

SANAYİ DÜNYASI İÇİN GİDİŞATA DAİR NOTLAR

TRENDS UPDATE

14.10.2025(Periyodik Yayın Değildir)

Ferda Besli (Nasil Bir Ekonomi NBE): Hem şirketlerin hem de bankaların en çok kullandığı oranlardan biri net finansal borç (NFB) / EBİTDA (FAVÖK- Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr).

Kısa ve uzun vadeli finansal borçlarınızdan (Leasing dahil) bankalardaki serbest mevduatınızı düşüp bulduğunuz rakamı yani (net finansal borcu) şirketin yarattığı EBİTDA'ya bölerek **yarattığınız fonla finansal borçlarınızı ne kadar sürede ödeyeceğinizi gösterir.**

Oranın 1,5'ten küçük olması şirketlerin yarattığı fonla finansal borçlarını çok rahat geri ödeyebileceğini gösterir. 1,5-3 arası kabul edilebilir ancak 3'ün üzeri oranlar borç ödeme kapasitesinin düştüğünü gösterir. **Yatırım yapan şirketlerde oranın hesaplanması yıllara göre planlaması yapılarak 5'ten 1,5'e kadar inmesi, hem şirketler hem de bankalar açısından planlanmalıdır.**

Şirketin fon yaratma kapasitesini gösteren EBİTDA'nın tamamını bankalara borç servisinde kullanamıyoruz oranın içeriğinden dolayı ve içinden, vergi ve faiz ödememiz gerekecek. Bugünlerde matrahtan düşen faiz ve enflasyon muhasebesi nedeniyle efektif verginin nakit akışa etkisi nispeten daha az. Sorun “finansman giderlerinde”. Finansman giderlerini, yarattığımız fon yani EBİTDA ile ödediğimizde krediyi geriye ödeyecek fon bugünlerde kalmıyor.

Örneğin kısa ve uzun vadeli banka borcunuz 1.550 milyon TL, bankalarda nakdiniz 50 milyon TL ise net finansal borcunuz (kredi – nakit=) 1.500 milyon TL'dir. İlk altı aylık satışınız 3.000 milyon TL ve %15 EBİTDA marjı ile çalıştığınızı varsayalım. Altı ay için yarattığınız EBİTDA 450 milyon TL ve yıllıklandırırsak 900 milyon TL EBİTDA yaratmış oluruz. Bu sayılara göre şirketin net finansal borç/EBİTDA oranı $1.500/900=1,67$ olup iyi bir orana sahiptir.

Şimdi gelelim işin kritik noktasına. Az vergi ödedik 50 milyon TL faiz ve enflasyon muhasebesi nedeniyle. Ticari ve kurumsal şirketlerin borçlanma yapısı şöyle. %70 FX krediler ve %30 TL. Tabii yapı daha çok ihracat ve döviz kazandırıcı faaliyetlerde bulunan şirketler içindir. KOBİ'lerde bu oranların tersidir. 2025 yılında TL, USD ve EUR para cinsinden kullanılan kredilerde

TL, EUR ve USD maliyeti yıllık yaklaşık TL cinsinden %40 seviyesindedir. Yukarıda örnekte 1.550 milyon TL kredi kullanan firmanın finansman maliyeti 620 milyon TL'dir. 2025 yılında USD ve TL reeskont kredisi kullanan firmalarda faiz maliyeti bunun altında EUR ve normal ticari kredi kullanan firmalarda ise faiz gideri bu maliyetin üzerindedir. Bu özeti yaptıktan sonra şimdi iki oran hesaplayacağız. Birincisi NFB/EBİTDA, ikincisi ise NFB/(EBİTDA-(Vergi +Faiz Gideri)). Birinci oranımız 1,67 ve standartlara çok uygun iken EBİTDA'dan 50 milyon TL kurumlar vergisi ve 620 milyon TL faiz gideri düşüldüğünde sadece 270 milyon TL borç servisinde kullanabiliyoruz. Bu durumda oran $1.500/900(620+50)= 6,5$. Bu durumda borçlarımızı 6,5 yılda geri ödeyebileceğiz. Bizce bu örnek nispeten reel sektörde iyimser kalıyor. Örnekteki şirketin borçlanması çok yüksek değil ve finansman giderleri ve oran sektör ortalamalarının altında. 2025 ilk altı ay bilançolarını açıklayan bazı şirketlere baktığımızda durum gerçekten kötü. Bazı şirketlerin EBİTDA'sı finansman giderlerini ödemeye yetmiyor. Bu örneklerle büyük sanayi kuruluşları da dahildir. Bir de şirketin büyümesi için yapılacak işletme sermayesi ve CAPEX harcamaları da dikkate alındığında sorunun büyüklüğü daha da ortaya çıkıyor.

