

## Yönetim Yazıları 36

Mesut KOYUNCU Yönetim Danışmanlık & Vergi Hizmetleri | YEMİNLİ MALİ MÜŞAVİR

# Pozitif Ayırışmak Mümkün mü?

## 2025 Yılı Kar-Zararları

Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin 2025 yılı kar zararları açıklandı. Ben de özellikle kağıt ve ambalaj şirketlerini takip ediyorum, elimden geldiğince analizlerde bulunmaya çalışıyorum.

Habertürk'ün internet sitesinde, Sermaye Piyasaları Danışmanı Sn. Yunus Kaya'nın yaptığı bir çalışma yayınlandı.<sup>1</sup>

Çalışmada yer alan 554 şirketin 2025 yılı karı, önceki yıla göre %15 oranında artmış. 2025 yılı TÜFE %30,89 olduğu göz önüne alındığında aslında karlar erimiş.

Sektör (-000.000)	Şirket Sayısı	2025 Net Kar	2024 Net Kar	Fark	Değişim
Mali	149	723.762	471.559	252.203	53%
Sanayi	233	36.663	193.482	-156.820	-81%
Hizmet	172	288.816	248.874	39.942	16%
<b>GENEL TOPLAM</b>	<b>554</b>	<b>1.049.241</b>	<b>913.915</b>	<b>135.325</b>	<b>15%</b>

Peki karlar neden eriyor? Bu olası karlar nereye gidiyor? Tabi ki bankalara.

Sektör	Şirket Sayısı	2025 Net Kar	2024 Net Kar	Fark	Değişim
Banka	12	462.936	330.000	132.936	40%

<sup>1</sup> [www.haberturk.com/233-sanayi-sirketi-1-yilda-sadece-36-milyar-lira-kar-etti-3869246-ekonomi](http://www.haberturk.com/233-sanayi-sirketi-1-yilda-sadece-36-milyar-lira-kar-etti-3869246-ekonomi)

Çalışma sektör bazında irdelendiğinde, sanayide durum tam bir kabus. Sektör karları 2025 yılında önceki yıla göre %81 oranında azalmış. 233 şirket sadece 36.663 milyon TL, şirket başına ortalama 157 milyon TL kar elde edebilmiş. Oniki bankanın toplam karı 233 sermaye şirketinin 12,6 katı. Durum iyi değil.

Sanayi sektörünü oluşturan gruplar arasında 2025 yılında en çok zarar eden sektör ise “Kağıt-Ambalaj Sektörü”

Sektör 2024 yılında (-1.370 milyon TL) zarar ederken (şirket başına -91 milyon TL), bu zarar 2025 yılında (-3.529 milyon TL) ye, şirket başına (-235 milyon TL) çıkmış durumda.

Sektör	Şirket Sayısı	2025 Net Kar	2024 Net Kar	Fark	Değişim
Gıda-İçecek	43	26.147	61.301	-35.154	-57%
Çimento-Cam-Seramik	28	7.272	12.671	-5.399	-43%
Metal Eşya-Makine	43	6.315	58.420	-52.105	-89%
Ana Metal	29	2.780	19.975	-17.195	-86%
Tekstil-Deri	23	1.560	684	876	128%
Kimya-Plastik-İlaç	46	-1.397	41.177	-42.574	-103%
Ahşap-Mobilya	6	-2.485	624	-3.109	-498%
<b>Kağıt-Ambalaj</b>	<b>15</b>	<b>-3.529</b>	<b>-1.370</b>	<b>-2.160</b>	<b>158%</b>

Yanlış yatırım kararlarının sonuçları her yıl daha fazla artarak ortaya çıkıyor. Karsızlıkta, 2024 yılı 23’ü, 2025 yılı 24’ü arattığı gibi 2026 yılı 25’i aratması beklenmelidir.

