde, farklı ülkelerde ve farklı endüstrilerdeki işletmelerin finansal performansının ölçülmesinde finansal analiz ve finansal analiz tekniklerinin kullanıldığı belirlenmiştir.

Aydın (1988), Türkiye'de şirketlerin birleşme kararlarında defter değeri ve piyasa değeri oranları, tasfiye değeri, iskonto edilmiş nakit akışlarına göre işletme değerini kullandıklarını belirlemiştir. Mutlu (1991), Türkiye'deki banka, sigorta, beyaz eşya, hizmet sektörü, süt ürünleri, seramik ve çimento sektöründeki anonim şirket yapısına sahip işletmelerin yayınladıkları faaliyet raporlarında likidite, karlılık ve finansal yapıyla ilgili analizlerde oranların kullanıldığını saptamıştır. Andrew (1993), konaklama ve restoran sektöründe, Upneja vd. (2000) kumarhane sektöründe, Feng ve Wang (2010), havayolu insan taşımacılığı sektöründe, Little vd. (2011), perakende sektöründe, Almazari (2012), bankacılık sektöründe, Sheela ve Karthikeyan (2012), ilaç sektöründe, Koşan ve Karadeniz (2013), imalat sektöründe finansal performansı Dupont analiz tekniği ile analiz etmişler ve sektörlere yönelik öneriler sunmuşlardır.

Enerji sektörüne yönelik olarak finansal performansı ölçmek amacıyla finansal oranların kullanıldığı çalışmaların kısıtlı olduğu görülmektedir. Suesyohi (2005), Amerikan elektrik üretim sektörünün finansal oran analizini gerçekleştirerek bu sektördeki şirketlerin finansal başarısını veya başarısızlığını belirleyen en önemli oranlar diskriminant analizi ile saptanmaya çalışılmış. Çalışma sonucunda kaldıraç ve özsermaye karlılığının enerji şirketlerinin finansal performansları açısından çok önemli iki oran olduğu saptanmıştır. Çalışmada ayrıca Amerikan ve Japon elektrik üretim sektörleri finansal oran analiziyle karşılaştırılmış ve Japon enerji sektörü şirketlerinin finansman kararlarına ve finansal stratejilerine daha fazla dikkat etmeleri gerektiği belirlenmiştir. Goto ve Sueyoshi (2009) Amerikan enerji sektörünün finansal performansını finansal oranlar üzerinde veri zarflama analizi gerçekleştirerek incelemişlerdir. Akhtar vd. (2012), Pakistan enerji sektöründe finansal kaldıraç ile finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışma sonucunda enerji şirketlerinin daha yüksek düzeylerde borçlanmalarıyla finansal performansın göstergelerinden biri olan karlılıklarının arttığı belirlenmiştir. Pirog (2012) ise 2007-2011 yılları arasında dünya enerji sektöründeki en büyük beş benzin şirketinin finansal verilerini analiz etmiş ve şirketlerinin finansal performansını belirlemeye çalışmıştır.

### **4. Veri ve Yöntem**

Bu çalışmada, Türkiye enerji sektörü ve Avrupa enerji sektörü bir finansal analiz türü olan oran analizi yöntemiyle dört farklı başlık altında karşılaştırılarak incelenmiştir. Oran analizi yöntemi ile hesaplanan değerler yardımıyla, Türkiye enerji sektörü ve Avrupa enerji sektöründeki likidite, verimlilik, karlılık durumlarının değerlendirilmesi ve yorumlanması yapılmıştır.

Oranların hesaplanmasında; Türkiye enerji sektörü ortalamaları için, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) 2009 – 2012 dönemine ait yayınladığı sektör bilançolarından yararlanılmıştır. TCMB sektör raporlarında 2009 – 2011 döneminde 234 işletmeye ait, 2012 yılında ise 260 işletmeye ait veriler kullanılmıştır. 2012 yılı sektör raporlarında yer alan 260 adet elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım işletmesi bulunmaktadır. Bunlardan 226'sı anonim, 33'ü limitet, 1'i de kamu işletmesidir. Söz konusu işletmelerin 186'sı çalışan sayısı 50'den daha az olduğu için küçük işletme, 54'ü çalışan sayısı 50-500 arasında olduğu için orta boy işletme ve 20'si çalışan sayısı 500'den daha fazla olduğu için büyük işletme grubuna girmektedir (TCMB Sektör Raporları, 2012). Avrupa enerji sektörü ortalamaları için ise, <http://investing.businessweek.com> internet sitesinde yer alan enerji işletmelerinin finansal tabloları kullanılarak, Avrupa'da faaliyette bulunan ve sağlıklı verilerine ulaşılan 79 adet enerji işletmesinin bilanço ve gelir tabloları kullanılarak Avrupa enerji sektörüne ait oranların ortalamaları elde edilmiştir. Çeşitli Avrupa borsalarında faaliyet gösteren enerji işletmelerinin isimleri ve faaliyette buldukları borsalar Tablo 2'de incelenebilir.

