

## Yönetim Yazıları 23

Mesut KOYUNCU Yönetim Danışmanlık & Vergi Hizmetleri | YEMİNLİ MALİ MÜŞAVİR

# PEKİ NASIL BORÇLANALIM?

## Artan Finansman İhtiyaçları

Enflasyonu görece daha aşağıda faiz oranlarıyla düşürülebileceği öngörüsüyle uygulamaya konulan politika, 24.09.2021 tarihinde Merkez Bankası'nın faiz azaltımı kararı ile başlamış 23.06.2023 tarihinde yine Merkez Bankası'nın faiz artırımını kararı ile son bulmuştu.

Bu politika haliyle ticari kredi faizlerine de yansımış, limiti olan birçok firma enflasyona göre uygun kredi faiz oranları ile borçlanma yoluna gitmişti.

Aynı dönemlerde pandeminin etkilerinin azaltılması, yatırımların canlandırılması adına, özellikle kamu bankaları ve benzeri finans kurumları kaynaklı uzun vadeli düşük faizli yatırım kredilerinin önü açılmıştı.

Ancak bugün, gerek yatırım tutarlarının doğru tahmin edilememesi, gerek işletmeye alma sürelerinin uzaması ve gerekse yatırımların işletmeye alınması sonrasında oluşan işletme sermayesi ihtiyaçları ile kredi talepleri artmaya başlamıştır.

Diğer yandan artan fiyatlar, özellikle alım vadeleri ile satım vadelerini denkleştiremeyen, vade uyumsuzluğu olan firmalarda ilave işletme sermayesi kaynaklı finansman ihtiyacını artırmıştır.

Bunlar bilindik olaylar. Sonuç ortada bir finansman ihtiyacı var ve bugün finansman maliyeti oldukça yüksek.

Borçlanmak zorundayız da nasıl borçlanalım? TL, dolar, euro cinsinden borçlanma alternatiflerinden hangisini tercih edelim?

## Geçmiş Geleceğe Yön Verebilir

Merkez Bankası, ticari kredilerde kullanılan TL, dolar ve euro cinsinden geçerli kredi faiz oranlarını yıllar itibariyle yayınlıyor. Aynı şekilde günlük döviz kurları da yayınlanıyor. Merkez Bankası'nın internet sayfasından bu bilgilere ulaşılabilir. Ayrıca çalışmamızın sonuna bu veriler tablo olarak eklenmiştir.

Bu verilerden yola çıkarak bazı hesaplamalar yapalım. Bakalım yakın tarihte neler olmuş.

### 1.1.2024 tarihinde yapılan borçlanma

2024 yılının başında 1 milyon dolar kısa vadeli krediye ihtiyaç duyan bir işletmenin TL, dolar ve euro cinsinden borçlandığında, her yıl sonu kredisini o yılın faiz oranlarıyla ana para ve faiz toplamı ile yenileyen, 30 Mayıs 2025 tarihinde (vade olarak kabul edelim) ödediği toplam ana para ve faizlerin dolar karşılığını hesaplayalım.

İlgili tarihler faiz oranları:

Tarih	TL %	Dolar %	Euro %
5.01.2024	53,57	9,44	8,16
3.01.2025	62,19	7,71	6,33

Borcun alındığı ve ödendiği tarihteki kurlar:

Tarih	Dolar	Euro
5.01.2024	29,8698	32,6061
30.05.2025	39,1916	44,4169

İşletmenin 1 milyon dolar değerinde üç para cinsinden aldığı kredinin, vade sonunda ana para ve faizleri toplamının dolar cinsinden karşılığı:

\$1.000.000	TL Vadeli	DOLAR	EURO
5.01.2024	₺29.869.800	\$1.000.000	€ 916.080
30.05.2025	₺57.757.388	\$1.129.558	€ 1.016.965
	<b>\$1.473.719</b>	<b>\$1.129.558</b>	<b>\$1.152.554</b>

23.06.2023 tarihinde sonra düşük faiz oranlarıyla enflasyonla mücadele yerine bu sefer enflasyonun altında seyreden kurlarla enflasyonla mücadeleye başlanmış, 2025 yılının ikinci çeyreğine kadar kurla düşük seviyede seyretmiştir.

Bu çalışmada dolarla borçlanmak TL ye göre %30, euroya göre %2 avantajlı olmuştur. Euro ile borçlanmak da TL ile borçlanmaya göre %30 lara varan oranlarda avantaj yaratmıştır.

### **1.1.2025 tarihinde yapılan borçlanma**

Aynı çalışmayı 1.1.2025 tarihinde borçlanan, 30.05.2025 tarihinde borcunu kapatan işletme için yapalım.

