

Şebnem Turhan, Merve Yiğitcan (NBE): 30 Haziran'da borçlu cari hesaplar için **ikinci dönem sonu faiz ödemesini yapması gereken şirketlerin ödemelerini aksatabileceği** konusunda bankacılar tedirgin, reel sektör ise sıkıntının sürpriz olmayacağı görüşünde. Bankacılık sektörü kaynakları reel sektörün yüksek faizle kısa vadeli çözümler için kullandığı borçlu cari hesapların **son aylarda dönem sonu faiz ödemelerinde zorluk çekmeye başladığını belirtti**. Mart sonunda ilk dönem faiz ödemelerini yapamayan firmaların olduğunu dile getiren kaynaklar 30 Haziran'da ikinci dönem sonu faiz ödemelerinin yapılacağı bilgisini verdi. Ancak bu ödemeler konusunda endişe hakim.

BCH yani rotatif krediler şirketlere limitleri dahilinde hesaplarından istediklerinde para çekmelerini sağlıyor. Maksimum 12 ay vadeli olarak verilen kredilerin ise faizleri üçer aylık dönemlerde ödeniyor. Anapara ise vade içinde istenilen tarihte ödenebiliyor. Kapama tarihine kadar işlenmiş faizlerin ödenmesi kaydıyla da hesap istenildiği zaman kapatılabiliyor. Bu tür kredileri kısa vadeli nakit ihtiyaçlarının karşılanması için şirketlerin sık sık tercih ediyor.

Reel sektör temsilcileri firmaların birçok ödemesini yapamadığı gibi, rotatif kredi faizi ödemelerinde de sıkıntı yaşamasının beklenen bir durum olduğunu belirtti. Piyasa genelinde KOBİ'lerin yüzde 70'e yakınının işletme sermayesi zayıf olduğu için işlerini kredilerle çevirdiğini, ancak parasal sıkılaştırma neticesinde işleri döndürmekte ciddi anlamda zorlanmaya başladıklarını söyleyen kaynaklar, "Eskiden de faiz ya da kredi ödemesi olan, bir başka kredi çekip kapatabiliyordu. Ama şimdi gerek maliyet gerek de kredi büyüme kısıtlamaları nedeniyle bunu yapabilmek çok güç. Şimdi bir bankaya gittiğinizde 500 bin TL'lik bir kredi bile istesiniz vermiyorlar, sizi sıraya alıyorlar. Piyasa çok sıkışık, ödeme güçlüğü'nün artacağını bekliyoruz" diye konuştu.

* * * * *

Ankara Sanayi Odası (ASO) Başkanı Seyit Ardiç (Hüseyin Gökçe NBE): Bu sürecin en tehlikeli yönü, sanayi sektöründe yaşanan daralmanın uzun vadeli yapısal tahribata dönüşme riskidir. Üretim altyapısının atıl kalması, nitelikli işgücünün kaybı, makine ve ekipmanların değer kaybı gibi unsurlar, sanayi sektörünün toparlanmasını zorlaştırıyor, potansiyel büyüme kapasitesini de sınırlandırıyor. Yüksek faiz yatırım ve üretim kararlarını olumsuz etkiliyor, işletme sermayesi ihtiyacı karşılanamıyor.

* * * * *

Bir yıl önce halka arz için başvuran ve halka arz sırası bekleyen Geosis Powertrain Motor şirketinin konkordato ilan etmesi; “iflas edecek şirketler borsaya açılıyor, halka arz kalitesi çok düşük” tartışmasını yeniden alevlendirdi.

Emrah LAFÇI (dunya.com): Enflasyon düzeltmesi finansal tabloları o kadar etkiledi ki bazı aracı kurumlar finansal tablolar üzerinde değerlendirme yapmaktan kaçınır oldu.

Enflasyon muhasebesinin uygulanması şirketlerin brüt karlarını aşağı çekti. Bu da doğal olarak faaliyet karlarını aşağı çekti. Faaliyet karları aşağı gelince bu karlar finansman giderlerinden daha düşük kalmaya başladı.

