

Türkiye’de reel sektörün 19 yıllık finansal analizi

Geride bıraktığımız 19 yılda gerek dünyada gerekse ülkemizde baş döndürücü gelişmelere tanık olduk. Küresel krizler dünya ekonomisinin rotasını belirlerken, Türkiye’deki gelişmeler de şirketlerin finansal tablolarının şekillenmesinde önemli rol oynadı. Türkiye’de faaliyet gösteren yedi binden fazla şirketin 1996-2014 yılları arasındaki finansal verilerinin incelenmesi bu çalkantılı dönemin mihenk taşlarına ışık tutuyor.



Hakan Erten
Deloitte Türkiye,
Ortak
Denetim Hizmetleri
herten@deloitte.com

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) tarafından periyodik olarak yayınlanan “Reel Sektör Bilançoları”nı 1996 yılından bu yana derleyerek bir finansal tablo analizi yaptım. 1996 – 2014 yılları arasındaki 19 yıla ait verileri birleştirerek, Türkiye’de faaliyet gösteren 7000’den fazla reel sektör şirketine ait finansal verilerin zaman içerisindeki değişimini görmeyi ve de buradan yakın geleceğe ilişkin uyarı sinyalleri çıkartmayı amaçladım. İncelememin sonucuna ilişkin baştan ipucu vereyim. Grafiklerde karakter özellikleri bakımından dört ayrı dönemin oluştuğunu gözlemledim:

1.Dönem	2.Dönem	3.Dönem	4.Dönem
1996 – 2000/01	2001 – 2003/04	2003/04 – 2007/08	2007/08 – 2014
Ülkemizde yaşanan bankacılık krizine doğru gidiş dönemi	Kriz sonrası toparlanma ve yaptırımların sonuçlarının alındığı dönem	ABD’de gayrimenkul kredileriyle başlayıp sonrasında tüm dünyaya yayılan küresel finans krizine kadar olan dönem	Krizden sonra bugüne kadar geçen dönem

Birinci dönem: Bu dönemde öz kaynakların giderek zayıfladığını, kredi borçluluk oranlarının da 19 yıllık zaman aralığının zirvesine çıktığını görüyoruz. Krize doğru gidilen bu süreçte, şirketlerin karlılık oranlarının ve dolayısıyla faiz karşılama oranlarının sürdürülemez noktalara indiğini çok net görebiliyoruz. Öte yandan, cari oranın yani şirketlerin likidite durumunu gösteren oranın çok düşük olduğunu gözlemliyoruz.

İkinci dönem: Bu dönemde gerek Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) tarafından gerekse dönemin ekonomi otoriteleri tarafından uygulamaya konan yaptırımlar neticesinde, şirketlerin kredi kullanım oranları düşerken, öz kaynaklarının güçlendiğini görüyoruz. Bu dönem aynı zamanda, ekonominin de yavaş yavaş toparlandığı ve şirketlerin tasarruf politikalarını artırdığı ve kar etmeye başladığı bir dönemdi. Bu dönemde, geleceğe dair oluşan pozitif beklentiye dayanarak, satışların vadeleri uzadı ve ticaret hacminin artması sağlandı.