1.1.2025 tarihinde üç para cinsinden kredi faiz oranları:

Tarih	TL	Dolar	Euro
3.01.2025	%62,19	%7,71	%6,33

Borcun alındığı ve ödendiği tarihteki kurlar:

Tarih	Dolar	Euro
3.01.2025	35,3876	36,3961
30.05.2025	39,1916	44,4169

İşletmenin 1 milyon dolar değerinde üç para cinsinden aldığı kredinin, vade sonunda ana para ve faizleri toplamının dolar cinsinden karşılığı:

Tarih	TL Vadeli	DOLAR	EURO
3.01.2025	₺35.387.600	\$1.000.000	€ 972.291
30.05.2025	₺44.557.412	\$1.032.125	€ 997.935
	<b>\$1.136.912</b>	<b>\$1.032.125</b>	<b>\$1.130.987</b>

Bu kısa tarih aralığında dolar cinsinden borçlanmak TL cinsinden borçlanmaya göre %11, euro cinsinden borçlanmaya göre %10 daha avantajlı olmuştur.

Euro cinsinden borçlanmanın TL cinsinden borçlanmaya karşı pek bir avantajı kalmadığı görülmektedir.

### **Geçmiş 5 yılın borçlanma verileri**

Çalışmamızı biraz daha geriye götürüp son beş yıllık verilere bakalım.

1.1.2021 tarihinde borçlanan, her yıl kredisini o yılın faiz oranlarıyla ana para ve faiz toplamı ile yenileyen ve 30.05.2025 tarihinde borcunu kapatan işletme için yapalım.

İlgili tarihler faiz oranları;

Tarih	TL %	Dolar %	Euro %
1.01.2021	19,62	5,76	3,77
7.01.2022	25,77	4,75	4,50
6.01.2023	14,47	9,74	6,57
5.01.2024	53,57	9,44	8,16
3.01.2025	62,19	7,71	6,33

Borcun alındığı ve ödendiği tarihteki kurlar:

Tarih	Dolar	Euro
1.01.2021	7,3845	9,0681
30.05.2025	39,1916	44,4169

İşletmenin 1 milyon dolar değerinde üç para cinsinden aldığı kredinin, vade sonunda ana para ve faizleri toplamının dolar cinsinden karşılığı:

\$1.000.000	TL Vadeli	DOLAR	EURO
<b>1.01.2021</b>	<b>₺7.384.500</b>	<b>\$1.000.000</b>	<b>€ 814.338</b>
30.05.2025	₺24.590.585	\$1.373.247	€ 1.044.722
	<b>\$627.445</b>	<b>\$1.373.247</b>	<b>\$1.184.011</b>

Süre 5 yılı uzayınca TL ile borçlanmak hem dolara hem de euroya göre çok avantajlı hale gelmiştir.

Denilebilir ki, 24.09.2021 /23.06.2023 tarihleri arasında uygulanan düşük TL faiz ile enflasyonla müjdele programı buna neden oldu.

O halde bu etkiyi azaltacak bir süreye, geçmiş 10 yıla bakalım.

### **Geçmiş 10 yılın borçlanma verileri**

1.1.2015 tarihinde borçlanan, her yıl kredisini o yılın faiz oranlarıyla ana para ve faiz toplamı ile yenileyen ve 30.05.2025 tarihinde borcunu kapatan işletme için yapalım.

İlgili tarihler faiz oranları:

Tarih	TL %	Dolar %	Euro %
2.01.2015	13,05	5,27	4,08
1.01.2016	16,02	4,87	3,51

6.01.2017	14,01	4,72	2,81
5.01.2018	17,97	3,88	3,40
4.01.2019	27,62	6,98	5,23
3.01.2020	13,00	8,23	2,96
1.01.2021	19,62	5,76	3,77
7.01.2022	25,77	4,75	4,50
6.01.2023	14,47	9,74	6,57
5.01.2024	53,57	9,44	8,16
3.01.2025	62,19	7,71	6,33

Borcun alındığı ve ödendiği tarihteki kurlar:

Tarih	Dolar	Euro
1.01.2015	2,3526	2,8351
30.05.2025	39,1916	44,4169

İşletmenin 1 milyon dolar değerinde üç para cinsinden aldığı kredinin, vade sonunda ana para ve faizleri toplamının dolar cinsinden karşılığı:

\$1.000.000	TL Vadeli	DOLAR	EURO
2.01.2015	₺2.352.600	\$1.000.000	€ 829.812
30.05.2025	₺19.930.170	\$1.909.486	€ 1.320.958
	<b>\$508.532</b>	<b>\$1.909.486</b>	<b>\$1.497.078</b>

Tablodan da görüleceği üzere TL bazında borçlanmak inanılmaz avantajlı hale gelmiştir.