**Tablo 2: Avrupa’da Faaliyet Gösteren Enerji İşletmeleri**

ENERJİ İŞLETMELERİ	ÜLKE (BORSA)
Afren Plc , Anglo Pacific Group, Bg Group, Bp, Bumi, Cairn Energy, Enquest, Essar Energy, Exillon Energy, Fortune Oil, Fisher&Sons, Genel Energy, Hardy Oil&Gas, Hardy Oil&Gas, Jkx Oil&Gas, Ophir Energy, Premier Oil, Ophir Energy, Salamander Energy, Soco International, Tullow Oil, Salamander Energy, Royal Dutch Shell-A Shs, Jkx Oil&Gas	İngiltere (Londra)
Det Norske Oljeselskap, Dno International, Frontline Ltd, Norwegian Energy Co, Panoro Energy, Statoil, Frontline Ltd, Hoegh Lng Holdings Ltd,	Norveç (Oslo)
Alliance Oil Company, Lundin Petroleum Ab, Tethys Oil	İsveç (Stokholm)
Esso Ste Anonyme Francaise , Maurel Et Prom, Mpi , Total Gabon, Total Sa	Fransa (Paris)
Gaslog, Tsakos Energy Navigation, Navios Maritime Acquisition	(New York)
Eni Spa Erg Spa, Saras Spa	İtalya (Borsa İtalya)
Hellenic Petroleum Sa, Motor Oil (Hellas) Sa,	Yunanistan (Atina)
Euronav Sa, Exmar Nv	Belçika (Brüksel)
Tupras-Türkiye Petrol Rafine, Turcas Petrol A.S	Türkiye (İstanbul)
Repsol Ypf Sa	İspanya (Madrid)
Dragon Oil Plc	İrlanda (Dublin)
Neste Oil Oyj	Finlandiya (Helsinki)
Omv Ag	Avusturya (Viyana)
Vopak	Hollanda (Amsterdam)
Golar Lng Ltd, Stealthgas Inc	(Nasdaq Gs)
Cropenergies Ag	(Xetra)

## 5. Bulgular

Gerçekleştirilen oran analizinin bulguları; likidite, mali yapı, faaliyet ve karlılık olmak üzere 4 grupta açıklanmaya çalışılmıştır.

### 5.1. Likidite Oran Analizi Bulguları

Likidite, işletme varlıklarının değerinde ve hızlı bir şekilde paraya dönüşebilme derecesi olarak tanımlanabilir. Likidite oranları, işletmelerin likidite riskini değerlendirerek, net işletme sermayesinin ne ölçüde yeterli olduğunu belirlemek için kullanılmaktadır (Arat, 2005: 92). Kısa vadeli yükümlülükler bir yıl içinde ödenmesi gereken borçlar olarak ifade edilebilir. Dönen varlıklar nakit veya bir yıl içinde paraya çevrilmesi mümkün olan varlıklardır. Bu iki hesap grubu arasındaki ilişkiler borçların ödenip ödenmeyeceği konusunda anlamlı bilgiler vermektedir (Küçüksavaş, 2005: 647). Türkiye enerji sektörü ve Avrupa enerji sektöründe likidite oranları Tablo 3’de incelenebilir.

**Tablo 3: Türkiye Ve Avrupa Enerji Sektörü Likidite Oranları**

	TÜRKİYE				AVRUPA			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Cari Oran	1,01	1,08	1,23	1,51	1,63	1,95	1,92	1,79
Likidite Oranı	0,94	0,98	1,02	1,42	1,31	1,53	1,59	1,40
Nakit Oranı	0,07	0,09	0,16	0,18	0,75	0,87	1,04	0,99

Türkiye’de enerji sektöründe cari oran ortalamasına bakıldığında 2009 yılında 1,01, 2010 yılında 1,08, 2011 yılında 1,23, 2012 yılında 1,51 seviyesinde olduğu ve yıllar itibariyle arttığı gözlemlenmektedir. Avrupa enerji sektöründe cari oran ortalamasına bakıldığında ise 2009 yılında 1,63, 2010 yılında 1,95, 2011 yılında 1,92 ve 2012 yılında da 1,79 seviyelerindedir. Cari oranlar açısından kıyaslama yapacak olunursa hem Türkiye enerji sektöründe hem de Avrupa enerji sektöründe cari oran yıllar itibariyle genel olarak bir artış eğiliminden söz edilebilir ve Avrupa enerji sektöründe işletmelerin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünün Türkiye enerji sektörü işletmelerine kıyasla daha fazla olduğu söylenebilir.

Türkiye enerji sektörü likidite oranı ortalamaları, 2009 yılında 0,937 seviyesindeyken 2010 yılında 0,98, 2011 yılında 1,02, 2012 yılında 1,42 seviyelerine doğru arttığı gözlenmektedir. Avrupa enerji sektöründe ise likidite oranları ortalamaları 2009 yılında 1,31 iken 2010 yılında 1,58, 2011

yılında 1,59 ve 2012 yılında 1,40 olduğu görülmekte ve genel olarak bir artış olduğu söylenebilir. Türkiye ve Avrupa enerji sektörü likidite oranları karşılaştırılacak olursa, Avrupa enerji sektöründeki işletmelerin likidite oranlarının daha yüksek olduğu, bir başka ifadeyle, Avrupa enerji sektöründeki işletmelerin likit olan varlıklarının, kısa vadeli borçlarını karşılayabilme oranının Türkiye enerji sektöründeki işletmelere göre daha yüksek olduğu söylenebilir.

