

FINANS BÜLTENİ

NİSAN 2025



*Sistem Global Danışmanlık A.Ş.
Kurumsal Finans ve Değerleme
Bölümü tarafından hazırlanmıştır.*

Okuyucularımıza Önemli Birkaç Not...

2025 yılına hızlı bir giriş yaptık. Şirketler finansmana ulaşmak için sermaye piyasalarını etkin kullanıyor, borçlanma araçlarında hareketlilik rekor seviyelere ulaşıyor. Ancak halka arz cephesinde bir bekleyiş var; yeni kriterler ve piyasa dinamikleri, adımların daha temkinli atılmasına yol açıyor.

Öte yandan, IFRS 16 gibi uygulamalar, finansal tabloları ve şirket değerlemelerini doğru okumanın her zamankinden daha kritik olduğunu gösteriyor. Artık yüzeyde görünen rakamlar yetmiyor; derine inenler kazançlı çıkacak.

Ve teknoloji...

Yapay zekâ sadece iş yapış biçimlerini değil, ekonominin tüm dinamiklerini dönüştürüyor.

Veri ekonomisi, otomasyon, yapay zekâ destekli finansal modeller artık geleceğin değil, bugünün gerçekleri.

Ayşegül İlideniz'in vizyonundan ilhamla soruyoruz:

Bu değişimi izlemekle mi yetineceğiz, yoksa yön verenler arasında mı olacağız?

Sistem Global Finans Bülteni'nin bu sayısında; sermaye piyasalarındaki hareketlilikten değerlemeye, yapay zekânın ekonomiye etkilerinden gelecek trendlerine kadar, 2025 yılının oyun kurallarını hep birlikte keşfe çıkıyoruz.

Hazırsanız, başlıyoruz! 🚀

◆ EKİBİMİZ ◆

Merve Özdemir – Ortak

✉ merve.ozdemir@sistemglobal.com.tr

Dilara Aydın – Sektör Raporlama Uzmanı

✉ dilara.aydin@sistemglobal.com.tr

Emre Halıcı – Kurumsal Finansman Uzmanı

✉ emre.halici@sistemglobal.com.tr

Pelin Şimşek – Kurumsal Finansman Uzmanı

✉ pepin.simsek@sistemglobal.com.tr

E-posta

info@sistemglobal.com.tr

WhatsApp

 +90 536 594 7255

İÇİNDEKİLER

1-3

Türkiye'de Girişimcilik Rüzgarı: Geleceği Şekillendiren Yatırımlar!

Mart 2025'te Türkiye girişimcilik ekosistemi, yapay zekâdan sürdürülebilirliğe, oyundan enerji teknolojilerine uzanan geniş bir alanda adeta yatırım yağmuruna sahne oldu.

4-6

2025 Mart Ayı Değerlendirmesi: Ekonomide Yön Arayışı Hızlanıyor!

Mart ayında Türkiye ekonomisi hem riskleri hem de fırsatları aynı anda yönetmeye çalıştı. Enflasyondaki gerileme, faizlerdeki esneklik hamleleri, dış ticaretteki dengelenme ve istihdamdaki tarihi iyileşme, ekonominin dinamik yapısını bir kez daha gözler önüne serdi.

7-13

Amerika Ticaret Savaşları: Küresel Ekonomi Yeni Bir Döneme Giriyor

ABD'nin COVID-19 sonrası ekonomik adımları ve yeniden şekillenen ticaret politikaları, dünya ekonomisinde uzun vadeli etkiler yaratıyor. Artan jeopolitik riskler, kırılgan tedarik zincirleri ve değişen küresel tüketim dinamikleri, yalnızca büyük ekonomileri değil, gelişmekte olan ülkeleri de yeni bir denge arayışına zorluyor.

14

Finansman Trendleri 2025: Bankacılık Sektöründe Büyüme ve Risk Dinamikleri

2025 yılı itibarıyla bankacılık sektöründe hem kredi hacminde büyüme hem de takipteki kredilerde kayda değer artışlar dikkat çekiyor.

15-16

Yanlış Değerlemenin Sessiz Sebebi: IFRS 16

İhmal edilen her detay, değerlemede ciddi sapmalara yol açabilir. Gerçek tabloyu görmek için, IFRS 16'nın görünmeyen etkilerine birlikte bakalım..

17-18

2025 Yılı Borçlanma ve Halka Arz Gelişmeleri: Sermaye Piyasalarında Denge Arayışı

2025 yılının ilk iki ayında sermaye piyasalarında borçlanma faaliyetleri hız kazanırken, halka arz cephesinde duraksama yaşandı. Şirketler, finansmana erişimde sermaye piyasalarının sunduğu imkânları etkin şekilde kullanmaya devam ederken, değişen regülasyonlar halka arz takviminde gecikmelere yol açtı..

19

Ayşegül İldeniz Perspektifiyle: Değişime hazır mıyız?

Teknoloji devrimi yalnızca cihazları değil, ekonomileri ve toplumları da kökten dönüştürüyor. Ayşegül İldeniz'in vizyoner bakışıyla, bu değişimin merkezinde nasıl konumlanabileceğimizi keşfediyoruz.

TÜRKİYE'DE GİRİŞİMCİLİK RÜZGARı: GELECEĞİ ŞEKİLLENDİREN YATIRIMLAR!

FERASET, 4,5 Milyon Dolarlık Tohum Yatırımıyla Küresel Yapay Zeka Sahnesine Güçlü Bir Adım Atıyor

İstanbul merkezli yapay zeka destekli mobil uygulama geliştiricisi FERASET, Mart 2025'te Play Ventures ve e2vc liderliğinde gerçekleşen yatırım turunda 4,5 milyon dolar tohum yatırımı aldı. FERASET, tasarım, video, müzik, fotoğraf ve yardımcı araçlar kategorilerinde yapay zeka destekli mobil uygulamalar geliştiriyor. Öne çıkan uygulamaları arasında Hexa, Livensa, Aura ve Music AI bulunuyor.

Bu yatırım, FERASET'in ekibini genişletmesine, yeni yapay zeka uygulamaları geliştirmesine ve mevcut portföyünü güçlendirmesine olanak tanıyacak. Ayrıca şirket, pazarlama faaliyetlerini ölçeklendirerek küresel abone sayısını artırmayı hedefliyor.

Yatırım süreciyle ilgili yapılan açıklamalarda, FERASET'in Kurucu Ortağı ve CEO'su H. Burak Demir'in, "Son kullanıcı odaklı yapay zeka uygulamalarında bir paradigma değişimine tanık oluyoruz ve FERASET bu hareketin öncüsü olmaya hazırlanıyor. Play Ventures ve e2vc'nin desteğiyle, yapay zeka inovasyonunun sınırlarını zorlamaya, operasyonlarımızı ölçeklendirmeye ve çığır açan yapay zeka ürünlerini küresel pazara sunmaya devam edeceğiz." ifadelerini kullandığı görüldü.

Viseur AI, 6,6 Milyon Euro Değerleme Üzerinden Yatırım Aldı

Ankara merkezli sağlık teknolojileri girişimi Viseur AI, Mart 2025'te Decacorn Angels liderliğinde gerçekleşen yatırım turunda 6,6 milyon euro değerlendirme üzerinden yatırım aldı. Bu yatırım turuna ayrıca Kayacan Ventures, Bal Brothers Ventures ve BIGG Fonu da katıldı. Şirketin bugüne kadar aldığı toplam yatırım miktarının 250 bin euroya ulaştığı belirtiliyor.

2024 yılında Serkan Sökmen ve Tarıkcın Doğanay tarafından kurulan Viseur AI, radyoloji, onkoloji ve patoloji gibi tıbbi görüntüleme alanlarında yapay zeka destekli çözümler geliştiriyor. Şirketin geliştirdiği no-code yapay zeka platformu, sağlık profesyonellerinin herhangi bir kodlama bilgisine ihtiyaç duymadan yapay zeka modelleri oluşturmaya, eğitmesine ve klinik süreçlere entegre etmesine olanak tanıyor.

Viseur AI'nın platformu, sağlık bilişim sistemleriyle uyum içinde çalışarak, teşhis süreçlerini hızlandırmayı ve doktorların iş yükünü azaltmayı hedefliyor. Alınan yeni yatırımın, şirketin yenilikçi stratejilerini desteklemek için kullanılacağı ifade ediliyor.

Lucida AI, Yeni Yatırımla Küresel Büyüme Hedeflerini Güçlendiriyor

Yapay zeka destekli ses teknolojileri alanında faaliyet gösteren Lucida AI, Mart 2025'te yeni bir yatırım olarak büyüme yolculuğuna önemli bir adım daha ekledi. Bu yatırım, şirketin Eylül 2024'te Neo Portföy'den aldığı 500 bin dolarlık yatırımın ardından geldi ve Lucida AI'nın yenilikçi ürün geliştirme kapasitesini artırmayı hedefliyor.

Lucida AI, hem B2B hem de B2C müşterilerine yönelik olarak, kapalı bir büyük dil modeli (LLM) kullanarak kişiselleştirilmiş geri bildirimler ve gelişmiş konuşma deneyimleri sunuyor. Sağlık, finans, hukuk, eğitim ve perakende gibi farklı sektörlere hizmet veren şirket, güvenli ve uçtan uca şifrelenmiş platformuyla tam gizlilik ve veri koruması sağlıyor.

