

Kentsel Dönüşümde Müteahhidin Finansal Gücü Nasıl Araştırılır?

Müteahhidin finansal gücü yalnız şirket sermayesine veya referans proje sayısına bakılarak anlaşılmaz. Likidite, borçluluk, nakit akışı, devam eden iş yükü ve proje finansmanı birlikte okunmalıdır.

Bir önceki bölümde teklifin yalnız “ne verildiği” değil, **verilen sözün yerine getirilebilirliği** üzerinden de okunması gerektiğini söyledik. Şimdi teklif tablosundaki en zor sütuna geçiyoruz: müteahhidin finansal gücü.

Bir şirketin internet sitesinde onlarca proje görmeniz veya sermayesinin yüksek yazması tek başına “bu bina kesin biter” anlamına gelmez.

Kısa cevap: Müteahhidin finansal gücü nasıl anlaşılır?

Tek bir belgeyle anlaşılmaz.

Sağlıklı inceleme en az dört katmanı birlikte okumaya çalışır:

1. hukuki kimlik ve şirket geçmişi,
2. finansal tablo ve oranlar,
3. devam eden iş yükü,
4. sizin projenizin finansman modeli.

Amaç bir şirket için kredi derecelendirme raporu yazmak değildir. Ama yüz milyonlarca lira değerindeki bir taşınmaz projesi teslim ediliyorsa, “firma büyük görünüyor” seviyesinde kalmak da yeterli değildir.

1. Önce doğru şirketi araştırdığınızdan emin olun

Marka ile sözleşmenin tarafı aynı olmayabilir.

Grubun yıllardır bilinen adı altında proje pazarlanırken sözleşme yeni kurulmuş bir proje şirketiyle yapılabilir. Bu nedenle ilk kontrol:

- tam ticaret unvanı,

- ticaret sicili numarası,
- MERSİS bilgileri,
- kuruluş tarihi,
- ortaklık ve yönetim yapısı,
- temsil yetkilileri

üzerinden yapılmalıdır.

Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi şirketin kuruluş, sermaye, unvan, ortaklık ve yönetim değişikliklerinin önemli bölümünü izlemeye yarar. MERSİS de ticaret sicili işlemlerinin merkezi altyapısıdır.

Grubun itibarı, sözleşmenin tarafı olmayan şirketi otomatik olarak borçlu yapmaz. Gerekirse ana şirket garantisi veya ek teminat ayrıca kurulmalıdır.

2. Şirket sermayesi ne söyler, ne söylemez?

Sermaye önemli bir veridir ama tek başına yeterlilik belgesi değildir.

Örneğin şirket sermayesi yüksek olabilir fakat aynı anda çok sayıda projeye dağılmış olabilir. Tersine sermayesi daha düşük görünen bir şirketin güçlü nakit pozisyonu, düşük borçluluğu veya proje bazlı sağlam finansmanı olabilir.

Sermaye rakamı şu soruların başlangıcıdır:

- Ne zaman artırıldı?
- Gerçekten ödenmiş mi?
- Şirketin ölçeğiyle uyumlu mu?
- Projenin maliyetine kıyasla ne ifade ediyor?

Bu nedenle "sermayesi 100 milyon, sorun yok" sonucuna atlanmamalıdır.

3. Finansal tablolar bulunabiliyorsa hangi üç tabloya bakılır?

Her özel şirketin ayrıntılı finansal tabloları kamuya açık değildir. Bu nedenle maliklerin her müteahhit için internetten tam bilanço bulabileceği varsayılmamalıdır.

Ancak firma finansal veri sunuyorsa veya başka hukuki/kurumsal kanallardan güvenilir tablolar elde edilebiliyorsa, finansal analiz kitabındaki temel yapı çok kullanışlıdır:

- **bilanço,**
- **gelir tablosu,**
- **nakit akış tablosu.**

Bilanço belirli tarihte şirketin varlık ve borç yapısını; gelir tablosu dönem performansını; nakit akış tablosu ise paranın gerçekten hangi faaliyetlerden girip çıktığını gösterir.

Kâğıt üzerinde kâr eden bir şirketin nakit sıkıntısı yaşayabilmesi bu üç tablonun birlikte okunmasının nedenidir.

