

SANAYİ DÜNYASI İÇİN GİDİŞATA DAİR NOTLAR

TRENDS UPDATE

12.01.2026 (Periyodik Yayın Değildir)

Bu hafta sonu Konkordato konusunda bir devir kapandı bir başka devir açıldı. Nedenleri şöyle sıralayabiliriz:

1. **Süreç pratik olarak çok zorlaştı.** Bu sebeple önümüzdeki dönemde konkordatoların sayısının azaldığını göreceğiz. Çünkü eskisi gibi denetçi bulmak kolay olmayacak, birçok kişi işi yapmaya gönüllü olmayacak, gönüllü olanlar da yüksek para isteyecek. Ayrıca işin niteliği gereği; konkordato zaten “hemen” gereken bir işlem, hemen yapamayanlar zorlanacak ve iflasa gidecek.
2. **Süreç uzadı.** Sürecin kısa olması konunun gizliliği açısından da önemli idi Yeni dönemde aylarca süren bir denetim ve mutabakat süreci olacak bu da hem caydırıcı, hem maliyet artırıcı, hem de gizliliği zorlaştıran bir durum.
3. Konkordato'ya gitmek zaten oldukça pahalı bir işlem idi şimdi **çok daha pahalı olacak** çünkü en az üç ay süren bir detaylı denetim sürecinin maliyeti eklenmek zorunda.

4. Konkordato sürecinin gizliliği konusu ciddi darbe aldı denetim sürecinin üç ay boyunca gizli tutulması oldukça güç. Mutabakatlar konuyu ele verecek. Örnek olarak; kasım ayında bir mutabakat yazısı aldığınızda “bayram değil seyran değil bu neyin mutabakatı” diye karşı firmanın Konkordato'ya gittiği anlaşılabilecek.

Neden böyle oldu?: Konkordatoya gitmek isteyenler az sayıdaki denetim kuruluşu aracılığı ile 10 gün içerisinde konkordatoya gidebiliyorlardı. Oysaki; bu kadar kısa sürede denetim yapılabilmesi mümkün değil. Bu denetçilerin faaliyet izinleri iptal edildi. Parasal cezalar uygulandı.

Türkiye tıpkı Hindistan ve birçok Ortadoğu ülkesi gibi halkın eski değer ile yastık altına; yeni versiyonu ile satın alıp evine monte ettiği metal kasaya altın stokladığı bir ülke. QNB ekonomistlerine göre altın fiyatlarındaki artış ülkemizde serveti (Milli gelirin % 14.5'i oranında)231 milyar dolar artırdı. Ev kredisi faizlerinin yüksek olması ve banka kredisi ile ipotekli ev satın alma oranlarındaki azlığa ve hatta yeni inşa ev satışlarındaki azalmaya rağmen servet artışı imkanını bulan Türk insanı altın sayesinde daha iyi bir eve geçme hayalini gerçekleştirebiliyor.

Faaliyet Kârının Bir Ölçüsüdür.

Faiz, vergi ve amortisman gibi unsurları dışanda bırakarak operasyonel performansı gösterir.

Şirket Karşılaştırmalarını Kolaylaştırır.

Farklı finansman ve vergi yapılarının etkilerini ortadan kaldırarak adil bir kıyaslama zemini sunar.



Tek Başına Yanıltıcı Olabilir.

Gerçek nakit durumunu, borçları ve yatırım harcaması ihtiyacını göstermez.

FAVÖK (EBITDA): Operasyonel Kârlılık Göstergesi



SONUÇ: Alternatif Değil, Tamamlayıcı



İki Metrik Birlikte Değerlendirilmelidir.

Güçlü FAVÖK operasyonel başarıyı, sağlıklı Nakit Akışı ise bu başarının sürdürülebilirliğini gösterir.

