

## Yönetim Yazıları 25

Mesut KOYUNCU Yönetim Danışmanlık & Vergi Hizmetleri | YEMİNLİ MALİ MÜŞAVİR

# KAR VE NAKİT YÖNETİMİ

Eski Baş Hesap Uzmanı Fikret Sevinç Üstat, yine LinkedIn'da yayınladığı yazısını sağ olsun benimle de paylaştı. "Etik Performans Temelli CEO Ücret Modeli" başlıklı yazısı oldukça ilginç.<sup>1</sup> Yazı, başta CEO ları tarif ederken, dönemin ana sorununun karsızlık olduğunu, CEO ların hedef kar üzerinden prim/pay alacakları bir ücret modelinin uygulanması gerektiğini ileri sürüyor.

Ben de yazıya katılıyorum. Hem durumu biraz daha irdelemek hem de karsızlık sorununun 2025 yılı ile şiddetlenerek devam edeceğini ancak başka bir sorunun da öne çıkacağını düşünerek bu yazıyı kaleme alıyorum. "Nakit sorunu ve nakit yönetimi"

## Karlar Nereye Koşuyor?

Pek çok kaynakta benzeri tabloyu gördünüz. Genelde Mayıs ayı içinde yayınlanan ISO birinci 500 ve akabinde yayınlanan ISO ikinci 500 verilerinde 2024 yılında 2023 yıla göre karlılıkların düştüğüne, firmaların finansman maliyetlerini karşılamakta zorlandıklarına ilişkin veriler yayınlandı.

Benzeri bir tabloyu ben de paylaşıyorum.

Veriler 2023-2024	İSO Birinci 500			İSO İkinci 500		
	Tutar (milyon TL)		Değişim %	Tutar (milyon TL)		Değişim %
	2023	2024		2023	2024	
Net Satışlar	7.503.508	10.270.097	36,9%	1.152.178	1.618.404	40,5%
Satışların Maliyeti	6.067.269	8.767.307	44,5%	917.022	1.341.361	46,3%
Brüt Satış Kar/Zararı	1.436.239	1.502.790	4,6%	235.156	277.043	17,8%
Oran	19,1%	14,6%		20,4%	17,1%	
Faaliyet Giderteri	498.901	861.907	72,8%	89.706	159.130	77,4%
Faaliyet Kar/Zararı	937.338	640.883	-31,6%	145.450	117.913	-18,9%
Oran	12,5%	6,2%		12,6%	7,3%	

Tablo irdelendiğinde ciroların birinci 500 de %37 ikinci 500 de %41 oranında arttığını görüyoruz. 2024 yılı için TÜFE %44,38 olduğu düşünülürse, ciro artışı üretici enflasyonunun biraz altında gerçekleşmiş. Kabul edilebilir bir oran.

Brüt satış karlarında ciro kadar artış olmasa da faaliyet karları gibi bir düşüş olmamış. Ancak faaliyet karı oldukça düşmüş. 2024 yılında 2023 yılına göre ISO birinci 500 de %32, ikinci 500 de %19 oranında düşüş göstermiş.

Sebebin amortisman giderlerinden kaynaklandığını, 2022-2023 yıllarında uygulanan düşük faiz politikası ile başlanılan yatırımların devreye alınıp, amortismanlarının sonuçlara yansıdığını düşünebiliriz. (Enflasyon düzeltilmesi de başka bir neden olarak düşünülebilir.)

Amortisman ve finansmanı işe katmayıp, EBITDA karlılığına bakılınca, karlarda bir artış olduğu ancak ciro artışına paralel olmadığı görülmektedir.

Veriler 2023-2024	İSO Birinci 500			İSO İkinci 500		
	Tutar (milyon TL)		Değişim %	Tutar (milyon TL)		Değişim %
	2023	2024		2023	2024	
EBİTDA (Finansman Amortisman ve Vergi Öncesi Kar)	1.175.064	1.317.640	12,1%	176.805	205.094	16,0%
Oran	15,7%	12,8%		15,3%	12,7%	

İşin vahameti finansman sonrası karlarda ortaya çıkmaktadır.

Veriler 2023-2024	İSO Birinci 500			İSO İkinci 500		
	Tutar (milyon TL)		Değişim %	Tutar (milyon TL)		Değişim %
	2023	2024		2023	2024	
Finansman Öncesi Kar Zarar	1.203.978	942.759	-21,7%	159.829	131.496	-17,7%
Finansman Giderleri	533.370	618.933	16,0%	65.598	95.336	45,3%
Finansman Giderleri Sonrası Kar	670.608	323.826	-51,7%	94.231	36.160	-61,6%
Oran	8,9%	3,2%		8,2%	2,2%	

Her iki gruptaki şirketlerin karlarının önemli bir kısmının finansman maliyetlerini karşılamaya sarf edildiği, finansman giderleri sonrası karların ilk 500 de %52, ikincisinde %62 oranında düşmüş olduğu görünmektedir.