4. Likidite neden kentsel dönüşümde özellikle önemlidir?

İnşaat sürekli nakit ister.

İşçilik, beton, demir, mekanik malzeme, taşeron, vergi ve finansman giderleri belirli tarihlerde ödenmek zorundadır. Müteahhit uzun vadede kârlı görünse bile kısa vadeli borçlarını çeviremiyorsa şantiye yavaşlayabilir.

Finansal analizde likidite oranları bu nedenle temel göstergelerdendir. Cari oran, likidite/asit-test benzeri göstergeler şirketin kısa vadeli yükümlülükleriyle dönen varlıkları arasındaki ilişkiyi okumaya yardım eder.

Burada amaç “tek doğru oran 1,5'tir” gibi mekanik bir eşik koymak değildir. Sektör, şirket yapısı ve verinin kalitesi birlikte değerlendirilmelidir.

5. Borçluluk ve kaldıraç ne anlatır?

Borç kullanmak kötü bir şey değildir. İnşaat şirketleri doğası gereği kredi ve ticari borç kullanabilir.

Risk, borcun şirketin özkaynak ve nakit üretme gücüne göre aşırı hale gelmesidir.

Finansal analiz kitabındaki mali yapı oranları;

- toplam borçların varlıklara oranı,
- özkaynak yapısı,
- kısa/uzun vadeli borç dengesi,
- faiz ve finansman yükü

gibi göstergeler üzerinden şirketin ne kadar kaldıraçla çalıştığını anlamaya yardımcı olur.

Bağdat Caddesi'ndeki bir dönüşüm projesinde asıl soru şudur: **Şirket yeni bir kriz veya satış yavaşlamasında projeyi sürdürebilecek tamponu taşıyor mu?**

6. Nakit akışı kârdan neden daha önemli olabilir?

Müteahhit daire satışlarından yüksek gelir kaydedebilir fakat tahsilatların zamanı ile şantiye giderlerinin zamanı uyuşmayabilir.

Bu nedenle operasyonel nakit akışı, yatırım harcamaları ve finansman kaynakları birlikte okunmalıdır.

Özellikle proje:

- müteahhide düşecek dairelerin ön satışına,

- banka kredisine,
- başka projeden gelecek nakde,
- maliklerden ek para alınmasına

aşırı bağımlıysa bu bağımlılık sözleşme riskine dönüşebilir.

7. Devam eden proje sayısı neden önemlidir?

Bir firma geçmişte beş başarılı bina teslim etmiş olabilir. Fakat bugün aynı anda on şantiye yürütüyorsa geçmiş performansı tek başına yeterli olmaz.

İncelenecek sorular:

- Kaç aktif proje var?
- Bu projelerin hangi aşamalarda?
- Tamamlanmaları için ne kadar nakit ve ekip gerekir?
- Aynı teknik ekip kaç projeye bölünmüş durumda?
- Yeni projenin öncelik sırası ne?

Bu nedenle müteahhit seçimi için 20 kritik soru içinde “şu anda kaç projeniz var?” sorusunu ayrıca soruyoruz.

8. Referans projeleri nasıl doğrulamalı?

“10 proje yaptık” ifadesi şu ayrımları gizleyebilir:

- projeyi aynı şirket mi yaptı,
- ortak veya grup şirketi mi yaptı,
- yüklenici mi yoksa taşeron mu oldu,
- zamanında mı teslim edildi,
- iskân alındı mı,
- maliklerle ciddi uyuşmazlık çıktı mı?

Bu nedenle referans listesi pazarlama broşürü olarak değil, **doğrulanacak iddia listesi** olarak okunmalıdır.

Mümkünse geçmiş projelerde malik/yönetim görüşü, ruhsat veya şirket bilgileri ve teslim zamanlaması çapraz kontrol edilir.

9. Yetki belgesi ne kadar güvence sağlar?

Yapı müteahhitliği yetki belgesi ve belge grubu temel bir kontrol noktasıdır. Müteahhitlerin ekonomik, mali, mesleki ve teknik yeterliklerine göre sınıflandırılmasına ilişkin mevzuat bu alanda bir kamu hukuku filtresi kurar.

Ama yetki belgesi:

- sizin projenizin finansmanını garanti etmez,
- malik lehine banka teminatı değildir,
- güncel nakit akışını göstermez,
- şirketin aynı anda üstlendiği iş yükünü tek başına açıklamaz.

