

Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler Sektörü Finansal Analizi

Habib Küçükşahin¹

Özet

Çalışmamızda Borsa İstanbul'da işlem gören ve Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin finansal analizi uygulamalı olarak incelenmiştir. Analiz doğrultusunda ilgili sektörlerdeki şirketlerin yıllık mali tablo verilerinden yararlanılmıştır. Her bir şirketin mali tablo verilerinden hareketle finansal rasyo analizi uygulanmıştır. Uygulama periyodu olarak 2018-2022 yılları arası dönemi ele alınmıştır. Çalışma, Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler sektöründeki finansal dinamiklerin, zorlukların ve fırsatların anlaşılmasına katkıda bulunmayı amaçlamaktadır. Söz konusu amaç paralelinde çalışma motivasyonu Eğitim, Spor ve Sağlık endüstrisinde yer alan şirketlerin mali durumunu analiz ederek politika yapıcılar, yatırımcılar ve paydaşlar için değerli bilgiler sağlamaktır. Çalışma doğrultusunda elde edilen bulgular, eğitim, spor ve sağlık sektörü paydaşlarına şirketlerin finansal, yönetim ve performans durumunu veriye dayalı objektif bir şekilde değerlendirme, bu değerlendirme sonucunda bilinçli karar verme imkânı sağlayacaktır.

1. Giriş

Ekonominin canlı ve sürekli değişen yapısına uyum sağlamaya, gelişmeye zorlanan veya bu değişim ve gelişimin doğrudan bir aktörü olan şirketlerin / firmaların dahil oldukları ekonomik sisteme katkıları yadsınamaz ölçüdedir. Şirketlerin iş yaratımına, inovasyon ve araştırmaya, ekonominin büyümesine, kaynakların olabildiğince verimli kullanılmasına, ticaretin sınırlar ötesine taşınmasına katkı sağladığını ve bu katkılar dolayısıyla ekonomik aktivite açısından kritik bir rol oynadığını söylemek mümkündür. Gerek ulusal gerekse uluslararası ekonomi sisteminin önemli aktörlerinden olan, ekonomiye hareket “aktivite” katan, sürekli kabuk değiştiren söz konusu şirketlerin finansal açıdan analiz edilmesi ve değerlendirilmesi gerektiği önemini korumaktadır. Finansal analiz, şirketlerin, şirketlerin faaliyet gösterdiği endüstrilerin/sektörlerin doğrudan bileşeni olduğu ekonomi sistemine ne düzeyde katkı sağladığı, sistem içinde faaliyetlerini ne kadar verimli organize ettiği gibi konularla ilgilenmektedir. Finansal analizi bu yönüyle ekonomik analiz kapsamında değerlendirmek gerekmektedir. Çünkü finansal analiz aracılığıyla aynı sistem içinde yer alan hane halkı, tedarikçiler, müşteriler, çalışanlar, yatırımcılar, kamu otoritesi gibi aktörler şirketlerin/sektörlerin içsel değerleri noktasında başka bir ifadeyle ilgili ekonomiye katkıları noktasında daha berrak bilgilere sahip olacaklardır.

Bir önceki paragrafta geçenler ışığında, finansal analiz, kurumsal şirketlerin, firmaların veya herhangi bir kuruluşun faaliyet etkinliğini ve mali sağlığını değerlendirmek için bilanço, gelir

1 Arş. Gör. Dr., Pamukkale Üniversitesi, hkucuksahin@pau.edu.tr, ORCID: 0000-0003-2967-9814

tablosu, nakit akım tablosu vb. mali tablolarından yararlanılarak bilgi edinme, elde edilen bilgiler doğrultusunda şirketin finansal sağlığını ve performansını değerlendirme, yorumlama sürecidir (Alexander, 2018: 2-3). Finansal analiz şirket faaliyetleri noktasında yönetime daha sade ve kullanışlı bilgiler sağlamasına yardımcı olmaktadır. Bununla birlikte yönetimin şirket varlıklarını değerlendirme, maliyetleri kontrol etme, finansal riskleri yönetme, karlılığı sağlama noktasında kendisini denetleme imkânı sunmaktadır. Dahası, şirketlerin mevcut, geçmiş ve gelecekteki performansı hakkında yöneticileri bilgilendirmektedir. Özetle, finansal analiz şirketin geleceğini belirlemede, performansının değerlendirilmesinde, şirketin yönetiminin alacağı kararların etkinliğinde önemli bir rol oynamaktadır (Vance, 2003: xi-65). Finansal analiz kapsamı sadece şirket yönetimi ve şirketin geleceğiyle ilişkili değildir. Şirket hakkında bilgi sahibi olmak isteyen herkesle, şirket çıkar gruplarıyla, kısaca temelinden ekonomini kendisi ve işleyişiyle ilgilidir. Örneğin, finansal analiz şirketlerin olabildiğince şeffaf bir şekilde değerlendirilmesini, faaliyetlerinin objektif bir biçimde ele alınmasını, karlılığının ve borçluluğunun rasyonel bir çerçevede ölçülmesini, sağlayacaktır. Söz konusu faydalarıyla birlikte finansal analiz; şirket yönetimindeki karar alıcılara, şirkete yatırım yapacak mevcut/potansiyel yatırımcılarına, müşterilerine, tedarikçilerine, kreditorlerine, doğru, tarafsız, şeffaf bilgiye erişimini sağlayacak ve nihayetinde finansal sistemin sağlıklı işleyişine, finansal sistemde meydana gelecek risklerin, krizlerin önlenmesine kayda değer bir katkı sağlamış olacaktır (Friedlob ve Schleifer, 2003: 3; Vance, 2003: 20-48; Ittelson, 2009: 187; Fridson ve Alvarez, 2022: 3-301). Bahsedilenler ışığında finansal analiznin amacı, şirketle ilgili gelecek planlamaların yapılmasını, şirketin hissedarlarına, borç verenlerine, mevcut/potansiyel yatırımcılarının kararlarında bir rehber olarak kullanılmasını, şirketin risk, likidite ve karlılık durumlarının mali tablolar aracılığıyla tespit edilmesini, şirketin ödemekle yükümlü olduğu vergi tutarının tespit edilmesini, şirketin faaliyet etkinliği, yatırımları, finansman durumu hakkında bilinçli kararlar alınmasını, muhtemel mali sorunların erkenden tespitini, tüm bunlar doğrultusunda tutarlı ve anlamlı veriler ve ilişkiler sağlayarak değer yaratmaya yönelik kararların alınmasını desteklemektir (Helfert, 2001; 26; Tracy ve Tracy, 2014: 5-7; Lawrence, 2020: 61-62). Bu amaç doğrultusunda kullanılan finansal analiz araçlarını da; bilanço analizi, gelir tablosu analizi, nakit akım tablosu analizi ve mali tablo analizleri, rasyo analizi, trend analizi, karşılaştırmalı analiz, değerlendirme teknikleri, risk analizi, gelecek öngörü analizi, sermaye bütçelemesi analizi, yönetim performans analizi vb. analizler oluşturmaktadır (Alexander, 2018: 6-7). Özetle finansal analiz, özelde şirketlerin genelde sektörlerin finansal ve ekonomik açıdan manzarasını, performansını, riskini anlamak için yararlanılan en önemli araçlardan biridir.

Finansal analiz noktasında yapılan açıklamaların paralelinde araştırmamızın konusunu eğitim, sağlık ve spor sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerin finansal analizi oluşturmaktadır. Bu endüstrilerin/ sektörlerin her biri, bireylerin ve toplulukların refahını ve gelişimini etkileyerek her toplumun ekonomisinde hayati bir rol oynamaktadır. Ekonomi açısından önemli etkileri olan bu sektörlerin odağında aynı zamanda her bir sektörün katalizörü olan insan faktörü yer almaktadır. Sektörde yer alan şirketlerin faaliyet alanlarının temelini “insan”ın eğitimi, sağlığı, zindeliği, sosyal aktiviteleri oluşturmaktadır. Bu araştırmanın temel motivasyonu ise, faaliyet alanları kısaca belirtilen ilgili sektörler hakkında finansal bilgi kullanıcılarının yararlanabileceği verilerin, çıktılarının oluşturulmasıdır. Böylelikle yapılan araştırma, bu üç farklı ancak birbirine bağlı sektördeki finansal dinamiklerin, zorlukların ve fırsatların anlaşılmasına katkıda bulunmayı amaçlamaktadır. Araştırma motivasyonu doğrultusunda finansal analiz araçlarından finansal rasyo analizi kullanılmış ve incelenen sektörlerin dünya ve Türkiye’deki durumu hakkında özet bilgiler verilmeye çalışılmıştır. Bilinmelidir ki finansal analiznin kapsamı ve kullanılan araçları

bu bölüm için hazırlanan analiz ve ortaya konulan verilerden daha kapsamlı olabilmektedir. Dolayısıyla bu araştırma için ortaya konulan finansal analiz kapsamı genel anlamda açıklanmaya çalışılan finansal analiz kapsamının tamamını yansıtmamaktadır. Başka bir ifadeyle, ortaya konulan bu çalışma incelenen sektörlerde faaliyet gösteren şirketleri daha dar bir çerçevede analiz etmektedir.

2. Türkiye ve Dünyada Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler Sektörü

Bu bölümde çalışma doğrultusunda incelenen sektörlerin Türkiye ve dünyadaki durumu incelenecektir. İlgili sektörler incelenirken Türkiye ve dünyada bu sektörlerdeki ana gelir ve gider kalemlerinde yaşanan eğilimler (trendler), sektörlerde yaşanabilecek potansiyel riskler ele alınmaya çalışılacaktır.

Eğitim, bireyleri kişisel gelişim ve profesyonel ilerleme noktasında bilgi, beceri ve fırsatlarla donattığı için toplumsal ilerlemenin temel taşıdır. Aynı zamanda diğer sektörlerin gelişimi, değişimi ve dönüşümü için en önemli etkenlerin başında gelmektedir. Çünkü eğitim olarak ifade edilen olgu tüm şirketlerin vazgeçilmezi olan beşerî sermayenin gelişiminde temel bir rol oynamaktadır. Eğitim, şirketlerin beşerî sermayesi olan insan faktörünün zihinlerini, bedenlerini, sosyal ortamları ve dış dünyayla olan ilişkilerini geliştirmekte ve bu ilişkilerin oluşmasını, ilerlemesini desteklemektedir. Eğitim, insanı olarak bizlerin kişisel ve profesyonel gelişimlerini ileriye taşımakta, bireyin yaratıcılık özelliklerini geliştirmekte, potansiyelini keşfetmesine yardımcı olmakta, bizi sürekli gelişen ve dönüşen dış dünya ile uyumlu bir ilişki içinde olmamızı sağlamaktadır (Can ve Sezer, 2022: 59). Ayrıca eğitim, sorumlu, inisiyatif kullanan, elde ettiği yetkiler çerçevesinde hareket eden vatandaşların yetiştirilmesinde ve insanların kendi bağlamlarında ihtiyaç duyulan bilgi ve becerilerle donatılmasında önemli bir rol oynamaktadır. Eğitim sektörü ise, erken çocukluk eğitiminden yüksek öğretim kurumlarına kadar geniş bir yelpazede eğitim hizmetleri ve kurumlarını kapsamaktadır.

Bir sektöre adını veren eğitimin ülke veya dünya ekonomisine olan katkılarını hafife almamak, eğitimi küresel ekonominin bir parçası olarak görmek gerekmektedir. Bu noktada eğitim kalitesinin, eğitime yapılan harcamaların, ekonomiye etkilerinin olduğunu öne süren çalışmalar da mevcuttur. Goczek vd. (2021), erken dönem eğitim kalitesinin önemli bir büyüme faktörü olduğu, ilk ve orta öğrenimindeki kalitenin ekonomik büyümeyi yani GSMH büyümesini (Gayri Safi Milli Hasıla büyümesi) desteklediği, Güven (2014), eğitim kalitesini AR-GE harcamalarıyla ölçerek, AR-GE harcamalarının GSMH artışında etkili olduğu, Hanushek ve Voessmann (2010), eğitim kalitesinin güçlü ekonomik etkileri olduğu, Jamison vd. (2007), eğitim kalitesinin ekonomik büyümeye güçlü etkisinin olduğu, bu etkinin yanı sıra eğitim kalitesinin bebek ölüm oranlarını azalttığı, tespitini yapmışlardır. Bu tespitlerin yanında, Akıncı (2017), eğitim harcamalarının ekonomik büyümeye etkisinin olduğunu, Karış (2019), eğitim harcamalarının sadece uzun dönemde ekonomik büyümenin nedeni olduğunu, Köksel ve Tecirli (2023) eğitim harcamalarından GSYİH'ye (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla) doğru tek yönlü bir nedenselliğin var olduğunu, Chandra (2010), hükümetin gerçekleştirdiği eğitim harcamalarının gecikmeli olarak ekonomik büyümeyi etkileme eğiliminde olduğunu, Muktdair-Al-Mukit (2012), yine eğitim üzerine yapılan hükümet harcamalarının ekonomik büyümeye pozitif ve anlamlı bir etkisinin olduğunu, yapılan harcamaların kişi başı Gayri Safi Yurtiçi Hasılayı artırdığını ortaya koymuşlardır.