Yeni yatırımın, Lucida AI'nın küresel pazardaki varlığını güçlendirmesi ve ürün portföyünü genişletmesi yönünde önemli bir katkı sağlaması bekleniyor.

Mart 2025, Türkiye girişimcilik ekosistemi açısından yatırım hareketliliğinin yoğun yaşandığı bir dönem oldu.

Atık yönetimi ve sürdürülebilirlik dikeyinde faaliyet gösteren Fazla, Deniz Portföy ve Oxtech Ventures'tan aldığı yatırımla operasyonel ölçeğini büyütmeyi ve daha geniş bir coğrafyada etkisini artırmayı hedefliyor.

Serbest çalışanlar için uçtan uca kariyer platformu sunan Jobtogo, KT Portföy, APY Ventures ve SGlobe'un katıldığı turda aldığı yatırımı yapay zekâ destekli eşleştirme algoritmalarını güçlendirmek ve Avrupa açılımını hızlandırmak amacıyla kullanacak.

Katar Kalkınma Bankası destekli Startup Katar programı kapsamında yatırım alan oyun girişimi SekGames, global oyun yayıncılığı hedefiyle stüdyo kapasitesini artırmayı ve yeni oyunlarını uluslararası pazara taşımayı planlıyor.

Finansal okuryazarlığı ve tasarruf bilincini artırmayı amaçlayan MehirApp, Insha Ventures liderliğinde tamamladığı tohum yatırımıyla dijital cüzdan ve sigorta çözümlerini genişleterek yurt dışı pazarlara açılmayı hedefliyor.

Akıllı enerji yönetimi alanındaki yenilikçi çözümüyle dikkat çeken FlexyWatt, seri girişimci Ahmet Bilgen'den aldığı erken aşama yatırımla ürün geliştirme süreçlerini hızlandırarak pazara giriş stratejisini öne çekti.

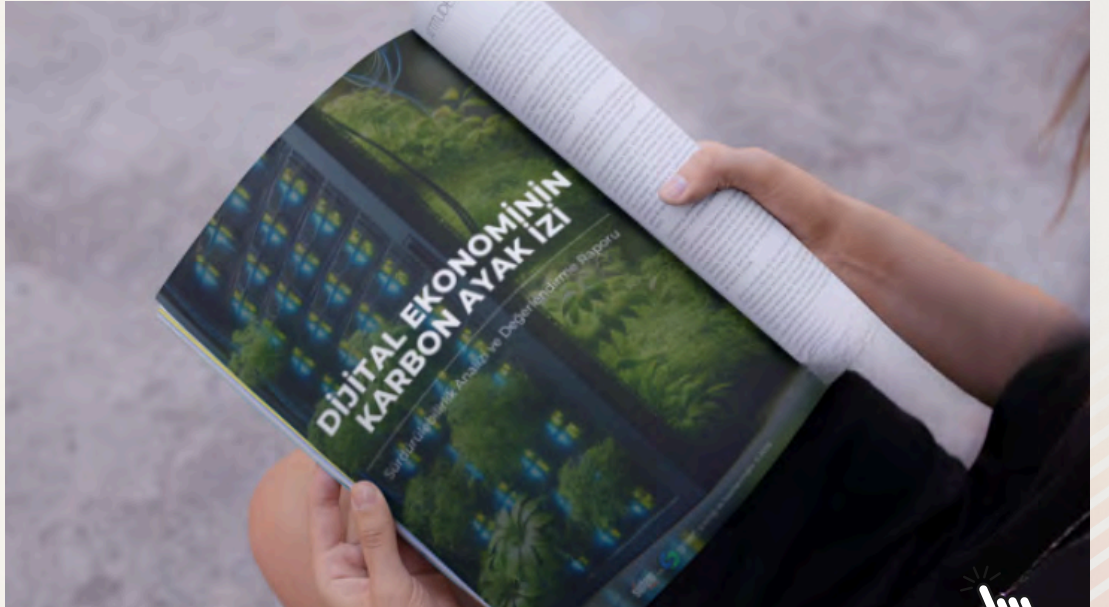
Endüstriyel yapay zekâ çözümleri geliştiren Time Reactor, Siskon Endüstriyel Otomasyon'dan sağladığı kurumsal yatırımla sanayide kestirimci bakım uygulamalarını yaygınlaştırmaya odaklanıyor.

Son olarak, çocuk gelişimi ve ebeveyn destek teknolojileri alanında hizmet veren Yuva, Startans yatırım ağından aldığı kaynakla bireysel kullanıcı portföyünü büyütmenin yanı sıra, çalışan ebeveynlere yönelik kurumsal çözüm ortaklıklarını artırmayı hedefliyor.

Mart 2025, Türkiye girişimcilik ekosisteminin küresel vizyonunu net bir şekilde ortaya koyduğu bir dönem oldu. Yatırım alan girişimler, yalnızca kendi alanlarında yenilik üretmekle kalmayıp, dünya pazarlarında söz sahibi olma hedefiyle ilerlediklerini gösterdi.

Yapay zekâ, sürdürülebilirlik, oyun teknolojileri, finansal çözümler ve enerji yönetimi gibi geleceğin ana eksenlerini oluşturan alanlarda yapılan yatırımlar, Türkiye'nin girişimcilik sahnesinin hızla olgunlaştığını ve uluslararası rekabet gücünü artırdığını ortaya koyuyor. Yerel fonlarla başlayan bu hareketlilik, küresel açılımlarla birleşerek Türkiye'yi yeni nesil teknoloji girişimciliğinde bölgesel bir merkez haline getirme potansiyelini güçlendirdi.

Teknoloji alanındaki girişimler ve yatırımlar artarken sizleri teknolojiyle beraber ortaya çıkan sürdürülebilirlik problemini ele aldığımız 'Dijital Ekonominin Karbon Ayak İzi' raporumuzu okumaya davet ediyoruz! [Rapora buraya ya da aşağıdaki resme tıklayarak ulaşabilirsiniz.](#)





2025 MART AYI DEĞERLENDİRMESİ: EKONOMİDE YÖN ARAYIŞI HIZLANIYOR!

Mart 2025, Türkiye ekonomisinde hareketli ve yön arayışının yoğun olduğu bir döneme sahne oldu. Enflasyonda yıllık bazda düşüş kaydedilirken, fiyat baskılarının ve kur dalgalanmalarının etkisi ekonominin her alanında hissedildi. Para politikası adımlarındaki esneklik, dış ticarete yapısal güçlenme sinyalleri ve istihdam piyasasında devam eden toparlanma, büyüme dinamiklerini desteklerken; jeopolitik ve iç politik gelişmeler riskleri canlı tuttu. Bu dinamik ortamda Türkiye ekonomisi, kırılganlıklarla birlikte fırsatları da barındıran bir dengede ilerliyor.

TÜFE

Mart 2025'te **yıllık enflasyon %38,10'a** gerileyerek son bir yılın en düşük seviyesine indi. **Aylık artış %2,46** ile fiyat baskılarının sürdüğünü gösterdi. Enflasyondaki düşüşte baz etkisi belirleyici olurken, **çekirdek enflasyon (B göstergesi) %36,99** seviyesinde gerçekleşti. Bu, fiyatlarda yapısal bir gevşemenin sınırlı kaldığına işaret ediyor.

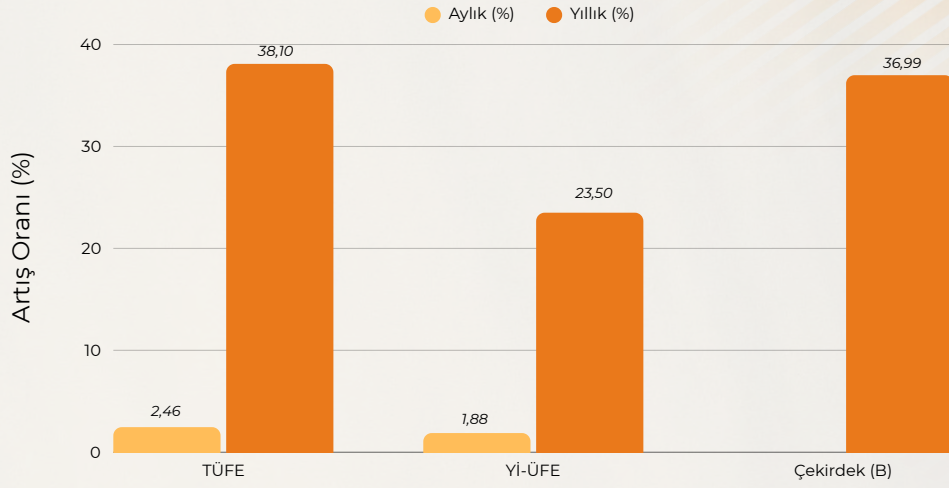
Konut (%68,63), gıda ve alkolsüz içecekler (%37,12) ile ulaştırma (%21,59) gruplarında yüksek oranlı artışlar gözlemlendi. Manşet veriler olumlu sinyaller verse de, hizmet enflasyonundaki yapışkanlık nedeniyle Merkez Bankası'nın gevşeme yönlü adımlarında temkinli kalması muhtemel. Ayrıca, mart ayında yaşanan siyasi gelişmelerin piyasa üzerindeki etkileri, tüketici güveninde kırılganlığı artırarak fiyatlama davranışlarını da etkileyebilir.