Türkiye enerji sektörü nakit oranları ortalamaları, 2009 yılında 0,07 seviyesindeyken 2010 yılında 0,09, 2011 yılında 0,16, 2012 yılında 0,18 seviyelerine doğru arttığı gözlenmektedir. Avrupa enerji sektöründe ise nakit oranları ortalamaları 2009 yılında 0,75 iken 2010 yılında 0,87, 2011 yılında 1,04 ve 2012 yılında 0,99 olduğu görülmekte ve genel olarak bir artış olduğu söylenebilir. Türk ve Avrupa enerji sektörü nakit oranları karşılaştırılacak olursa, Avrupa enerji sektöründeki işletmelerin kısa vadeli borçlarını nakit ve benzeri araçlarıyla karşılama gücünün, Türkiye enerji sektöründeki işletmelere göre daha fazla olduğu söylenebilir.

### **5.2. Finansal Yapı Oran Analizi Bulguları**

Finansal yapı oranları, bu çalışmanın konusuna girdiği için ayrıca önem taşımaktadır. Kaldıraç oranları olarak da adlandırılan bu oranlar, işletmelerin bilançolarında pasif kısmını oluşturan kaynakların ve uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde kullanılan oranlardan oluşur. Bir işletmenin finansmanında yabancı kaynaklardan yararlanma derecesini söz konusu oranlar ölçmektedir (Özdemir, 1997: 40). Yabancı kaynaklar ile özkaynaklar ilişkisi gösteren finansal yapı oranları, işletmelerin doğru bir şekilde finanse edilip edilmediğini, kredi verenlerin güvenlik payının yeterli olup olmadığı sorularına cevap vermektedir. Özkaynaklar kredi verenler için bir emniyet marjı niteliği taşımaktadır. Finansal oranlar, işletmenin zarar etmesi ya da gelecek dönemlerde beklenen nakit akımlarının gerçekleşmemesi durumunda, işletmenin yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceği konusunda ipuçları vermektedir (Gücenme, 1996: 94).

Kaldıraç oranı da denilen borçlanma oranı, yabancı kaynakların varlıklar toplamına oranlanması ile elde edilmektedir ve işletmenin sermaye yapısının ne karlılık bir bölümünün kredi verenler tarafından finanse edildiğini göstermektedir. Oranın büyük olması firmanın özkaynağa kıyasla daha fazla yabancı kaynak kullandığı anlamına gelmektedir. Türkiye ve Avrupa enerji sektörlerine ait finansal yapı oranları Tablo 4'te incelenebilir.

**Tablo 4: Türkiye ve Avrupa Enerji Sektörü Finansal Yapı Oranları**

Finansal Yapı Oranları	TÜRKİYE				AVRUPA			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Kaldıraç oranı	0,73	0,68	0,61	0,53	0,58	0,56	0,55	0,56
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,58	0,53	0,36	0,25	0,45	0,44	0,42	0,39
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı	2,13	1,64	0,93	0,54	0,86	1,25	0,71	0,64
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,14	0,15	0,25	0,25	0,39	0,42	0,42	0,45
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Devamlı Sermayeye Oranı	0,34	0,32	0,39	0,36	0,39	0,37	0,40	0,38

Türkiye enerji sektörü borçlanma oranları ortalamaları, 2009 yılında 0,73, 2010 yılında 0,68, 2011 yılında 0,61, 2012 yılında 0,53 seviyelerine doğru bir düşüş olduğu gözlenmektedir. Avrupa enerji sektöründe ise borçlanma oranları ortalamaları 2009 yılında 0,58, 2010 yılında 0,57, 2011 yılında 0,55 ve 2012 yılında 0,56 olduğu görülmektedir. Türkiye ve Avrupa enerji sektörü borçlanma oranları karşılaştırılacak olursa, Avrupa enerji sektöründeki işletmelerin, Türkiye enerji sektöründeki işletmelerin ortalamasına göre daha düşük borçlanma oranına sahip olduğu görülmektedir. Hem Türkiye hem de Avrupa enerji sektöründe işletmelerinin özkaynağa oranla daha fazla borç kullanımına gittikleri söylenebilir.

Türkiye enerji sektöründe, kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranları; 2009 yılında 0,58, 2010 yılında 0,53, 2011 yılında 0,36, 2012 yılında 0,25 seviyelerinde olduğu gözlenmektedir. Avrupa enerji sektöründe ise 2009 yılında 0,45, 2010 yılında 0,44, 2011 yılında 0,42 ve 2012 yılında 0,39 olduğu görülmektedir. Avrupa enerji sektöründeki işletmelerin, Türkiye enerji

sektöründeki işletmelere göre toplam kaynakları içerisinde kısa vadeli borçlarının daha az olduğu söylenebilir. Türkiye enerji sektöründe uzun vadeli borçların devamlı sermayeye oranı incelenecek olursa, Türkiye ve Avrupa enerji sektörü oranlarının birbirine yakın değerlerin olduğu ve önemli bir farklılık olmadığı söylenebilir. Buna göre devamlı sermaye içerisinde uzun vadeli borçların Türkiye ve Avrupa enerji sektörleri arasında farklılık göstermediği ifade edilebilir.

