

TRENDS UPDATE

İç Basın ve Trend Özeti
Pazartesi, Salı, Perşembe ve Cuma
Günleri Yayınlanır

Sabancı Holding Carrefour'u A101'in de sahibi olan Yeni Mağazacılık'a satıp bir de üstüne para mı verdi?

Kaynak: Berk Dicle

Öncelikle Sabancı Holding'e yöneltilen "kayyum, hukuk, ekonomi vb sebeplerle iştiraklerini elden çıkarıyor, yurtdışına yatırım yapıyor" iddiaları; SASA, Olmuksa, DiaSA, Philsa, Akçansa ve Carrefour satışından kaynaklanıyor. Bu satışların çoğu zarar eden şirketlerin elden çıkarılması ve sermayenin doğru yere kanalize edilmesi aslında. Ayrıca şirketlerine aşık olmamaları ve gerekiyorsa kolayca satabilmeleri de bence güçlü yönleri. Aralarından SASA sonradan öne çıktı ise de Sabancı'nın bu kadar yüksek borç tutarı ve oranı olan bir firmayı elden çıkarmış olmaları da isabetli. Öte yandan yurtdışı yatırımları olarak; ABD'de Cutlass Güneş Enerji Santrali, Pepper Solar Farm, Lucky 7 Solar Farm, Oriana Solar ve çimento öğütme tesisi ile İrlanda'da Mannok Yapı Malzemeleri, Avrupa'da Microtex ve diğer yapı malzemeleri yatırımları var.

Öte yandan yukarıdaki sorunun cevabı hem evet, hem hayır. M&A yani mergers and acquisitions yani şirket satın alma ve devralma işleri uzmanlık gerektiren işler. Burada “Şirket Değeri” (EV yani Enterprise Value) belirleniyor. Daha sonra net borç ve işletme sermayesi düzeltilmesi de fiyattan düşülebiliyor. Şirket satın alıyorsanız öncelikle her zaman borçların alıcı şirkete devri kolay olmuyor, çok sayıda farklı finansal kuruma farklı şart teminatlarla borçlanınca bu borçların devri kolay olmayabiliyor) bu yüzden de genelde alıcı şirket de operasyonu borçsuz devralmak isteyebiliyor. Bu durumda satıcının geçmiş borçları tasfiye etmesi standart kural. Satış anlaşmasında "Negatif farkın ana ortaklara isabet eden kısmı Sabancı tarafından karşılanabilir" deniyor ve Carrefoursa'nın 2025 yıl sonu itibarıyla 370 mn USD net borcu bulunuyor.

Eğer bir şeyi borcu ile devir alırsanız borç rakamını değerinden düşersiniz. Örnek olarak; 3 milyona bir araba aldınız ve tamamını borçla aldınız ama beğenmediniz ve satmaya karar verdiniz. Araç artık kullanılmış statüsünde ve 2.7 milyon ödeyecek bir alıcı var. Eğer siz bu aracı borcu ile birlikte devrederseniz alıcıya 300.000 ödemeniz gerekir ki alıcı da 2.7 milyonluk araç + 300.000 ile 3 milyonluk borcu devir alabilsin.

Özetle Carrefour devrinde 325mn USD değer biçilen şirket için satıcı 85,5mn USD ödüyorsa, o şirketin borcu

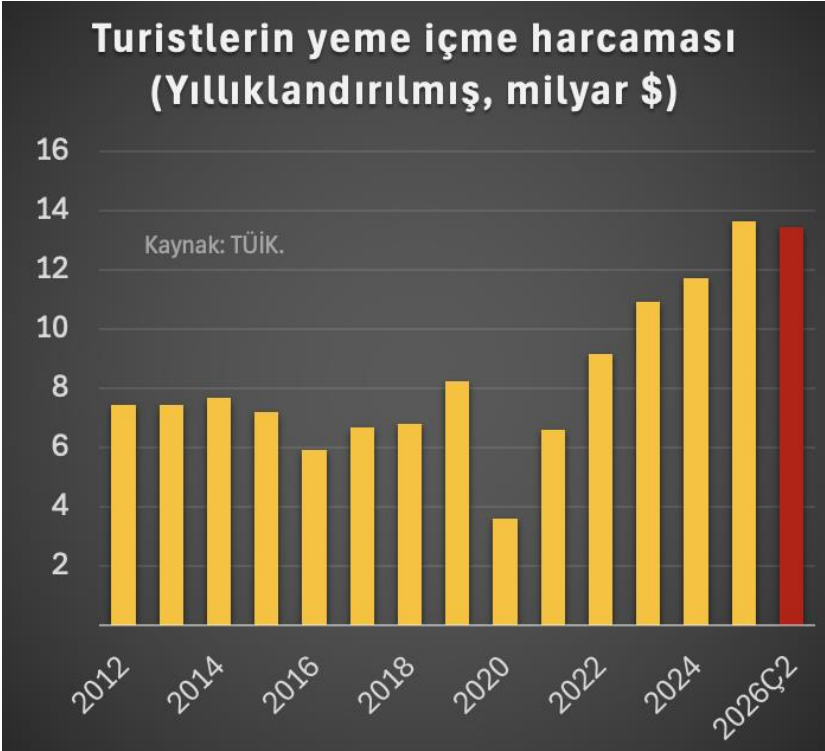
tüm işletmenin değerinden bu tutarda büyük demektir. Yani aslında evet bir ödeme var ama bu gerçekte üste para ödendiğinden değil; devir öncesi yapılan net borç ve işletme sermayesi düzeltmesinden kaynaklanıyor.