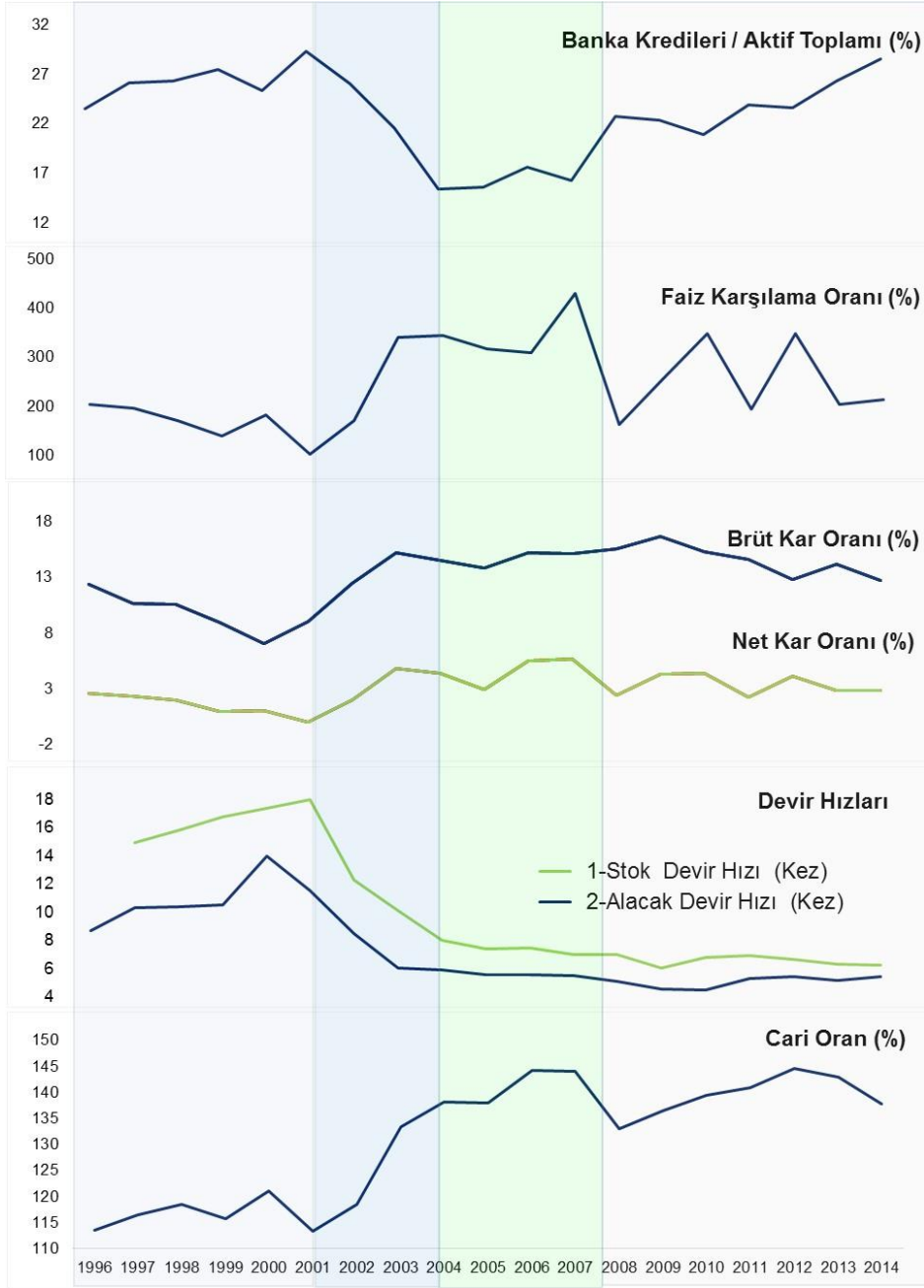
Ekonomideki istikrar başlangıcı bu dönemdi. Günümüzde Türk şirketlerinin tahsilat süreleri, karlılık oranları ve cari oranları aslında bu dönemin sonunda gelinen seviyelere oturtuldu. Bu tutarlılığa karşı çıkan yegane göstergeler şirketlerin kredi borçluluk oranlarıydı ve bu tarihten itibaren özel sektör kredileri istikrarlı bir şekilde artmaya devam etti.

Üçüncü dönem: Bu dönem, kar marjlarının artık daha yukarı gidemeyeceğinin anlaşıldığı bir dönemdi. Bu dönemde hem ekonomik büyümeye paralel olarak artan kredi ihtiyacı hem de düşen karlılık seviyeleri nedeniyle, şirketlerin faiz karşılama oranları bir miktar azaldı. Özetle bu dönem, Türkiye ekonomisi için bir normalleşme ve durağanlaşma dönemi idi. Siyasi gelişmeler, yabancı yatırımcıların ilgisinin gelişen ekonomilere yönelmesi, global ekonomideki likidite fazlası şirketlerin de finansal tablolarına yansdı. Öte yandan özel sektör kurumlarının kredi borçluluklarının artması ve bu finansmanın ağırlıklı yabancı para cinsinden yapılmış olması, artan döviz kurlarıyla birlikte şirketleri önemli bir finansman yükünün altına soktu. 15 Eylül 2008'de ABD'li yatırım bankası Lehman Brothers'ın 613 milyar ABD Dolarlık borcu ile iflasını açıklamasıyla, tarihin en büyük iflaslarından biri yaşandı. Ancak o tarihte, kimse bu iflasın küresel ekonomide ne denli etkili olacağını bilmiyordu. Hatta o günlerde "teğet geçti" ifadesi Türkiye ekonomisi tarihindeki yerini aldı. Lehman Brothers'ın iflas haberinden sonra 2008 yılının sonuna kadar Türk Lirası ABD Doları karşısında %22 değer kaybetti ve 2011 yılının sonuna kadar o seviyelerde kaldı.

Dördüncü dönem: Bu dönem yakın geleceğe dair bize ışık tutması açısından ayrı bir önem taşıyor. Bu dönemde hem yurt içinde hem de yurt dışında siyasi ve ekonomik gelişmeler sonucunda ABD Doları Türk Lirası karşısında yaklaşık %100 değer kazandı. Gerek yeni yatırımlardaki finansman ihtiyacı gerekse dövizle dayalı borçlanan şirketlerin kredi yükümlülüklerindeki artışla birlikte, şirketlerin kredi borçluluk oranı 2001 yılındaki zirve noktasına dayandı. Bununla birlikte, imalat girdilerinin çok büyük kısmı dövizle finanse edilen reel sektörde artan girdi maliyetlerinin de etkisiyle birlikte brüt karlılık oranları geri çekildi. Stok ve alacak devir hızları neredeyse son 10 yıldır aynı seviyelere takıldı; şirketler alacaklarını yaklaşık 75-90 gün aralığında tahsil etmeye alıştılar.