### 5.3. Devir Hızı Oran Analizi Bulguları

İşletmenin faaliyetlerinin devamını sağlamak için elinde bulundurduğu varlıkların ne derece etkin kullanıldığına belirlenebilmesi amacıyla devir hızı oranlarından faydalanılmaktadır. Faaliyet oranları da denilen devir hızı oranları, satışlarla stokların, alacakların ve diğer aktiflerin arasında uygun bir oranın bulunmasını önermektedir. Ayrıca, bu oranlar, ilgili hesapların nakde dönüşüm sürelerini de göstermektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 61). İşletme varlıklarının etkin kullanımı, optimal bir stok ve alacak yönetimi politikası ile mümkün olmaktadır. İşletmelerin optimal bir stok ve alacak politikası oluşturmaları için ise; faaliyet kolu, işletme büyüklüğü, pazardaki rekabet koşullarını belirlenmesi, faaliyetlerini gerçekleştirdiği sektör ve ülkedeki konjonktür doğrultusunda stok ve alacak yönetimini yapılandırılması gerekmektedir. Türkiye ve Avrupa enerji sektörü devir hızı oranları Tablo 5'de incelenebilir.

**Tablo 5: Türkiye ve Avrupa Enerji Sektörü Devir Hızı Oranları**

Devir Hızı Oranları	TÜRKİYE				AVRUPA			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Alacak Devir Hızı	1,42	1,47	2,86	2,15	8,62	7,84	8,19	7,03
Çalışma Sermayesi Devir Hızı	0,78	0,88	1,39	1,86	14,81	6,85	10,12	10,01
Özkaynak Devir Hızı	1,67	1,56	1,6	1,51	1,75	2,15	1,87	1,85
Aktif Devir Hızı	0,46	0,5	0,62	0,71	0,61	0,62	0,7	0,66

Türkiye enerji sektörü alacak devir hızı ortalaması, 2009 yılında 1,42, 2010 yılında 1,47, 2011 yılında 2,86, 2012 yılında 2,15 seviyelerindedir. Avrupa enerji sektöründe ise 2009 yılında 8,62, 2010 yılında 7,84, 2011 yılında 8,19 ve 2012 yılında 7,03 olarak hesaplanmıştır. Alacakların daha kısa sürede tahsil edilmesi, işletmelerin ürettiği ürünleri daha kısa sürede nakde dönüştürmesini sağlamasının yanı sıra kredi sağlayanlar tarafından işletmeye borç sağlanmasında da pozitif bir etki oluşturmaktadır. Alacakların daha uzun süre tahsil edilmesi işletmenin nakit sıkıntısı yaşamasına neden olan bir etken olarak görülmektedir. Alacak devir hızıyla, alacakların tahsil süresi arasında ters yönlü bir ilişki olmasından dolayı işletmeler alacak devir hızlarını arttırmak, alacak tahsil süresini kısaltmak istemektedirler.

Çalışma sermayesi devir hızının yüksek olması, genel olarak olumlu bir durum olarak değerlendirilmektedir. Çalışma sermayesinin yüksek olması, stok ve alacak devir hızının da yüksek olduğunu göstermektedir. Avrupa enerji sektöründeki işletmelerin çalışma sermayesi devir hızlarının yanı sıra stok ve alacak devir hızı oranlarının da yüksek olması söz konusu durumu doğrulamaktadır.

Özkaynak devir hızı oranlarının Avrupa enerji sektöründe daha yüksek olduğu, işletmelerin özkaynaklarını daha verimli ve doğru kullandığı söylenebilir. Özkaynak devir hızı oranı özellikle işletmelerin hisse senedi sahipleri için önem arz etmektedir. Söz konusu oran ortakların işletmeye koydukları sermaye üzerinden ulaşılan satış hacminin de göstergesidir.

Aktif devir hızı oranlarının Avrupa enerji sektöründe daha yüksek olduğu ve işletmelerin aktiflerini daha etkin kullandığını söylenebilir. Aktif devir hızı oranı, özellikle işletmelerin karlılığını belirleyen önemli etmenlerden biridir ve diğer koşullar sabitken, aktif devir hızı yüksek olan işletmelerin karlılık oranları daha yüksek olmaktadır (Akgüç, 1998: 387).

### 5.4. Karlılık Oran Analizi Bulguları

Karlılık analizinde kullanılan oranlar, işletmelerin faaliyetleri sonucunda piyasa koşullarına göre yeterli kar sağlayıp sağlayamadığını, verimliliğini ve başarısını ölçmektedir. Karlılık, işletmelerde çok sayıda politika ve kararın net sonucu olarak görülmektedir (Brealey ve Myers, 1997: 476). Karlılık oranları, ifade edilen kar büyüklüklerinin yeterli olup olmadığını belirlemede kullanılmaktadır. İşletme yönetimi, yapmış olduğu yatırımların, işletme sahipleri de işletmeye tahsis ettikleri sermayenin getirisini bilmek isteyecektir. Dolayısıyla işletmenin satışları karşısında sağladığı getirinin



ve ayrıca varlıkların ve özkaynakların getirilerinin bilinmesi önem taşımaktadır(Çabuk ve diğerleri, 2013: 102). Türkiye ve Avrupa enerji sektörü karlılık oranları Tablo 6'da incelenebilir.