Kaynak: Yalçın, H. (2025). EBITDA ve nakit akışı arasındaki ikilem: Finansal performans metriklerinin kritik bir incelemesi. HSY

NAKİT AKIŞI:

Gerçek Nakit Yaratma Gücü



Şirketin Can Damarıdır.

Belirli bir dönemde şirkete giren ve çıkan net nakit miktarını ifade eder.

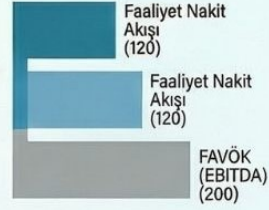
Ödeme Gücünü ve Finansal Sağlığı Gösterir.

Şirketin borçlarını ödeme ve faaliyetlerini sürdürme kapasitesini ortaya koyar.

Kârlılığın Kalitesini Test Eder.

Kâğıt üzerindeki yüksek kânn gerçekten kasaya girip girmediğini kanıtlar.

Aynı Net
Kâra Sahip
Bir Şirket
Örneği
(Milyon TL)



“ Nakit Kraldır ”

Özellikle ekonomik durgunluk dönemlerinde şirketlerin hayatta kalması kârlılıktan çok nakit gücüne bağlıdır.

HSY Business Academy

Bir kredi kullanımında hükümet çevreleri, bankacılar, patronlar, CEO ve finans yöneticileri gibi bir çok grubun üzerinde hemfikir olduğu tek konu “faizin düşük gösterilmesi”dir. Dikkat ederseniz önemli olan faizin gerçekten az olmasından ziyade görünüm olarak az

olmasıdır. Size söylenen ve görüntü ile gerçeklerin farklı olduğunu dikkate almalısınız.

Hükümet çevreleri kamu bankalarındaki kredi faizlerinin olduğundan düşük görünmesi için gerçek parasal maliyeti parçalara bölerken, ticari bankacılar da diğer bankadan daha azmış gibi görünen krediler vermeye meyillidir. Öte yandan şirketin finans departmanı CEO'ya ve ayrıca Genel Müdür veya CEO ise patron veya yönetim kuruluna düşük faiz raporlamayı tercih edeler.

Size söylenen:

- 1 Şubatta 100TL ve bir yıllık kredi alacağız. Aylık % 3 faiz ödeyeceğiz.
- Veya Dolar faizi % 8 idi o yüzden % 6.5 faizle Euro kredi kullandık

Oysaki detayları sorup incelediğinizde aşağıdaki konulardan en az birkaçı ile karşılaşılırsınız. **Gerçekte olanlar:**

- Meğerse banka hiçbir yerde yazmayan krediyi bir hafta tutma şartıyla vermiş. Size söylenen faiz yıllık ama gerçekte elinize geçen para 11.73 aylık.

- Size 100 TL kredi verildiği söylendi ama gerçekte banka komisyon, masraf, dosya bedeli, sigorta vb keserek mesela net 98 TL kredi verdi. Bu durumda yani faiz hesabınızda aldığınız 98 TL'yi kullanmalısınız. Kredi masrafları özellikle ipotek olduğunda çok fazla olabilir; tahsis ücreti, taşınır taşınmazlara ilişkin rehin, ipotek ücretleri, ekspertiz ücretleri de olabilir. Gerçek maliyet için sigorta ücreti de eklenmelidir. Size söylenen kredi faiziniz diyelim ki % 50; gerçek faiziniz $50/98 = \% 51,02$ olacaktır.
- Örnek olarak; Eximbank kredisi kullanıyorsunuz ve devlet dahil herkes size kredinin “ucuz” olduğunu söylüyor. Gerçekte ise; Türk Eximbank nakdi kredilerde masraf ve komisyonlar genelde kredi tahsisi sırasında peşin tahsil ediliyor. Dahası Exim kredisi için teminat mektubuna ihtiyacınız var. Yani bir başka bankaya teminat mektubu masrafı da ödeyeceksiniz. Daha birinci gün pek çok gider ödediniz ve net elinize geçen rakam çok daha düşük, kredinin maliyeti de size söylenenden bir hayli yüksek.
- Kredi aylık 3 faiz oranında ise size net faiz söylenmiş olabilir ve gerçekte (ihracat kredisi değil ise) faiz oranına %15 BSMV+ %15 KKDF eklenir. Net faiz: %3 ise

Brüt faiz: %15 BSMV (0.45) + %15 KKDF (0.45) = 3.90 olur.