Bir başka örnek; geçen sene gerçekleşmiş idi. Doğan Holding, Boyabat HES'teki %33'lük payını (Doğuş Holding %34 ve Unit Investment %33 ile birlikte) Bilgin Güç Santralleri'ne sadece 1 TL sembolik bedelle devretmiş idi; bu devir karşılığında şirketin Boyabat Elektrik'in refinansman kredilerine ilişkin bankalara verdiği 33.000.000 Amerikan Doları tutarındaki kefaleti fek ve ibra edildi, yani bilanço dışı riskten tamamen kurtuldu. Amaç açıkça şirketin varlık-yükümlülük kompozisyonuna, faaliyetlerine ve işletme sermayesine olumlu katkı sağlamaktı. Bu işlemde Enterprise Value konusu açıklanmadı. Negatif özkaynaklı/borç yükü ağır bir iştirakin sembolik bedelle "borç devri" şeklinde temizlenmesi mantığıyla yapıldı. Yani burada "1 TL satış fiyatı = Enterprise Value - Net Borç" formülünde EV'nin neredeyse tamamının Boyabat'ın üstlendiği borç/kefalet yüküne eşit olduğu, yani zaten negatif özkaynağa sahip bir varlığın sıfıra yakın bir bedelle devredildiği anlaşılıyor.

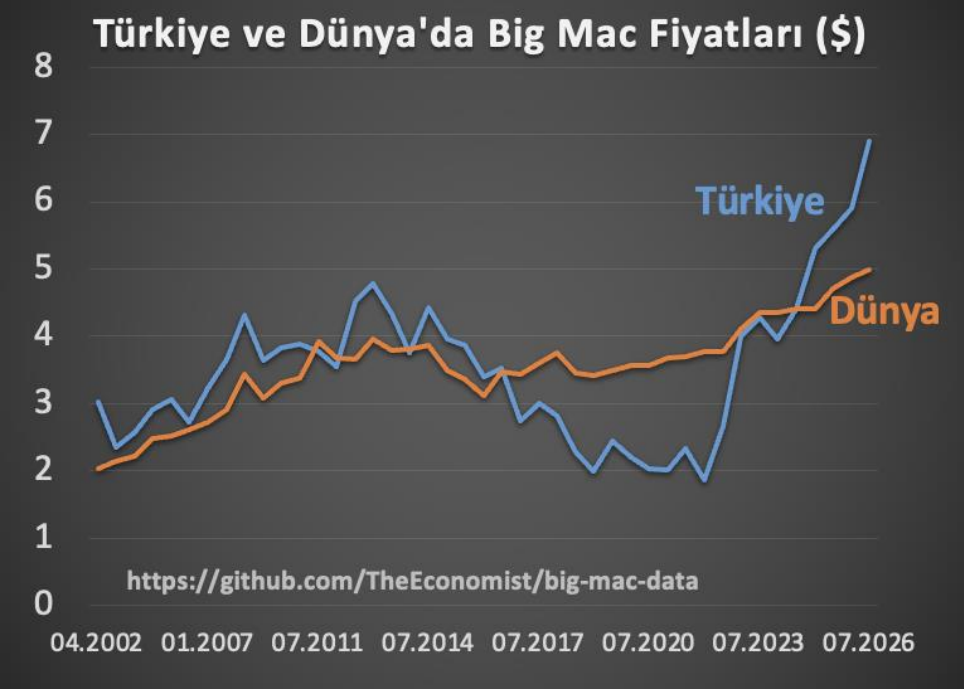


Ülkemizin döviz bazında pahalılaştığına dair emareler artıyor.