**Tablo 6: Türkiye ve Avrupa Enerji Sektörü Karlılık Oranları**

Karlılık Oranları	TÜRKİYE				AVRUPA			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Özkaynak Karlılığı	0,08	0,11	0,01	0,07	0,07	0,07	0,10	0,09
Aktif Karlılığı	0,02	0,04	0,00	0,04	0,04	0,04	0,05	0,04
FVÖK / Aktif Toplam	0,02	0,05	0,01	0,05	0,08	0,06	0,06	0,06
Net Kar Marjı	0,04	0,07	0,01	0,05	0,18	0,07	0,18	0,10
Finansman Giderleri / Net Satışlar	0,03	0,02	0,04	0,02	0,12	0,10	0,09	0,09
Ekonomik Rantabilite	0,01	0,04	0,01	0,01	0,10	0,09	0,07	0,08

Türkiye enerji sektörü özkaynak karlılığı ortalaması, 2009 yılında 0,08, 2010 yılında 0,11, 2011 yılında 0,01, 2012 yılında 0,07 seviyelerindedir. Avrupa enerji sektöründe ise 2009 yılında 0,07, 2010 yılında 0,07, 2011 yılında 0,10 ve 2012 yılında 0,09 olarak hesaplanmıştır. Türkiye enerji sektöründe aktif karlılık oranı incelendiğinde, Avrupa'daki enerji işletmelerin aktif karlılığının daha yüksek olduğu ve karlılık oranlarında daha az dalgalanma olduğu görülmektedir. Zaman içerisinde işletmelerin finansman yapılarının değişebileceği düşünüldüğünde, geçmiş yıllarla karşılaştırma yapılırken vergi öncesi karın aktif toplama oranı daha anlamlı bir oran olarak kullanılmaktadır (Akgüç, 1998: 394). Avrupa enerji sektöründe vergi öncesi karın aktif toplama oranlarının daha yüksek ortalamada olduğu, işletmelerin aktif büyüklüklerine göre daha yüksek kar oranlarına sahip oldukları, satış karlılık oranlarının, Türkiye enerji sektörüne göre çok daha yüksek olduğu görülmektedir.

## 6. Sonuç

İşletmenin durumu bilinmeden finansal planlama ve finansal kontrol faaliyetlerinin yürütülmesine olanak yoktur. Bu nedenle finansal analiz finansal planlama ve finansal kontrolün ön koşuludur. Çünkü finansal tablolar işletmenin finansal durumu hakkında, dışarıdaki kişi ve kurumlara en güvenilir bilgiyi verir. Finansal analiz ise finansal tablolardaki veriler üzerinde yapılacak bazı analitik uygulamalar ile yapılır. Böylelikle işletme ile ilgili finansal yorum ve değerlendirme açısından daha anlamlı ve yararlı sonuçlara ulaşılmasını sağlar. Finansal analiz tekniklerinden birisi olan oran analizi ekonomik hayatta işletmelerin ve sektörlerin finansal performansının ölçülmesi açısından çok sık kullanılan bir tekniktir. Finansal tabloların oranlarla analizi, bilanço veya gelir tablolarındaki iki kalemin birbirine bölümü ile yapılır. Oran analizi bir işletmenin geçmişe ait ve mevcut likidite durumu, karlılık durumu, aktifleri kullanma durumu, borçlanma durumu ve işletmeyle ilgili önemli eğilimler hakkında bilgi vererek geleceğe yönelik tahminlerin yapılabilmesine imkan vermektedir.

Enerji, bir cisim ya da sistemin iş yapabilme yeteneği olarak tanımlanabilir. Ülke ekonomileri için enerji, üretim faktörleriyle birleştirilerek çıktının alınmasını sağlayan en önemli faktördür. Bir başka ifadeyle enerji, kullanmadan önce çevreden alınan, değiştirilen, kullanılan ve sonra tamamı atık ve ısı olarak çevreye bırakılan fiziksel bir değerdir (Bilginoğlu, 2012: 2). Sektör kavramı ise, bir ekonominin ortak ve birleştirilebilen niteliklere sahip ve diğer faaliyetlerden ayrılarak incelenebilen her bir bölümüne denilmektedir. Ülkeler sanayileşme hızını arttırdıkça, enerjiye olan ihtiyaçları da artmaktadır. Gelişmiş sanayi ülkelerinde, gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla enerji tüketilmekte, bununla birlikte gelişmekte olan ülkelerde enerjiye olan talep de hızlı bir artış göstermektedir. Dünyada kalkınma, sanayileşme, şehirleşme, teknolojinin yaygınlaşması, refah ve nüfus artışına paralel olarak enerji sektörü her geçen gün önemini arttıran ve trend yakalayan bir sektör durumundadır. Bu sektörde işletmelerin varlıklarını devam ettirebilmeleri için finansal açıdan güçlü olmaları ve bu yapılarını sürdürülebilirlik temelinde daha da kontrol etmeleri gerekmektedir. Bu bağlamda finansal analiz enerji sektörü açısından önem arz etmektedir.