ÜFE

Mart 2025'te **Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE), yıllık bazda %23,50, aylık bazda ise %1,88 oranında arttı.** Üretici enflasyonunda görülen bu seviye, tüketici enflasyonuna kıyasla daha ılımlı bir görünüm sunsa da maliyet yönlü baskıların halen canlı olduğunu gösteriyor. Özellikle **imalat sanayisinde yıllık %22,80'lik artış**, üretim maliyetlerinin yüksek seyrettiğine işaret ediyor.

Enerji, hammadde ve ara malı kalemlerinde süregelen fiyat dalgalanmaları, önümüzdeki aylarda tüketici fiyatlarına yansarak enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı yaratabilir. İç politikadaki belirsizlik ve döviz kurlarındaki dalgalanma, ithalat girdilerinin maliyetini artırarak üretici fiyatlarını yukarı çekmektedir.

Şekil 1. TÜFE, Yİ-ÜFE ve Çekirdek Enflasyon (B) - Mart 2025



Kaynak: TÜİK verileri – Mart 2025

Merkez Bankası Politika Faizi

Mart 2025'te **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), politika faizini 250 baz puan indirerek %45'ten %42,5'e çekti.** Kararın arka planında yıllık enflasyonda gözlenen gerileme ve iç talepteki sınırlı yavaşlama etkili oldu. Ancak, ay ortasında yaşanan siyasi gelişmeler ve piyasalarda artan volatilité nedeniyle TCMB 20 Mart'ta olağanüstü bir toplantı düzenleyerek gecelik borç verme faiz oranını **%46'ya** yükseltti. Bu geçici müdahale, finansal istikrarı desteklemek ve enflasyon beklentilerindeki bozulmayı önlemek amacıyla alındı. Yaşanan gelişmeler, TCMB'nin fiyat istikrarı ile siyasi ve finansal riskler arasında dikkatli bir denge gözettiğini göstermektedir. Para politikası duruşuna dair yön arayışı sürerken, gözler 17 Nisan'daki Para Politikası Kurulu toplantısına çevrilmiştir.

Kur Dalgalanmaları

Mart 2025'te döviz piyasalarında yaşanan sert dalgalanmalar, TL'nin Dolar karşısında **%12'yi** aşan değer kaybıyla **42 TL** seviyesine kadar gerilemesine neden oldu. Siyasi tansiyonun yükseldiği bu dönemde, yatırımcı güvenindeki kırılma ve artan döviz talebi belirleyici oldu. TCMB'nin rezerv satışları ve geçici faiz artırımıyla birlikte kurda kısmi denge sağlansa da, jeopolitik ve iç politik gelişmelerin kur oynaklığı üzerindeki etkisi göz ardı edilemez durumda. Döviz piyasalarında istikrarın sağlanması, önümüzdeki dönemde hem mali hem siyasi cephede güven tazeleyici adımlara bağlı olacaktır.

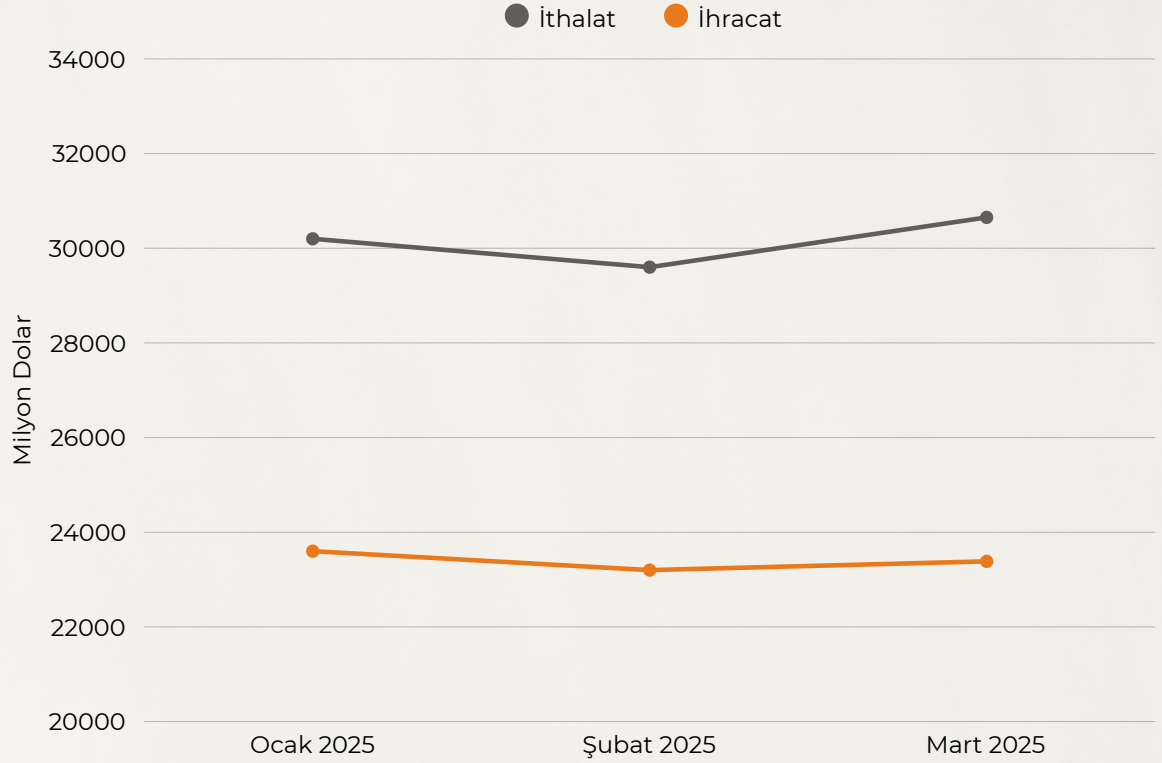
Dış Ticaret

Mart 2025'te **ihracat geçen yıla göre %3,2 artarak 23,4 milyar dolar, ithalat ise %2,3 artışla 30,7 milyar dolar oldu. 7,3 milyar dolarlık dış ticaret açığı, önceki yıla göre hafif gerilerken, ihracatın ithalatı karşılama oranı %76,3 ile sınırlı bir iyileşme gösterdi.** Enerji ve altın hariç tutulduğunda karşılama oranı **%93,3'e** yükselerek, yapısal dengenin daha olumlu olduğunu ortaya koydu. En fazla ihracat Almanya, İngiltere ve ABD'ye yapılırken; ithalatta Çin, Rusya ve Almanya öne çıktı.

Ticaret Bakanı Ömer Bolat, Mart ayı ihracatının Cumhuriyet tarihindeki en yüksek ikinci Mart performansı olduğunu belirtirken, Mayıs ayında ABD'ye yapılacak ziyaret kapsamında ilave gümrük vergilerinin kaldırılması için görüşmeler yapılacağını duyurdu. Bu temaların, ihracatın orta vadeli seyri açısından stratejik bir adım olması beklenmektedir.

Genel görünüm, dış talepte istikrarın sürdüğüne ve dış ticaret açığının büyük ölçüde enerji bağımlılığından kaynaklandığına işaret etmektedir.

Şekil 2. 2025 I. Çeyrek Dış Ticaret Verileri (Milyon Dolar)



Kaynak: T.C. Ticaret Bakanlığı, Aylık Dış Ticaret Veri Bülteni – Mart 2025

İşgücü Piyasası

Şubat 2025 döneminde **işsizlik oranı %8,2 ile son yılların en düşük seviyesine gerileyerek istihdam piyasasında toparlanmanın sürdüğünü gösterdi**. İstihdam edilen kişi sayısı **32,3 milyon**, istihdam oranı **%48,8**, işgücüne katılma oranı ise **%53,2** olarak açıklandı. Mevsim etkilerinden arındırılmamış işsizlik oranı ise **%8,7** düzeyinde gerçekleşti.

Dünya genelinde işgücü piyasaları pandemi sonrası toparlanmanın ardından durağanlaşan büyüme ve teknolojik dönüşüm etkisiyle yeniden şekilleniyor. Türkiye'de ise büyüme temposunun korunması, enflasyondaki düşüş ve hizmet sektöründeki canlılık, istihdamda görece pozitif bir zemin oluşturmaktadır. Ancak genç ve kadın istihdamında kalıcılık, hâlen yapısal destek gerektiren alanlar arasında yer almaktadır.



AMERİKA TİCARET SAVAŞLARI: KÜRESEL EKONOMİ YENİ BİR DÖNEME GİRİYOR

Ticaret Savaşları Öncesinde ABD

Ticaret savaşlarının başlangıç döneminden bir miktar öncesine, 2019/2020 yıllarına uzandığımızda, COVID-19 kaynaklı küresel arz ve talep şoklarının etkisiyle Amerika Birleşik Devletleri'nin dış ticaret hacminde belirgin bir daralma yaşandığı görülmektedir. Bu dönemde hem ihracat hem de ithalat gerilerken, ihracattaki düşüşün ithalata kıyasla daha derin olması cari açığın artmasına neden olmuştur.