Turistlerin ülkemizdeki yeme-içme harcamaları turizmdeki yavaşlamanın ötesinde zayıflıyor. **Nedeni döviz bazında fiyatların çok yükselmiş olması.** İkinci çeyrekte turizm gelirleri %2,6 düşerken yeme içme harcamaları %16,4 azaldı.. *Kaynak: Hakan Kara @ali_hakan_kara*



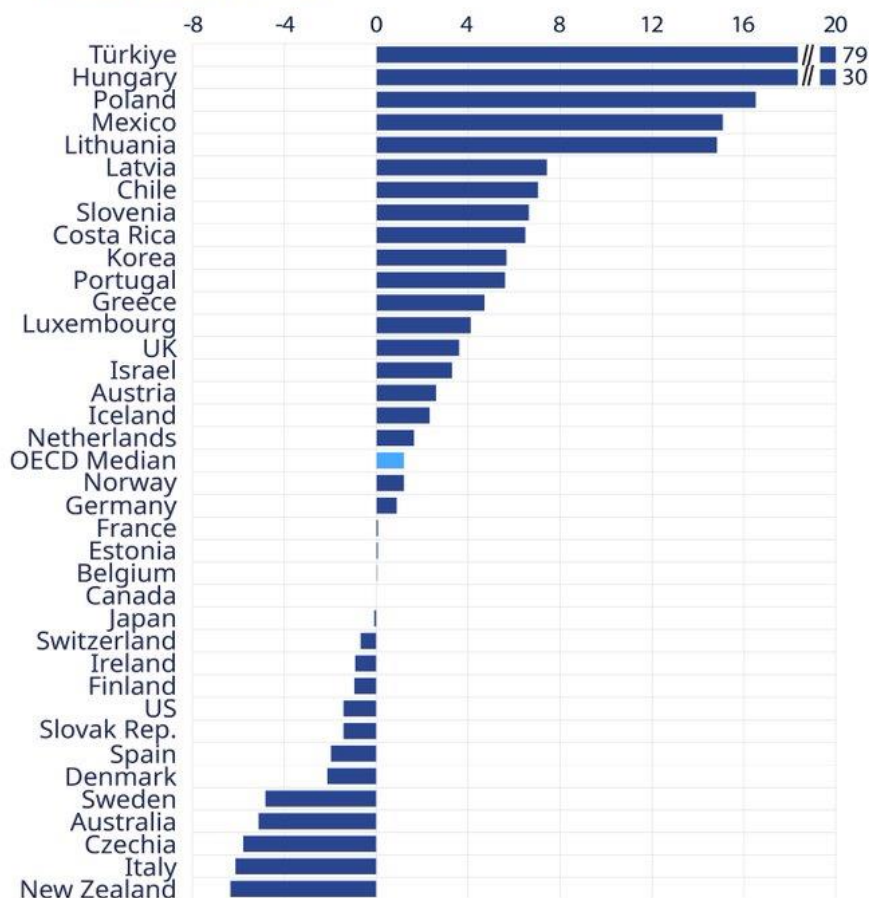
Big Mac sandviç fiyatlarına göre Türkiye Dünya'ya kıyasla son 25 yılın en pahalı noktasında.



Daha önce de paylaşmış idik; Türkiye döviz bazında bakıldığında ücretleri en çok artıran ülke. Sebebi kur seviyesi olsa bile sonuç itibariyle döviz bazında maliyet ve fiyatların yükselmesine sebep oluyor.

Real wages are under pressure in many countries

Cumulative % change in real wages between Q1 2021 and Q1 2026



Yılsonu enflasyonun % 40 üzerinde olacağı ve kredi faizlerinin düşmeyeceği yönünde bütçe ve planlamalarımızı yapmalı mıyız?

Kaynak: Berk Dicle

Ukrayna yeni bir Rus rafinerisini daha vurdu. Özellikle Türkiye'ye dizel sevkiyatına bir engel daha gerçekleşti. İran-ABD gerilimi de bir iyi bir kötü haberlerle her gün değişiyor ama kısa sürede çözüm zor gibi. Özetle gidişat değişecek gibi değil ve değişmez ise; petrol ve dizel Türkiye'de maliyetleri artırır, enflasyon yıl sonunda % 40'ı geçer, kredi faizleri de inmez.