Bu çalışmada Türkiye ve Avrupa enerji sektörü işletmelerinin 2009 – 2012 dönemine ait likidite, finansal yapı, devir hızı ve karlılık oranlarının gelişimi incelenmiş ve söz konusu oranlar karşılaştırılmıştır. Bu amaçla, Bu bağlamda, Türkiye enerji sektörüne ilişkin veriler Türkiye

Cumhuriyet Merkez Bankası'nın yayınladığı 2009 – 2012 dönemine ait sektör bilançoları ve gelir tablolarından yararlanılarak oluşturulmuştur. Avrupa enerji sektörüne ait finansal oranların ortalamasının belirlenmesinde ise Avrupa'da faaliyet gösteren ve sağlıklı verilerine ulaşılan, 79 adet enerji işletmesinin bilanço ve gelir tablolarından yararlanılmıştır. Finansal analiz sonucu elde edilen değerlerin yorumlanmasında, sektördeki geçmiş hesap dönem verileri göz önünde tutulmuş, Türkiye ve Avrupa enerji sektörü ortalamaları birbirleriyle karşılaştırılmıştır.

Oran analizinden elde edilen sonuçlara göre; Avrupa enerji sektörü işletmelerinin likidite oranları açısından Türkiye enerji sektörü işletmelerine göre daha yüksek ortalamalara sahip olduğu belirlenmiştir. Bu bağlamda Avrupa enerji sektörünün kısa vadeli borç ödeme gücünün Türkiye enerji sektörüne göre daha yüksek olduğunu söylemek mümkündür. Bu açıdan Türkiye'deki enerji sektöründeki işletmelerin dönen varlıklarını ve bu varlıkların finansmanında kullanılan kısa vadeli yabancı kaynakları risk ve getiri ilişkisi doğrultusunda daha etkin yönetmeleri önerilebilir.

Finansal yapı oranlarının analiz sonuçları incelendiğinde hem Türkiye hem de Avrupa enerji sektöründe işletmelerinin özkaynağa oranla daha fazla borç kullanımına gittikleri söylenebilir. Ancak Avrupa enerji sektöründeki işletmelerin, Türkiye enerji sektöründeki işletmelerin ortalamasına göre daha düşük borçlanma oranına sahip olduğu görülmektedir. Bu durum Türkiye enerji sektöründeki işletmelerin finansal riskinin yükseldiği şeklinde yorumlanabilir. Yabancı kaynağın vadesine bakıldığında ise Avrupa ve Türkiye enerji sektöründe analiz süresince kısa vadeli borç kullanımının azaldığı buna karşın uzun vadeli yabancı kaynak kullanımının ise arttığı görülmektedir. Avrupa enerji sektöründeki işletmelerin, Türkiye enerji sektöründeki işletmelere göre toplam kaynakları içerisinde kısa vadeli borçlarının daha az olduğu buna karşın Avrupa enerji sektöründe uzun vadeli yabancı kaynak kullanımının Türkiye enerji sektörüne göre daha fazla olduğu belirlenmiştir. Bu durum Türkiye'de uzun vadeli yabancı kaynak sunan finansal kurumların Avrupa ülkelerine göre enerji sektörüne daha muhafazakar bakmaları sonucunda oluşmuş olabilir. Bu durum Türkiye'deki enerji işletmelerinin kısa vadeli borç ödeme riskini arttıran bir unsur olarak görülmektedir. Türkiye enerji sektöründe uzun vadeli borçların devamlı sermayeye oranı incelenecek olursa, Türkiye ve Avrupa enerji sektörü oranlarının birbirine yakın değerlerin olduğu ve önemli bir farklılık olmadığı söylenebilir. Buna göre devamlı sermaye içerisinde uzun vadeli borçların Türkiye ve Avrupa enerji sektörleri arasında farklılık göstermediği ifade edilebilir. Finansal yapı oranlarının analizi neticesinde sabit sermaye yoğun yatırımları içeren enerji sektöründe, Türkiye'deki enerji işletmelerinin varlıklarının vadesine uygun olarak daha uzun vadeli yabancı kaynak kullanmaları böylelikle kısa vadeli borç ödeme güçlerini arttırmaları önerilebilir.

Devir hızı oranları incelendiğinde ise Avrupa enerji sektörünün aktiflerini, çalışma sermayesini, alacaklarını ve özkaynaklarını Türkiye enerji sektörüne göre daha etkin kullandıkları belirlenmiştir. Bu bağlamda Türkiye enerji sektörü işletmelerinin alacak devir hızlarını arttırmak için daha etkin bir alacak tahsilat politikası izlemeleri, çalışma sermayesi unsurlarının bileşimine ve büyüklüğüne dikkat etmeleri, aktif yatırımlarının büyüklüğüne ve büyüme hızına satışlarını daha etkin planlayarak karar vermeleri ve özkaynaklarını daha verimli kullanmaları önerilebilir.