Ekonomiye olan etkilerinin ardından dünyada ve ülkemizde eğitimde yaşanan gelişmeleri, günümüz trendlerini ve ortaya çıkan sorunları, eğitim kurumlarının gelir kaynaklarını, maliyet

yapılarını da ilave olarak ele almak gerekmektedir. OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development) tarafından hazırlanan Eğitimi Şekillendiren Trendler 2022 raporu, eğitimle ilgili 25 trend alanı tanımlamakta ve bunları beş bölümde toplamaktadır: büyüme, yaşam ve çalışma, bilgi ve güç, kimlik ve aidiyet ve değişen doğamız. Rapor, eğitimin önemli ekonomik, siyasi, sosyal ve teknolojik trendlere uyum sağlaması gerekebileceğini, örgün ve yaygın öğrenme arasındaki ilişkinin yeniden düşünülmesi ve eğitim içeriği ve sunumunun yeniden tasarlanması gerekebileceğini öne sürmektedir. Rapor ayrıca hızlı teknolojik değişimin ve artan dijitalleşmenin bilgi ve öğrenmenin doğası üzerindeki etkisini de vurgulamaktadır². Raporda belirtilen artan dijitalleşme özellikle 2020 yılında yaşanan COVID-19 pandemisiyle birlikte hız kazanmıştır. Eğitimde dijitalleşmenin hız kazanmasıyla birlikte, eğitim sektörü pazarındaki kamunun ağırlığı azalmaya başlamış, serbest girişimin pazardaki payı artmaya başlamıştır (Heller ve Hogan, 2020: 32). Dijitalleşme, öğrenmenin optimizasyonu ve bireyselleştirilmesi anlamına gelen dijital öğrenme ortamları ile eğitimde küresel pazarın temel itici gücü olmaya başlamıştır (do Amaral vd., 2019: 11-226). Bu durum, öğretmen merkezli eğitimden öğrenci merkezli ve kişiselleştirilmiş eğitime doğru bir geçişin, politika yapıcılarının özelleştirme, standardizasyon ve beceri temelli bir müfredatı vurgulayan serbest piyasa yaklaşımını benimsemesinin önünü açmış ve nihayetindeki süreç global eğitim endüstrisinin büyümesinin destekleyicisi olmuştur (Heller ve Hogan 2020: 32). Eğitim alanında Türkiye'deki eğilim ise yine pandeminin etkisiyle dijitalleşme ve teknoloji kullanımı yönündedir. Türkiye'deki eğitim sektörü, dijital platformun daha fazla benimsenmesiyle hızlı bir büyümeye tanık olmuş, pandeminin etkisiyle diğer ülkelere benzer şekilde duraklama eğilimi göstermiştir. Bununla birlikte Eğitim İzleme Raporu 2022'ye göre, salgının etkisiyle öğrenme kayıplarının telafisi tam olarak gerçekleştirilememiş, okul öncesi ve ortaöğretim düzeyinde okullaşma oranında artış gözlenmiş, özel eğitime devam eden öğrenci sayısında temel eğitim düzeyinde artış yaşanmış, eğitime ayrılan bütçe azalmaya devam etmiş, yükseköğretimde hem yerli hem de yabancı öğrenci sayısı artmış, öğretmen sayısı artmaya devam ederken öğretmen başına düşen öğrenci sayısı artmış, yine dünyada da görülen trendlerden biri olan eğitimin öğretmen merkezlienden öğrenci merkeze doğru evrilmesi süreci yaşanmaya başlamıştır³. Tüm bunların yanı sıra hem dünyada hem de Türkiye'de eğitim sektöründe yaşanan en önemli sorun olarak kamu kesimi eğitim harcamalarının GSYİH'ye göre oranının giderek azalmasını göstermek mümkündür. Bu durum özellikle küresel çapta yaşanan pandemiyle birlikte başlamış ve halen devam etmektedir.

Dünyada ve Türkiye'deki eğitim eğilimlerinin bahsedilmesinin ardından eğitim sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin en önemli gelir kalemlerinden biri olan eğitim harcamalarından bahsetmek gerekmektedir. Bilindiği gibi eğitim sektöründe yer alan firmaların temel gelir kalemini kamu kesiminin yaptığı eğitim harcamaları oluşturmakta, bunun yanında hane halkı harcamaları ve dışardan yapılan yardımlar da bu firmaların gelir kalemlerinin bir kısmını oluşturmaktadır. Bu kalemlerin arasında, kamunun eğitim harcamaları, küresel eğitim harcamalarının yüzde 76'sını oluşturarak bu sektör için birincil finansman kaynağı olmaya devam etmektedir⁴. Dünya Bankası'nın Eğitim Finansmanı İzleme 2022 raporuna göre, eğitim sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin en önemli kalemi olan eğitim harcamaları 2010'da 4 trilyon ABD dolarından 2018'de 4,9 trilyon ABD dolarına düzenli bir şekilde artış göstermiş, ancak COVID-19 salgınının başlamasıyla bu artışın yerini durağanlık almıştır. Söz konusu göreceli artış, düşük ve orta gelirli ülkelerde yüksek gelirli ülkelere kıyasla daha fazla olmuştur. Bunun yanı sıra, pandeminin

2 Bkz: OECD (2022), Trends Shaping Education 2022, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/6ae8771a-en>.

3 Bkz: <https://ilke.org.tr/egitim-izleme-raporu-2022>.

4 Bkz: <https://www.worldbank.org/en/topic/education/publication/education-finance-watch-2022>.

başlamasıyla birlikte, daha fazla sayıda ülke eğitim harcamalarının seviyesini ve önceliğini azaltmıştır. İlgili rapora göre incelenen ülkelerin yarısı 2020'de yıllık eğitim harcamalarını azaltmış ve harcamalarda ortalama yüzde 13,5'lik bir düşüş yaşanmıştır. Bu duruma ek olarak eğitim harcamalarının toplam hükümet harcamaları içindeki payı da düşmüştür. Ancak, eğitim harcamaları noktasında ülkeler ve bölgeler arasında önemli farklılıklar söz konusudur. Doğu Asya ve Pasifik, 2014-2015'ten 2019-2020'ye kadar kişi başına düşen devlet eğitim harcaması seviyesinde en büyük mutlak artışı kaydederken, Güney Asya kişi başına düşen devlet harcamasında en büyük bölgesel artışı göstermiştir. Eğitim harcamalarının toplam devlet harcamaları içindeki payı, Sahra altı Afrika ile Orta Doğu ve Kuzey Afrika istisnaları dışında, pandeminin başlamasıyla birlikte çoğu bölgede düşüş göstermiştir. Türkiye de eğitim harcamaları noktasında düşüş yaşayan ülkelerden bir tanesidir. Aralık 2022 TÜİK (Türkiye İstatistik Kurumu) bültenine göre, eğitim harcamaları tutarsal olarak artış gösterse de (TL cinsinden) GSYİH'ye göre azalma eğilimindedir. Bültene göre Türkiye'deki eğitim harcamalarının GSYİH'ye oranı 2021 yılı itibarıyla %4,8 olmuştur. Bu oran 2016 yılında %6,1 iken, pandemiyle birlikte azalan bir ivme göstermiştir. Bültende yer alan diğer istatistiklere bakıldığında toplam eğitim harcamaları içinde hane halkı harcamalarının ve özel tüzel kişi harcamalarının arttığını söylemek mümkündür. Bununla birlikte, harcama noktasında öğrenci başına en çok harcama yükseköğretime yapılmış, öğrenci başına harcamanın en çok arttığı eğitim düzeyi yine yükseköğretim olmuştur. Türkiye'de ve dünyada yapılan harcama eğitim harcamaları eğilimlerinden anlaşılmaktadır ki, bu sektörde yer alan şirketler için en önemli dezavantajlardan birisi kamu harcamalarının giderek azalmasıdır. Kamunun eğitim harcamalarındaki azalışı sektörde yer alan şirketlerin büyümesi noktasındaki en büyük engellerden biri olmaktadır. Belirtilen dezavantajın yanında nispeten pozitif bir gelişme olarak hane halkı harcamalarındaki artışı göstermek mümkündür. Dolayısıyla eğitim sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin büyüme potansiyeli özellikle hane halkı harcamalarındaki artışa bağlı olmaktadır.

Eğitim sektöründe yer alan şirketlerin gelir kalemlerinin ardından gider kalemlerinin de incelenmesi gerekmektedir. 2022 Sürdürülebilir Yönetim Göstergeleri Eğitim Raporu'nda bu sektörde faaliyet gösteren şirketler için ana maliyet kalemleri arasında öğretmenler, profesörler ve teknik personel için maaşlar, sermaye harcamaları, araştırma fonları, uzaktan öğretim için ve özel öğrenciler için yapılan sermaye harcamaları gösterilmiştir⁵. Özellikle pandeminin etkisiyle eğitim sektörü harcamaları içinde uzaktan öğrenim, dijital platformlar, interaktif eğitim ortamlarının oluşturulması gibi altyapıya yönelik sermaye harcamaları önemli ölçüde artmıştır. Bu harcamaların yanında, eğitim sektöründeki şirketlerin ana maliyet kalemleri arasında ders kitapları ve diğer sınıf materyallerinin satın alınması, interaktif eğitim değerlendirme hizmetleri ve sertifikasyonların geliştirilmesi ve mesleki gelişimin tasarlanması ve sağlanması, kaliteli eğitim için bilgisayarlar ve programlara yatırım yapılması yer almıştır. İnteraktif öğrenme platformuna bağlı sermaye yatırımlarının uzun dönemde önemli ölçekte ekonomisi yaratacağını ve eğitim sektörü için bir fırsat olduğunu da söylemek gerekmektedir (Heller ve Hogan, 2022: 33). Dolayısıyla interaktif eğitim araçlarının eğitim sektöründeki şirketler için kısa vadede bir risk uzun vadede ise bir fırsat yaratabileceğini ortaya koymak mümkündür.

Sağlık Sektörü, sağlıkla ilgili mal ve hizmetleri üreten, sunan ve talep eden bir dizi sistem ve alt sistemi içermekte, bu sistemlerde yer alan kişi, kurum, ürün ve benzeri öğeleri kapsamaktadır (Sargutan, 2005: 400). Sağlık sektörü, dünyanın her yerindeki bireylere temel tıbbi bakım ve hizmetleri sağlayan, toplumun ayrılmaz bir parçasıdır. Sağlık hizmetlerinin sunulma

5 Bkz: https://www.sgi-network.org/docs/2022/thematic/SGI2022_Education.pdf.

biçimine, teknolojik gelişmelere ve tıbbi araştırmalara artan odaklanma ile bu sektör önemli dönüşümler göstermiştir. Bu dönüşüme bilimdeki gelişimin sağladığı bilgi birikimiyle birlikte, üretim noktasında toplumların birbiriyle olan ilişkisini artırması başka bir ifadeyle toplumsal dinamiklerin gelişmesi etkili olmuştur (Akdur, 2006:2). Günümüzün en büyük küresel sağlık tehdidi olarak kabul edilen iklim değişikliği, sağlık ve sağlık altyapılarını etkileyerek sağlığın, dolayısıyla sağlık sektörünün önemini daha da artırmaktadır.

Sağlık sektörü hem tüketim hem de üretim açısından ekonomiye önemli ölçüde katkıda bulunmaktadır. Sağlık ekonomisi dünyadaki hükümet harcamalarının önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Önemli bir belirsizlik ve risk kaynağı olan sağlık alanında faaliyet gösteren şirketler önemli ölçüde kamu harcamalarıyla finanse edilmekte bu anlamda sağlık sektörü büyük ölçekli ve pahalı bir ekonomi olarak ifade edilmektedir (Bhattacharya vd., 2014: 1). Örneğin Amerika'da üretilen ürün ve hizmetlere harcanan her 6 doların 1 dolardan fazlası sağlık sektörüne gitmekte, bu durum geçmişe kıyasla sürekli bir artış göstermekte, dolayısıyla sağlık sektörünün ekonomiden aldığı pay giderek artmaktadır (Folland vd., 2017: 32). Nitekim Çin'de de sağlık harcamalarının giderek arttığı ve bu artışın ekonomik büyümeyi desteklediği belirtilmiştir (Lv ve Quiao). Yine Türkiye'de sağlık harcamalarının kısa dönemde olmasa da uzun dönemde ekonomiyi destekleyici etkisinin olduğu, bu nedenle bu harcamalara bir yatırım olarak bakılması gerektiği ifade edilmiş, sağlık harcamalarının istihdamı artırdığı, nihayetinde de ekonominin büyümesine katkı sağladığı ifade edilmiştir (Gökalp, 2020: 110-121). Sağlık sektörü, içinde yaşadığımız dünyada ekonomik açıdan önemli bir yere sahip olmakla birlikte, ülkemiz de dahil olmak üzere birçok ülke GSYİH'nin büyük bir kısmını oluşturmaktadır. BDO (Binder Dijker Otte) Global tarafından hazırlanan 2023 Küresel Sağlık Görünüm Raporu'nda 2021 yılı itibariyle ülkelerin sağlık harcamalarının GSYİH'ye göre oranının %9,5 ile %10 arasında olduğu belirtilmiştir⁶. Türkiye'de ise bu oran 2021 tarihi itibariyle %4,9 olmuştur⁷. Bu oran bizlere Türkiye'deki sağlık harcamalarının dünya geneli ortalamasının gerisinde olduğunu göstermektedir. Dünya genelinde üretimden elde edilen gelirin harcanmasında önemli bir pay alan sağlık sektörü, pay senedi piyasasında da önemli bir ağırlığa sahiptir. Nitekim Morgan Stanley Capital International tarafından hesaplanan, 23 gelişmiş ülke ve 24 gelişmekte olan ülkenin dahil edildiği, küresel pay senedi yatırım kümesinin %99'unu kapsayan MSCI ACWI IMI (Morgan Stanley Capital International All Country World Investable Market Index) endeksinde 31 Ağustos 2023 tarihi itibariyle sağlık sektörünün ağırlığı %11,55 şeklinde gerçekleşmiştir⁸.

Sağlık sektörünün ülke ekonomileri için önemini ortaya konulmasıyla birlikte ekonomiye ne gibi katkılar sağladığından da söz etmek gerekmektedir. Her şeyden önce sağlık sektörü büyüdükçe sağladığı istihdam olanağı artacak, bu istihdam artışı ekonominin büyümesinin önemli katalizörlerinden olacaktır. Sağlık sektörü gelişim gösterdikçe ortalama yaşam ömrü uzayacak, dolayısıyla ekonominin en önemli dinamiklerinden biri olan nüfus artışı sağlanacaktır. Nüfus artışı diğer sektörlerle hem beşerî sermaye kaynağı hem de müşteri kaynağı olacaktır. Dolayısıyla sağlık sektörü, sağlığın gelişimi ve dönüşümü noktasında ekonomiyi üretim ile tüketim açısından da besleyecektir (Folland vd., 2017: 37). Sağlık sektörü, sağlık veri tabanının sigorta sektörüyle paylaşılması ve bu veri tabanının en etkin şekilde kullanılmasıyla maliyetlerin ve bilgi asimetrisinin azalmasını, klinik deneylerin desteklenmesiyle daha iyi halk sağlığı

6 Bkz: <https://www.bdo.global/en-gb/insights/global-industries/healthcare/global-healthcare-outlook-report-2023>.

7 Bkz: <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Saglik-Harcamalari-Istatistikleri-2021-45728>.

8 Bkz: <https://www.msci.com/documents/10199/b93d88ef-632f-4bdb-9069-d7c5aecd9d6d>.

politikaların oluşmasını, nihayetinde ekonominin mali anlamda gelişmesini sağlamaktadır⁹. Dolayısıyla genellikle insanlar tarafından sadece ilaç ve sigorta olarak akla gelen sağlık sektörü, aynı zamanda cihaz üreticileri, hastaneler, biyoteknoloji, distribütörler, hizmetler, teknoloji ve yaşam bilimlerini de içermekte ve sağlık sektörünü oluşturan bu alt sektörlerin çoğunda durmak bilmeyen, hayat kurtaran yenilikler meydana gelmektedir (Kelly ve Teufel, 2011: ix).