2015 yılında neler oldu? Ülkemizde iki aşamalı bir genel seçim gerçekleşti. 2015 yılının neredeyse tamamı, seçime hazırlanmak ve seçim sonrası kabineyi kurmaya çalışmakla geçti. Hem yurt içinde hem yurt dışında terör olayları arttı, global anlamda yatırımcı yeni yatırımlar yapmak konusunda 2014'e göre daha tedirgindi. ABD Merkez Bankası FED'in faiz artırımı beklentileri, Çin'in beklenen büyümeyi sürdürememesi, Ortadoğu'daki jeopolitik karışıklık, büyük oyuncuların taraf mücadelesi maalesef ekonomide karşılığını buldu. 2015 yılında, ABD Doları bu dönemde 3 TL'nin üzerini gördü. Seçim sonrasında ise 2,84'lere kadar geriledi. Böylece 2015 yılının başından sonuna kadar ABD Doları yaklaşık %20'nin üzerinde bir değer artışı gördü. Düşük enerji fiyatları enflasyonu aşağı çekerken yüksek kur enflasyonu tetiklemeğe devam etti.

Şimdi bize yeni bir başarı öyküsü gerek! Kredi limitlerimiz dolu, karlılıklar aşağı yönlü bir trende girdi, devir hızları daha fazla artmıyor. Özellikle borçluluk oranı, faiz karşılama oranı ve karlılık oranları, 2001 krizinden hemen önce gözlemlediğimiz riskli seviyelere oldukça yakın. Bölgesel karışıklık yatırımcıları rahatsız ediyor. Global ekonomideki daralma en çok da bizim gibi gelişmekte olan ekonomileri etkiliyor. Buna karşılık petrol fiyatlarının önemli ölçüde gerilemiş olması, İran'a karşı uygulanan yaptırımların azaltılması, bölge ülkelerdeki yeniden yapılanma ve inşaa ihtiyacı ekonomimiz üzerinde olumlu etkiler yaratabilir gibi görünüyor. Türkiye'nin bölge ülkeleriyle yapılacak ticarete hukuki alt yapısını sağlam temellere oturtmuş, güvenilir ve istikrarlı bir aracı rolü üstlenmesi büyük önem taşıyor.



Deloitte; İngiltere mevzuatına göre kurulmuş olan Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL") şirketini, üye firma ağındaki şirketlerden ve ilişkili tüzel kişiliklerden bir veya birden fazlasını ifade etmektedir. DTTL ve üye firmalarının her biri ayrı ve bağımsız birer tüzel kişiliktir. DTTL ("Deloitte Global" olarak da anılmaktadır) müşterilere hizmet sunmamaktadır. DTTL ve üye firmalarının yasal yapısının detaylı açıklaması www.deloitte.com/about adresinde yer almaktadır.

Deloitte, denetim, danışmanlık, finansal danışmanlık, risk yönetimi, vergi ve ilgili alanlarda, birçok farklı endüstride faaliyet gösteren özel ve kamu sektörü müşterilerine hizmet sunmaktadır. Dünya çapında farklı bölgelerde 150'den fazla ülkede yer alan global üye firma ağı ile Deloitte, müşterilerinin iş dünyasında karşılaştıkları zorlukları aşmalarına destek olmak ve başarılarına katkıda bulunmak amacıyla dünya standartlarında yüksek kaliteli hizmetler sunmaktadır. Deloitte, 225.000'i aşan uzman kadrosu ile kendini iz bırakan bir etki yaratmaya adanmıştır. Deloitte, her 5 Fortune Global 500® şirketinden 4'üne hizmet vermektedir.

Bu belgede yer alan bilgiler sadece genel bilgilendirme amaçlıdır ve Deloitte Touche Tohmatsu Limited, onun üye firmaları veya ilişkili kuruluşları (birlikte, "Deloitte Network" olarak anılacaktır) tarafından profesyonel bağlamda herhangi bir tavsiye veya hizmet sunmayı amaçlamamaktadır. Şirketinizi, işinizi, finansmanınızı ya da mali durumunuzu etkileyecek herhangi bir karar ya da aksiyon almadan, yetkin bir profesyonel uzmana danışın. Deloitte Network bünyesinde bulunan hiçbir kuruluş, bu belgede yer alan bilgilerin üçüncü kişiler tarafından kullanılması sonucunda ortaya çıkabilecek zarar veya zivandan sorumlu değildir.