Karlılık oranlarının analiz sonuçları incelendiğinde ise Özkaynak karlılığı oranlarının, Avrupa enerji sektörüne göre Türkiye enerji sektöründe daha fazla dalgalanma gösterdiği belirlenmiştir. Söz konusu durum, Türkiye'nin gelişmekte olan bir ülke olması sebebiyle riskin daha fazla olması olarak ifade edilebilir. Türkiye enerji sektöründe aktif karlılık oranı incelendiğinde, Avrupa'daki enerji işletmelerin aktif karlılığının daha yüksek olduğu ve karlılık oranlarında daha az dalgalanma olduğu görülmektedir. Avrupa enerji sektöründe vergi öncesi karın aktif toplama oranlarının daha yüksek ortalamada olduğu, işletmelerin aktif büyüklüklerine göre daha yüksek kar oranlarına sahip oldukları, satış karlılık oranlarının, Türkiye enerji sektörüne göre çok daha yüksek olduğu görülmektedir. Avrupa enerji sektöründeki işletmelerin faaliyetlerinin net verimliliği yüksekken, Türkiye enerji sektörü için aynı genellemeyi yapmak mümkün gözükmemektedir. Avrupa'daki enerji işletmelerinin Türkiye'deki enerji işletmelerine göre daha fazla borç kullandığı ve daha fazla faiz giderinin olduğu söylenebilir. Yabancı kaynak kullanımına gidilmesi belli bir seviyeye kadar vergi avantajı sağlarken, aşırı borç kullanılması işletmenin kredibilitesini düşüren bir durum oluşturmaktadır. Buna göre, Avrupa'daki enerji işletmeleri vergi avantajından daha fazla yararlanmıştır, şeklinde yapılan bir yorum yanlış olmayacaktır. 2011 yılında Türkiye enerji sektörü karlılık oranlarında genel olarak bir düşüş görülmektedir. İlgili sektör bilançolarında yer alan gelir tabloları incelendiğinde, söz konusu düşüşün satışların maliyeti kalemindeki artıştan kaynaklandığı tespit edilmiştir. Yapılan araştırma inceleme

sonucunda konuyla ilgili olarak literatürde açık bir bilgiye rastlanmamış ancak Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı'nın 2011 yılının farklı dönemlerinde yaptığı açıklamalarda söz konusu düşüşün enerji sektöründeki girdi maliyetlerinin artışından kaynaklandığı ifade edilmektedir.

Çalışma, elde ettiği sonuçlar itibarıyla Avrupa ve Türkiye enerji sektörlerinin finansal performansının ölçülmesi ve karşılaştırılabilmesi açısından önemli bilgiler sağlayacağı düşünülmektedir. Ayrıca literatür incelendiğinde bu konuyla ilgili karşılaştırmalı bir analizin gerçekleştirilmediği tarafımızca saptanmıştır. Bu açıdan gerçekleştirilen çalışmanın literatüre de önemli katkılar sağlayacağı umut edilmektedir. İleride daha fazla sayıda daha uzun bir süreyi ve farklı analiz tekniklerini içeren çalışmaların daha ayrıntılı finansal performans karşılaştırmasını gerçekleştireceği düşünülmektedir. Çalışma sonucunda elde edilen sonuçlar ışığında sektördeki yöneticilerin yukarıda bahsedilen öneriler ışığında etkin yatırım ve finansman politikalarını uygulamaları neticesinde sürdürülebilirlik anlayışı içerisinde ve küresel rekabet ortamında başarılı olacakları düşünülmektedir.