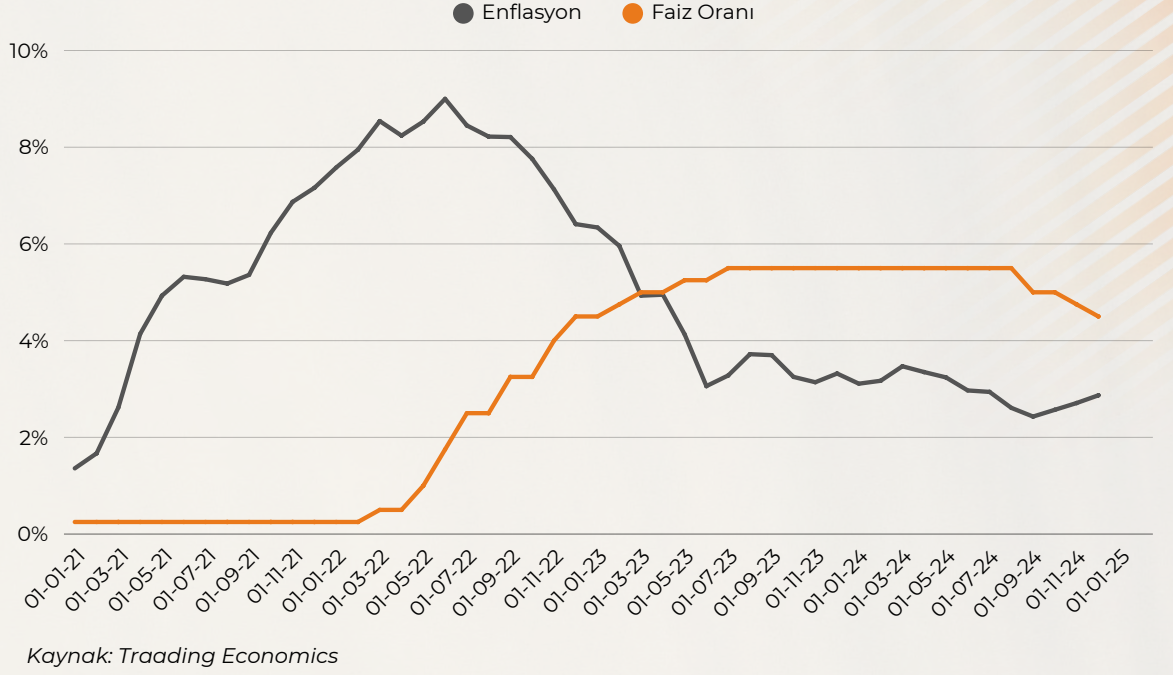
Diğer birçok ülke gibi, ABD de pandemi sürecinde hane halkının evde geçirdiği sürenin artmasına bağlı olarak talep yönlü bir şok yaşamış; aynı zamanda firmaların belirsizlik ortamında üretimlerini kısmaları arz yönlü sıkıntılara yol açmıştır. Bu süreçte ABD Merkez Bankası (FED), düşük faiz ortamı ve genişleyici para politikası ile devreye girerek, hem parasal genişleme adımları hem de kredi kanallarının desteklenmesi yoluyla bilançosunu önemli ölçüde büyötmüştür.

Dönemin ABD Başkanı Joe Biden, ekonomik zincirin korunması, gelir kayıplarının önlenmesi ve talep daralmasının önüne geçilmesi amacıyla Mart 2021'de yaklaşık 1,9 trilyon dolarlık kapsamlı bir mali destek paketi açıklamıştır.

Bu desteklerin de etkisiyle, enflasyon 2022 yılının ikinci çeyreğine kadar yükseliş eğilimini sürdürmüştü; Haziran 2022 itibarıyla yıllık enflasyon oranı %9 seviyelerine kadar ulaşmıştır. Canlanan iç talep, aynı zamanda ithalat hacminin de artmasına yol açarak, cari açığın ikinci çeyreğe kadar yükselişini desteklemiştir. Ancak bu dönem sonrasında FED'in bilanço küçültme politikalarına yönelmesiyle birlikte, cari açıkta düşüş trendi gözlenmiştir.

Reel faizlerin uzun bir süre negatif seviyelerde seyretmesi tüketimi desteklemiş, ancak 2022'nin ikinci çeyreğinden itibaren enflasyonun kademeli olarak gerilemeye başlamasıyla birlikte tüketimde de yavaşlama görölmüştür. 2023 yılı ilk çeyreği sonunda reel faizler yeniden pozitif bölgeye geçerken, enflasyon da yılın ikinci çeyreği sonuna kadar düşüş eğilimini sürdürmüştür.

Şekil 3. Yıllara Göre Enflasyon ve Faiz Oranı Karşılaştırması (Ocak 2021 - Ocak 2025)



Şekil 4. Cari Açık (Mallar ve Hizmetler) 2021 Q3 - 2023 Q2



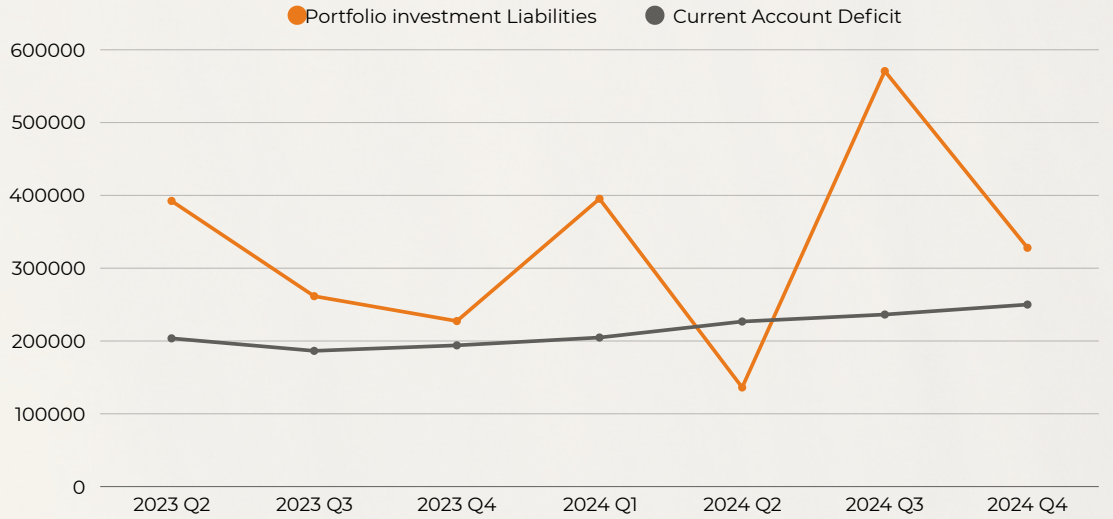
2023 yılı ikinci çeyreğinden itibaren, ABD'nin ticaret açığında doğrusal bir artış gözlemlenmiştir. Bu dönemde, dış ticaret açığındaki artış ile paralel olarak, yurtdışına ihraç edilen borçlanma araçlarının hacminde de belirgin bir yükseliş yaşanmıştır.

Şekil 5. Toplam Varlıklar



2023 yılı ikinci çeyreğinden itibaren, ABD'nin ticaret açığında doğrusal bir artış gözlemlenmiştir. Bu dönemde, dış ticaret açığındaki artış ile paralel olarak, yurtdışına ihraç edilen borçlanma araçlarının hacminde de belirgin bir yükseliş yaşanmıştır.

Şekil 6. Yurt Dışına İhraç Edilen Tahviller ve Ticaret Açığı



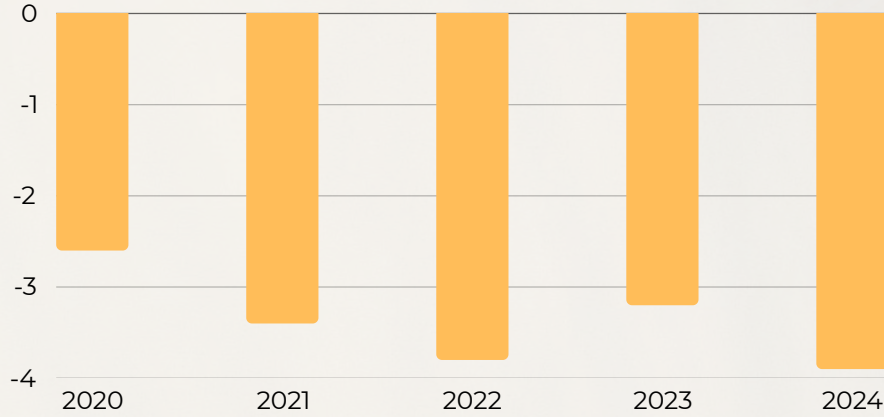
Kaynak: The Bureau of Economic Analysis

2019-2024 dönemi itibarıyla ABD'nin Gayri Safi Milli Hasılası (GSYH) büyürken, ticaret açığının GSYH içindeki payı da COVID-19 sonrası dönemde yükselmeye devam etmiştir. 2024 yılı itibarıyla, ticaret açığının ABD GSYH'si içindeki payı yaklaşık %4 seviyelerine ulaşması beklenmektedir. Bu, küresel ekonomik ortamda ticaret dengesizliklerinin daha kalıcı hale gelmesinin bir göstergesi olarak değerlendirilebilir.