- Çok daha önemlisi var. Herkes aylık faizi kafasında 12 ile çarpar. Başlangıçta size % 3 aylık denilince siz de $\times 12 = \% 36$ faiz iyi diye düşündünüz. Zaten; devlet, bankacılar, yönetici ve çalışanlar herkes faizin düşük görünmesini istiyor. Oysaki hesap hatası var. **Birleşik faiz hesabı 12 ile çarpılarak yapılmaz.** Hesaplama için aylık faiz oranını 1 sayısı ile toplayın. Çıkan sayının 12 dereceden kuvvetini alın (bilimsel hesap makinelerinde üs alma (x^y veya $^$) tuşu ile veya normal hesap makinelerinde sürekli eşittir işaretine basarak veya sürekli çarparak) ve bulduğunuz sonuçtan bu sefer 1 sayısı çıkarın. Brüt faize +1 ekleyip 12 dereceden kuvvetini alıyoruz. $1.0390^{12} = 1.582$ yapar. Çıkan sayıyı 1' den çıkarırsak faiz oranını buluruz. **%58.2 Bileşik faiz yapar.** Gördüğünüz gibi Gerçekte faiz % 58.2
- Bu durumda yeni faiz hesabınız 51 hafta için aldığınız 98 liraya ödeyeceğiniz % 58 faize göre olmalıdır. (Yaklaşık % 60)

Özellikle maliyetleriniz, gelirleriniz ve kredileriniz arasındaki para cinsi uyumsuzluklarına dikkat ediniz.

- Örnek 1: Firma TL cinsinden satış yapıp TL cinsinden kredi almıştır ve herkes doğru bir kredi aldığını ve kur artışı olması halinde kredi ödemelerinde sorun olmayacağını söyler. Oysaki gerçekte başkaca döviz yükümlülükleriniz olup olmadığı da önemlidir. Mesela firma maliyetleri döviz ise; ithalata dayalı ise kur artışı firmayı mal alamaz, kredi ödeyemez hale getirebilir.
- Örnek 2: Firmanın geliri TL ağırlıklıdır ancak firmaya hükümetin döviz baskılamaya devam edeceği, dövizin artmayacağı ve bu sebeple de düşük döviz faizi ile borçlanması tavsiye edilmiştir. Gerçekte ise kur artışı garanti edilemez. Aşırı kur artışında firma nakit akışı kredileri ödeyemez.
- Örnek 3: Firma ihracatçı firmadır. Doğal hedge yapıldığı iddiası ile firma Euro borçlanır ve Avrupaya ihracat gelirleri de Eurodur. Sorunsuz gibi görünen bu durum şu an Türkiye’de yaşanan en önemli sorundur. Örnek olarak; Türkiye’de faaliyet gösteren bir seramik firmasının maliyet kalemlerinden çoğu TL cinsindendir ve bu maliyet kalemleri yüksek enflasyonun etkisi ile % 50 artmakta ancak ihracat gelirleri düşük kur sebebiyle % 35 artmaktadır. % 3 kar ile çalışan seramik firması aradaki farkı kaldıramaz ve borçlarını ödeyemez hale gelir.

Farklı para cinsleri söz konusu olduğundan son uyarımız da parite değişimlerinin hesaba katılmasıdır. Bir diğer örnekte; size Euro faiz % 6.5 ve dolar kredi faizi % 8 dendiğinde; hemen en düşük faiz seçilmemelidir. Vade sonundaki tahmini en düşük maliyet seçilmelidir. Eğer “Euro’nun daha da güçleneceği ve TCMB’nın da doları hedef alması ve doları baskılaması öngörülleri tutar ise tersine dolar kredi daha ucuza gelecektir.