## Hangi Zarar?

Zarar kavramının irdelenmeye ihtiyacı var. Doğru irdelenebilirsek doğru sonuçlara, isabetli çözüm önerilerine ulaşabiliriz. Vergi öncesi kar zarar, tek başına fazla anlam ifade etmeyebilir.

TFRS, BOBİ FRS esaslarına göre hazırlanan bağımsız denetim raporlarında gelir tablosu kalemleri içinde yer alan “Parasal Kayıp veya Kazanç” rakamı, net borçlu işletmeler için dip karını artıran bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır.

“Parasal Kayıp veya Kazanç” kalemi yüksek enflasyon ortamında işletmelerin nakit, alacaklar gibi parasal varlıkları ile borçlar gibi yükümlülüklerinin, zamanla satın alma gücündeki değişimini ifade eder. Enflasyonist dönemde nakit veya alacak bulundurmamak reel değer kaybına (parasal kayıp), borçlu olmak ise borcun reel değerinin düşmesiyle

kazanca (parasal kazanç) yol açar. Parasal borçları, parasal varlıklarından fazla olan işletmeler (net borçlu pozisyon), borçların reel değeri düştüğü için kazanç sağlar.

Dolayısıyla şirket kar zararına bir düzeltme kalemi olan “Parasal Kayıp veya Kazanç” tutarını sıfırlayarak bakmak faydalı olabilir.

Genelde EBİTDA kar/zarar kavramına odaklanılmaktadır. Amortisman giderlerinin etkisi de sıfırlandığından döneme ilişkin faaliyet kar/zararını ortaya koymak açısından bugüne kadar iyi bir argüman olarak kullanılmaktaydı.

Ancak bugün aşırı borçlanma ve yüksek faiz oranları gerçeği karşısında anlamını yitirmektedir. EBİTDA tutarının düzeltilmeye ihtiyacı bulunmaktadır. Düzeltme girdilerin vadesi ile çıktıların vadesi arasındaki net vade üzerinden yapılmalıdır.

Örneğin kağıt imalatında satış (tahsilat) vadesi 120 gün, alımları peşin, hammadde, yarı mamul ve mamullerin stokta geçen süreleri 30 gün kabul edildiğinde düzeltilmesi gereken süre 150 gün olacaktır. Firmanın aylık finansman maliyeti %4 ise EBİTDA oranının  $(5 \times 4 =)$  %20 oranında düzeltilmesi gerekir. Başka bir deyişle ortaya çıkan EBİTDA oranı %10 olan bir firmanın düzeltilmiş EBİTDA oranı  $(\%10 - \%20 =)$  %-10 olacaktır.

Kredi faizlerinin, haliyle reel faizin yüksek seyrettiği bu günlerde, EBİTDA kaleminden döneme ilişkin finansman maliyetlerinin (yıl ortalaması da kullanılabilir) (faiz giderleri, masraflar, kur farkları ve benzeri değerlendirme giderleri) düşülmesi sonrası kalan kar zarara bakmak da anlamlı olabilir.

## **Pozitif Ayrışmak Mümkün mü?**

Zarar, kar topu etkisi yaratır. Önlem alınmazsa büyüyüp gider. Bazen geleceğe yönelik iyimser beklentiler alınacak tedbirleri geciktirmekte, zararın büyümesine yol açmaktadır.

Bundan önceki yazılarımızda karlılık adına yapılabilecekleri lisanı üslupla aktarmaya çalıştım. Zaten tereciye tere satacak konumda değiliz.

Ancak bazen durum tespiti yapabilmek önemlidir.

Şirketinizin mevcut yönetim yapısı, mevcut strateji/bakış açısı ile mevcut iş yapış şekilleri de dikkate alındığında bu krizin üstesinden gelebilir mi?

Bu üç esasın gözden geçirilmesi, aksaklıkların belirlenmesi, gerektiğinde yeni bir bakış açısına, iş yapma metoduna dönülmesi gerekir.