Borçlanma araçları açısından bakıldığında, COVID-19 öncesi döneme kıyasla yabancıların sahip olduğu Amerikan borçlanma araçlarının toplam hacmi önemli bir artış göstermiştir. 2019 yılında yabancı borçlanma araçlarının toplam hacmi 6,844 trilyon dolar iken, 2023 itibarıyla bu rakam 7,946 trilyon dolara yükselmiştir. Bu, küresel yatırımcıların ABD borçlanma araçlarına olan ilgisinin arttığını ve daha geniş bir yatırımcı kitlesinin bu varlıklara yöneldiğini göstermektedir.

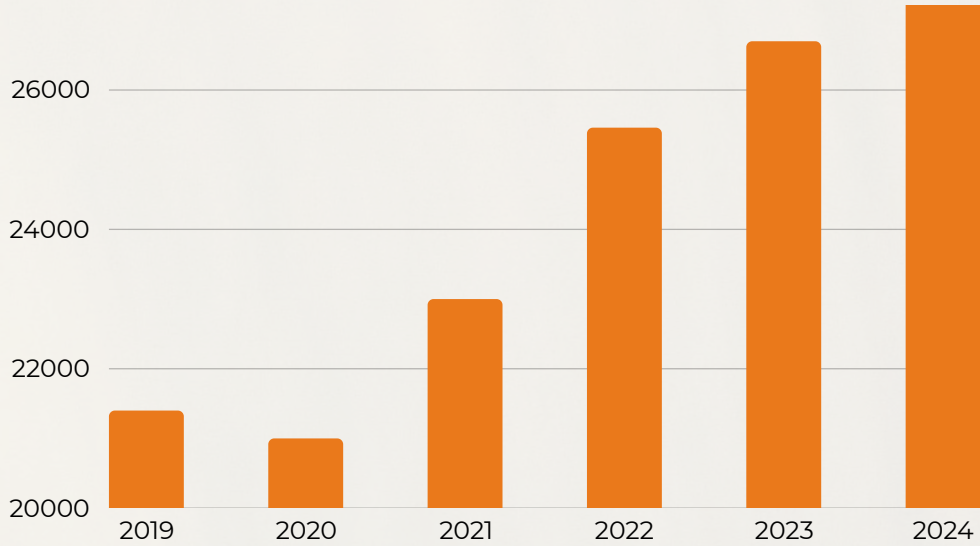
2023 yılı itibarıyla Japonya, ABD borçlanma araçlarının en büyük yabancı alıcısı olmayı sürdürmüştür ve bu ülkenin payı %14,30 seviyelerine çıkmıştır. Ancak, COVID dönemi öncesine kıyasla Japonya'nın borçlanma araçlarındaki payı yaklaşık %2,5 oranında bir düşüş göstermiştir. Öte yandan Çin'in durumu daha belirgindir; 2019 yılında ABD borçlanma araçları üzerinde sahip olduğu pay %15,63 iken, 2023'te bu oran %10,27 seviyelerine gerilemiştir. Bu değişim, Çin'in ABD borçlanma araçlarına olan ilgisinin azaldığını ve küresel portföy çeşitlendirme stratejilerinin etkili olduğunu yansıtmaktadır.

Şekil 7. ABD Cari Hesabının GSYİH'ye Oranı



Kaynak: The Bureau of Economic Analysis

Şekil 8. ABD'nin Yıllara Göre GSYİH Verileri - Milyar ABD Doları (2019 - 2024)



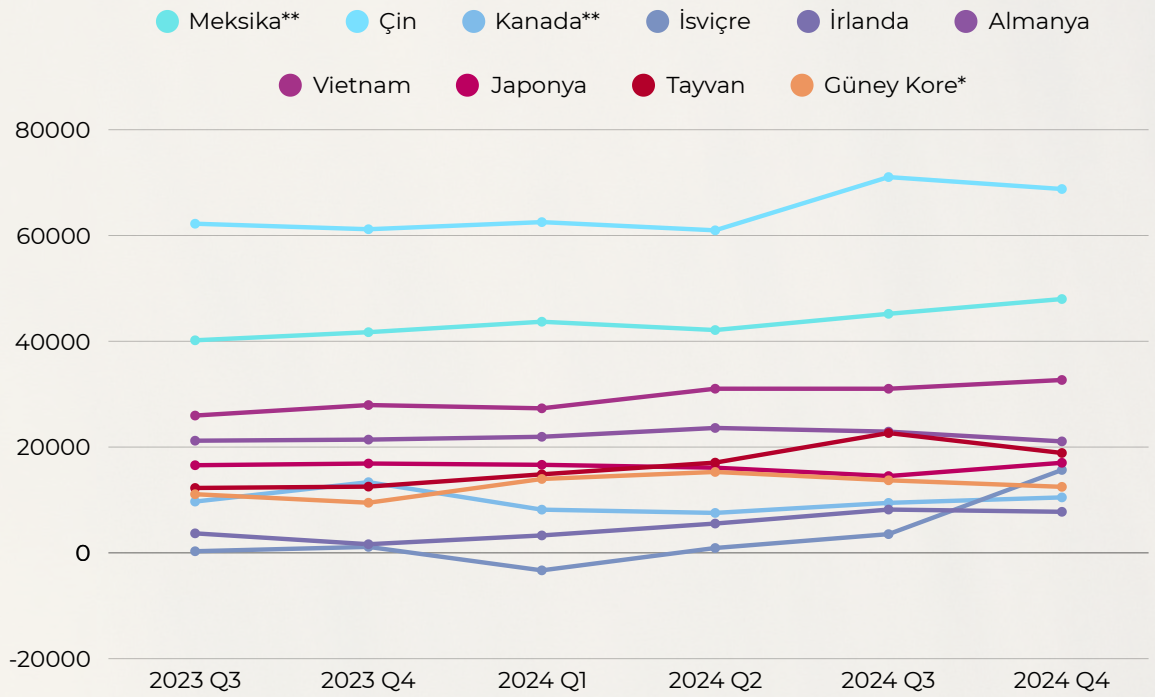
Kaynak: The Bureau of Economic Analysis

2025 yılı Ocak ve Şubat aylarına ilişkin dış ticaret verilerine göre, Amerika Birleşik Devletleri'nin ihracat yaptığı ülkelerin tutarsal sıralamasında 2024 yılına kıyasla herhangi bir değişiklik gözlemlenmemiştir. Ancak bazı ülkelerle olan ticaret hacimlerinde dikkate değer artışlar kaydedilmiştir. Özellikle Birleşik Krallık'a yapılan ihracat %113, Hollanda'ya %99, Japonya'ya %104, Almanya'ya %97, Kuzey Kore'ye %103, Fransa'ya %108 ve Brezilya'ya %108 oranında artış göstermiştir.

İthalat tarafında ise Meksika, Çin ve Kanada, ABD'nin en büyük üç tedarikçisi konumlarını korumayı sürdürmüştür. Buna karşılık İsviçre, geçen yılın aynı dönemine göre 11 sıra birden yükselerek ABD'ye yaptığı ihracatı %493 oranında artırmıştır. Bu dikkat çekici artış, İsviçre'nin ABD'nin en çok ithalat yaptığı ülkeler listesinde hızlı bir yükseliş kaydetmesini sağlamıştır.

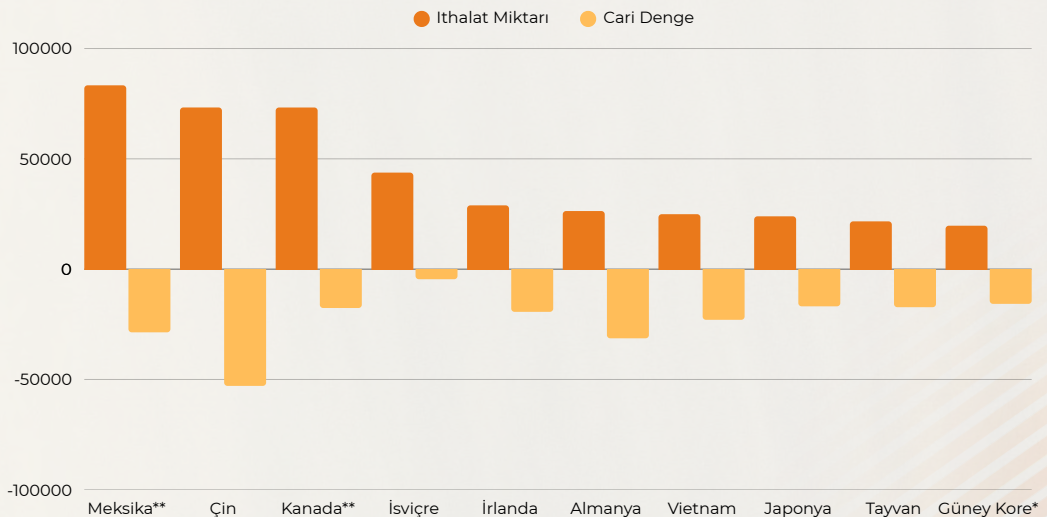
Benzer şekilde İrlanda da sıralamada 4 basamak yukarı çıkarak ABD'ye ihracat hacmini %109 oranında artırmıştır. Japonya ve Güney Kore'den yapılan ithalat, sırasıyla yaklaşık %95 seviyelerinde artış göstermesine rağmen, her iki ülkenin de sıralamadaki konumlarında gerileme yaşanmıştır. Bu durum, genel sıralamaların yalnızca hacim değil, aynı zamanda diğer ülkelerdeki artış oranlarının görece etkisine bağlı olarak şekillendiğini göstermektedir.