Yani son dönemde çokça üzerinde durduğumuz; “Finansman maliyetleri çok arttı, finansman giderlerinin faaliyet karlarına oranı çok yükseldi!” cümlesinin asıl nedeni finansman giderlerinin artması değil (o da etken) faaliyet karlarının düşmüş olması. Yoksa finansman giderlerinin satışlara olan oranında o derecede yüksek bir artış yok.

Peki neden enflasyon muhasebesi böyle bir etki yarattı. Normalde bir ürün satıldığı zaman o ürünün maliyetiyle ürünün satış fiyatı arasındaki fark brüt kar olarak yansır. Şirket bir ticaret şirketiye bu maliyet ürünün alış fiyatıdır(ticari malın maliyeti), eğer şirket bir üretim şirketiye bu maliyet ürünün üretiminde kullanılan

hammadde, personel giderleri ve üretimde kullanılan makinelerin amortismanından oluşur.

Bir adet ürünümüzü 90 gün önce 80 TL'ye aldığımızı ve şu anda 100 TL'ye sattığımızı varsayalım. Dolayısıyla brüt karımız 20 TL, kar marjımız da yüzde 20 olacak. Şimdi ürünün stokta durduğu 90 gün içinde ülkede enflasyonun %10 olduğunu düşünelim.

İşte enflasyon muhasebesi diyor ki; 80 TL'ye aldığın bir ürünü 90 gün sonra satıyorsan artık senin maliyetin 80 TL değil, aradaki enflasyon farkının da üstüne eklenmiş haliyle 88 TL. Dolayısıyla brüt karın da 20 TL değil, 12 TL. Kar marjın da yüzde 12. Tabii ki brüt kar bu şekilde düşünce operasyonel giderleri dikkate aldığımızda ortaya çıkan faaliyet karı da düşüyor. Böyle olunca da finansman giderlerinin faaliyet karına oranı yükselmiş oluyor.

Bir de endeksleme ve farklı dönemlerin finansal tablolarının birbirleriyle kıyaslanması konusu var. Mesela ülkemizde 2024 enflasyonu %44.38. Şirketler 2024 yılsonu finansal tablolarını açıkladıklarında aynı zamanda 2023'ü de beraberinde sunuyorlar ki karşılaştırma yapılabilir. Enflasyon muhasebesi öncesinde 2023'teki sonuçlar neyse o şekilde raporda yer alırdı. Şimdiyse 2023 yılsonu finansal tablolarındaki büyüklükler 2024 enflasyonu olan 1.4438'le çarpılıp 2024 yılsonu raporlarına konuyor.

Biz de böylece iki yılsonunu karşılaştırırken daha doğru bir sonuca ulaşıyoruz. Fakat çeyrek sonlarında finansal tablolar

açıklandığında da benzer bir endeksleme her zaman mümkün olmayabiliyor. Bazı veri paylaşım platformları şirketler finansal tablolarını açıkladıklarında önceki çeyreklerdeki finansal tablolarını da ilgili dönemdeki enflasyon oranı kadar ileri yürütüyorlar. Böylece biz de rahatlıkla elmayla elmayı karşılaştırmış oluyoruz. Bazı platformlardaysa bu durum yok. Analizleri yaparken bu konuya da hassasiyet göstermek gerek.

Burak Dalgın (NBE): Kendini doğuran kehanetlerle (self-fulfilling prophecy) sık sık karşılaşırız. Bir yönetici, bir çalışanın yetersiz olduğuna kanaat getirirse, ona daha az sorumluluk verir, daha az zaman ayırır, gelişimine fırsat tanımaz. Çalışan da zamanla geri planda kalır, motivasyonu düşer ve gerçekten düşük performans gösterir. Başlangıçta temelsiz, hatta yanlış olan önyargı, zamanla doğru hale gelir.