Müthiş bir sorunla karşı karşıya olduğumuz gerçeği ortaya çıkmaktadır. Karlarımız finansman giderlerimizi anca karşılamaktadır. (Amortisman giderlerimiz ile yarattığımız nakdin/nakit çıkışına neden olmayan giderlerin, kredi ana faizlerimizi karşılayabildiğini umuyorum. Yoksa orada da bir açık ortaya çıkacaktır.)

Vergi öncesi karlar da önceki yıla göre ciddi düşüş göstermiştir. Vergi matrahları enflasyon kadar artmamış, muhtemelen kurumlar vergisi gelirlerinde de enflasyonun altında bir tahakkuk/tahsilat gerçekleşmiştir. (Bu durum ancak başka bir yazıda irdelenebilir.)

Veriler 2023-2024	İSO Birinci 500			İSO İkinci 500		
	Tutar (milyon TL)		Değişim %	Tutar (milyon TL)		Değişim %
	2023	2024		2023	2024	
Vergi Öncesi Dönem Kar Zararı	645.018	267.417	-58,5%	94.741	34.292	-63,8%
Oran	8,6%	2,6%		8,2%	2,1%	

## Peki Ne Oldu? Sorun Ne?

Sorun, daha önceki yazılarımda da sık sık tekrarladığım gibi enflasyonla görece düşük faiz oranlarıyla mücadele politikasıdır. Bahsi geçen dönemde, belki de pandeminin oluşturduğu yaraları sarabilmek adına, özellikle kamu bankalarının açılan kredi muslukları, enflasyonun altında uygulanan kredi faizleri, yatırımları artırmıştır.

Yatırım maliyetlerinin beklenenden fazla çıkması, mevcut kredilerin gerek yatırım maliyetlerini ve gerekse işletme sermayesi ihtiyacını karşılayamaması ilave kredi gereksinimlerini ortaya çıkarmıştır.

Politika değişikliği sonrası artan kredi faizleri sıkıntı yaratmakla birlikte, bu seferde enflasyonun altında seyreden kurlar nedeniyle yabancı para cinsinden borçlanmaları gündeme getirmiştir.

Ortaya çıkan kur riski bir yana bu şekilde borçlanmalar da -şimdilik euro cinsi borçlanmalarda- avantajını kaybetmiştir.

Kredilerin bol olduğu dönemde hesapsız yatırımlar bir bir devreye girmeye başlayınca yeni bir sıkıntı ortaya çıkmış, artan arz ve beraberinde karsızlık önemli bir sorun olarak gündeme oturmuştur.

Şimdi hem kredi musluklarının daralması hem enflasyonun oldukça üzerinde seyreden kredi faizleri hem de yabancı para cinsi borçlanmalarda yaşanan (euro) yaşanabilecek kur riskleri, yönetilmesi gereken bir problem olarak karşımızda durmaktadır.

Birçok sektörde oluşan kapasite fazlalığı ile (arz talepten fazla, bu kurlarla ihracat da zayıf) ortaya çıkan yüksek finansman maliyetlerini karşılayacak karları elde edebilmek de imkansız hale gelmektedir.

2024 yılında 2023 yılına kıyasla düşen karlar, 2025 yılında geçmişi de arar hale gelecektir. Bunun göstergeleri halka açık şirketlerin yayınladığı finansal tablolarda aranabilir.

### **Karı Artırabilmek Bir Yana Nakdi Yönetmek Daha Büyük Mesele!**

Karı artırmak için türlü yollar denenebilir. Maliyetler kısılıp, efektif kapasite kullanım oranlarına ulaşmak adına hamleler yapılabilir. Kimi şirketler küçülerek, kimileri büyüyerek, kimileri de farklı ürünlere yönelerek karlılıklarını artırmayı deneyebilirler. Ya da başkaca stratejiler geliştirebilirler. Başarabilirler de. Daha çok kar edip, yeterli kar tutarlarına ulaşarak başarının anahtarını arayabilirler. Ancak bulacakları anahtar kapının kilidini açamayabilir.

Kar ederken, hem de finansman maliyetlerini karşılayacak kadar kar ederken, büyük bir sıkıntıya düşebilirler.

Çözülmesi gereken temel sorun, bugünün sorunu nakit yönetimidir.

Ben yıl başlamadan hazırlanan bütçe verilerinin takibine pek inanmıyorum. Türkiye gibi her şeyin çok hızlı değişebildiği bir ülkede birçok şeyi önceden tahmin edebilmek mümkün değil. Belirsizlikle oluşturulmuş verileri takip ederek her ay bir tahlilde bulunmaya çalışmak, hem emek hem de para israfı.

Ama nakit bütçesi çok değerli. Oluşan nakit hareketlerini raporlamaktan öte biçilmiş elbiseye vücudu sığdırabilmek meselesi.

Yapanlar, yapabilenler, tabi ki kar da edenler yol alacaklar.

<sup>1</sup> [Faaliyet | Fikret Sevinç | LinkedIn](#)