Sağlık sektörünün genel ekonomi açısından önemi ve ekonomiye olan katkılarının ardından dünyada ve Türkiye’de yaşanan sağlık alanındaki trendlerin neler olduğunu ortaya koymak sektörde yaşanabilecek potansiyel riskleri ve sektörün sağlayacağı fırsatları yorumlama açısından faydalı olacaktır. Dünyada yoksulluk oranlarında önemli bir düşüş gerçekleşmiş ve özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki nüfusun sağlık durumunda belirgin bir iyileşme olmuştur (Kelly ve Teufel, 2011: 85). İnsanların daha fazla ve daha kaliteli sağlık hizmetleri satın almasıyla sağlık harcamaları önemli ölçüde artmış, kentsel alanlarda halk sağlığı önlemlerinde önemli bir iyileşme olmuş, bu da hava ve su yoluyla bulaşan hastalıklardan kaynaklanan ölüm oranlarında azalmaya yol açmıştır (Folland vd., 2017: 33-142-147). Geçmişten günümüze olan gelişmelerin yanında daha güncel olarak yer alabilecek küresel sağlık eğilimleri arasında, operasyonları kolaylaştırmaya ve sonuçları iyileştirmeye odaklanan dijitalleşmenin hızlanması yer almakta, bu durum, sağlık hizmetleri anlaşmalarının yükselişine ve dijital sağlık araçlarına yapılan yatırımların artmasına da yansımaktadır. Ayrıca, mobil uygulamalar ve akıllı cihazlar gibi yenilikçi ürünler aracılığıyla sağlıklarını yönetmede daha aktif bir rol arayan hastalarla birlikte, bakımın tüketilecek bir ürüne doğru geçişi de söz konusudur. Tespit edilen diğer eğilimler arasında operasyonel verimliliği artırmak için veri ve yapay zekâ kullanımı, bakımın hastanelerden hasta evleri ve mobil cihazlar gibi alternatif ortamlara kaydırılması ve evde bakım modellerinin büyümesi yer almaktadır. Ayrıca, sağlıklı yaşamı destekleyen platformlar aracılığıyla kronik hastalıklarla mücadeleye giderek daha fazla odaklanılmaktadır¹⁰. Küresel çapta yaşanan sağlık alanındaki trendlerin birçoğu Türkiye için de geçerlidir. Sağlık noktasında Türkiye’de yaşanan son eğilimlere bakıldığında ise, tıbbi muayeneden kaçınan nüfusun payında azalma, çocukların aşılama oranında ve temel sağlık hizmetlerinde artış yer almaktadır. Bununla birlikte, bulaşıcı olmayan hastalıklar, yüksek kolesterol seviyeleri, klinik hipertansiyon ve fiziksel hareketsizlik oranları da artmaktadır. Tip 2 diyabet hastalarının neredeyse yarısı durumlarının farkında olmamakla birlikte aşı reddinde artış, sigara içme oranlarında ılımlı bir düşüş ve obezite ve aşırı kilo seviyelerinde yükseliş söz konusudur¹¹.

Dünya ve Türkiye’de sağlık alanında yaşanan eğilimlerin ardından sağlık sektörünün ana gelir kalemlerinin ve maliyet kalemlerinin neler olduğu ortaya konulmaya çalışılmıştır. Sağlık sektörü şirketleri için ana maliyet etkenleri arasında daha az rekabetçi pazarlar, pahalı yeni teknoloji, yaşlanan nüfus, daha zengin bir nüfus, daha fazla sigorta kapsamı, artan tıbbi bakım kalitesi, yeni sağlık hizmetleri türlerinin ortaya çıkması, artan kaynak maliyetleri ve arza duyarlı bakım yer almaktadır (Bhattacharya vd., 2014: 257). Ayrıca, hizmetlerin özel olarak sunulması yönündeki baskı ve yaşlanan nüfus nedeniyle artan sağlık harcamaları da maliyetlere katkıda bulunmaktadır (Bhattacharya, 2014: 420). Bunların yanı sıra tesislerin işletme maliyetleri, belirli hasta türlerini tedavi etme maliyetleri (aşırı derecede hasta olanların bakımı), yönetimle ilgili maliyetler ve bir nüfusun sağlık hizmetlerinin yönetilmesiyle ilgili maliyetler, sağlık hizmetlerinin sağlanmasında diğer maliyet kalemleri olarak yer alır (Gapenski, 2009: 71-96-118). Sağlık

9 Bkz: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2022/740054/IPOL_STU\(2022\)740054_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2022/740054/IPOL_STU(2022)740054_EN.pdf).

10 Bkz: <https://www.bain.com/insights/topics/global-healthcare-private-equity-ma-report/>

11 Bkz: <https://eurohealthobservatory.who.int/publications/i/health-systems-in-action-t%C3%BCrkiye-2022>

hizmetleri sektöründe ana maliyet kalemlerinin arkasından ana gelir kalemleri olarak hizmet veya ürünlerin, ilaçların satışı, nüfus artışı, artan refah, demografik değişimler, sektörde yaşanan teknolojik yenilikler, ekonomik büyüme, daha fazla hükümet harcamalarına yönelik mevzuat değişiklikleri, yaşlanan nüfus, kronik hastalıkların nüfusa göre artış eğiliminin¹² yanı sıra, hasta bakım hizmetlerinden elde edilen verilerin işlenerek sigorta sektörünün kullanımına sunulmasıyla elde edilen gelirleri göstermek mümkündür (Kelly ve Teufel, 2011: 85-86). Ayrıca sağlık sektöründe sağlık ekipmanı satışı hizmeti sunan şirketlerin kalemleri arasında geleneksel ve yüksek teknoloji ürünlerin satışını göstermek mümkündür (Kelly ve Teufel, 2011: 91). Sağlık sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin ana gelir ve maliyet kalemlerinin yanında risk faktörlerini de; kârlılığın azalmasına ve çalışanlar üzerindeki mali yükün artmasına neden olabilecek yüksek sağlık hizmeti maliyetleri, klinik personel eksikliği, COVID-19'un devam eden etkisiyle daha da kötüleşen satın alınabilirlik ve erişimle ilgili zorluklar, enflasyon riski, hava kirliliği, sağlık çalışanlarının eşit olmayan coğrafi dağılımı, sağlık hizmetleri için nispeten düşük kamu harcamaları, sağlık hizmetlerine erişimin önündeki mali engeller şeklinde ortaya koymak gerekmektedir. Aktarılanlar doğrultusunda sağlık hizmeti sektöründe faaliyet gösteren şirketler için önemli büyüme potansiyelinin varlığıyla birlikte gelen riskleri de göz ardı etmemek gerekmektedir.

Spor sektörü, insan sağlığının tamamlayıcısı, destekleyicisi olan ve insanın beden ve zihnen kuvvetli kalmasını sağlayan en önemli faaliyetlerden biri olan sporun endüstrileşmesi, ticarileşmesiyle birlikte ekonomik olarak büyümeye ve gelişmeye devam etmektedir. Spor sektörü, biletler, oyuncu maaşları, yayın hakları ve reklamlar için harcanan milyarlarca doları içeren büyük bir endüstridir. Hem kamu hem de özel sektörün dahil olduğu bu sektörde spora katılım spor endüstrisi açısından önemli bir unsurdur. Pitts ve Stotlar çalışmasında söz konusu spor sektörünü, sporla ilgili turizmi, spor ürünlerinin üretimini ve dağıtımını, spor kıyafetlerini, profesyonel olmayan spor faaliyetlerine katılımı, profesyonel spor faaliyetlerini, boş zamanlardaki spor aktivitelerini, okul ve üniversite spor girişimlerini, açık hava spor uğraşlarını ve spor pazarlama ajansları, spor sponsorluğu sektörü ve idari/yasal yönler de dahil olmak üzere spor ortamındaki ticari kuruluşları, spor faaliyetlerinin ve organizasyonlarının gerçekleştirildiği binalar ve ilgili tesisler dahil olmak üzere fiziksel altyapıları da kapsayan bir endüstri olarak tanımlamıştır (Erkan, 2017: 6). Spor endüstrisi, Kuzey Amerika Endüstri Sınıflandırma Sistemine (NAICS) göre en az 12 farklı endüstriye dağılmış olan çeşitli ve büyük bir sektör olmasının yanı sıra spor kıyafetleri imalatı, spor malzemeleri imalatı, spor televizyonu, spor internet siteleri, spor malzemeleri kiralama, spor ve rekreasyon eğitimi, seyirci sporları ve spor malzemeleri tamiri gibi çeşitli iş türlerini içermektedir (Brown vd., 2017: 33-34).

Spor endüstrisi bir önceki paragrafta yer aldığı gibi birçok alt sektörü de içinde barındırmaktadır. Bu yönüyle spor endüstrisinin ekonomiye katkısının da kayda değer ölçüde olacağını tahmin etmek güç olmayacaktır. Spor endüstrisi ekonomiye çeşitli şekillerde katkıda bulunur. Sektörde önemli düzeyde ekonomik etkiye sahip olabilen büyük etkinlikler büyük kalabalıkları çekerek oteller, restoranlar ve mağazalar da dahil olmak üzere yerel bölgede harcamaların artmasına neden olur ve böylelikle ekonomik faaliyeti artırır. Bunun yanında spor şirketleri bilet, yiyecek ve içecek, logolu kıyafet, otopark, hediyelik eşya ve yayın hakları satarak gelir elde eder (Blair, 2012: 11-305). Özellikle spor tesislerine yapılan yatırımlar, uluslararası organizasyonların yapılmasına olanak sağlamakta, böylelikle hem inşaat sektörünü hem de turizm sektörünü canlandırmaktadır. Anlatılanların yanında, spor etkinlikleri medya, bahis ve teknoloji endüstrilerini de dolaylı

12 Bkz: Dipnot-9.

yoldan desteklemektedir¹³. Sektör ayrıca spor içeriğini tüketmenin yeni yollarını yaratarak pazarı çeşitlendirmekte bu durum da ekonomiye katkıda bulunmaktadır¹⁴. Örneğin; spor endüstrisi, 2021/22 sezonunda Avrupa'nın 'beş büyük' liginin toplam 15.6 milyar Euro gelir elde ettiği, 2022/23 tahmininin ise 18.6 milyar Euro olduğu ve bu bağlamda sektörün ekonomiye önemli katkılar sunduğu ifade edilmiştir¹⁵. Ayrıca spor endüstrisi, müzeler ve hayvanat bahçeleri gibi kamu mallarına benzer şekilde faaliyet gösterdiği bölgelerde yaşam kalitesini artırmakta, sektör yeni gelir kalemleri yaratarak, kamu sektörünün vergi gelirini artırmaktadır. Son olarak, bu sektör sponsorluk gelirleri ve hediye finansmanı yoluyla da ekonomiye katkıda bulunmaktadır (Brown, 2017: 394-422-423).

Spor sektörünün ekonomiye katkılarının ardından, bu sektörde dünyada ve Türkiye'de yaşanan trendler ele alınmıştır. Küresel spor endüstrisinde, spor bahisleri önemli gelir kalemi haline gelmekte, artırılmış gerçeklik, sanal gerçeklik NFT (Non-Fungible Tokens) gibi gelişmelerle giderek dijitalleşmektedir¹⁶. Endüstride kadın sporlarının önemi giderek artmakta, kadın spor organizasyonlarından, etkinliklerinden elde edilecek gelirlerin %15'ten fazla artacağı beklenmektedir¹⁷. Yine futbolda taraftar kitlesinin giderek arttığı, Amerika, Meksika, Çin, Hindistan gibi ülkelerde futbol pazarı genişleyerek daha uluslararası hale geldiği belirtilmiştir¹⁸. Ayrıca, e-spor ve fantezi sporları yeni tüketici fenomenleri olarak ifade edilmekte, genç nesiller arasında hizmet tüketimi anlayışında yaşanan davranış değişikliği sebebiyle spor yayıncılığı pazarında yeni platformlar ortaya çıkmaktadır¹⁹. Son olarak, spor belgeselleri ve reality TV trendi giderek artmakta ve ilerleyen süreçte daha fazla spor belgeselinin yayınlanacağı beklenmektedir²⁰. Spor endüstrisi alanında yaşanan küresel eğilimlere paralel bir şekilde Türkiye'de de benzer eğilimlerin olduğunu, özellikle kadın spor organizasyonlarına, e-spor organizasyonlarına olan ilginin arttığını söylemek mümkündür.

Spor sektöründe yaşanan genel eğilimlerin incelenmesinin ardından spor endüstrisinde yer alan şirketlerin ana maliyet ve gelir kalemlerinin neler olduğu analizimizin bir diğer önemli konularındandır. Spor endüstrisinde ana maliyet ve gelir unsurlarının yanında olası risklerin de neler olduğunun belirtilmesi ayrıca gereklidir. Spor endüstrisindeki şirketler için ana maliyet unsurları oyuncu maaşları, stadyum kiralari, idari maliyetler, ikinci lig iştiraklerine yapılan sübvansiyonlar ve işgücü maliyetleridir. Bu maliyetler çoğunlukla sabittir ve satılan bilet sayısına bağlı değildir. Söz konusu maliyetlerin yanında seyahat giderleri hem takım hem de lig düzeyinde reklam giderleri, yönetim giderleri ve organizasyonun düzenleneceği alanla (stadyum, salon vs.) ilgili giderler de belirtilmesi gerekli gider kalemleri arasındadır. Ayrıca, gelir dengesizlikleri ve gelir paylaşımı kuralları da farklı pazarlardaki takımların maliyetlerini, potansiyel gelirlerinde yaşanacak azalış yönüyle etkileyebilmektedir (Leeds vd., 2018: 127). Endüstrinin ana gelir kalemlerine bakıldığında; medya haklarını, sponsorlukları, transfer ücretlerini, mağazacılık, lisanslama ve maç günü satışlarını (yiyecek içecek sağlama, kurumsal ağırlama, perakende vs.),

13 Bkz: <https://worldfootballsummit.com/wp-content/uploads/2019/04/The-Future-of-the-Football-Industry-V2.pdf>

14 Bkz: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/technology-media-telecommunications/us-tmt-2022-sports-outlook.pdf>

15 Bkz: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/sports-business-group/deloitte-uk-annual-review-of-football-finance-2022.pdf>

16 Bkz: Dipnot 13.

17 Bkz: <https://www.pwc.ch/en/insights/sport/sports-survey-2023.html>

18 Bkz: Dipnot 12.

19 Bkz: Dipnot 12.

20 Bkz: <https://www.pwc.com/us/en/industries/tmt/library/assets/pwc-tmt-sports-outlook.pdf>

spor bahis şirketleri tarafından sağlanan finansal katkıları, isim hakkı kullanım haklarından sağlanan gelirleri (franchise hakları), sanal ve artırılmış gerçeklik, giyilebilir cihazlar, e-spor dahil olmak üzere teknoloji kullanımını, artan uluslararası taraftar kitlesinin sağladığı gelirleri, tesislere, eğitim ve öğretim programlarına yapılan yatırımlar dolayısıyla elde edilen kazançları göstermek mümkündür^{21, 22}.