Benzer bir dinamik piyasaya yeni giren şirketlerde de görülür. Bankalar kredi vermez, yatırımcı uzak durur, müşteriler şüpheyle yaklaşır. Şirket kaynak bulamaz, rekabet gücü zayıflar ve “tutmaz bu iş” kehaneti kendini gerçekleştirir.

Olumlu döngüleri beslemek, olumsuz döngüleri kırmak ciddi bir liderlik gerektirir. Başarılı liderler bunları şekillendirirken başarısız olanlar kaçınılmaza teslim oluverir.

Mesela, 1990’larda Apple için herkes “artık bitti” diyordu. Yatırımcılar umudunu kesmiş, pazar payı hızla azalıyor, şirketin değeri yerlerde. Mağlubiyet kokusu şirkete sinmiş. Ta ki Steve Jobs geri dönene ve hem içeride hem dışarıda “yeniden doğuş” kehanetini önce söyle, sonra somut adımlarla inşa edene kadar. Netice, küllerinden doğan bir marka ve dünyanın en değerli şirketi.

Emre Alkin (NBE): Türkiye’de toplumda söz sahibi olan sanayicilerin önemli kısmı, zaten ailelerinden ciddi bir servet sahibi oldukları için bir spor kulübünün başkanı olduklarında nasıl davranıyorlar ise fabrikalarını da o şekilde yönetiyorlar. Adeta bir hobi gibi değerlendirdikleri bu işlerin hacmi, toplumdaki özgül ağırlıklarının gerisinde desem yanlış olmaz. Ancak sanayi ve ticaret odalarında güç sahibi oluyorlar ve sosyal statülerinin sıkıntıya girmemesi için hangi iktidar gelirse gelsin onlarla iyi geçiniyorlar, eleştiride bulunmuyorlar. Aksine menfaatlerine olan ne varsa istemeyi biliyorlar. Bu insanların firmalarında tasarım, dijital altyapı, insan kaynağının geliştirilmesi gibi fonksiyonların gelişmediği, pazarlamanın bizzat patron tarafından yapıldığı görülüyor. Kazandığının tümünü işine yatıranların aksine, bu insanlar firmaları kendi lüksleri için kullanıyorlar.

Maalesef, işlerini hobi gibi sürdüren ama güçlü olan insanların ellerindeki aktifler verimsiz firmalarına kredi bulmalarına yardımcı olurken, tüm parasını işine koyan

yetenekli iş insanları kredi bulmakta ve kaynağa ulaşmakta zorluk çekiyor. Özetle, “biz sizi gayet iyi biliriz” diyen ve özel sektörün servetine güvenerek lüzumundan sert bir program uygulayan ekonomi yönetimi, ülkenin üretici hücrelerini öldürdüğüünün farkında değil.

Yüksek faiz-düşük kur politikası Ankara bürokrasisinin sevmediği bu rantiyе-sanayici sınıfını beslerken, varlığına duacı olduğu gerçek sanayici ve iş insanını yok ediyor. Ekonomi Yönetimi bunun farkındaysa büyük bir gaflet içinde diyebilirim. Eğer farkındaysa, Türkiye’yi büyük bir değişime sokacak planın parçası olarak hareket ediyor demektir.

Not: Geçen hafta açıklanan dünya servet raporuna göre Türkiye’de bir yıl içinde dolar milyoneri sayısı dünya ortalamasının yedi kat üzerinde artmış. Bu bile tek başına gösteriyor ki oturduğu yerden para kazananların sayısını arttıran bir ekonomi politikası var. Özetle, ekonomi yönetimi şikayet ettiği, parmak salladığı insanları zengin ettiğini fark etmeden, ülkeye faydalı olan insanları yok etmeye devam ediyor.

Özel sektörün servetine güvenerek lüzumundan sert bir program uygulayan ekonomi yönetimi, ülkenin üretici hücrelerini öldürdüğüünün farkında değil.

Hakan Gldağ (NBE): Anadolu sermayesinin ekonomiyi bozan operasyonlara desteği yok. Tam faizde yeniden indirim döngüsüne girmiştik ki, 19 Mart geldi. Silbaştan yaptık. Olmasa bu ay 37,5'e inmiş olacaktık. Kredilere yansımaları çok daha yüksek. Bu yük herkes için çok ağır, taşınamaz."