Denilebilir ki, son on yılda gerek yurt içinde ve gerekse yurt dışında öyle krizler yaşandı ki bu durumun her zaman olması mümkün olmayabilir.

Ayrıca bu on yıllık sürenin öncesinde kurlar çok durağandı. Sonuç yanıltıcı olabilir.

Kabul. Daha uzun bir süreye bakalım.

### **Yeni bir dönemin başladığı ilk yılın başına, 1.1.2003 tarihine göre borçlanma verileri**

Bu tarihte borçlanan, her yıl kredisini o yılın faiz oranlarıyla ana para ve faiz toplamı ile yenileyen ve 30.05.2025 tarihinde borcunu kapatan işletme için yapalım.

İlgili tarihler faiz oranları:

Tarih	TL %	Dolar %	Euro %
3.01.2003	43,7	3,86	4,95
2.01.2004	30,78	4,26	3,78
7.01.2005	26,23	4,50	5,05
6.01.2006	19,50	6,36	3,98
5.01.2007	18,22	7,75	6,35
4.01.2008	17,24	6,54	6,02
2.01.2009	22,80	3,27	10,11
1.01.2010	9,24	4,26	4,82
7.01.2011	8,47	3,07	2,71
6.01.2012	16,04	6,07	5,68
4.01.2013	12,62	4,54	4,64
3.01.2014	12,89	4,29	4,53
2.01.2015	13,05	5,27	4,08
1.01.2016	16,02	4,87	3,51
6.01.2017	14,01	4,72	2,81
5.01.2018	17,97	3,88	3,40
4.01.2019	27,62	6,98	5,23
3.01.2020	13,00	8,23	2,96
1.01.2021	19,62	5,76	3,77
7.01.2022	25,77	4,75	4,50
6.01.2023	14,47	9,74	6,57
5.01.2024	53,57	9,44	8,16
3.01.2025	62,19	7,71	6,33

Borcun alındığı ve ödendiği tarihteki kurlar:

Tarih	Dolar	Euro
3.01.2003	1,6570	1,7192
30.05.2025	39,1916	44,4169

İşletmenin 1 milyon dolar değerinde üç para cinsinden aldığı kredinin, vade sonunda ana para ve faizleri toplamının dolar cinsinden karşılığı:

<b>\$1.000.000</b>	<b>TL Vadeli</b>	<b>DOLAR</b>	<b>EURO</b>
3.01.2003	₺1.657.000	\$1.000.000	€ 963.820
30.05.2025	₺118.399.314	\$3.385.705	€ 2.820.252
	<b>\$3.021.038</b>	<b>\$3.385.705</b>	<b>\$3.196.268</b>

2003 yılından bugüne kadar yapılan hesaplama dikkate alındığında TL cinsinden borçlanma dolara karşı %12, euroya karşı %5,8 avantajlı durumdadır.

## **Euro ve Dolar Cinsinden Borçlanmak Pimi Çekilmiş Bomba mıdır?**

Yukarıda da belirttiğimiz üzere enflasyonla düşük faizle borçlanma politikası 23.06.2023 tarihinde Merkez Bankası'nın faiz artırımı kararı ile son bulmuştur. Bu tarihten sonra enflasyonun üzerinde faiz uygulanmaya başlanmış ancak bu sefer de enflasyonun altında seyreden kurlar ile mücadele politikası ortaya çıkmıştır.

Kurların enflasyonun altında seyri, 2025 yılının ilk yarısında gerek dış ve gerekse iç politikalarda yaşanan gelişmeler ile özellikle euro açısından kırılma göstermiştir. Euro/dolar paritesi yılın başında 1.02 seviyelerindeyken bugün 1,15 leri aşmıştır.

Euronun TL karşısında dolardan daha fazla değer kazanması 2025 yılı başında üç para cinsinden 1 milyon dolar borçlanan bir işletme için euro cinsinden cazibesini ortadan kaldırmıştır. Dolar bazında borçlanmanın TL cinsinden borçlanmaya karşı hala %10 lar seviyesinde bir avantajı bulunmaktadır. Yukarıda bu örneğe yer verilmiştir.

Peki nereye kadar? TL cinsinden borçlanmalarda risk, kredi faiz oranı bilindiğinden ölçülebilmektedir. Dolar ve euro cinsinden borçlanmalarda ise TL nin bu paralar karşısında olası değer kaybı bilinmemektedir.