Spor endüstrisi özelinde ortaya konulan maliyet ve gelir kalemlerinin belirlenmesinden sonra gelecek için bu endüstride özellikle spor bahisleri noktasında ve spor kulüpleri ile isim hakkı kullanım değerlemelerinde etkileyici bir büyüme sağlanması beklenmekte, sektör, ortalamanın üzerinde getiri arayan kurumlardan da önemli miktarda yatırım çekmektedir. Ayrıca spor endüstrisinin 2024 yılına kadar küresel olarak 60 milyar doları aşması beklenen medya hakları yoluyla önemli miktarlarda gelir elde edeceği ifade edilmektedir. Son olarak sektör, COVID-19 salgınından olabildiğince hızlı bir şekilde toparlanmış gözükmekte ve büyüme tahminleri tüm ana gelir akışlarında salgın öncesi seviyelere dönmektedir²³. Sektör için olası riskleri ise; ekonomik sıkıntılar, jeopolitik istikrarsızlık, enflasyon ve hayat pahalılığı krizleri, sporcu yetiştirmede yaşanan zorluklar, spor bahislerinin toplum üzerindeki potansiyel olumsuz etkileri, kurumsal yatırımlar nedeniyle hissedar grupları, kuruluşlar ve taraftarlar arasındaki uyumsuzluklar ve potansiyel gerilimler, sporun giderek siyasallaşması şeklinde sıralamak mümkündür²⁴. Bunların yanı sıra, takım performansını etkileyebilecek oyuncu sakatlıkları, oyunun ve ligin imajını zedeleyebilecek hile skandalları, oyuncu maaşlarına, tesislere yapılan önemli yatırımlardan kaynaklı finansal riskler, tüketici davranışındaki değişiklikler de olası riskler arasında görülmektedir (Blair, 2012: 10-158-168).

Çalışma analizi doğrultusunda bu bölümde Dünya ve Türkiye’de eğitim, sağlık ve spor sektörüyle ilgili temel bilgiler verilmeye, ilgili sektörlerin ana maliyet, gelir kalemleri açıklanmaya, sektörde yaşanabilecek olası risklerin de neler olabileceği aktarılmaya çalışılmıştır. Çalışma kapsamında Borsa İstanbul’da Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal hizmetler endeksinde yer alan şirketlerin mali analizi finansal rasyo yöntemlerine göre incelenmiş ve elde edilen bulgular ortaya konulmuştur.

3. Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler Sektörü Mali Analizi

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle Borsa İstanbul’da Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler sektöründe listelenen şirketler kısaca tanıtılmaya çalışılmıştır. Ardından ilgili sektörlerde yer alan şirketler için finansal rasyo analizi yapılmış ve elde edilen bulgular yorumlanmıştır. Finansal rasyo analizi likidite oranları, beş başlık altında

Çalışmada eğitim sektörü hakkında verilen özet bilgilerin ardından bu sektörde faaliyet gösteren halka açık şirketlerin tanıtılması aşaması yer almaktadır. Bu aşamada Borsa İstanbul’da Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler sektöründe listelenen herhangi bir eğitim şirketi yer almadığından şirket tanıtım aşaması ilgili sektör için yapılmamıştır.

Sağlık sektörü için yapılan incelemenin ardından Borsa İstanbul’da Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler endeksinde listelenen sağlık sektörü şirketlerinin her biri kısaca

21 Bkz: Dipnot:12.

22 Bkz: Dipnot 16.

23 Bkz: Dipnot 16.

24 Bkz: Dipnot 16.

tanıtılmaya çalışılmıştır. İlgili sektörler içinde eğitim sektöründe faaliyet gösteren herhangi bir halka açık şirket bulunmamaktadır.

Borsa İstanbul'da Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler endeksinde yer alan sağlık sektörü şirketlerini Nasmed Özel Sağlık Hizmetleri Ticaret Anonim Şirketi (EGEPO), Lokman Hekim Engürüsağ Sağlık Turizm Eğitim Hizmetleri ve İnşaat Taahhüt Anonim Şirketi (LKMNH), MLP Sağlık Hizmetleri Anonim Şirketi (MPARK) ve Tapdi Oksijen Özel Sağlık ve Eğitim Hizmetleri Sanayi Ticaret Anonim Şirketi (TNZTP) şeklinde sıralamak mümkündür.

2003 yılında kurulan Nasmed Özel Sağlık Hizmetleri Ticaret Anonim Şirketi (A.Ş.), insan sağlığına yönelik, hastalara ayakta ve yatırarak muayene, teşhis ve tedavi hizmetlerini sunmak, bu hizmetler için gerekli olan; tüm tanı ve tedavi alanları, ayakta ve yatarak teşhis ve tedavi hizmetleri sunan sağlık tesisleri, laboratuvarlar, kan merkezleri, rehabilitasyon merkezleri, üniteler gibi insan sağlığına yönelik kuruluşları inşa etmek, tadil etmek, kurmak, satın almak ve işletmek, koruyucu hekimlik dahil insan sağlığına yönelik tüm sağlık hizmetlerini vermekle iştigal etmektedir²⁵. Şirket Borsa İstanbul'da 1 Eylül 2021 tarihi itibarıyla EGEPO koduyla işlem görmeye başlamıştır. Şirketin ödenmiş sermayesi 125.000.000 TL, kayıtlı sermaye tavanı 500.000.000 TL olmakla birlikte, 31.12.2022 tarihi itibarıyla herhangi bir iştiraki bulunmamaktadır²⁶.

1996 yılında kurulan Lokman Hekim Engürüsağ Sağlık Turizm Eğitim Hizmetleri ve İnşaat Taahhüt Anonim Şirketi, sağlık hizmetleri, e-ticaret ve tarım hayvancılık alanlarında faaliyet göstermektedir²⁷. Şirket 01.02.2011 itibarıyla Borsada işlemlere başlamış ve şu an LKMNH koduyla işlem görmeye devam etmektedir. Şirketin ödenmiş sermayesi 36.000.000 TL, kayıtlı sermaye tavanı 200.000.000 TL'dir²⁸. Şirketin 31.12.2022 itibarıyla iştirakleri; Lokman Hekim Van Sağlık Hizmetleri ve İnşaat Taahhüt A.Ş., Engürüsağ Genel Ticaret Limited Şirketi (Ltd. Şti.), Her Yerde Sağlık ve Elektronik Ticaret A.Ş. (HYSET), HYS Sigorta Aracılık Hizmetleri A.Ş. (HYSS), Lokman Hekim Sağlık Yatırımları A.Ş. ve Lokman Hekim Tıp Merkezleri A.Ş.'dir²⁹.

1993 yılında kurulan MLP Sağlık Hizmetleri Anonim Şirketi'nin faaliyet alanları, sağlık hizmetleri ile ilgili olarak hastaneler, poliklinikler, ilk yardım, kan merkezleri, laboratuvarlar, huzurevi, kreş, çocuk bakım evleri açmak ve evde bakım hizmetleri sunmak, radyoloji tesisleri kurmak ve işletmek, (leasing, adi kira veya hasılat kirası yolu ile) kiralamak ve kiraya vermek, satın almak ve bu tesisleri satmak olarak belirtilmiştir³⁰. Şirket, sağlık hizmetleri alanında Türkiye ve Azerbaycan'da olmak üzere 28 hastanesi ile hizmet vermektedir³¹. Şirket pay senetleri 13.02.2018 tarihi itibarıyla borsada işlem görmeye başlamış halen MPARK koduyla işlem görmeye devam etmektedir. Şirketin ödenmiş sermayesi 208.037.202 TL, kayıtlı sermaye tavanı 5.740.000.000 TL olmakla birlikte, iştirakleri arasında; İstanbul Meditime Sağlık Hizmetleri Ticaret Ltd. Şti. (Meditime Sağlık), Sotte Sağlık Temizlik Yemek Medikal Turizm İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Sotte Sağlık Temizlik Yemek), MS Sağlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. (MS Sağlık),

25 Bkz: <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/5390-nasmed-ozel-saglik-hizmetleri-ticaret-a-s>

26 Bkz: <https://www.egepolhastanesi.com/tr/yatirimciiliskileri>

27 Bkz: <https://ir.lokmanhekim.com.tr/faaliyet-alanlari/>

28 Bkz: <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/1535-lokman-hekim-engurusag-saglik-turizm-egitim-hizmetleri-ve-insaat-taahhut-a-s>

29 Bkz: <https://ir.lokmanhekim.com.tr/faaliyet-raporlari/>

30 Bkz: <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/2118-mlp-saglik-hizmetleri-a-s>

31 Bkz: <https://investor.mlpcare.com/finansal-bilgiler/faaliyet-surdurulebilirlik-raporlari/>

Tasfiye Halinde Özel Samsun Medikal Tıp Merkezi ve Sağlık Hizmetleri Tic. Ltd. Şti. (Samsun Tıp Merkezi), BTR Sağlık Hizmetleri A.Ş. (BTR Sağlık), MLP Gaziantep Sağlık Hizmetleri Anonim Şirketi (MLP Gaziantep Sağlık), Samsun Medikal Grup Özel Sağlık Hizmetleri A.Ş. (Samsun Hastanesi), Mediplaza Sağlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. (Mediplaza), Temar Tokat Manyetik Rezonans Sağlık Hizmetleri ve Turizm A.Ş. (Tokat Hastanesi), MA Group Sağlık ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. (MA Group), Artimed Medikal Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. (Artimed), Kuzey Medikal Pazarlama İnşaat Taşımacılık San. ve Tic. Ltd. Şti. (Kuzey), Kuzey Doğu Sağlık Hizmetleri ve Ticaret A.Ş. (Kuzey Doğu), 21. Yüzyıl Anadolu Vakfı (21.Yüzyıl Anadolu Vakfı), Şile Cns Gayrimenkul Sağlık Hizmetleri A.Ş. (Şile Cns) yer almaktadır³².

2001 yılında Buca Tıp Merkezi olarak faaliyetine başlayan Tapdi Oksijen Özel Sağlık ve Eğitim Hizmetleri Sanayi Ticaret Anonim Şirketi, genel sağlık hizmetlerinin yanında, havacılık ünitesi, acil servis, ameliyathaneler, gözlem odaları, radyoloji ünitesi, fizik tedavi ünitesi, gastroenteroloji ünitesi, biyokimya ve patoloji laboratuvarları ile faaliyetlerini sürdürmektedir³³. Şirket pay senetleri 11.02.2023 tarihi itibarıyla TNZTP koduyla işleme başlamıştır. Şirketin ödenmiş sermayesi 128.000.000 TL, kayıtlı sermaye tavanı 500.000.000 TL olmakla birlikte, iştirakleri arasında; A.G.C.M. Özel Sağlık Hizmetleri Oto Kiralama ve Otopark İşletmecilik Hizmetleri Ticaret A.Ş., Tınaztepe Özel Sağlık Hizmetleri A.Ş. ve Moodege Yatırım Turizm ve Ticaret A.Ş. yer almaktadır³⁴.

Sağlık sektöründe yer alan şirketlerin ardından Borsa İstanbul'da Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler endeksinde spor sektöründe faaliyet gösteren şirketleri de; Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. (BJKAS), Fenerbahçe Futbol A.Ş. (FENER), Galatasaray Sportif, Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş. (GSRAY), Mackolik İnternet Hizmetleri Ticaret A.Ş. (MACKO) ve Trabzonspor Sportif Yatırım ve Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş. (TSPOR) şeklinde sıralamak mümkündür.

Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. 1995 yılında kurulmuş ve tescil edilmiştir. Şirketin faaliyet konusu; profesyonel futbolun gelişmesine katkı sağlamak, profesyonel futbol faaliyetlerinin sürdürülebilmesi için futbolcularla sözleşme imzalamak, kulüplerine transfer bedeli ödemek, sözleşme gereğince ödemelerde bulunmak, profesyonel futbol yatırımları yapmak, futbol tesisleri kurmak ve bunları işletmek ile ana sözleşmede yazılı diğer işlerdir³⁵. Şirket pay senetleri 20.02.2002 tarihi itibarıyla BJKAS koduyla işleme başlamıştır. Şirketin ödenmiş sermayesi 240.000.000 TL, kayıtlı sermaye tavanı 1.200.000.000 TL olmakla birlikte, Beşiktaş Sportif Ürünler Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Beşiktaş Televizyon Yayıncılık A.Ş. şirketin iştirakleri arasında yer almaktadır³⁶.

1998 yılında kurulan Fenerbahçe Futbol A.Ş.'nin faaliyetleri arasında profesyonel futbol takımının yönetimi, liglerde ve uluslararası arenada müsabakalara katılım, futbol altyapı çalışmaları, oyuncu transferleri ve transfer politikalarının belirlenmesi gibi faaliyetler ve şirket ana sözleşmesinde yer alan diğer faaliyetler yer almaktadır³⁷. Şirketin pay senetleri 20.02.2004 tarihi itibarıyla işlem görmeye başlamış ve borsada halen FENER koduyla işlem görmeye devam

32 Bkz: Dipnot-29.

33 Bkz: <https://tinaztepe.com/tr/kurumsal/kurumsal>

34 Bkz: <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/5261-tapdi-oksjen-ozel-saglik-ve-egitim-hizmetleri-sanayi-ticaret-a-s>

35 Bkz: https://images.bjk.com.tr/media/uploads/Faaliyet_Raporu_2022_9_Aylik.pdf

36 Bkz: <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/881-besiktas-futbol-yatirimlari-sanayi-ve-ticaret-a-s>

37 Bkz: <https://www.fenerbahce.org/getmedia/cf6c3f08-4ca0-4901-9236-17c75a55b0b3/Esas-Sozlesme.pdf>

etmektedir. Şirketin ödenmiş sermayesi 98.980.000 TL, kayıtlı sermayesi 250.000.000 TL'dir. Şirketin Fenerbahçe Spor Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. adında bir adet iştiraki bulunmaktadır³⁸.