Finansal borçları azaltacak birçok ev ödevini yapmak lazım. Şirketin üst yöneticilerinin EBITDA değerlendirmesinde ne kadar faiz ödediklerine bakmaları ve finansal borçlarını nasıl ödeyeceklerini iyi planlamaları gerekmektedir. Durum ciddidir. Bir yandan kârlılığı artırmak için iş modelini farklılaştırmak, bir yandan maliyetleri gözden geçirmek, bir yandan da işletme sermayesi optimizasyonundan atıl varlıkların likidite edilerek finansal borçların azaltılmasına yönelik birçok ev ödevini yapmak lazım.

SADİ ÖZDEMİR (Nasil Bir Ekonomi NBE): Yıldız Holding'in, Ülker de dahil uluslararası operasyonlarını Londra'da Pladis Global adıyla kurduğu şirketin çatısı altında toplaması, grubun Türkiye'den çıktığı yönünde iddialara konu olmuştu.

Yurt dışındaki satın almaları arttırdıkça "Türkiye'de kazandığı paraları yurt dışına taşıyor" şeklinde eleştiriler aldı. Bir dönem Türk bankalarının kredi imkânlarının bile bu nedenle daraldığını ileri sürenler oldu.

Murat Ülker: Godiva'yı alırken, Hazine'ye yazdık; 'biz bunu alıyoruz, dar koridora girdik, tamam mıdır' dedik. Hazine de yarım saatte cevap verdi, 'tamam' diye çünkü bu bir ihale, o da biliyor. Deselerdi 'hayır' alamazdık. Finansmanı nasıl oldu? Benim yurt dışından kredim var onu almışım. Yurt dışı yurt dışına kredi veriyor, 12 yıl vadeli dolar bazında faiz yüzde 2,5 aldık. Türkiye'den niye kredi alsın dolar bazında yüzde 15 faiz, alsan iş yapamazsın zaten. Herkes bir şey söylüyor da iş yapma şartları öyle değil. Mesela Japonya'da büyük işim vardı, oradaki işi orada finanse ediyordum çünkü niye Japonya'da faiz eksi ama onlar da oradaki parayı buraya getirmene müsaade etmiyor. Suudi Arabistan'da da öyle her yerde öyle. Kimse demiyor al götür.

Nihat Delibaşı (tekreferans.com): Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'nın Türkiye genelinde başlatılan Yerel Kalkınma Hamlesi Teşvik Programı'na İzmir'de 74,4 milyar TL büyüklüğünde 11 proje başvurusu geldi. İzmir'den beş adet Yüzer Deniz Üstü Rüzgar Türbini Platformu Üretim Tesisi, iki adet Rulman Üretimi Tesisi, üç adet Sürdürülebilir Havacılık Yakıtı için Bitkisel Atık Yağdan Hammadde Üretimi Tesisi ve bir

adet Tarımsal Atıklardan Selüloz Üretimi Tesisi için başvuru yapıldı.

Projeler için yatırım tutarının yüzde 15’i ve 240 milyon TL’ye kadar nakdi destek, yatırım tutarının yüzde 20’si ve 240 milyon TL’ye kadar faiz/kâr payı desteği sağlanacak. Ayrıca yüzde 50 vergi indirimi ve yatırıma katkı oranı, KDV istisnası, gümrük vergisi muafiyeti, sekiz yıl süreyle sigorta primi işveren hissesi desteği sağlanacak.