- Savaş bölgeleri ihracatımızda önemli yer tutuyor. Ayrıca savaş uzun sürdüğünden ve ülkeler hasar aldığından bu ülkelerde talep ve yatırım kararları erteleniyor.
- Turizm gelirlerimizde yavaşlama kesinleşti.
- Üre gibi gübre fiyatlarında, plastik ve petrol ürünlerinde de fiyat şokları ihtimali artıyor



Yapay Zekâ Üretimi Değiştirmiyor. Üretim Hakkında Düşünme Biçimimizi Değiştiriyor.

Kaynak: AREAIONX Research

Üretim yönetiminde alınan kararların önemli bir bölümü, yıllar boyunca insanların görsel gözlemlerine dayanmıştır. Bir kalite uzmanı ürün yüzeyindeki kusurları değerlendirir, bir vardiya amiri üretim hattındaki akışı izler, bir iş güvenliği uzmanı çalışan davranışlarını gözlemler, bir operatör ise makinenin normal dışı davranışlarını çoğu zaman önce görerek fark eder.

Üretim yönetimi tarih boyunca yalnızca sayısal verilere değil, gözleme de dayanmıştır. Ancak insan gözlemi ölçeklenebilir değildir. İnsan aynı anda yüzlerce üretim hattını izleyemez. Milyonlarca görüntüyü karşılaştıramaz. Yirmi dört saat boyunca aynı dikkat düzeyini koruyamaz. Bu nedenle modern üretim tesislerinin temel problemi artık veri eksikliği değildir. Asıl problem, üretilen görsel verinin sürekli ve sistematik biçimde değerlendirilememesidir.

İşte bilgisayarlı görü teknolojileri tam bu noktada önem kazanmaktadır. Bilgisayarlı görü, kameralar tarafından elde edilen görüntüleri yapay zekâ yöntemleriyle analiz ederek operasyonel süreçler hakkında anlam üretmeyi amaçlayan bir teknoloji alanıdır. Bu teknoloji, üretim süreçlerini insanın yerine yönetmek için değil; insanın karar verme kapasitesini daha fazla veri, daha yüksek tutarlılık ve daha sürekli gözlem ile desteklemek için geliştirilmiştir.

Diğer yapay zekâ uygulamalarında olduğu gibi bilgisayarlı görü de olasılıksal sonuçlar üretir ve belirli hata türleri (false positive, false negative) içerebilir. Ancak üretim yönetimi açısından asıl değer mutlak doğruluk değildir. Asıl değer; insanın tek başına sürdüremeyeceği ölçekte sürekli gözlem, erken farkındalık ve karar desteği sağlayabilmesidir. Üretim yönetimine yeni bir görünürlük katmanı eklenmiştir.

Yapay zekâ üretim süreçlerinin yerini almak için değil, üretim süreçlerini daha görünür hâle getirmek için vardır.



Avrupa’da otomobil sektöründe işten çıkarmalar devam ediyor

Kaynak: Anonim

Porshe 5.000, BMW 6.000 kişiyi işten çıkaracağını açıkladı. Audi’nin çatı şirket Volkswagen’in yeniden yapılanma planları kapsamında kapatılma olasılığı değerlendirilen Neckarsulm fabrikasında 15.000 kişi Audi modellerinin üretiminde çalışıyor.



Üretmemek, Üretmekten Kârlı

Kaynak: Ömer Gencal, Türkiye İstatistik Kurumu'nun 2009–2024 dönemini kapsayan Kurumsal Sektör Hesapları verilerinin analizi

Yüksek reel faiz şirketler kesiminin üretimini fiilen durdurmuyor, ancak üretimi finansal getiriyle rekabet edemez hâle getiriyor.

Şirketler kesiminde Temettünün brüt kâr içindeki payı %59'dan %22'ye inerken faizin payı %10'dan %24'e çıkmıştır. Aynı dönemde faiz karşılama oranı 10,2 kattan 4,2 kata gerilemiştir.

Teşvikli krediye erişemeyen sanayici rotatifte %48, yıllık spotta %52 kredi faizi öder; İmalat ÜFE'sine (%29,7) göre deflate edildiğinde sanayicinin reel kredi maliyeti %23,8'e ulaşır. Bu, ürün fiyatının yaklaşık yirmi dört puan üzerinde bir maliyet anlamına gelir ve hiçbir imalat yatırımının karşılayamayacağı bir seviyedir. Buna karşılık aynı sanayici parasını mevduatta tutsa reel brüt %14,4 kazanabiliyor. Bu kadar yüksek faiz getirisini alan taraf (yurtdışından para getiren carry trade'ciler) Türkiye'de fabrika kurmuyor, maliyeti ödeyen taraf olan kredi alan sanayici ise artık kuramıyor.