1997 yılında kurulan Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş.'nin faaliyet alanları arasında; GS Sportif A.Ş. Galatasaray Futbol Takımı'nın tüm medya yayın, sponsorluk, reklam isim hakkı ve yayın hakkı gelirlerini, gişe gelirleri, futbolcu transferleri gelir/giderleri ve maaşları gibi futbol faaliyetleriyle ilgili gelir/giderleri yönetmek yer almaktadır³⁹. Şirketin pay senetleri 20.02.2002 yılında işlem göremeye başlamış ve halen GSRAY koduyla borsada işlem görmeye devam etmektedir. Şirketin çıkarılmış sermayesi 1.080.000.000 TL, kayıtlı sermaye tavanı 2.700.000.000 TL olmakla birlikte, iştirakleri arasında; Galatasaray Gayrimenkul Yatırım ve Geliştirme A.Ş., Galatasaray Mağazacılık ve Perakendecilik A.Ş., Galatasaray Televizyon Yayıncılık A.Ş. yer almaktadır.

Faaliyetlerine 2001 yılında başlayan Mackolik İnternet Hizmetleri Ticaret A.Ş.'nin ana faaliyetleri; konusu ile ilgili olarak internet üzerinde her türlü servis ve ticari faaliyet göstererek yayın ve çeşitli konularda veri tabanı oluşturma, geliştirme, müşterilere servis olarak sağlama ve internet ile ilgili yazılım geliştirme, reklam ilan alma, reklam ilan verme gibi müşteri hizmetleri, yurt dışı firmalar ile ortaklık kurarak veri tabanı alışverişi sağlama gibi elektronik ticaretler olup özetle; kendi mobil uygulamaları ve web siteleri vasıtasıyla reklam gelirleri elde etmek, yazılım programları üretmek, satmak ve yazılım hizmeti vermektir⁴⁰. Şirket pay senetleri borsa'da 26.01.2023 tarihinde MACKO koduyla işleme açılmıştır. Şirketin ödenmiş sermayesi 25.000.000TL, kayıtlı sermaye tavanı 200.000.000 TL olup, iştirakleri, Activaweb SAS, Momentum Dijital Yayıncılık Anonim Şirketi ve Fantazzie Oyun Teknolojileri Anonim Şirketi'dir.

Tescili 2005 yılında gerçekleşen Trabzonspor Sportif Yatırım ve Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş.'nin faaliyet alanları spor ve idman faaliyetleri, isim hakları, reklam gelirleri, yayın gelirleri, sportif faaliyetler ve sözleşmede belirtilen diğer hususlar olarak belirtilmiştir⁴¹. Pay senetleri 10.04.2005 yılında TSPOR koduyla borsada işlem görmeye başlayan şirketin çıkarılmış sermayesi 500.000.000 TL, kayıtlı sermaye tavanı 2.500.000.000 TL'dir⁴². Şirketin Trabzonspor Ticari Ürünler ve Turizm İşletmeciliği Ticaret A.Ş. adında bir adet iştiraki bulunmaktadır.

İncelenen sektörler altında pay senetleri borsada işlem gören şirketlerin bilgilerinin ardından şirketlerin rasyo analizi başlıklar halinde analiz edilmiştir.

3.1. Likidite Oranları

Likidite analizi, bir şirketin hayatta kalması ve uzun vadeli ödeme gücü için çok önemli olan kısa vadeli finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyetini değerlendirdiği için önemlidir. Aynı zamanda bir şirketin işletme faaliyetleri, kârlılığı ve işletme sermayesi gereksinimleri hakkında karar verme ve değerlendirme için önemli olan bilgiler sağlar. Ayrıca, likidite analizi bir şirket için potansiyel risk ve fırsatların belirlenmesine yardımcı olmaktadır. Şirketler, yatırım analistleri, kredi verenler ve alacaklılar likidite analizine ihtiyaç duymaktadır. Bir şirketin vadesi geldiğinde borçlarını ödeyebilme riskini değerlendirmek, şirketin mali sağlığı hakkında bilinçli

38 Bkz: <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/1383-fenerbahce-futbol-a-s>

39 Bkz: <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/958-galatasaray-sportif-sinai-ve-ticari-yatirimlar-a-s>

40 Bkz: <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/5679-mackolik-internet-hizmetleri-ticaret-a-s>

41 Bkz: <https://www.trabzonspor.org.tr/tr/yonetim/yatirimci-iliskileri/sirket-kunyesi/sirket-kunyesi>

42 Bkz: <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/1400-trabzonspor-sportif-yatirim-ve-futbol-isletmeciligi-ticaret-a-s>

kararlar almak için en önemli gerekliliklerden bir tanesidir. Likidite analizinin önemi ve kimler açısından faydalı olduğunun kısa belirtilmesinden sonra Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler endeksinde yer alan şirketlerin likidite analizi kapsamında; cari oran, asit test oranı ve nakit oranı kullanılmıştır. İlgili endekste yer alan şirketler sektörlere göre gruplandırılarak (Spor ev Sağlık) analiz edilmiştir.

Tablo- 1: Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler Sektöründeki Şirketlerin Likidite Oranları.

	2018	2019	2020	2021	2022
Panel A: Cari Oran					
BJKAS	0.48	0.88	2.25	1.67	1.30
FENER	1.28	0.99	0.72	2.25	1.31
GSRAY	0.28	0.34	0.77	0.29	0.44
TSPOR	0.12	0.59	0.65	0.60	0.83
MACKO	4.69	8.37	7.26	3.40	5.67
Ortalama	1.37	2.23	2.33	1.64	1.91
LKMNH	0.71	0.79	0.74	0.75	0.75
MPARK	0.98	0.89	0.92	0.83	0.79
EGEPO	1.29	1.32	1.33	1.92	1.70
TNZTP	-	1.83	1.92	2.13	2.21
Ortalama	0.99	1.21	1.23	1.41	1.36
Panel B: Asit-Test Oranı					
BJKAS	0.47	0.87	2.23	1.64	1.26
FENER	1.25	0.98	0.71	2.22	1.27
GSRAY	0.26	0.31	0.72	0.25	0.41
TSPOR	0.12	0.55	0.59	0.55	0.78
MACKO	4.69	8.37	7.26	3.40	5.67
Ortalama	1.36	2.22	2.30	1.61	1.88
LKMNH	0.56	0.62	0.61	0.63	0.60
MPARK	0.93	0.84	0.87	0.74	0.65
EGEPO	1.18	1.25	1.22	1.78	1.58
TNZTP	-	1.57	1.84	1.93	2.03
Ortalama	0.89	1.07	1.14	1.27	1.22
Panel C: Nakit Oranı					
BJKAS	0.00	0.00	0.00	0.11	0.07
FENER	0.01	0.01	0.00	0.09	0.01
GSRAY	0.01	0.00	0.27	0.03	0.03
TSPOR	0.01	0.01	0.19	0.02	0.01
MACKO	1.77	5.21	2.34	1.87	3.35
Ortalama	0.36	1.05	0.56	0.42	0.69
LKMNH	0.01	0.05	0.06	0.07	0.12
MPARK	0.15	0.16	0.16	0.21	0.16
EGEPO	0.34	0.61	0.67	1.19	0.75
TNZTP	-	1.14	1.24	1.45	0.84
Ortalama	0.17	0.49	0.53	0.73	0.47

Tablo-1'de yer alan spor sektöründeki şirketlerin cari oranlarına ve asit test oranlarına bakıldığında yıllar itibariyle dalgalı bir seyir izlediğini gözlemlemek mümkündür. Özellikle TSPOR ve GSRAY şirketlerinin ilgili oranlar bakımından sektör ortalamasının altında olduğunu MACKO'nun ise sektör ortalamasının oldukça üstünde olduğunu söylemek mümkündür. Diğer likidite oranlarına da bakıldığında MACKO'nun spor sektöründe yer alan spor kulüplerinden ayrı bir yerde olduğu görülmektedir. Bunun sebebi MACKO faaliyetlerinin veri odaklı e-ticaret hizmeti olmasından, dolayısıyla daha düşük borç düzeyleriyle işletme sermayesini yönetebilmesinden kaynaklı olmaktadır. Bunun yanı sıra spor sektöründe yer alan şirketlerin çok az stok bulundurduğu, cari oranları ile asit test oranları arasında küçük farkların olmasından anlaşılmaktadır. Spor sektörü genelde hizmet ağırlıklı bir sektör olması dolayısıyla bu durumun doğal olduğunu da söylemek mümkündür. Likidite oranlarına spor sektörü özelinde bakıldığında, spor kulüplerinin oldukça düşük nakit düzeyleriyle çalıştığı görülmektedir. MACKO'nun ise nakit düzeyinin sektör ortalamasına göre oldukça yüksek olduğunu, dolayısıyla kısa vadeli borçlarını ödeme riskinin sektördeki diğer şirketlere göre oldukça düşük olduğunu ifade etmek mümkündür. Genel olarak likidite oranlarına bakıldığında MACKO haricindeki spor kulüplerinin çoğunluğunun likiditelerinin düşük olduğunu, dolayısıyla kısa vadeli borçlarını ödemede sorun yaşayabileceğini söylemek yanlış olmayacaktır.

Tablo-1'de sağlık sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin likidite oranlarına bakıldığında yine cari oranların ve asit test oranlarının birbirine yakın olduğunu söylemek mümkündür. Bunun yanında yine likidite oranlarının nispeten düşük diyebileceğimiz seviyelerde olduğunu da belirtmek gerekmektedir. Bu sektörde de stok bulundurma oranının düşük olduğu gözlenmekte, bu durum sektördeki şirketlerin hizmet ağırlıklı olarak faaliyetlerini yürüttüğünü göstermektedir. Söz konusu oranlara sağlık sektörü özelinde yıllar itibariyle bakıldığında, önemli düzeylerde bir değişikliğin olmadığı, nakit oranlarında düzenli bir artışın olduğu görülmektedir. Likidite oranlarına göre LKMNH ve MPARK şirketlerinin sektör ortalamalarının altında, EGEPO ve TNZTP şirketlerinin sektör ortalamasının üstünde olduğunu belirtmek gerekmektedir. Bu durum sağlık sektöründe yer alan ve görece daha genç olan şirketlerin likidite noktasında daha temkinli ilerlediğini göstermektedir.

3.2. Mali Yapı Oranları

Mali yapı analizi, şirketin finansman kısıtlamaları hakkında bilinçli kararlar alınmasına yardımcı olur. Ayrıca, planlanan uzun vadeli yatırım yapısını ve gerekli finansmanı, sermaye maliyetinin üzerinde kazanç elde etme doğrultusunda değerlendirme imkânı sunar. Böylece şirket yöneticilerine şirketin değer yaratma hedefinin gerçekleşme düzeyi noktasında önemli bilgiler sağlar. Ayrıca, nakit akış modellerinin anlaşılmasını, işletmenin finansal durumunun ve faaliyet sonuçlarının izlenmesini ve finansman kararlarının hem gelecekteki karlılık hem de risk üzerindeki etkisinin değerlendirilmesini kolaylaştırır. Mali yapı analizi; pay senedi analistleri, şirket yöneticileri, yatırım bankacıları, uzun vadeli borç sağlayıcılar ve düzenleyiciler için şirketin mali yapısını anlamasına yardımcı olmaktadır. Dolayısıyla bu analiz, finansal senaryoları çalıştırmak, şirketin ilerlemesini izlemek, finansman kararlarının etkisini değerlendirmek ve gözetim sorumluluklarını yerine getirmek gibi görevler için gereklidir.

Tablo- 2: Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler Sektöründeki Şirketlerin Mali Yapı Oranları.

	2018	2019	2020	2021	2022
Panel A: Finansal Kaldıraç Oranı					
BJKAS	1.71	1.92	1.78	2.02	1.98
FENER	1.33	1.38	1.37	1.36	1.34
GSRAY	1.19	1.18	1.33	1.37	1.39
TSPOR	1.90	1.81	1.74	1.50	1.39
MACKO	0.20	0.16	0.14	0.17	0.14
Ortalama	1.27	1.29	1.27	1.28	1.25
LKMNH	0.71	0.75	0.67	0.54	0.66
MPARK	0.82	0.94	0.92	0.88	0.79
EGEPO	0.36	0.42	0.41	0.25	0.38
TNZTP	-	0.38	0.39	0.21	0.18
Ortalama	0.63	0.62	0.60	0.47	0.50
Panel B: Özkaynakların Toplam Borçlara Oranı					
BJKAS	-0.41	-0.48	-0.44	-0.50	-0.50
FENER	-0.25	-0.28	-0.27	-0.27	-0.26
GSRAY	-0.16	-0.15	-0.25	-0.27	-0.28
TSPOR	-0.47	-0.45	-0.42	-0.33	-0.28
MACKO	4.09	5.19	5.92	4.76	6.28
Ortalama	0.56	0.77	0.91	0.68	0.99
LKMNH	0.41	0.34	0.50	0.86	0.52
MPARK	0.22	0.06	0.08	0.13	0.27
EGEPO	1.75	1.38	1.41	3.00	1.65
TNZTP	-	1.63	1.57	3.77	4.50
Ortalama	0.79	0.85	0.89	1.94	1.74
Panel C: Kısa Vadeli Borçların Toplam Borçlara Oranı					
BJKAS	0.82	0.44	0.21	0.25	0.30
FENER	0.55	0.66	0.92	0.30	0.47
GSRAY	0.76	0.43	0.19	0.38	0.60
TSPOR	0.57	0.27	0.22	0.40	0.52
MACKO	0.33	0.27	0.93	0.97	0.95
Ortalama	0.61	0.41	0.49	0.46	0.57
LKMNH	0.71	0.53	0.56	0.64	0.60
MPARK	0.57	0.53	0.57	0.65	0.72
EGEPO	0.24	0.27	0.41	0.52	0.38
TNZTP	-	0.58	0.73	0.70	0.61
Ortalama	0.51	0.48	0.57	0.63	0.58

Tablo-2'ye spor sektörü özelinde bakıldığında en dikkat çekici şeylerden birisi kaldıraç oranlarının spor kulüpleri için oldukça yüksek olmasıdır. Spor kulüplerinin aksine MACKO'nun yıllar itibariyle kaldıraç oranının ise sektördeki diğer şirketlere kıyasla oldukça düşük olduğu görülmektedir. Söz konusu durum MACKO'nun aynı sektörde yer almasına karşın faaliyet konusunun, iş modelinin oldukça farklı olduğunun bir göstergesidir. Bunun yanında özellikle spor kulüplerinin özkaynaklarının negatif olduğu, söz konusu durumun incelenen periyot içinde halen düzelmediği görülmektedir. Özkaynakların negatif olması yeni borçlanma potansiyeli açısından, borç yükümlülüklerin yerine getirilebilmesi açısından önemli bir kısıtlayıcı etkidir. Dolayısıyla spor kulüpleri özelinde konuşacak olursak, finansal riskinin yüksek olması sebebiyle hali hazırda önemli düzeydeki borçlanma düzeylerini aşağı çekmeleri gerekmektedir. Bunun yapılabilmesi için ilgili şirketlerin zarar üretmesinden ziyade kar üretmesi zaruri şartlardan bir tanesidir. Ayrıca spor kulüplerinin kısa vadeli borçlarının toplam borçlara oranı yıllar itibariyle azalma göstermiş, ancak son yılda bir önceki yıla göre tekrardan bir artış gözlenmiştir. MACKO'nun kısa vadeli borçlarına bakıldığında ise, kısa vadeli borçlarının toplam borçlara oranının son yıllarda önemli düzeyde artış gösterdiği görülmektedir. Dolayısıyla şirketin daha çok işletme sermayesine yatırım yaptığı söylenebilir.