Sinan Doğan (tekreferans.com): Merkezi ABD Pittsburgh’ta olan ve 20’den fazla ülkede beş bin çalışanı ile faaliyet gösteren Matthews International, İzmir Atatürk Organize Sanayi Bölgesi’nde faaliyet gösteren ve 200 kişinin çalıştığı Saueressig Baskı Öncesi Hazırlık Sistemleri Sanayi Ticaret Anonim Şirketi'nin yüzde 100 hissesini Kroma'nın eski Genel Müdürü Bünyamin Özyan'a satarak Türkiye'den çıkma kararı aldı.



İris Cibre (x.com): Yurtiçi yerleşikler; yurtdışı gayrimenkul alımlarını hızlandırıyor. Ağustosta aylık bazda en yüksek yurtdışı gayrimenkul alımını gerçekleőtirdiler.

Technonator (x.com): Eskiden yurt dıőında çalışanlar para biriktirip memleketlerinden ev alırdı. Uzun süredir yurt dıőında yaőayan biri olarak artık gördüğüm. İnsanlar memleketlerindeki evi satıp yurt dışından ev alıyor. Türkiye'den kaçan paranın haddi hesabı yok. Kaçan yabancıları saymıyorum bile.

Menekőe Yılmaz: Son 1 yılda yerlilerin yurtdıőında 2.5 milyar dolarlık gayrimenkul almıő olmaları fena ama devede kulak.

Yerlilerin yurtdışı portföy yatırımları, yıllık 10.4 milyar dolar. Yüksek faiz verecek, kuru basıp TL'yi reel değerlendirecektik ya hani; yabancı gelecekti filan. Yabancınnın yurtiçi portföy yatırımı ancak yıllık 10

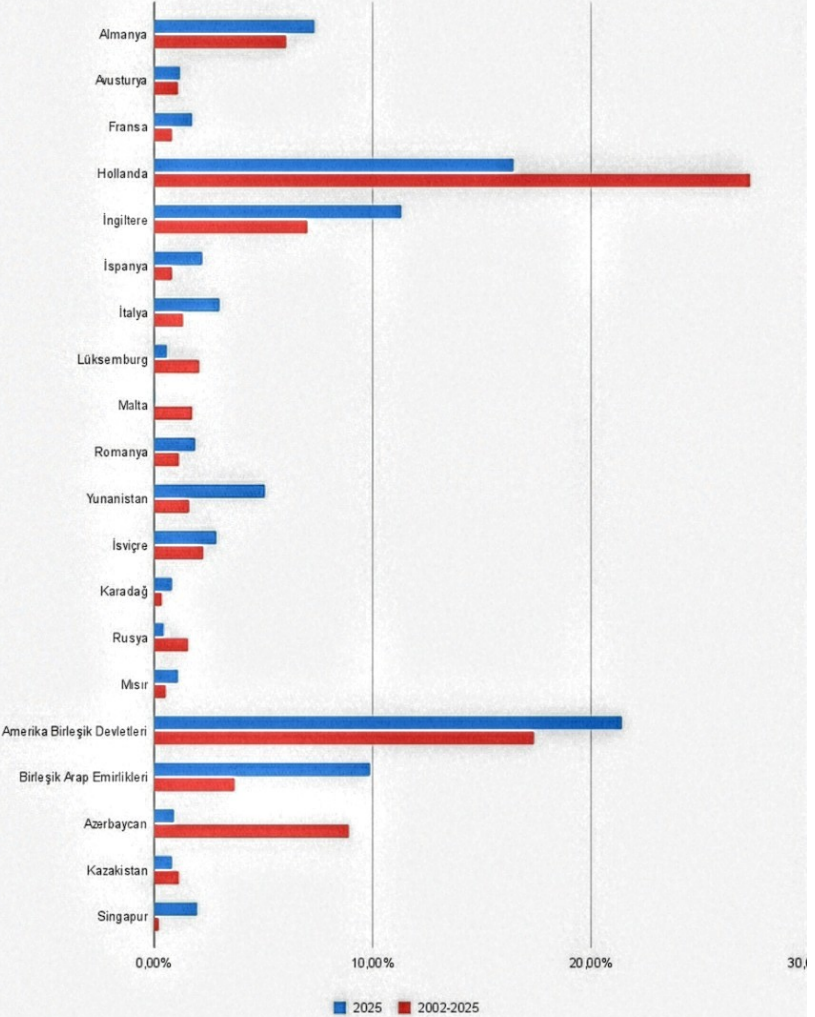
milyar dolar. Yani, aslında gelen bizden gideni bile karşılamamış.