İris Cibre (x.com): 2025'te Eur ve USD kredi alan bir işletmenin kredi maliyeti aslında nedir?

- Eur kredi faizi 6.5% +Eur kur artışı 38% = Eur kredi maliyeti 44.5%
- Usd kredi faizi 8.13% +Usd kur artışı 21% = Usd kredi maliyeti 29.13%

İşletmeler Eur kredi faizi daha düşük diye onu tercih ettiler ve parite artışını tahmin etmediler. Bu yıl bir çok yatırım bankası Eur'nun 1.25'e gitmesini bekliyor. Merkez de sepeti değil USD'ı hedefliyor. Bu da Eur kredi maliyetine 7.3 puan daha ekler. Mesela, bu yıl TL faizi inerken, CFO'lar kur artışı ve parite riski almaya, değecek mi, iyi hesaplamalılar.

EİB Zeytin ve Zeytinyağı İhracatçıları Birliği Başkanı Mehmet Emre Uygun (EGEDESONSÖZ, Ozan EKİZ haberi): 2024-25 hasat yılında, Türk zeytincisi, Tarım Bakanlığı verilerine göre 475 bin tonluk zeytinyağı üretti. Dünya üretiminde İspanya'nın ardından ikinci sırada oldu ama dünya zeytinyağı ticaretinden aldığımız pay sadece yüzde 3-4. 2025/26 sezonunda 310 bin ton zeytinyağı üretimi öngörülüyor ama sahadan gelen değerlendirmeler çok daha aşağı olacağını gösteriyor.

Zeytinyağı ihracatımız, dünya fiyatlarındaki düşüşle birlikte değer bazında yaklaşık yüzde 65 gerileyerek 189 milyon dolar seviyesine indi. Bu gerilemenin nedeni üretim eksikliği değildir. Bu gerilemenin nedeni; belirsizliktir, öngörülemezliktir ve sık değişen uygulamalardır. Bu sektör ayrıcalık istemiyor; tutarlılık istiyor. Yasak değil, süreklilik istiyor. Dökme ihracatı konuşurken, ambalajlı ihracatı gerçekten teşvik eden mekanizmalar görmek istiyor.

2-3 yıl önceki halka arzlarda; normalde konkordato ilan edecek firmaların borçlarını halka ödetmek üzere halka arz ile para topladıklarından bahsedilirdi. O dönemki söylentiler gerçeğe dönüştü. 2023 yılında halka arzedilen ve halka arzda gelecek nakdi borç ödemede kullanacağını söyleyen Borlease Otomotiv firması borç ödemediği gibi üstüne 5,5 milyar kısa vade borcu 8,9 milyar yapmış, Özkaynağı 1 milyar ve toplam Borcu 10,5 milyar olmuş. Şimdi borçlarını ödeyemiyor ve hisse fiyatı 2 ayda 33₺'den 3₺'ye düştü.

2025/9 aylık ciro 38.6 Milyar TL, Finansman Gideri 41.7 Milyar TL, FAVÖK 4.8 Milyar TL ve Finansal Borçlar 126 Milyar TL. Yani karın neredeyse 9 katı finansman gideri var ve yıl sonu karı 6 milyar olsa 126 anaparayı ödeyebilmek için 21 yıla ihtiyaç var. Böyle bir firmaya yatırım yapar mıydınız bilmem ama genelde pek tercih edilmiyor olmalı ki hisse fiyatı 2023 yılından beri düşüyor. Bu hissenin adı SASA. Bir dönem ülkemizdeki Holdinglerden daha değerli olan bu şirketi çok eleştirmiş ve fiyatların balon olduğunu söylemiştik.

İmalat sanayi 4 yıldır yatayda. Gelişme yok, büyüme yok.
Büyüme ithal mallarda.