Şekil 9. Ülkeler Bazında Cari Açık Değişimi (2023 Q3 - 2024 Q4)



Kaynak: The Bureau of Economic Analysis

Şekil 10. Amerika'nın En Çok İthalat Yaptığı Ülkeler ve Cari Açık Dengesi



Kaynak: The Bureau of Economic Analysis

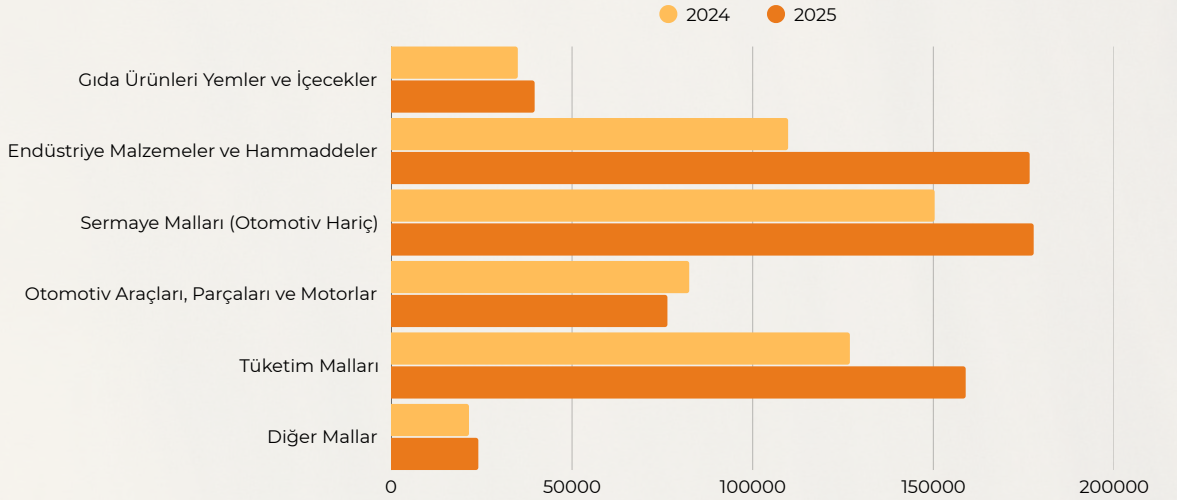
2025 yılı Ocak-Şubat dönemine ilişkin dış ticaret verileri, Amerika Birleşik Devletleri'nin hem ithalat hem de ihracatında belirli ürün gruplarının öne çıktığını ortaya koymaktadır.

İthalat tarafında, geçen yılın aynı dönemine kıyasla Endüstriyel Malzemeler ve Hammaddeler, Sermaye Malları ile Tüketim Malları kalemlerinde artış yaşanmıştır. Buna karşın, Otomotiv araçları, parçaları ve motorlar grubunda sınırlı düzeyde bir düşüş gözlemlenmiştir.

İhracat verilerine bakıldığında ise Sermaye Malları ve Tüketim Malları gruplarında önceki yıla kıyasla artış kaydedilmiştir. Öte yandan, Otomotiv araçları, parçaları ve motorlar ile Endüstriyel Malzemeler ve Hammaddeler kategorilerinde sınırlı da olsa bir gerileme görülmüştür.

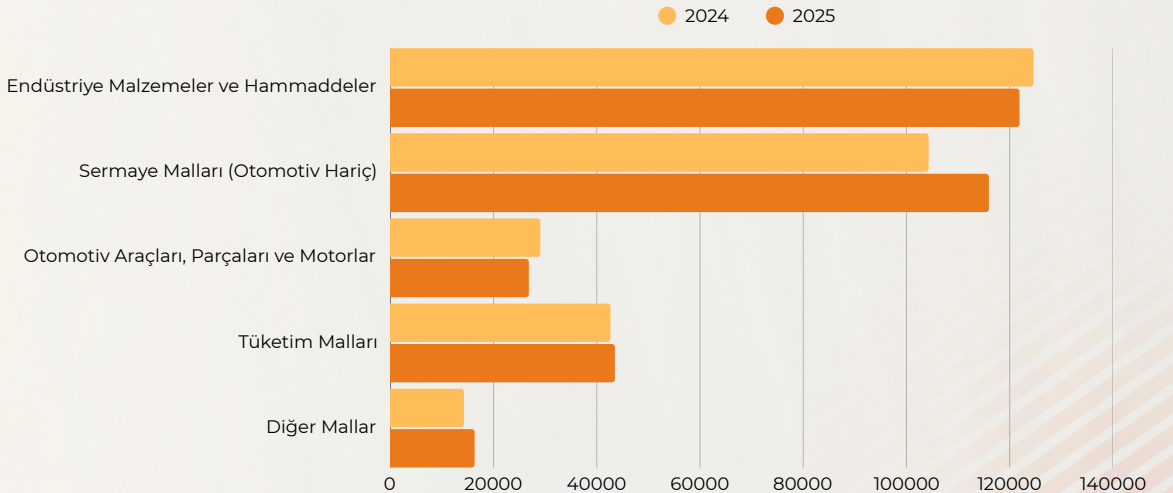
Bu gelişmeler, ABD'nin ticaret dengesinde sektör bazlı farklılaşmalara işaret ederken, özellikle tüketici odaklı ve yatırım amaçlı malların küresel ticaret hacmindeki ağırlığının arttığını göstermektedir.

Şekil 11. İthalat Ürünleri



Kaynak: The Bureau of Economic Analysis

Şekil 12. İhracat Ürünleri



Kaynak: The Bureau of Economic Analysis

ABD'nin AB'ye Yönelik Gümrük Vergisi Planları Türkiye Ekonomisini Çok Boyutlu Etkileyebilir

Amerika Birleşik Devletleri'nin Avrupa Birliği'ne uygulamayı planladığı yeni gümrük vergileri, Türkiye ekonomisini hem döviz kurları hem de dış ticaret kanalları üzerinden dolaylı olarak olumsuz etkileyebilir.

Bu adımın bir sonucu olarak Euro'nun dolar karşısında değer kaybetmesi, Euro/TL paritesinde düşüşe yol açabilir. Bu durum, Türkiye'nin euro cinsinden gerçekleştirdiği ihracatın TL karşılığını azaltarak cari açığın büyümesine neden olabilir. Türkiye'nin ihracatında Avrupa Birliği ülkelerinin önemli bir paya sahip olması, Avrupa ekonomisinde olası bir yavaşlamanın Türkiye'ye olan talebi azaltacağı riskini de beraberinde getirmektedir. Talep daralmasına ek olarak, artan rekabet baskısı ihracat fiyatlarının aşağı yönlü revize edilmesine yol açabilir.

Öte yandan, Çin'in üretim hacminde yaşanabilecek boşlukların Türkiye tarafından doldurulmasının kısa vadede mümkün olmadığı değerlendirilmektedir. Yetersiz sermaye yatırımları ve dağınık sanayi üretim yapısı, Türkiye'nin bu fırsatı değerlendirmesini sınırlamaktadır. Bu bağlamda, Türkiye'nin ihracat odaklı büyüme modeli, küresel ticaretin gümrük duvarlarıyla daha maliyetli hale gelmesi durumunda ivme kaybedebilir.

Ayrıca, dayanıklı tüketim malları gibi dövize duyarlı sektörlerde yüksek fiyat geçişkenliği, döviz kuru oynaklığının tüketici davranışları üzerindeki etkisini artırmakta; bu da iç talebi baskılayabilecek bir diğer unsur olarak öne çıkmaktadır.

Senaryo Analizi: ABD'nin AB'ye Gümrük Vergisi Uygulaması ve Türkiye'ye Olası Yansımaları

Senaryo	Temel Gelişme	Türkiye'ye Olası Etkiler
Baz Senaryo	ABD, AB'ye sınırlı ölçekte gümrük vergileri uygular; Euro/dolar paritesinde ılımlı bir gerileme görülür.	Euro/TL kuru baskılanabilir. ihracat gelirlerinde sınırlı düşüş yaşanabilir. AB'den gelen talepte hafif zayıflama görülebilir.
Olumsuz Senaryo	Gümrük vergileri geniş çapta uygulanır, Euro ciddi değer kaybeder. AB ekonomisinde belirgin bir yavaşlama başlar.	Türkiye'nin euro cinsinden ihracat gelirleri azalır, cari açık artar. Sanayi üretiminde daralma ve dış ticaret dengesinde bozulma yaşanabilir. İhracat fiyatlarında aşağı yönlü baskı artar.
Fırsat Senaryosu	ABD-AB gerilimi tedarik zincirlerini değiştirir, firmalar alternatif pazarlar arar.	Türkiye, belirli ürün gruplarında (örneğin tekstil veya otomotiv yan sanayi) ara tedarikçi rolü üstlenebilir. Ancak bunun için hızlı yatırım ve üretim kapasitesi artışı gerekir. Altyapı eksiklikleri bu potansiyeli sınırlayabilir.