Son 1 yılda, yabancılara portföy yatırım geliri ve faizi geliri olarak yaptığımız ödeme toplamı da 11.3 milyar dolar. Yani portföy yatırımına gelenden aldığımız 10 milyar dolar, içeride mevcut yabancıya getiri olarak ödediğimizi bile kurtarmıyor diyebiliriz.

Peki rezervler nasıl rekor kırıyor o zaman diye sormanız gerekir: ilk neden ons altın fiyatındaki artış, ikinci neden ise uluslararası tefecilere dolar bozup TL'ye geçmeleri karşılığında teklif edilen fahiş dolar cinsi faiz: carryciler yani.

İris Cibre: Yurtiçi yerleşiklerin sürekli Mısır'a yatırımlarından bahsediliyor. Evet, 2025'te Mısır'a yatırımlar bir miktar artmış ama asıl artışlar hiç konuşulmuyor; Birleşik Arap Emirlikleri'ne yatırımlar 2020'den beri hızla artıyor, toplamdaki payı 10%'a yükseldi (ilk 8 ayda 510 Mio USD), Yunanistan (260 Mio USD) ve İngiltere (583 Mio USD) artışları da gözden kaçmıyor. BAE ve Yunanistan'da bolca konut alındığına inanıyorum.

Yurtiçi Yerleşiklerin Yurtdışı Doğrudan Yatırımları



Türkiye Sınai Kalkınma Bankası (TSKB) Başekonomisti Dr. Burcu Ünüvar (Nasil Bir Ekonomi (NBE): Küresel dengeler kalıcı biçimde değişti. Belirsizlik artık hareketsizlik anlamına gelmiyor. Korumacılık arttı, büyüme yavaşladı.

“Bildiğimiz işi bilmediğimiz şekilde yapmamız gereken bir dönemdeyiz”.

İbrahim M. Turhan (x.com): 1985’ten beri son otuz yıldır süren “kurala dayalı” dünya düzeni sona erdi, güce dayalı be belirsiz bir düzene geçiliyor. Belirsizliklerin arasında kesin olan bir şey var; oluşmakta olan yeni dünya düzeni ABD ile Çin arasındaki gerilim ekseninde şekillenecek.

Nadir toprak elementleri konusu bu gerilimin en somut gözlemlendiği alanlardan biri. Nadir toprak elementleri aslında çok da nadir değil. Ancak rafinerilerin ve işleme tesislerinin %90’ı Çin’de. Maden cevheri başka ülkelerde bulunsa bile üreticilerin kullanabileceği türde sanayi meteline dönüştürülmesi için Çin’e gönderiliyor ve cevher orada işleniyor. Örneğin Eskişehir’deki sahada bulunan cevherler de dahil kritik minerallerin işlenmesi için Türkiye, Çin ile iş birliği yapıyor.

ABD hükümeti, bu alanın Çin’in tekeline bırakılmasının stratejik bir hata olduğunu geç de olsa idrak etti. Ancak kendi ülkesinde üretime geçmeye yıllar var.

Birçok nadir toprak elementinin ABD’de veya AB’deki fiyatı, Çin iç pazarındaki fiyatın iki katını buluyor.