Bilinen bir maliyete karşı ölçülemeyen bir maliyet kalemi. Hele gerek yurt içinde ve gerekse yurt dışında yaşanan gelişmeler belirsizliği daha da artırmaktayken.

Soru ortadadır: Bugün euro ve dolar cinsinden borçlanmak elimizde pimi çekilmiş bir bomba ile gezmek anlamına gelir mi?

Karar finansçıların.

## **Peki Nasıl Borçlanalım?**

En güzeli minimum düzeyde borçlanmak, ilave finansman ihtiyacını ortadan kaldırmaktır.

Bunun için;

- Stoklar kontrol altında tutulmalıdır. Gerek hammadde ve gerekse mamul stokları optimal ve hatta minimum düzeye indirilmelidir.

- Piyasada oluşacak fiyat hareketlerinden yararlanabilmek adına borçlanarak (hele euro ve dolar ile) stok tutmak ip üstünde yürümek gibidir. Esas faaliyetten para kazanmak dışı güdüler terk edilmelidir.
- Alacaklar kontrol altında tutulmalıdır. Vadelerin uzamasına izin verilmemelidir.
- Karlılıklarına güvenilip/alınılıp, ödemelerini aksatan, vadeleri kontrol dışına çıkan, ödeme biçimleri açık hesaba dönüşen müşteriler ile devam edilmemelidir.
- Her türlü gider kalemi kontrol altında tutulmalı, ayağımızı yorganımıza göre uzatmak için adımlar atılmalıdır.
- Satın almalarda bedel artırımına neden olmayacak şekilde vadeler uzatılmalı, nakit ile ödeme yerine çekle ödeme imkanları artırılmalıdır.
- Özellikle kapasite artırıcı yatırımlar ötelenmelidir.
- İşletme içindeki gereksiz kıymetler mümkünse nakde çevrilmelidir.
- Karsız, bir miktar karlı olsalar bile yüksek tutarda işletme sermayesine ihtiyaç duyan bölümler, işletmeler gerektiğinde geçici de olsa kapatılmalıdır.
- Mümkünse işletmeye nakit sermaye getirilmelidir.

Bu tedbirler artırılabilir. Yine de borçlanacaksa nasıl borçlanmalıyız?

Ben finansçı değilim. Faizlerin, kurların nereye gideceğini tahmin edebilecek yeterlilikte de değilim.

Ancak yukarıdaki örneklerden yola çıkarak, mümkünse uzun vadeli, başlangıçta sabit faizli kredilerden daha yüksek maliyetli olsalar da **T.C. Merkez Bankası politika faizine endeksli TL kredilerinin** ve benzerlerinin tercih edilmesi gerektiğini düşünüyorum.

Bilineni yönetmek bilinmeyeniyi yönetmekten daha kolay olabilir.

Tarih	TL Faiz Oranı	Dolar Faiz Oranı	Euro Faiz Oranı	Dolar Kur	Euro Kur
3.01.2003	43,7	3,86	4,95	1,6570	1,7192
2.01.2004	30,78	4,26	3,78	1,3980	1,7615
7.01.2005	26,23	4,50	5,05	1,3810	1,8249
6.01.2006	19,50	6,36	3,98	1,3368	1,6175
5.01.2007	18,22	7,75	6,35	1,4357	1,8794
4.01.2008	17,24	6,54	6,02	1,1639	1,7123
2.01.2009	22,80	3,27	10,11	1,5390	2,1424
1.01.2010	9,24	4,26	4,82	1,4903	2,1409
7.01.2011	8,47	3,07	2,71	1,5669	2,0348
6.01.2012	16,04	6,07	5,68	1,8814	2,4067
4.01.2013	12,62	4,54	4,64	1,7913	2,3315
3.01.2014	12,89	4,29	4,53	2,1759	2,9684
2.01.2015	13,05	5,27	4,08	2,3526	2,8351
1.01.2016	16,02	4,87	3,51	2,9519	3,2222
6.01.2017	14,01	4,72	2,81	3,6253	3,8396
5.01.2018	17,97	3,88	3,40	3,7580	4,5293
4.01.2019	27,62	6,98	5,23	5,4267	6,1890
3.01.2020	13,00	8,23	2,96	5,9824	6,6683
1.01.2021	19,62	5,76	3,77	7,3845	9,0681
7.01.2022	25,77	4,75	4,50	13,7981	15,6015
6.01.2023	14,47	9,74	6,57	18,8118	19,7692
5.01.2024	53,57	9,44	8,16	29,8698	32,6061
3.01.2025	62,19	7,71	6,33	35,3876	36,3961
30.05.2025				39,1916	44,4169

T.C. Merkez Bankası