Tablo-2'ye sağlık sektörü özelinde bakılacak olursa, bu sektörde faaliyet gösteren şirketlerin bir kısmının sektör ortalamasının üzerinde, bir kısmının ise sektör ortalamasının altında olduğu görülmektedir. Özellikle LKMNH ve MPARK şirketleri diğer sektör şirketlerine kıyasla daha yüksek kaldıraç kullandığını, sermaye tamponlarının (özsermayenin toplam borca göre oranının) daha düşük düzeyde olduğunu söylemek mümkündür. Kaldıraç düzeyinin en düşük, sermaye tamponunun en yüksek olduğu şirketin TNZTP olduğunu, sermayenin toplam borçları karşılama açısından en dezavantajlı şirketin MPARK olduğunu da ayrıca belirtmek gerekmektedir. Yine kısa vadeli borçların toplam borçlara oranına bakıldığında, şirketlerin genellikle kısa vadeli borç ağırlıklı çalıştığı görülmektedir. Burada önemli olacak olan şey kısa vadeli borçların hangi varlıkları finanse etmek için kullanıldığı olacaktır. Kısa vadeli borçlar kullanılarak işletme sermayesine yatırım yapılması noktasında finansal risk düzeyi önemli ölçüde karlılığa ve faaliyetlerin etkinliğine bağlı olacaktır.

3.3. Faaliyet Oranları

Faaliyet oranları, başka bir ifadeyle faaliyet etkinlik oranları, bir şirketin varlıklarını ne kadar verimli kullandığını göstermesi açısından önemlidir. Varlık yönetimi oranları olarak da adlandırılan faaliyet etkinlik oranları, bir şirketin kar elde etmek için varlıklarını ne kadar etkili kullandığına dair çıkarım sağlamaya yardımcı olmakta, dolayısıyla bir şirketin finansal sağlığını değerlendirme açısından ve buna yönelik alınacak kararlar açısından gerekli ölçütlerdendir. Ayrıca varlık kalitesi hakkında değerli bilgiler sağlamakta ve kaynak kullanımına ilişkin kararları etkilemektedir. Bu oranlar finansal riski değerlendirmenin yanında bir şirketin mevcut satış ve giderlerinin sürdürülebilirliğinin tespiti noktasında önemli bilgiler sağlamaktadır. Faaliyet etkinlik oranlarının kullanıcıları bir şirketin hissedarları, yatırımcıları ve yöneticileridir. Söz konusu taraflar şirketin performansını değerlendirmek ve karar vermek için faaliyet oranlarından faydalanmaktadır. Bu bağlamda faaliyet etkinlik oranları kapsamında Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler endeksinde yer alan şirketlerin alacak devir hızı, stok devir hızı ve aktif devir hızı oranları kullanılmıştır.

Tablo- 3: Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler Sektöründeki Şirketlerin Faaliyet Etkinlik Oranları.

	2018	2019	2020	2021	2022
Panel A: Alacak Devir Hızı					
BJKAS	4.75	6.09	6.50	8.80	8.50
FENER	5.97	4.08	5.84	6.98	6.12
GSRAY	4.91	4.53	4.36	8.58	6.91
TSPOR	7.13	4.24	3.63	5.96	6.08
MACKO	-	2.24	2.83	6.34	4.97
Ortalama	5.69	4.24	4.63	7.33	6.52
LKMNH	4.88	5.15	4.77	6.66	7.77
MPARK	3.80	3.92	3.74	4.69	7.09
EGEPO	-	8.48	8.07	8.89	11.09
TNZTP	-	-	8.57	8.17	10.75
Ortalama	4.79	5.45	5.96	7.15	8.64
Panel B: Stok Devir Hızı					
BJKAS	50.00	43.76	39.18	65.64	36.92
FENER	31.27	19.90	24.22	30.40	29.09
GSRAY	40.61	31.56	30.85	25.60	24.62
TSPOR	-	45.72	26.94	27.48	25.17
MACKO	-	-	-	-	-
Ortalama	40.63	35.24	30.30	37.28	28.95
LKMNH	14.43	12.74	11.07	16.85	17.77
MPARK	40.20	33.42	29.99	21.15	14.78
EGEPO	-	45.09	27.36	24.33	27.98
TNZTP	-	-	14.30	15.98	16.29
Ortalama	31.75	31.62	22.60	23.12	21.15
Panel C: Aktif Devir Hızı					
BJKAS	0.59	0.39	0.30	0.43	0.50
FENER	0.45	0.27	0.29	0.41	0.50
GSRAY	0.75	0.56	0.30	0.45	0.42
TSPOR	0.74	0.63	0.48	0.54	0.46
MACKO	-	0.35	0.29	0.89	1.15
Ortalama	0.63	0.44	0.33	0.54	0.61
LKMNH	1.10	1.02	0.83	1.05	1.17
MPARK	1.05	1.04	0.95	1.12	1.39
EGEPO	-	0.54	0.61	0.56	0.60
TNZTP	-	-	0.76	0.60	0.57
Ortalama	0.93	0.76	0.70	0.77	0.87

Tablo-3 spor ve sağlık sektöründe yer alan şirketlerin çeşitli faaliyet etkinlik oranlarını yıllar itibariyle göstermektedir. İlgili tabloya spor sektörü özelinde bakıldığında, söz konusu sektörde yer alan şirketlerin alacak devir hızlarının 2019, 2020 yıllarında azalış gösterdiği, sonraki yıllarda bu azalışın yerini tekrardan artışın aldığı görülmektedir. Özellikle MACKO şirketinin alacak devir hızının 2021 yılında ve sonrasında önemli derecede artış kaydettiğini söylemek mümkündür. Spor şirketlerinin stok devir hızlarına bakıldığında ise, sektörün hizmet ağırlıklı olmasından dolayı ortalamanın yüksek çıktığı sonucuna ulaşılmaktadır. Aktif devir hızı göz önüne alındığında spor kulüplerinin genelinde 2020 yılında (FENER dışında) bir düşüş gözlenmektedir. Bu durum şirketlerin satışlarında 2020 pandemisinin etkisinin hissedildiğini göstermektedir. 2020 pandemi sürecinin sonrasında 2021 ve 2022 yıllarında ise aktif devir hızında belirgin bir toparlanmanın yaşandığını ifade etmek gerekmektedir. Bu belirgin toparlanmanın MACKO özelinde dikkat çekici bir biçimde daha fazla olduğunu söylemek mümkündür.

Sağlık sektörü için Tablo-2 göz önüne alındığında, sektörde faaliyet gösteren şirketlerin alacak devir hızlarının yıllar itibariyle artış gösterdiği belirgindir. Sektörün alacak devir hızı ortalamasına göre LKMNH ve MPARK şirketlerinin alacak devir hızları daha düşük, EGEPO ve TNZTP şirketlerinin ortalaması ise daha yüksektir. Bu durum sağlık sektöründe nispeten daha genç şirketlerin satışlarını daha kısa vadeli anlaşmalarla yaptığı, bu açıdan LKMNH ve MPARK şirketlerine göre daha tutumlu bir alacak politikası izlediğini göstermektedir. Şirketlerin stok devir hızlarının yine tipik hizmet ağırlıklı sektör özellikleri gösterdiğini, diğer şirketlere nazaran LKMNH ve TNZTP şirketlerinin satış maliyetlerine kıyasla daha fazla stok bulundurduğunu söylemek mümkündür. Sektör şirketlerinin aktif devir hızına bakıldığında EGEPO ve TNZTP şirketlerinin LKMNH ve MPARK şirketlerine kıyasla daha düşük olduğunu belirtmek gerekmektedir. Bu da LKMNH ve MPARK şirketlerinin diğerlerine kıyasla varlıklarını daha etkin bir şekilde kullandığının bir göstergesidir.

3.4. Karlılık Oranları

Karlılık oranları, bir şirketin belirli bir kaynak seviyesi göz önüne alındığında kâr elde etme kabiliyetini ölçer. Bu oranlar, yönetimin işletme verimliliği ve uzun vadeli karlılığı hakkında fikir verir. Karlılık oranları, bir şirketin finansal performansını değerlendirmek, sektördeki benzerleriyle karşılaştırmak ve iyileştirme alanlarını belirlemek için kullanışlıdır. Karlılık oranları özellikle yönetimin belirli bir kaynak seviyesi göz önüne alındığında kar elde etme yeteneğini ölçer. Söz konusu oranlar, bir firmanın işletme yönetimi, yatırım yönetimi, finansman stratejisi ve temettü politikası gibi alanlardaki politikalarının etkinliğini değerlendirmeye yardımcı olabilir. Ayrıca bir şirketin zaman içindeki performansı, sektöründeki göreceli performansı ve likidite ve varlık değerlerini koruma kabiliyeti hakkında da fikir verebilirler. Karlılık oranları şirket yöneticileri, bankacılar, çalışanlar, finansal analistler tarafından dikkate alınmakla birlikte, özellikle yatırımcılar açısından en önemli göstergelerden biridir. Bu durum şirketin pay senedi piyasalarındaki performansını da önemli ölçüde belirlemektedir.

Tablo- 4: Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler Sektöründeki Şirketlerin Karlılık Oranları.

	2018	2019	2020	2021	2022
Panel A: Brüt Kar Marjı					
BJKAS	0.00	-0.31	0.07	-0.31	-0.28
FENER	-0.08	-0.08	-0.13	0.06	-0.13
GSRAY	0.13	0.13	-0.45	-0.01	-0.31
TSPOR	0.22	0.20	-0.20	-0.32	-0.72
MACKO	0.37	0.76	0.64	0.77	0.74
Ortalama	0.13	0.14	-0.01	0.04	-0.14
LKMNH	0.13	0.12	0.22	0.25	0.21
MPARK	0.16	0.23	0.24	0.27	0.29
EGEPO	-	0.26	0.37	0.24	0.21
TNZTP	-	-	0.27	0.26	0.31
Ortalama	0.15	0.20	0.28	0.26	0.26
Panel B: Faaliyet Kar Marjı					
BJKAS	-0.18	-0.54	-0.26	-0.34	-0.44
FENER	-0.26	-0.30	-0.30	-0.10	-0.27
GSRAY	0.02	0.04	-0.58	-0.20	-0.56
TSPOR	0.30	0.16	-0.36	-0.37	-1.00
MACKO	0.30	0.64	0.56	0.66	0.55
Ortalama	0.04	0.00	-0.19	-0.07	-0.34
LKMNH	0.09	0.06	0.16	0.17	0.12
MPARK	0.10	0.14	0.19	0.18	0.19
EGEPO	-	0.14	0.33	0.15	0.02
TNZTP	-	-	0.20	0.12	0.23
Ortalama	0.10	0.11	0.22	0.16	0.14
Panel C: Dönem Kar Marjı					
BJKAS	-0.49	-0.96	-0.75	-0.73	-0.38
FENER	-0.29	-0.28	-0.29	-0.23	-0.13
GSRAY	0.03	-0.05	-0.70	-0.32	-0.54
TSPOR	-0.18	-0.03	-0.64	-0.51	-0.74
MACKO	0.53	0.84	0.91	0.75	0.52
Ortalama	-0.08	-0.10	-0.29	-0.21	-0.25
LKMNH	0.05	0.03	0.09	0.18	0.16
MPARK	-0.03	0.02	0.03	0.06	0.17
EGEPO	-	0.07	0.29	0.10	0.01
TNZTP	-	-	0.18	0.21	0.43
Ortalama	0.01	0.04	0.15	0.14	0.19
Panel D: Aktif Karlılık Oranı					
BJKAS	-0.27	-0.34	-0.18	-0.30	-0.17
FENER	-0.10	-0.07	-0.07	-0.08	-0.06
GSRAY	0.02	-0.03	-0.19	-0.12	-0.18
TSPOR	-0.11	-0.02	-0.28	-0.21	-0.28
MACKO	0.24	0.25	0.23	0.67	0.49
Ortalama	-0.04	-0.04	-0.10	-0.01	-0.04
LKMNH	0.05	0.03	0.08	0.17	0.14
MPARK	-0.03	0.01	0.03	0.06	0.20
EGEPO	-	0.04	0.15	0.04	0.01
TNZTP	-	-	0.12	0.09	0.19
Ortalama	0.01	0.03	0.10	0.09	0.14
Panel E: Özkaynak Karlılık Oranı					
BJKAS	0.38	0.37	0.24	0.30	0.17
FENER	0.32	0.19	0.20	0.23	0.17
GSRAY	-0.09	0.15	0.58	0.33	0.45
TSPOR	0.13	0.02	0.38	0.42	0.73
MACKO	0.29	0.30	0.27	0.82	0.57
Ortalama	0.21	0.21	0.33	0.42	0.42
LKMNH	0.16	0.12	0.23	0.37	0.40
MPARK	-0.18	0.24	0.35	0.53	0.93
EGEPO	-	0.06	0.26	0.06	0.01
TNZTP	-	-	0.20	0.11	0.24
Ortalama	-0.01	0.14	0.26	0.27	0.40

Tablo-4'te incelenen sektörler kapsamında çeşitli karlılık oranlarının yıllar itibariyle görünümü yer almaktadır. Söz konusu tablo spor sektörü özelinde incelendiğinde, özellikle spor kulüplerinin büyük çoğunluğunun karlılıklarının negatif olduğu görülmektedir. İncelenen veri döneminin çoğunluğunda spor şirketlerinin dönem kâr marjlarının, faaliyet kar marjlarının ve hatta brüt kar marjlarının negatif olduğunu söylemek mümkündür. Dolayısıyla bu şirketlerin faaliyetlerini zararına devam ettirdiğini söylemek mümkündür. Bu durum spor kulüplerinin sürekli borç kullanmasının ve kaldırıcılarının çok yüksek olmasının bir sebebidir. Spor kulüplerinin özkaynak karlılıklarına bakıldığında pozitif karlılıklar gözükmekte, bunun sebebi hem dönem karının hem de özkaynak tutarının negatif olmasındandır. Dolayısıyla spor kulüpleri özelinde bir özkaynak karlılığından da bahsetmek mümkün değildir. Spor kulüpleri dışında MACKO'nun karlılıklarına bakıldığında ise, özellikle 2019 yılı ve sonrasında brüt kâr marjını önemli düzeyde arttırdığı, brüt kâr marjıyla birlikte faaliyet ve dönem kâr marjının da arttığı belirgindir. 2022 yılında operasyonel faaliyetlerdeki gider artışlarından kaynaklı olacağını düşündüğümüz bir karlılık azalışı mevcuttur. Dönem kâr marjının faaliyet kâr marjından yüksek olması şirketin operasyonel faaliyetlerinin dışında (kambiyo gelirleri, diğer finansal yatırımlardan elde edilen gelirler vb.) bir gelir kaleminin de olduğunu göstermektedir. Şirketin aktif ve özkaynak karlılığına bakıldığında özellikle 2021 senesinde dikkat çekici bir artışın yaşandığını söyleyebiliriz. İlgili karlılık oranlarının sektör ortalamasının çok üzerinde olduğunu hatta sektörün tek kar üreten şirketi olduğunu varlıklarını en verimli şekilde kullanan şirket olduğunu da belirtmek gerekmektedir.