FİNANSMAN TRENDLERİ 2025: BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BÜYÜME VE RİSK DİNAMİKLERİ

2025 Yılı Kredi Hacmi Değerlendirmesi

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından yayımlanan verilere göre, 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla **16,05 trilyon TL** seviyesinde olan toplam kredi hacmi, 28 Şubat 2025 itibarıyla **%5,06** oranında artış kaydederek **16,86 trilyon TL** seviyesine ulaşmıştır.

Söz konusu **812,65 milyar TL** tutarındaki artışın **254,8 milyar TL**'si imalat sanayi kredilerinden, **131,2 milyar TL**'si ise bireysel kredilerden (ihtiyaç kredileri, kredili mevduat hesapları ve kredi kartları) kaynaklanmaktadır.

Toplam kredi hacmindeki **%5,06**'lık artışa karşılık, 2025 yılının ilk 2 ayında 2024 yılına kıyasla imalat sanayi sektöründe kullanılan kredilerde **%6,84**, bireysel kredilerde ise **%3,36** oranında artış yaşanmıştır. Bu durum, hem imalat sanayinde faaliyet gösteren şirketlerin hem de hane halkının borçluluk seviyesinin yükseldiğine işaret etmektedir.

İmalat sanayi özelinde kredi hacmindeki en yüksek artış metal sanayi, ulaşım araçları sanayi, gıda, meşrubat ve tütün sanayi ile tekstil ve tekstil ürünleri sanayi sektörlerinde gerçekleşmiştir.

2025 Yılı Takipteki Krediler Hacmi Değerlendirmesi

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından yayımlanan verilere göre, 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla **293,55 milyar TL** seviyesinde bulunan takipteki krediler hacmi, 28 Şubat 2025 itibarıyla **%13,81** oranında artış kaydederek **334,09 milyar TL** seviyesine ulaşmıştır.

Söz konusu **40,54 milyar TL** tutarındaki artışın **5,04 milyar TL**'si imalat sanayi kredilerinin takibe düşmesinden, **28,91 milyar TL**'si ise bireysel kredilerin (ihtiyaç kredileri, kredili mevduat hesapları ve kredi kartları) takibe alınmasından kaynaklanmaktadır.

Toplam takipteki kredi hacmindeki **%13,81**'lik artışa karşılık, imalat sanayi sektöründe takibe düşen kredilerde **%12,79**, bireysel segmentte ise **%23,46** oranında yükseliş yaşanmıştır. Bu durum, imalat sanayinde faaliyet gösteren şirketlerin ve hane halkının ödeme gücünde önemli ölçüde zorluk yaşadığına işaret etmektedir.

İmalat sanayi özelinde takipteki kredi hacminde en yüksek artış gıda, meşrubat ve tütün ve kauçuk ve plastik ürünler sektörlerinde gerçekleşmiştir.



YANLIŞ DEĞERLEMENİN SESSİZ SEBEBİ: IFRS 16

IFRS 16 ve Şirket Değerleme Üzerindeki Etkileri

Uluslararası Finansal Raporlama Standardı olan IFRS 16, kiralama işlemlerinin finansal tablolara yansıtılmasında değişiklik göstermektedir. Bu standartla birlikte işletmeler, daha önce doğrudan giderleştirdikleri operasyonel kiralama ödemelerini, artık bilançoya yansıtarak "kullanım hakkı varlığı" ve buna karşılık gelen "kiralama yükümlülüğü" şeklinde muhasebeleştirmektedir. Bu değişiklik, özellikle şirket değerleme süreçlerinde kullanılan birçok finansal gösterge üzerinde önemli etkiler yaratmaktadır.

1. EBITDA ve Çarpan Analizi Üzerindeki Etkisi

IFRS 16 ile kira giderleri doğrudan gelir tablosunda faaliyet gideri olarak yer almaz; bunun yerine amortisman ve faiz gideri olarak sınıflandırılır. Bu durum, faaliyet kârlılığını yansıtan EBITDA kalemini artırır. Ancak bu artış, şirketin operasyonel verimliliğinde gerçek bir iyileşme anlamına gelmez; yalnızca muhasebe sınıflandırmasından kaynaklanan bir düzeltmedir. Bu nedenle, EV/EBITDA gibi çarpan analizlerinde, bu etkiyi göz önünde bulundurmadan yapılan yorumlar, şirketin değerini olduğundan yüksek gösterebilir.

2. Nakit Akışları ve DCF Yöntemi Üzerindeki Etkisi

Kira ödemeleri IFRS 16 sonrasında ikiye ayrılmıştır: faiz gideri (faaliyet nakit akışında) ve anapara ödemesi (finansman nakit akışında). Bu yapı değişikliği, faaliyet nakit akışlarını artırırken, finansman nakit akışlarını düşürür. Net nakit akımı değişmese de, indirgenmiş nakit akımları (DCF) yönteminde faaliyetlerden yaratılan nakit akımlarının yüksek görünmesi, değerlemede yukarı yönlü yanılığa neden olabilir.

3. Borçluluk ve Sermaye Yapısı Üzerindeki Etkisi

Kiralama yükümlülüklerinin bilanço yükümlülüğü olarak tanımlanması, şirketin borçluluk oranlarını artırır. Bu durum, özellikle Borç/Özsermaye gibi oranlarda olumsuz görünüme sebep olur ve şirketin finansal risk algısını yükseltir. Artan borçluluk, sermaye maliyetini (WACC) yükseltebilir. Dolayısıyla, değerlendirme uzmanları, bu artışın vergisel avantajlar (vergi kalkanı etkisi) gibi unsurlarla nasıl dengelendiğini değerlendirmelidir.

4. Vergi Kalkanı Etkisi

Faiz giderlerinin gider olarak kabul edilmesi, vergi matrahını düşürür ve vergi kalkanı avantajı sağlar. Bu durum, özellikle yüksek borçluluk seviyesine sahip firmalarda vergi sonrası nakit akışlarını olumlu yönde etkileyebilir. Ancak bu avantaj, değerlendirme üzerinde ancak dolaylı ve sınırlı bir etkiye sahiptir.

5. Finansal Yapı ve Değerleme Dengesi

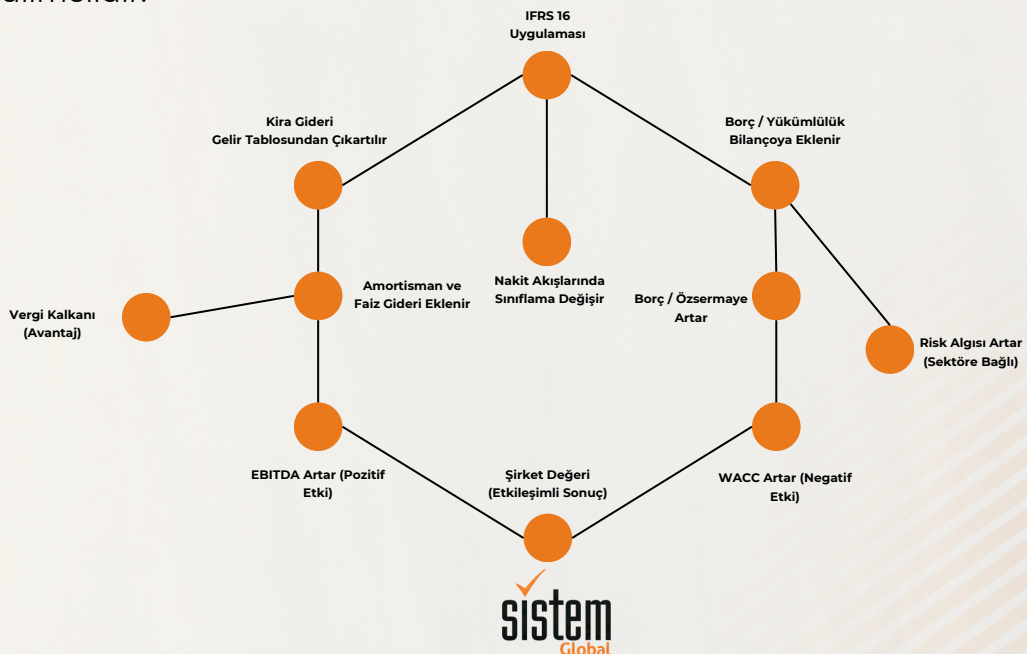
IFRS 16'nın etkisiyle bilançoda hem varlık (kullanım hakkı varlığı) hem de yükümlülük (kiralama borcu) kalemleri artar. Bu artış, bilançonun büyümesine ve şirketin varlık/sermaye yapısının değişmesine neden olur. EBITDA'daki artış, operasyonel performans göstergelerini pozitif etkilese de artan borçluluk ve WACC gibi olumsuz etkiler bu durumu dengeler. Değerleme yapılırken, bu etkilere hassasiyetle yaklaşılmalı; normalize edilmiş EBITDA ve düzeltmeler içeren bilanço verileri kullanılmalıdır.