### **Kaynakça**

- Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2007). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*. Ankara: Gazi Üniversitesi Yayınları.
- Akgüç, Ö. (1998). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Avcıol Basım-Yayın.
- Akgüç, Ö. (2011). *Mali Tablolar Analizi*. İstanbul: Avcıol Basım-Yayın.
- Akhtar, S., Javed, B., Maryam, A. ve Sadia, H. (2012). *Relationship between Financial Leverage and Financial Performance: Evidence from Fuel & Energy Sector of Pakistan*. European Journal of Business and Management, 4(11), 7-17.
- Almazari, A.A. (2012). *Financial Performance Analysis Of The Jordanian Arab Bank by Using The DuPont System of Financial Analysis*. International Journal of Economics and Finance, 4(4), 86-94.
- Altan, M., Karasioğlu, F., Bezirci, M., Özpeynirci, R., Duman, H. , Erdemir, N. K. (2004). *Uygulamalı Finans, Örnek Problemler ve Çözümleri*. Konya: Atlas Kitabevi.
- Andrew, W.P. (1993). Capital structure in the hospitality industry. In Andrew, W. P., & Schmidgall, R.S. (Ed.), *Financial Management For The Hospitality Industry*. (pp. 240-242). MI: Educational Institute of the American Hotel & Motel Association.
- Arat, Emin, M. (2005). *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar İlkeler & Yorumlar*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihat Sayar Eğitim Vakfı Yayınları No:531/764.
- Ataman, Ü. ve Hacırüstemoğlu, R. (1999). *Yöneticiler için Muhasebe ve Finans Bilgileri*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Aydın, N. (1988). *İşletmelerin Birleşmesinde Finansal Analiz ve Bir Uygulama. Yayımlanmamış Doktora Tezi*, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Aydın, N., Başar, M. ve Çoşkun, M. (2007). *Finansal Yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Bilginoğlu, M. A. (2012). *Türkiye'nin Enerji Sorunları ve Çözüm Arayışları*. Erciyes Üniversitesi Stratejik Araştırma Merkezi, Kayseri.
- Brealey, R. ve Myers, S. (1997). *İşletme Finansının Temelleri*, Çeviren: Ünal Bozkurt, Türkan Arıkan, Hatice Doğukanlı. İstanbul: Literatür Yayınları.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2010). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Çabuk, A. ve Lazol, İ. (2008). *Mali Tablolar Analizi*. Ankara: Nobel Yayınları.
- Çabuk, A., Başar A., Sevim, Ş., Erol, C. (2013). *Mali Analiz*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi, 1. Baskı, Yayın No:3003.
- Durmuş, A.H. ve Arat, M.E. (1997). *İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili İlkeler ve Uygulamalar 4*. Baskı. İstanbul: Nihat Sayar Eğitim Vakfı.
- Feng, C.M. ve Wang, K.T. (2000). *Performance Evaluation For Airlines Including The Consideration Of Financial Ratios*. Journal of Air Transport Management, 6, 133-142.
- GEKA - Güney Ege Kalkınma Ajansı (2012), "Enerji Sektörü Raporu", Eylül 2012.
- Goto, M. ve Sueyoshi, T. (2009). Financial Ratio Analysis: An Application to US Energy Industry içinde Lee, J. ve Heshmati, A. (Editörler), *Productivity, Efficiency, and Economic Growth in the Asia-Pacific Region Contributions to Economics*, pp 59-79. Physica-Verlag Heidelberg.
- Gücenme, Ü. (1996). *Mali Tablolar Analizi*. Bursa: Marmara Kitabevi.
- Karapınar, A. ve Ayıkoğlu Zaif, F. (2012). *Finansal Analiz*. 2. Baskı. Ankara: Gazi Kitabevi.

- Keskin, T. (2006). *AB’de ve Türkiye’de Enerji Verimliliğinin Enerji Sektöründeki Beklenen Etkileri*. s.1-15. [http://www.dektmk.org.tr/pdf/enerji\\_kongresi\\_10/tulinkeskin.pdf](http://www.dektmk.org.tr/pdf/enerji_kongresi_10/tulinkeskin.pdf)
- Koşan, L. ve Karadeniz, E. (2013). *Türk İmalat Sektöründe Küçük, Orta ve Büyük Ölçekli İşletmelerin Finansal Performansının Dupont Analiz Tekniğiyle İncelenmesi*. Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 10(2), 45-62.
- Küçüksavaş, N. (2005). *Finansal Muhasebe*. İstanbul: Kare Yayınları.
- Little, P. L., Mortimer, J. W., Keene, M. A. ve Henderson, L. R. (2001). *Evaluating The Effect Of Recession On Retail Firms' Strategy Using Dupont Method: 2006-2009*. Journal of Finance & Accountancy, 7, 1-7.
- Mutlu, E. (1991). Anonim Şirket Faaliyet Raporlarının Mali Analiz Açısından Önemi Ve Türkiye’deki Uygulama. *Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi*, Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü. Eskişehir.
- Özdemir, M. (1997). *Finansal Yönetim*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Pirog, R. (2012). *Financial Performance of the Major Oil Companies, 2007-2011*. CRS Report for Congress. <https://www.fas.org/sgp/crs/misc/R42364.pdf>
- Sheela, S.C. ve Karthikeyan, K. (2012). *Financial Performance of Pharmaceutical Industry in India Using DuPont Analysis*. European Journal of Business and Management, 4(14), 84-91.
- Sueyoshi, T. (2005). *Financial Ratio Analysis Of The Electric Power Industry*. Asia-Pacific Journal of Operational Research (APJOR), 22(03), 349-376.
- Şamiloğlu, F., Akgün, A. İ. (2010). Genel Muhasebe. İstanbul: Lisans Yayıncılık.
- TCMB (1996-2012). *Sektör Raporları*. [www.tcmb.gov.tr/donemsel-veriler](http://www.tcmb.gov.tr/donemsel-veriler) (20.09.2012).
- TMMOB (2012). *Türkiye’nin Enerji Görünümü*. Türkiye Makine Mühendisleri Odası Oda Raporu, Genişletilmiş 2. Baskı, Yayın No: 588, Ankara.
- TÜBİTAK (1998). *Enerji Teknolojileri Politikası Çalışma Grubu Raporu*. Ankara: TÜBİTAK Yayını.
- Upneja, A., Kim, H., ve Singh, A. (2000). *Differences In Financial Characteristics Between Small And Large Firms: An Empirical Examination Of The Casino Industry*. The Journal of Hospitality Financial Management, 8(1), 23-35.
- [www.investing.businessweek.com](http://www.investing.businessweek.com) (20.09.2012).