

## Finansal tablolarda “Altın Oran”

En az 2400 yıldır Da Vinci’den Öklid’e, Pisagor’dan Kepler’e kadar pek çok bilim adamının, ressamın, heykeltıraşın hayranlığını kazanan altın oran, finansal tablolara uygulansaydı acaba sonuç ne olurdu? Son 3 yıllık Türkiye ortalamaları, Standard & Poors 500 (Amerika Birleşik Devletleri – S&P 500), Financial Times 500 (FT 500) ve Fortune Global 500 (FG 500) şirketleri altın oranın neresinde? Şirketinizin finansal göstergelerine farklı bir gözlükle bakalım...



**Hakan Erten**  
Deloitte Türkiye,  
Ortak  
Denetim Hizmetleri  
[herten@deloitte.com](mailto:herten@deloitte.com)

İlk defa 1509 yılında İtalyan matematikçi Luca Pacioli tarafından “İlahi Oran” olarak adlandırılmış olsa da, aslında bu oran M.Ö 4.yy’da ünlü matematikçi Öklid tarafından 1,618 olarak belirlenmişti. Aritmetiksel ifadeyle iki sayının birbirine olan oranı, bu iki sayıdan büyük olanının, bu iki sayının toplamına olan oranına eşitse, iki sayı arasında altın oran var demektir. Bu katsayı, piramitlerin mimari yapısında, dünyaca ünlü portrelerin kadrainde, deniz kabuğunun kıvrımlarında, ayçiçeklerinin tohumlarında ve insan yüzünde de karşımıza çıkarak bizleri şaşırtmaktadır. Peki bu oran şirketlerin operasyonel ve finansal yapılarına da uygulanırsa acaba sonuç ne olurdu? Basitçe, aktif toplamı 100 milyar TL olan bir şirket için “altın oran” varsayımlarına dayalı bir finansal tablo oluşturduk ve aşağıdaki kalemlere altın oranı uyguladık:

- Toplam Yükümlülükler/Toplam Borç = 1,618
- Toplam Özkaynaklar/Toplam Birikmiş Kârlar = 1,618
- Toplam KV+UV Yükümlülükler/U.V. Yükümlülükler = 1,618
- Toplam Varlıklar/Duran Varlıklar = 1,618
- Dönen Varlıklar/Nakit ve Nakit Benzeri Hariç Dönen Varlıklar = 1,618 • Nakit ve Nakit Benzeri Hariç Dönen Varlıklar/ Stoklar = 1,618
- Satışlar/Satışların Maliyeti = 1,618
- Brüt Kâr/Satış, Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri = 1,618
- Faaliyet Kârı/Finansman Geliri-Gideri = 1,618 (Türkiye’de geçerli olan %20’lik vergi oranı dikkate alınmıştır.)

Bu varsayımsal finansal tablonun Türkiye’de faaliyet gösteren şirketlerin gerçek verileriyle ne derece örtüştüğüne bakmak için, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) tarafından yayınlanan 9.115 adet firmanın ve imalat sektörü altında tanımlanmış olan 3.506 adet firmanın 2011-2013 dönemi finansal tablo verileri ile S&P 500 (ABD) FT 500 ve FG 500 listelerinde yer alan dünyanın önde gelen şirketlerinin 2014 yılsonu verilerini inceleyerek, aşağıdaki ilginç sonuçlara ulaşmak mümkün: Grafiklerde özellikle dikkati çeken birkaç madde var. Her şeyden önce brüt kârlılık ve faaliyet kârlılık oranlarında altın oran senaryosu ile S&P 500 ortalamasının birbirine bu derece yakın çıkması oldukça şaşırtıcı. Öte yandan, Türkiye ortalamaları brüt ve faaliyet kârlılığı anlamında her ne kadar geriden geliyor gibi görünse de, net kârlılık oranlarında altın oran senaryosuna oldukça yakın sonuçlar çıkıyor. O halde şu sonuca varmak mümkün: Nette kârlılık seviyeleri birbirine yakın, ancak gider kalemlerinin gelir tablosu içindeki dağılımı farklı. Şu kadar ki, Türkiye’deki şirketlerin toplam giderlerinin yaklaşık %90’ı satışların maliyetine dağıtılırken, S&P 500’de bu oran %70’ler seviyesinde kaldığını yine elimizdeki verilerle hesaplayabiliyoruz. Buradan iki çıkarım yapılabilir: Ya ABD’de de üst düzey yönetici ücretleri, Ar-Ge giderleri gibi dolaylı harcamalar satışlara oranla Türkiye’deki şirketlere göre oldukça yüksek düzeyde ya da Türkiye’de gider dağılımında satışların maliyetine olması gerekenden daha fazla pay veriliyor. Finansal yapıya ilişkin oranlara baktığımızda cari oran altın oran senaryosunun bir miktar gerisinde kalmış olmakla beraber S&P 500 ortalamasına göre daha likit bir görüntü sergiliyor. Borç/Toplam Varlık Oranı’na baktığımızda Türkiye’deki oranların altın oran senaryosuna oldukça yakın olduğunu görüyoruz. Kredi sözleşmelerinin bir çoğunda da önemli bir koşul olarak karşımıza çıkan 60:40 (borç/öz kaynak) oranı genel sonuçlara yansımış durumda. Ne var ki, bu oranın S&P 500 ortalamasında %26 gibi düşük oranda seyretmesi, Türkiye’deki şirketlerin olabilecek azami düzeyde krediyle finanse edildiğine, ABD’deki şirketlerin ise bu anlamda daha güçlü özkaynak yapılarına sahip olduğuna işaret etmektedir. Devir hızlarına baktığımızda, altın oran senaryosunda alacak süresinin 2 hafta olduğu, buna karşılık, Türkiye’de de ABD’de de ortalama alacak sürelerinin iki ayın üzerinde kaldığı görülüyor. Benzer bir yapı stok devir hızlarında da karşımıza çıkıyor ve sonuç olarak, şirketlerin finanse etmesi gereken net işletme sermayesi, altın oran senaryosunun oldukça üzerinde kalıyor. Toparlayacak olursak, her şeyden önce altın oran senaryosunun varsayımsal bir teori olduğunu ve ideal finansal tablo beklentisi yaratmaması gerektiğini her zaman akılda tutmak şart. Ancak, dünyada göze güzel görünen irili ufaklı her varlıkta karşımıza çıkan bu altın oranı, finansal tablo analizlerinizde de göz önünde bulundurmak bakış açınıza farklı bir renk katacaktır.

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](http://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 zıvandan sorumlu değildir.