6. İstisnai Durumlar

IFRS 16 kapsamında, yalnızca 12 aydan kısa süreli kiralamalar veya düşük değerli varlık kiralamaları için muhasebeleştirme zorunluluğu bulunmamaktadır. Ancak çoğu ticari kiralama sözleşmesi bu istisnaların dışındadır. Özellikle perakende ve havacılık gibi yoğun kira kullanan sektörlerde, IFRS 16'nın etkisi çok daha belirgindir.

Sonuç

IFRS 16, şirketlerin finansal tablolarında yapısal değişikliklere yol açarak, değerlendirme analizlerinde dikkat edilmesi gereken önemli bir faktör haline gelmiştir. EBITDA ve faaliyet nakit akımlarında görülen artışlar, gerçek ekonomik değer yaratmasa da, değerlendirme çarpanlarını yukarı çekebilir. Öte yandan artan borçluluk, risk profili ve sermaye maliyeti üzerinde baskı oluşturur. Bu nedenle, değerlendirme yapılırken IFRS 16 etkilerinin şirketin gerçek operasyonel ve finansal gücünü nasıl etkilediği detaylı şekilde analiz edilmelidir.





2025 YILI BORÇLANMA VE HALKA ARZ GELİŞMELERİ: SERMAYE PİYASALARINDA DENGE ARAYIŞI

Borçlanma Yöntemiyle Finansman Değerlendirmesi

2025 yılının ilk iki ayında sermaye piyasaları, şirketler için güçlü bir finansman kaynağı olmaya devam etti. Hem yurt içi hem de yurt dışı piyasalar üzerinden sağlanan yoğun borçlanma faaliyetleri, ekonomik büyüme arayışının ve şirketlerin likidite ihtiyaçlarının artarak sürdüğünü gösteriyor. Bu dönemde şirketler, farklı borçlanma araçları yoluyla kaynak yapılarını çeşitlendirirken, sermaye piyasalarının ekonomik aktörler için stratejik önemini bir kez daha ortaya koydu.

2025 yılı ilk iki ayı itibarıyla, **yurt içinde 146,135 milyon TL, yurt dışında ise 410,256 milyon TL tutarında olmak üzere toplam 556,391 milyon TL değerinde borçlanma aracı ihracı gerçekleştirilmiştir.**

Bunun yanı sıra, yurt içinde **70,350 milyon TL** tutarında kira sertifikası ve **17,014 milyon TL** tutarında diğer sermaye piyasası araçlarının ihracı yapılmıştır.

Sonuç olarak, sermaye piyasaları aracılığıyla borçlanma yöntemi kullanılarak şirketlere yurt içinde toplam **233,499 milyon TL** ve yurt dışında **410,256 milyon TL** olmak üzere, toplam **643,755 milyon TL** finansman sağlanmıştır.

Bu veriler ışığında, 2025 yılının ilk çeyreği itibarıyla şirketlerin finansmana erişimde sermaye piyasalarını etkin biçimde kullandıkları görülmektedir. Yurt dışı borçlanmaların yurt içi ihraçlara kıyasla daha yüksek hacimde gerçekleşmesi, küresel piyasalarda halen uygun maliyetli kaynak bulunabildiğine işaret ederken, iç piyasada ise alternatif finansman araçlarına yönelik talebin arttığı anlaşılmaktadır. Özellikle kira sertifikası ve benzeri faizsiz finansman enstrümanlarındaki büyüme, yatırımcı tabanının çeşitlendiğine ve finansal ürün çeşitliliğinin artmakta olduğuna işaret etmektedir.

Önümüzdeki dönemde, küresel faiz oranlarındaki hareketler ve iç piyasada finansal koşulların seyri, borçlanma maliyetlerini ve sermaye piyasası aktivitelerinin yönünü belirleyecek temel dinamikler olacaktır. Bu çerçevede, şirketlerin finansman stratejilerini esnek ve çok kaynaklı yapılandırmaları, değişken piyasa koşullarına karşı dayanıklılıklarını artırmada kritik rol oynayacaktır.

Halka Arzlar

2025 yılı, ilk iki ay itibarıyla sermaye piyasaları aracılığıyla borçlanma faaliyetleri açısından yoğun bir dönem olmuştur. Yurt içinde **146,135 milyon TL** ve yurt dışında **410,256 milyon TL** olmak üzere, toplam **556,391 milyon TL** tutarında borçlanma aracı ihracı gerçekleştirilmiştir.

Ayrıca, yurt içinde **70,350 milyon TL** tutarında kira sertifikası ve **17,014 milyon TL** tutarında diğer sermaye piyasası araçlarının ihracı gerçekleştirilmiştir.

Sonuç olarak, sermaye piyasaları aracılığıyla borçlanma yöntemi kullanılarak şirketlere yurt içinde toplam **233,499 milyon TL** ve yurt dışında **410,256 milyon TL** olmak üzere, toplam **643,755 milyon TL** tutarında finansman sağlanmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Mart 2025'te yeni halka arz onayı vermemiştir. Bu durum, Şubat ayı başından itibaren gözlemlenen bir eğilimin devamı niteliğindedir. SPK'nın ilgili zaman diliminden bu yana yeni halka arz onayı vermemesi, yatırımcılar arasında "SPK neden arzlara ara verdi?" sorusunu gündeme getirmiştir. Ancak, bu durumun arkasında teknik bir takvimin rol oynadığı belirtilmektedir.

SPK'nın 2025 yılı için halka arz kriterlerinde yaptığı değişiklikler, şirketlerin aktif büyüklük ve ciro şartlarını artırmıştır. Bu düzenlemeler, şirketlerin halka arz başvurularını yeniden değerlendirmelerine ve hazırlık süreçlerini gözden geçirmelerine neden olmuştur. Dolayısıyla, Mart ayında halka arz onayı verilmemesi, bu yeni kriterlere uyum sağlama sürecinin bir yansıması olarak değerlendirilebilir.

AYŞEGÜL İLDENİZ PERSPEKTİFİYLE: DEĞİŞİME HAZIR MIYIZ?

Bu ay sizlere kahve eşliğinde okuyabileceğiniz ve kütüphanenize renk katacak yeni bir kitap önerimiz var!

Ayşegül İldeniz'in "Ayşegül 5.0 - Yapay Zekâ ve Gelecek İçin Otostopçunun Galaksi Rehberi" adlı eseri, sadece teknoloji meraklıları için değil, ekonomik dönüşümleri anlamak isteyen herkes için de eşsiz bir yol haritası sunuyor.

Kitap; yapay zekâ, zihin okuyabilen makineler, otonom araçlar ve dilimizi öğrenen robotlar gibi kavramları ele alarak, teknolojik devrimin üretim, tüketim ve istihdam dinamikleri üzerindeki etkilerine ışık tutuyor. Bu yeni dünyada şirketlerin, bireylerin ve ekonomilerin nasıl evrilmesi gerektiğine dair çarpıcı analizler içeriyor.

Silikon Vadisi'nde önemli başarılarla imza atan ve Fast Company tarafından dünyanın en yaratıcı 100 kişisinden biri seçilen Ayşegül İldeniz, bu kitabında, geleceğin iş gücü, veri ekonomisi ve yapay zekâ destekli ekonomik modeller üzerine düşünmeye teşvik ediyor.

Finansal sistemlerin, yatırım stratejilerinin ve piyasa dengelerinin teknolojik dönüşümle nasıl yeniden şekillendiğini görmek isteyenler için, "Ayşegül 5.0" güçlü bir ilham kaynağı niteliğinde.



Ayşegül İldeniz

AYŞEGÜL İLDENİZ
AYŞEGÜL 5.0

Yapay Zekâ ve Gelecek
İçin Otostopçunun
Galaksi Rehberi

www.sistemglobal.com.tr



Sistem_Global



SistemGlobalDansmanlık



sistemglobaldanismanlik



sistemglobaldanismanlik

YASAL UYARI VE SORUMLULUK REDDİ BEYANI: Bu bülten, Sistem Global A.Ş. tarafından hazırlanmış olup, içerdiği tüm yazılar, görseller ve veriler Sistem Global A.Ş.'nin mülkiyetindedir. İzinsiz kopyalanması, çoğaltılması, dağıtılması veya ticari amaçla kullanılması yasaktır. Bu bültende yer alan bilgiler, genel bilgilendirme amaçlıdır ve doğru ve güncel olması için azami çaba gösterilmiştir. Ancak Sistem Global A.Ş., bu bilgilerin eksiksizliği, doğruluğu, yatırım tavsiyesi veya herhangi bir amaç için uygunluğu konusunda garanti vermemektedir. Bu bültende yer alan bilgilerin kullanımından doğabilecek doğrudan ya da dolaylı hiçbir zarardan Sistem Global A.Ş. sorumlu tutulamaz. Tüm hakları saklıdır.