Tablo-4'te sağlık sektörü karlılıklarına bakılacak olursa, sektör şirketlerinin oldukça dar bir kâr marjıyla çalıştığını söylemek mümkündür. Sektör şirketlerinden LKMNH ve MPARK'ın brüt kâr marjını yıllar itibariyle arttırdığını, EGEPO'nun ise incelenen veri periyodunda brüt kâr marjında bir azalmanın meydana geldiğini belirtmek gerekmektedir. Sektör şirketlerinde faaliyet kar marjlarında da benzer durumlar mevcuttur. Şirketlerin dönem kar marjları incelendiğinde satışlarına göre en fazla kar üreten şirketin TNZTP olduğu görülmektedir. Sektörde yıllar itibariyle brüt kâr marjının yukarı çekilmesiyle faaliyet ve dönem karında bir artışın (EGEPO hariç) meydana geldiğini de ileri sürmek yanlış olmayacaktır. EGEPO'nun dönem kâr marjının özellikle 2022 yılında önemli derecede azalması tabloda dikkat çeken önemli hususlardandır. Şirketlerin aktif karlılığı ve özkaynak karlılığı ele alındığında, LKMNH'in yıllar itibariyle istikrarlı bir artış kaydettiği, MPARK'ın karlılıkta ciddi aşama kaydettiği, özellikle 2022 yılında bir sıçrama gösterdiği, EGEPO'nun varlık ve özkaynak verimliliğinin azaldığı, TNZTP'nin kar üretimi noktasında sağlık sektörü ortalamasının gerisinde kaldığı bulgularını ortaya koymak mümkündür.

3.5. Büyüme Oranları

Şirket büyüme oranları, bir şirketin rekabetçi konumunu ve değer artırma potansiyelini gösterebileceğini işaret eden en önemli göstergelerden biridir. Ancak, hissedarların servetini gerçekten artırmak için büyümenin sürdürülebilir olması ve buna kârlılığın eşlik etmesi gerekir. Karlılık üretmeden büyüyen bir firmanın borç yükü önemli bir miktarda artış kaydedebilmekte ve bu artış şirketin değer yaratma potansiyelini kaybetmesine neden olabilmektedir. Şirket böylelikle değer yaratan bir nitelikten nakit yakan bir niteliğe dönüşebilmektedir. Pazar kısıtlamaları ve rekabet nedeniyle yüksek büyüme oranlarını uzun süre korumak genellikle zordur. Bu nedenle, büyüme oranları finansal analiz ve karar almada önemli bir faktör olmakla birlikte, diğer finansal göstergeler ve iş stratejileriyle birlikte değerlendirilmelidir. Karlılık oranları, şirketin rekabetçi konumunu, karlılığını ve pazar payını değerlendirmek için önemlidir. Ayrıca şirketin değerlemesini ve hisse senedi fiyatlarını da etkilemektedir. Son olarak, büyüme oranları satın almalar, mali politikalar ve yatırım stratejileri gibi iş kararlarını etkileyen başat faktörlerdendir.

Tablo- 5: Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler Sektöründeki Şirketlerin Büyüme Oranları.

	2018	2019	2020	2021	2022
Panel A: Satış Gelirlerindeki Büyüme Oranı					
BJKAS	-0.31	-0.20	0.07	0.85	0.34
FENER	0.19	-0.23	0.27	0.89	0.58
GSRAY	0.48	-0.03	-0.31	0.92	0.48
TSPOR	0.90	0.08	-0.08	0.83	0.59
MACKO	-	-0.09	0.15	2.46	0.63
Ortalama	0.32	-0.09	0.02	1.19	0.52
LKMNH	0.16	0.17	-0.06	0.43	0.86
MPARK	0.22	0.18	0.08	0.44	0.70
EGEPO	-	0.13	0.44	0.48	0.53
TNZTP	-	-	0.79	0.53	0.82
Ortalama	0.19	0.16	0.31	0.47	0.73
Panel B: Dönem Karındaki Büyüme Oranı					
BJKAS	-31.43	0.56	-0.16	0.80	-0.29
FENER	-0.29	-0.25	0.31	0.47	-0.08
GSRAY	-1.11	-2.93	8.30	-0.13	1.52
TSPOR	-0.77	-0.82	18.75	0.45	2.33
MACKO	-	0.46	0.24	1.86	0.14
Ortalama	-8.40	-0.60	5.49	0.69	0.72
LKMNH	0.01	-0.17	1.71	1.75	0.61
MPARK	-0.22	-1.54	1.19	1.89	3.71
EGEPO	-	-0.28	4.53	-0.47	-0.81
TNZTP	-	-	0.62	0.77	2.69
Ortalama	-0.11	-0.66	2.01	0.99	1.55
Panel C: Aktif Büyüme Oranı					
BJKAS	0.21	0.22	0.54	0.09	0.25
FENER	0.65	0.06	0.31	0.32	0.27
GSRAY	0.37	0.25	0.27	0.34	0.78
TSPOR	0.45	0.15	0.25	0.93	0.45
MACKO	-	0.37	0.34	-0.02	0.56
Ortalama	0.42	0.21	0.34	0.33	0.46
LKMNH	0.24	0.30	0.05	0.22	1.03
MPARK	0.19	0.21	0.17	0.26	0.47
EGEPO	-	0.17	0.34	0.82	0.21
TNZTP	-	-	0.28	1.43	0.73
Ortalama	0.22	0.23	0.21	0.68	0.61
Panel D: Özkaynak Büyüme Oranı					
BJKAS	0.60	0.59	0.31	0.43	0.21
FENER	-0.24	0.24	0.25	0.30	0.21
GSRAY	-0.08	0.17	1.36	0.50	0.85
TSPOR	-0.10	0.04	0.13	0.31	1.00
MACKO	-	0.43	0.37	-0.05	0.62
Ortalama	0.05	0.29	0.48	0.30	0.58
LKMNH	0.07	0.12	0.38	0.70	0.50
MPARK	4.50	-0.59	0.46	0.92	1.70
EGEPO	-	0.07	0.35	1.34	0.01
TNZTP	-	-	0.26	2.15	0.79
Ortalama	2.29	-0.13	0.36	1.28	0.75

Tablo-5'te yer alan spor sektörü şirketlerinin büyüme oranlarına bakıldığında, spor kulüpleri için dalgalı bir seyrin izlendiği fakat 2021 yılı özelinde satışlarda ve aktiflerde önemli bir artış kaydedildiği görülmektedir. Spor şirketlerinin dönem karlarının ve özkaynaklarının negatif olması dolayısıyla buradaki büyüme oranlarının yorumlanmasının bir anlamı yoktur. O yüzden spor kulüpleri özelinde satışlardaki ve aktiflerdeki büyüme oranları gözlenmiştir. Spor kulüpleri özelinde aktiflerde ve satışlardaki büyüme rakamları karlılığa yansımada görülmektedir. Büyüme oranları özelinde de anlatıldığı gibi karlılığa yansımaya bir büyümenin yararından çok zararının olabileceğini söylemek mümkündür. MACKO'nun büyüme rakamlarına bakıldığında yine spor kulüplerinde olduğu gibi 2021 yılında satışlarda, ve dönem karında dikkat çekici seviyede artışlar gözlemlenmiştir. İlgili yılda bu artışlara rağmen özkaynak ve aktif büyüme rakamları negatif gerçekleşmiştir. 2021 yılında gerçekleşen negatif aktif ve özkaynak büyümesi 2022 önemli derecede pozitif büyümeyle telafi edilmiştir. İlgili durumlara ilave olarak MACKO'nun spor sektörü ortalamasının üstünde büyüdüğünü belirtmek gerekmektedir.

Sağlık sektörü özelinde Tablo-5 incelendiğinde, EGEPO haricindeki diğer sektör şirketlerinin ılımlı devam eden büyümelerinin 2021 ve sonrasında önemli artışlar kaydettiğini ifade etmek mümkündür. EGEPO haricindeki şirketlerde görülen satış büyüme oranları beraberinde dönem karını daha fazla büyütmüş, başka bir ifadeyle satış artışı verimliliğin artmasına da yol açmıştır. EGEPO şirketinde ise, satışlar büyüme göstermiş fakat bununla birlikte gelen bir kar büyümesi yaşanmamıştır. Sektörde yaşanan satış büyümesi ve kar büyümesi hem aktifleri hem de özkaynakları artırmıştır. Sektörde özellikle son dönemlerde yaşanan büyüme trendi piyasada sağlık sektörünün büyüme konusunda ivme kazandığını göstermektedir. Bu durum özellikle pandemi dönemi sonrası yaşanmaya başlamış, dolayısıyla dünya genelinde yaşanan COVID-19 pandemisi sağlık sektörünün pozitif yönde büyümesinin hızlandırıcı etkenlerinden biri olmuştur.

3.6. Borsa Performans Oranları

Borsa performans oranları, başka bir ifadeyle değerlendirme çarpanları değerlendirme sürecini basitleştirmekte, bu yönüyle yatırımcılara değerlendirme noktasında önemli kolaylıklar sağlamaktadır. Bununla birlikte, karşılaştırılabilir firmaların belirlenmesine ve her bir katsayının belirleyicilerinin anlaşılmasına katkı sağlarlar. Ayrıca, ilk halka arz için hisselerin fiyatlandırılması, dönüştürülebilir tahviller ve imtiyazlı hisse senetleri için şartların belirlenmesi ve opsiyonların çıkarılması gibi çeşitli durumlarda da hem piyasa profesyonelleri hem de yatırımcılar tarafından kullanılırlar. Analistler, yatırım bankacıları, girişimciler, yatırımcılar ve muhasebeciler gibi profesyoneller genellikle değerlendirme katsayılarından yararlanmaktadırlar. Ayrıca sektörde yer alan diğer şirketler de değerlendirme katsayılarından faydalanabilmekte, karlılığı yüksek fakat borsa performans oranları düşük olan şirketlerin satın alımında (take over) kullanabilmektedir. Şirket değerlemesinde çok yıllık performans analizi yapılması noktasında önemli bir tasarruf sağlayan borsa performans oranları, satın alma veya satış fiyatının getiri oranının kabaca belirlenmesinde, tahmininin yapılmasında sıklıkla yararlanılan ölçütlerden biridir.

Tablo- 6: Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler Sektöründeki Şirketlerin Borsa Performans Oranları.

	2018	2019	2020	2021	2022
Panel A: Fiyat Kazanç Oranı					
BJKAS	-1.27	-1.23	-2.43	-1.39	-2.81
FENER	-3.34	-9.34	-14.56	-9.43	-10.25
GSRAY	27.70	-23.47	-5.03	-4.65	-1.84
TSPOR	-3.57	-25.97	-5.28	-9.04	-3.94
MACKO	-	-	-	-	-
Ortalama	4.88	-15.00	-6.83	-6.13	-4.71
LKMNH	5.06	7.95	5.57	5.70	9.43
MPARK	-21.47	59.17	33.61	17.49	11.21
EGEPO	-	-	-	54.11	682.29
TNZTP	-	-	-	-	-
Ortalama	-8.21	33.56	19.59	25.77	234.31
Panel B: Hisse Başı- Kar Oranı					
BJKAS	-1.27	-1.99	-1.66	-2.99	-2.11
FENER	-2.07	-1.55	-2.03	-2.98	-2.75
GSRAY	0.04	-0.09	-0.80	-0.70	-1.76
TSPOR	-0.28	-0.05	-0.46	-0.67	-1.54
MACKO	3.89	5.68	7.03	10.43	3.90
Ortalama	0.06	0.40	0.42	0.62	-0.85
LKMNH	0.56	0.46	1.24	2.27	3.66
MPARK	-0.50	0.27	0.59	1.71	8.05
EGEPO	0.27	0.20	0.42	0.14	0.03
TNZTP	-	0.23	0.37	0.66	2.43
Ortalama	0.11	0.29	0.66	1.20	3.54
Panel : PD/DD Oranı					
BJKAS	-0.48	-0.45	-0.57	-0.41	-0.49
FENER	-1.06	-1.79	-2.92	-2.14	-1.77
GSRAY	-2.46	-3.43	-2.90	-1.55	-0.84
TSPOR	-0.45	-0.56	-2.00	-3.79	-2.86
MACKO	-	-	-	-	-
Ortalama	-1.11	-1.56	-2.10	-1.97	-1.49
LKMNH	0.80	0.93	1.28	2.11	3.74
MPARK	3.87	13.96	11.85	9.28	10.38
EGEPO	-	-	-	3.22	7.69
TNZTP	-	-	-	-	-
Ortalama	2.34	7.45	6.57	4.87	7.27

Spor sektörü özelinde Tablo-6'da yer alan spor kulüplerinin değerlendirme çarpanlarına bakıldığında elde edilen bulguların yorumlanacak bir düzeyde olmadığını söylemek mümkündür. İlgili çarpanlar incelendiğinde çarpanların genelinde negatif karlılık ve negatif özkaynaklar nedeniyle negatif olduğu görülmektedir. Dolayısıyla spor kulüplerini değerlendirme çarpanları noktasında değerlendirmek ve yorumlamak sağlıklı bir çıktı üretmeyecektir. MACKO özelinde borsa performans oranları incelendiğinde, nispeten yeni halka arz olan bir şirket olduğu için fiyat kazanç oranlarının hesaplanmadığı (yıl sonu karlılıklara göre hesaplandığı için), hisse başı kar oranının yıllar itibarıyla artış gösterdiği fakat 2022 yılında önemli bir azalış kaydettiği bulgularını belirtmek gerekmektedir.