Bu apayrı bir yazı konusu olsa da birkaç cümle ile görüşlerimizi özet olarak aktarmaya çalışalım.

### ***Yönetim Kurulu Yapılanması İşliyor mu? İcra ve Denetim Arasında Bir Yetki Karmaşası Var mı?***

Krizlerden sağ çıkabilmenin yollarından birisi yetki ve sorumluluk karmaşasının önlenmesidir. Sermayedar yönetim kurulu üyeleri bu görevlerinin hakkından gelmeli, yönetimi, sağlıklı hazırlanmış düzenli raporlarla denetlemelidir. Hedeflere uyum, sürekli gözlemlenmelidir.

Yönetim kurulunun bu görevine icracı fonksiyonlar yüklemesi, CEO veya genel müdür gibi üst organların varlığında bile günlük operasyonlara müdahale etmesi, hatta bizzat yönetmesi, iki büyük problemi beraberinde getirecektir.

Birincisi, icranın başındaki CEO veya genel müdür sorumluluğu bir icracı gibi hareket eden yönetim kurulu üyesine bırakacaktır. Kendisi sadece yönetim kurulunun direktiflerini yerine getiren bir kademeye dönüşecektir.

İkincisi icraya yön veren yönetim kurulu üyesinin yanlış kararlarına müdahale imkansız hale gelecek, denetim zaten icracı haline geldiği için kararların sorgulanması mümkün olmayacaktır.

### ***Bu Dönem İçin Bir Stratejiniz Var mı? Şirket Bu Stratejiyi Kavramış mı? Stratejiye Uyuluyor mu? Revizyona İhtiyacı Var mı?***

Her dönemin farklı gerçekleri var. Dünkü bakış açısı ile bugünü yönlendiremezsiniz. Bakış açınızı günün koşullarına göre yenileyebilmeniz gerekir. Sermaye ve üst yönetim döneme uygun strateji belirlemeli, hücrelere bu stratejiyi iyi aktarmalı, uygulanmasını denetlemeli, gerekli revizyonları süratle yapabilmelidir.

Gün, her zamankinden fazla oyun kurabilme günüdür. Oyunu doğru kuran, yöneten kazanacaktır.

### ***İş Yapış Şekilleriniz Test Edilmelidir!***

Yönetim kurulu üyelerinden, en küçük hücreye kadar iş yapış şekilleri test edilmelidir.

Yönetim katmanlarının sayısının artması önlenmelidir. CEO nun GM ye, onun yardımcısına, onun direktöre, onun müdüre, onun yardımcısına, onun şefe vs vs iş aktardığı bir çoklu yönetim katmanı başarısızlığı da beraberinde getirecektir.

Dikey yönetim katmanlarının sadeleştirilmesi yanında yatay katmanların da azaltılması gerekir. Verimli bir yönetim ancak 5-7 kişi ile direkt çalışabilmekten geçer.

Mikro yöneticiliğe izin verilmemelidir. Ayrıntılarla uğraşan yönetimin tünelin ucundaki ışığı doğru değerlendiremeyeceği unutulmamalıdır.

Mikro yöneticilik ne kadar tehlikeli ise masa başı, sahadan uzak, müşteri odaklı olmayan, raporlarla hareket eden, düşük enerjili yöneticilik de o kadar tehlikelidir. Bu dönemde sahada olmayan yönetici başarısızlığa mahkumdur.

## Sonuç

Piyasa koşulları bir veridir. Bu koşulları yönetmek bir sistem işidir. İnsan odaklı, erkler ayrımını iyi ortaya koymuş, oyun kurabilen, kurduğu oyunu ekibine aktarabilen, denetleyebilen şirketler pozitif ayrışacak.

Aynı şeyleri yaparak farklı sonuçlar elde etmeye çalışmak mümkün değildir.

Bakış açımızı değiştireceğiz. Başka yolu yok...