Bu nedenle gerekli ama yeterli olmayan bir kontrol olarak görülmelidir.

10. Proje finansmanı doğrudan müteahhide sorulmalı mı?

Evet.

"Bu binayı hangi kaynakla bitireceksiniz?" son derece meşru bir sorudur.

Müteahhit şu kaynakların bir veya birkaçını kullanabilir:

- özkaynak,
- banka kredisi,
- müteahhide bırakılan bağımsız bölümlerin satışı,
- yatırımcı/ortak finansmanı,
- başka projelerden nakit.

Her modelin riski farklıdır. Özellikle projenin tamamlanması çok erken aşamadaki satışlara bağlıysa maliklerin tapu devri ve satış yetkisi hükümlerini daha dikkatli kurması gerekir.

11. "Finansal kırmızı bayrak" sayılabilecek işaretler nelerdir?

Tek bir belirti kesin hüküm vermez; ancak aşağıdaki kombinasyonlar daha derin inceleme gerektirebilir:

- çok yeni proje şirketi,
- sık ortaklık veya yönetim değişikliği,
- küçük sermaye ile çok büyük proje yükü,
- çok sayıda eşzamanlı şantiye,
- yüksek ölçüde ön satışa bağımlılık,
- erken ve geniş tapu devri talebi,
- banka teminatı vermekten kaçınma,
- finansman kaynağına dair belirsiz cevap,
- geçmiş projelerde kronik gecikme.

Risk analizi "bir işaret gördüm, firma kötüdür" şeklinde yapılmaz. Ama birkaç işaret üst üste geliyorsa sözleşme güvenceleri sertleştirilmelidir.

12. Finansal analiz sözleşmeye nasıl çevrilir?

Asıl hedef rapor yazmak değil, risk bulgusunu sözleşme hükmüne dönüştürmektir.

Örneğin finansman riski yüksekse:

- tapu devri daha geç aşamalara bağlanabilir,
- güçlü teminat istenebilir,
- üçüncü kişiye satış yetkisi sınırlandırılabilir,
- iş programı ve ara aşamalar sıkılaştırılabilir,
- belirli gecikmeler için yaptırım kurulabilir,
- gerekli hallerde ek garantör veya ana şirket güvencesi düşünülebilir.

Yani finansal due diligence, sözleşmeden ayrı bir klasör değildir. **Sözleşmenin risk ayarını belirleyen veri kaynağıdır.**

13. Bir sonraki değer başlığı neden otopark ve eklentiler?

Şirketin finansal gücünü inceledikten sonra dosya yeniden "malik ne alacak?" sorusuna döner.

Serinin on birinci bölümünde otopark, depo, balkon ve terasın bağımsız bölüm değerine etkisi ayrıca incelenecek.

O bölüm tamamlandığında bu finansal risk katmanı ile değer katmanı doğrudan birbirine bağlanacak.

Sık sorulan sorular

Müteahhidin sermayesi yüksekse güvenli midir?

Tek başına hayır. Sermaye; likidite, borçluluk, nakit akışı, devam eden iş yükü ve proje finansmanı ile birlikte değerlendirilmelidir.

Özel şirketlerin finansal tablolarını herkes görebilir mi?

Her özel şirketin ayrıntılı finansal tabloları kamuya açık değildir. Bu nedenle kamu sicili verileri ile firmanın sunacağı mali belgeler ve diğer doğrulanabilir bilgiler birlikte kullanılabilir.

Müteahhitlik yetki belgesi mali yeterliliği garanti eder mi?

Hayır. Önemli bir kamu hukuku kontrolüdür ancak belirli bir projenin finansman ve teslim riskini tek başına ortadan kaldırmaz.

Kaynaklar ve hukuki dayanak

- Finansal Analiz, finansal tablolar, likidite, mali yapı ve nakit akış analizleri.
- Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi.
- T.C. Ticaret Bakanlığı, Merkezi Sicil Kayıt Sistemi (MERSİS).
- Yapı M teahhitlerinin Sınıflandırılması ve Kayıtlarının Tutulması Hakkında Yönetmelik.
- Av. Őenol Saltık, Tüm Yönleriyle Kentsel Dönüşüm.