Rotatif kredi maliyeti ile imalat ÜFE'si arasındaki fark (bugün 24 puan) 10 puanın altına inmeden yatırım kararlarının dönmesi beklenmez. Mevcut faiz ortamında

yatırım kararları salt "işim büyüsün" mantığıyla alınmamalıdır. Kapasite artırımı veya yeni yatırım öncesi, projenin reel getirisi bu faiz-enflasyon makasını kapatacak büyüklükte olmalı. Aksi halde "büyürken kaybetmek" riski var.

Sonuçta; şirketlerin yatırım iştahı yok, çünkü yatırım yapmama matematiksel olarak daha kârlı.



Tahsilat sorunları.

Tahsilat sorunu tarihte hiç olmadığı kadar büyük bir problem haline geldi. *Kaynak: Kürşad BUCAK @kursadbucak*

Yüksek faiz ve finansmana erişim sıkıntısı reel sektörde ödeme krizini derinleştirdi. Karşılıksız çeklerin toplam çekler içindeki payı 2018'den bu yana en yüksek seviyeye çıkarken, protestolu senetler, konkordatolar ve KOBİ'lerin takibe düşen borçları da sert yükseldi. *Kaynak @aydinlikgazete*

Yüksek enflasyon ve sıkılaştan likidite koşulları, şirketlerin işletme sermayesi ihtiyacını artırırken tahsilat yönetimini de kritik hâle getiriyor. *Kaynak: Ekonomist Arda Tunca,*

Ege'de karşılıksız çek patlaması yaşandı: 20 milyar 865 milyon lirayı geçti!

KARŞILIKSIZ İŞLEMİ YAPILAN ÇEKLER (OCAK - HAZİRAN)



2024			
AYLAR	Adet	Tutar (Milyon TL)	Tekil Kişi Sayısı
OCAK	20.329	10.611	4.871
ŞUBAT	15.839	8.970	4.012
MART	12.702	8.167	3.632
NİSAN	26.030	15.069	6.049
MAYIS	21.886	13.856	5.469
HAZİRAN	15.400	9.804	4.915
TOPLAM	112.186	66.478	28.948

2025			
AYLAR	Adet	Tutar (Milyon TL)	Tekil Kişi Sayısı
OCAK	22.486	17.229	6.668
ŞUBAT	21.129	14.846	6.320
MART	15.988	12.115	5.309
NİSAN	29.230	20.451	7.771
MAYIS	19.562	16.241	6.076
HAZİRAN	30.236	24.526	8.213
TOPLAM	138.631	105.408	40.357

2026			
AYLAR	Adet	Tutar (Milyon TL)	Tekil Kişi Sayısı
OCAK	21.137	21.408	7.011
ŞUBAT	22.457	22.453	7.142
MART	32.389	33.812	9.180
NİSAN	25.605	26.260	7.727
MAYIS	16.351	18.221	5.747
HAZİRAN	38.855	39.750	10.502
TOPLAM	156.794	161.904	47.309

2024 - 2026 DEĞİŞİM ORANLARI (%)

AYLAR	2025 / 2024 DEĞİŞİM ORANI (%)			2026 / 2025 DEĞİŞİM ORANI (%)			2026 / 2024 DEĞİŞİM ORANI (%)		
	Adet	Tutar (Milyon TL)	Tekil Kişi Sayısı	Adet	Tutar (Milyon TL)	Tekil Kişi Sayısı	Adet	Tutar (Milyon TL)	Tekil Kişi Sayısı
OCAK	%10,61	%62,39	%36,85	%-5,99	%24,21	%5,14	%3,98	%101,78	%43,94
ŞUBAT	%33,38	%65,50	%57,50	%6,28	%51,21	%13,01	%41,79	%150,32	%78,04
MART	%25,88	%48,30	%46,14	%102,52	%179,09	%72,96	%154,82	%313,96	%152,90
NİSAN	%12,29	%35,71	%28,45	%-12,40	%28,39	%-0,57	%-1,63	%74,20	%27,74
MAYIS	%-10,63	%17,20	%11,11	%-16,43	%12,19	%-5,42	%-25,30	%31,46	%5,08
HAZİRAN	%96,49	%150,16	%67,16	%28,50	%62,09	%27,89	%152,24	%305,10	%113,70
TOPLAM	%23,55	%58,60	%39,40	%13,11	%53,56	%17,24	%39,76	%143,44	%63,39

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği Risk Merkezi

Grafik kaynağı: @gazetepencere