Tablo-6 sağlık sektöründe faaliyet gösteren şirketler için ele alındığında, 2021 ve 2022 yılları için EGEPO'nun daha yüksek F/K çarpanıyla değerlendirildiği, TNZTP için herhangi bir F/K verisinin bulunmadığı, bulgularına ulaşmak mümkündür. Veri analiz periyodu olarak 2018-2020 yıllarına bakıldığında EGEPO'nun herhangi bir çarpan verisinin bulunmadığı, MPARK şirketi F/K çarpanının LKMNH şirketi F/K çarpanlarına kıyasla daha yüksek olduğunu söylemek

gerekmektedir. Bu durum bahsedilen iki şirket için analiz periyodu boyunca geçerlidir. Dolayısıyla MPARK'ın, LKMNH'e göre daha fazla büyüme vadettiği, piyasanın kabul gördüğü bir durum olmakta ve bu durum ilgili şirketlerin büyüme oranlarından da anlaşılmaktadır. EGEPO şirketinin sektör ortalamasının çok üzerinde F/K çarpanının olması durumu, pandemi sonrası gelişen küçük şirketlere ve halka arzlara olan talep artışından kaynaklanmaktadır. Benzer sonuçları PD/DD çarpanı içinde söylemekle birlikte, MPARK şirketinin bu ölçüte göre EGEPO şirketinin de önünde olduğunu belirtmek gerekmektedir. Sektör şirketlerinin hisse başı kar oranlarına bakıldığında ise, LKMNH'in diğer şirketlere göre daha fazla hisse başı kar ürettiği görülmektedir. Sektörde yıllar itibariyle hisse başı kar oranlarında artış görülmekte (EGEPO hariç) ve bu durum, özellikle pandemi sonrasında, sektör momentumunun yükseldiğini göstermektedir.

4. Sonuç ve Öneriler

Finansal analiz, bir şirketin finansal durumunu ve performansını değerlendirmek ve gelecekteki finansal performansını objektif bir biçimde analiz etmek için finansal tabloları ve bu tablolarda yer alan verileri kullanma sürecidir. Finansal analiz karlılık analizi, risk analizi ve fon kaynaklarının ve kullanımının analizi gibi alanlardan oluşmaktadır. Finansal analiz, şirket faaliyet analizinin, ayrılmaz bir parçasıdır ve yatırım, performans, finansal risk, karlılık, etkinlik, verimlilik değerlendirme noktasında karar alıcılara, yatırımcılara, analistlere, politika uygulayıcılarına, çalışanlara, yöneticilere vs. yardımcı olur. Analiz için temel veri kaynakları bilançolar, gelir tabloları, nakit akış tabloları ve özkaynak değişim tabloları kullanılmaktadır. Finansal analizin temel amacı, bir şirketin finansal durumunu ve performansını analiz etmek, gelecekteki finansal performansını değerlendirmek için finansal tablolardan yararlanmak, bunun yanı sıra şirket mali tabloları arasında çeşitli rasyolar, ölçütler aracılığıyla finansal bilgi kullanıcıların yararına, anlamlı ilişkiler ortaya koymaktır. Bu amaç doğrultusunda finansal analiz, rasyo analizi, risk analizi, performans analizi, nakit akım analizi gibi araçları kullanmaktadır.

Çalışma kapsamında bahsedilen finansal analiz amacı doğrultusunda Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin mali tabloları finansal rasyo analizi çerçevesinde analiz edilmiştir. Analiz doğrultusunda, söz konusu sektörde yer alan şirketlerin likidite, mali yapı, etkinlik, karlılık, büyüme ve borsa performans oranları 2018-2022 yılları itibariyle incelenmiştir. Çalışma sonucunda sektörde yer alan şirketlerin tipik hizmet ağırlıklı şirket özellikleri gösterdiğini söylemek mümkündür. Başka bir ifadeyle bu sektörde yer alan şirketler daha az stok bulundurmakta, işletme sermayesi yönetimine odaklanmakta ve toplam borçları içinde kısa vadeli borçlara daha fazla ağırlık vermektedir. Bunun yanında özellikle spor kulüplerinin verimsiz büyüdüğünü, yani büyüme sağlarken karlılığın oluşmadığını, verimsiz büyüme sonucunda borçlarının arttığını, borç yükünün artmasıyla özkaynakların negatife döndüğünü, varlıklarını yüksek kaldıraçla finanse ettiğini söylemek mümkündür. Çalışma çıktılarına sağlık sektörü özelinde bakıldığında ise; son yıllarda önemli büyüme performansının görüldüğü, büyümeyle birlikte verimlilik artışının da beraberinde geldiği, karlılıkların özellikle pandemi sonrası yükseldiği ve sektörün önemli bir momentum kazandığını belirtmek gerekmektedir. Ayrıca sektörde nispeten daha genç olan şirketlerin faaliyetlerini daha temkinli ve riskten uzak bir şekilde yürüttüğü, başka bir ifadeyle bu şirketlerde finansal riskin nispeten düşük, likiditenin nispeten yüksek tutulduğu görülmektedir. Belirtilmelidir ki yapılan bu çalışma sınırlı bir zaman periyodunu kapsamakta ve finansal analiz araçlarından sadece rasyo analizini içermektedir. Sonraki çalışmalar için bu çalışmada kullanılan veri periyodunun daha geniş tutulması ve farklı finansal analiz araçlarının kullanılması önerilmektedir. Böylelikle finansal

bilgi kullanıcılarına, sektör profesyonellerine daha geniş kapsamlı bir analiz ortaya konulmuş olacaktır.

KAYNAKLAR

- Akdur, R. (2006). Sağlık Sektörü: Temel Kavramlar, Türkiye ve Avrupa Birliği'nde Durum ve Türkiye'nin Birliğe Uyumu. Güncellenmiş ve Genişletilmiş İkinci Baskı, www.recepakdur.com/getfile.asp,(01.07. 2013).
- Akıncı, A. (2017). Türkiye'de eğitim harcamalarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi. Maliye Dergisi.
- Alexander, J. (2018). Financial planning & analysis and performance management. John Wiley & Sons.
- Bhattacharya, J., Hyde, T., & Tu, P. (2014). Health economics. Bloomsbury Publishing.
- Brown, M. T., Rascher, D. A., Nagel, M. S., & McEvoy, C. D. (2017). Financial management in the sport industry. Routledge.
- Can, E., & Sezer, Ş. (2022). Türkiye'de Eğitimin 20 Yılı (2000-2021): Betimsel Bir Analiz. Eğitim ve Öğretim Araştırmaları Dergisi, 11(3), 2146-9199.
- Chandra, A. (2010). Does government expenditure on education promote economic growth? An econometric analysis. mpra Paper, 25480, 1-12.
- do Amaral, P., & Steiner-Khamsi, G., & Christie. (2019). Researching the global education industry. Springer International Publishing.
- Downward, P., Dawson, A., & Dejonghe, T. (2012). Sports economics. Routledge.
- Erkan, M. (2017). Türkiye'de Spor Endüstrisi ve Spora Katılım Profiline Belirlenmesi. (Doktora Tezi). Eskişehir Anadolu Üniversitesi Sağlık Bilimleri Enstitüsü.
- Folland, S., Goodman, A. C., & Stano, M. (2016). The economics of health and health care: Pearson new international edition. Routledge.
- Fridson, M. S., & Alvarez, F. (2022). Financial statement analysis: a practitioner's guide. John Wiley & Sons.
- Friedlob, G. T., & Schleifer, L. L. (2003). Essentials of financial analysis (Vol. 23). John Wiley & Sons.
- Gapenski, L. C., & Association of University Programs in Health Administration. (2009). Fundamentals of healthcare finance (pp. 390-395). Health Administration Press.
- Goczek, Ł., Witkowska, E., & Witkowski, B. (2021). How does education quality affect economic growth?. Sustainability, 13(11), 6437.
- Gökalp, B. (2020). Sağlık sektörünün istihdam üzerine etkisi ve Türkiye uygulaması. (Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı.
- Güven, T. (2014). Eğitim kalitesinin kalkınma üzerindeki etkileri. Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 33(1), 137-162.
- Hanushek, E. A., & Woessmann, L. (2010). Education and economic growth. Economics of education, 60(67), 1.
- Helfert, E. A. (2001). Financial analysis: Tools and techniques a guide for managers.
- Heller, R. (2020). Keeping an eye on the global education industry A conversation with Anna Hogan. Phi Delta Kappan, 102(2), 32-35.
- Ittelson, T. (2009). Financial statements, revised and expanded edition: A step-by-step guide to understanding and creating financial reports. Red Wheel/Weiser.

- Jamison, E. A., Jamison, D. T., & Hanushek, E. A. (2007). The effects of education quality on income growth and mortality decline. *Economics of Education Review*, 26(6), 771-788.
- Karış, Ç. (2019). Eğitim Harcamaları ve Ekonomik Büyüme Üzerine Bir Nedensellik Analizi: Türkiye Örneği. *Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (Busbed)*, 9(18), 1067-1088.
- Kelly, M., & Teufel, A. S. (2011). *Fisher Investments on Health Care (Vol. 18)*. John Wiley & Sons.
- Köksel, B., & Tecirli, S. (2023). Türkiye’de Eğitim Harcamaları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi Üzerine Ampirik Bir Analiz. *Anasay*, (23), 71-104.
- Leeds, M. A., Von Allmen, P., & Matheson, V. A. (2022). *The economics of sports*. Routledge.
- Lv, Z., & Qiao, L. (2020). Analysis of healthcare big data. *Future Generation Computer Systems*, 109, 103-110.
- Muktdair-Al-Mukit, D. (2012). Public expenditure on education and economic growth: the case of Bangladesh. *International Journal of Applied Research in Business Administration & Economics*, 1(4), 10-18.
- OECD (2022), *Trends Shaping Education 2022*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/6ae8771a-en>.
- Sargutan, A. E. (2005). Sağlık sektörü ve sağlık sistemlerinin yapısı. *Hacettepe Sağlık İdaresi Dergisi*, 8(3), 400-428.
- Tracy, J. A., & Tracy, T. C. (2014). *The Comprehensive Guide on How to Read a Financial Report, + Website: Wringing Vital Signs Out of the Numbers*. John Wiley & Sons.
- Vance, D. E. (2003). *Financial analysis and decision making: Tools and techniques to solve financial problems and make effective business decisions (No. 20998)*. McGraw-Hill.

İNTERNET KAYNAKLARI

- <https://ilke.org.tr/egitim-izleme-raporu-2022>.
- <https://www.worldbank.org/en/topic/education/publication/education-finance-watch-2022>.
- https://www.sgi-network.org/docs/2022/thematic/SGI2022_Education.pdf.
- <https://www.bdo.global/en-gb/insights/global-industries/healthcare/global-healthcare-outlook-report-2023>.
- <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Saglik-Harcamalari-Istatistikleri-2021-45728>.
- <https://www.msci.com/documents/10199/b93d88ef-632f-4bdb-9069-d7c5aecd9d6d>.
- [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2022/740054/IPOL_STU\(2022\)740054_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2022/740054/IPOL_STU(2022)740054_EN.pdf).
- <https://www.bain.com/insights/topics/global-healthcare-private-equity-ma-report/>
- <https://eurohealthobservatory.who.int/publications/i/health-systems-in-action-t%C3%BCrkiye-2022>
- <https://worldfootballsummit.com/wp-content/uploads/2019/04/The-Future-of-the-Football-Industry-V2.pdf>
- <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/technology-media-telecommunications/us-tmt-2022-sports-outlook.pdf>
- <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/sports-business-group/deloitte-uk-annual-review-of-football-finance-2022.pdf>
- <https://www.pwc.ch/en/insights/sport/sports-survey-2023.html>
- <https://www.pwc.com/us/en/industries/tmt/library/assets/pwc-tmt-sports-outlook.pdf>
- <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/5390-nasmed-ozel-saglik-hizmetleri-ticaret-a-s>
- <https://www.egepollhastanesi.com/tr/yatirimciiliskileri>

<https://ir.lokmanhekim.com.tr/faaliyet-alanlari/>

<https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/1535-lokman-hekim-engurusag-saglik-turizm-egitim-hizmetleri-ve-insaat-taahhut-a-s>

<https://ir.lokmanhekim.com.tr/faaliyet-raporlari/>

<https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/2118-mlp-saglik-hizmetleri-a-s>

<https://investor.mlpcare.com/finansal-bilgiler/faaliyet-surdurulebilirlik-raporlari/>

<https://tinaztepe.com/tr/kurumsal/kurumsal>

<https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/5261-tapdi-oksijen-ozel-saglik-ve-egitim-hizmetleri-sanayi-ticaret-a-s>

https://images.bjk.com.tr/media/uploads/Faaliyet_Raporu_2022_9_Aylik.pdf

<https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/881-besiktas-futbol-yatirimlari-sanayi-ve-ticaret-a-s>

<https://www.fenerbahce.org/getmedia/cf6c3f08-4ca0-4901-9236-17c75a55b0b3/Esas-Sozlesme.pdf>

<https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/1383-fenerbahce-futbol-a-s>

<https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/958-galatasaray-sportif-sinai-ve-ticari-yatirimlar-a-s>

<https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/5679-mackolik-internet-hizmetleri-ticaret-a-s>

<https://www.trabzonspor.org.tr/tr/yonetim/yatirimci-iliskileri/sirket-kunyesi/sirket-kunyesi>

<https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/1400-trabzonspor-sportif-yatirim-ve-futbol-isletmeciligi-ticaret-a-s>