Geçen hafta 5 yeni konkordato daha ilan edilmiş. "Artan maliyetler yüzünden, hat kapatan, iş küçülten çok" dediler. Hala talep düşmedi deniyor. Ama Gaziantep'te sanayiye TIR girmiyor! Birkaç TIR görürseniz onlar da sadece makarna fabrikalarının önünde..."

Güney Ege Sanayi ve iş Dünyası Federasyonu (GESİFED) Başkanı Hakan Urhan: "kırmızı alarm veren" tekstil ve hazır giyim sektörünün desteklenmemesi halinde hem ekonomik hem de sosyal anlamda ciddi sıkıntılar yaşanacak. Krsızlık, retim kayıpları, işten çıkarmalar ve konkordatolar endişe verici boyutlara ulaştı, finansman desteği, rekabetçi kur ve özel kredi paketlerine ihtiyaç var. Kur baskısı nedeniyle ihracatçılar zararına üretim yapıyorlar, düşük döviz geliriyle yüksek maliyetleri karşılayamıyorlar. Temel girdilerde yaşanan yüksek artışlara rağmen, firmalar bu maliyetleri satış fiyatlarına yansıtamıyor. Avrupa gibi ana ihracat pazarlarında yaşanan sipariş iptalleri ve fiyat kırımları ihracat sektörlerimizi rekabet gücünden mahrum bırakıyor. Mayıs ayında da çoğu sektörümüzde yavaşlama ve daralma devam ediyor.

Nvidia yeni zirve yaparak bir kez daha dünyanın en değerli şirketi oldu. NVIDIA, yapay zeka, HPC, oyun, yaratıcı tasarım, otonom araçlar ve robotik alanlarında işlemci üretiyor.

Şant Manukyan: İsrail vs İran ateşkesi sonrasında altın ne olur? sorusu çok aldığım bir soru. Altında bir kaç alıcı kademesi var:

- Piramidin dibinde merkez bankaları bulunuyor. Fiyat düşüşlerine karşı acı eşiği en yüksek kesim ancak likidite şoklarında da en korumasız. Pozisyona bakışları İsrail vs İran savaşından da, ateşkesinden de etkilenmiyor.
- Bir üstte sistemde bir kırılma veya jeopolitik risklere karşı portföyü sigortalamak isteyen büyük para var. Bu kesim de ateşkes nedeni ile satışa geçmez.
- 3. kademedeki Rusya'nın ambargo altına alınması ile başlayan ancak asıl etkisini Çin ile gösteren ödeme sistemlerinde altının kullanılması var. Düşen petrol gelirlerine rağmen Sudilerin artan altın ithalatı ve rezervleri en sık önümüze çıkan örnek. İran vs İsrail konusu ile uzaktan yakından ilgileniyor.
- Ve son olarak 3. Dünya Savaşının çıktığına inanan, İran Parlamentosunun Hürmüzü kapatabileceğini

düşünen yatırımcıların aldığı altın. Bu kesim, özellikle de kaldıraç kullananlar, satıyor. Biraz daha satacaklardır. 13 Haziran analizimde “3500 doların aşılmaması durumunda büyük bir düzeltme yaşanacak demektir ancak İran’ın cevabı da zamana yayılacağı için yatırımcılar altın pozisyonlarını hemen bozmak istemeyecektir. Gümüş daha zayıf olan jeopolitik rolü nedeni ile çok daha az tepki vermiş durumda ve primini geri verdi.” demiştim. Bu satışların altını ayı piyasasına sokacağı görüşünde değilim. Ne İsrail vs İran gerginliği bitti ne de global jeopolitik gerginlikte bir düşüş söz konusu. S&P 6200’ü geçtiğinde altını da destekleyecek. Ancak bir kez daha altını çizmek istiyorum. Bu henüz altının ana yükselişi değil...