

# İflasın Böylesi...

***Bundan sadece bir yıl önce otomotiv tarihinin en büyük iflasına tanık olduk: General Motors 2009 yılının haziran ayında Amerikan mahkemelerine iflas koruması talebinde bulundu. Bu olay hakkında çok konuşuldu, çok yazıldı. Ne de olsa dünyanın en büyük otomotiv markası batmıştı. Binlerce kişi işsiz kalacak, onlarca fabrika kapanacak, bir çok aracın üretimi duracaktı. Ama durum pek de beklendiği gibi olmadı: GM teknik olarak iflas etmiş olmasına rağmen üretim yapmaya, bayileri de satışa devam etti. Hatta aradan tam 13 ay geçtikten sonra GM'in tekrar halka arz edileceği (borsada hisselerinin satılacağı) haberi geldi. Eğer iflas eden şirket ticaretine devam edebiliyorsa, bu nasıl bir iflastı?***

Yanıt: Modern iflas.

Artık iflas kavramı, özellikle de büyük kurumlar için, ticari aktivitenin sonu anlamına gelmiyor. Tam tersi zor durumda kalıp işin içinden çıkamayan devlerin başvurduğu ve kendilerini bir çok yükümlülükten kurtaran bir can simidi olarak algılanıyor. Garip ama gerçek bir durum: İflas etmiş olmak, dünya devi General Motors'u hayata döndürmüş görünüyor.

İşte GM'in iflasını ilan edip devletten koruma talep ettiği 1 Haziran 2009'dan sonra olup bitenlerin bir özeti:

## İflas koruması

GM, 1 Haziran sabahı Amerikan hukuku dilinde "Chapter 11" olarak geçen, yani mal varlıklarını satmak da dahil hiç bir yolla borçlarını ödeyemeyen şirketlerin başvurduğu iflas koruması statüsü için başvuruda bulundu. Son 4 yılda toplam 81 milyar dolar zarar etmiş olan şirketin başvurusu kabul edildi.

Takip eden süreçte Amerikan Hükümeti, devlet kaynaklarını kullanarak 101 yaşındaki GM'in borçlarını ve yönetim sorumluluğunu üstlendi ve buna karşılık şirketin %60 hissesine sahip oldu. Diğer bir deyişle (devletin geliri halkın ödediği vergilerden oluştuğu için) aslında Amerikan vatandaşları toplu olarak yeni GM'in %60 ortağı olmuş oldu.

Geri kalan %40'lık hisse kurtarma operasyonuna kendi isteği ile katılan Kanada Hükümeti ve sendikalar tarafından finanse edilirken ve diğer küçük hissedarlar sahip oldukları hisse oranında yeni GM'in ortakları oldular.

Başkan Obama aynı gün yaptığı açıklama ile ülke vatandaşlarının parasını harcamak değil, korumak için bu kararı aldıklarını ve GM'in yeni bir şirket olarak kısa süre içinde daha küçük ama daha sağlıklı bir şirket olarak hayata geri döneceğinin sözünü verdi.

## Yeni GM

Eski şirketin yıkıntılarında kurulan yeni GM'in yeni CEO'su (ve eski başkan yardımcısı) Fritz Henderson takip eden aylarda üzerinden büyük oranda kalkmış olan borç yükününün de yardımıyla

GM'i yeniden yapılandırmaya girişti. Geleceği olmadığı düşünölen Hummer, Pontiac ve Saturn markaları ortadan kaldırıldı, Amerika'daki 13 fabrikada üretim durdu ve çoğu kapatıldı. GM'in Avrupa markaları Saab ve Opel'in satışı için çalışmalar başladı, çalışanların büyük bir kısmına erken emeklilik imkanları sunularak çalışan sayısı hızla azaltıldı. Toplam bayi sayısı %15 oranında azaltılarak kalan bayilerin karlılıkları artırılmaya çalışıldı.

Elbette küçölme süreci bu satırlarda tarif edildiği kadar basit ve pürüzsüz geçmedi. Özellikle yapılanmanın Avrupa ayağı çok aksadı. İlgili tarafları tatmin edecek koşullar bir türlü oluşmadığı için Opel ve Saab'ın bir türlü satılamaması GM'in global çabasına gölge düşürdü. CEO Fritz Henderson 'un göreve getirildikten sadece 10 ay sonra işten çıkarılması kafalarda bir çok soru işareti bırakırken yerine gelen Ed Whitaker ise sadece 3 ay dayanabildi. Eylül 2010'dan itibaren GM'in CEO'su olacak olan Dan Akerman'le beraber şirket son 14 ay içinde 4 değişik yönetici değiştirmiş olacak...

Yine de tüm sorunlarına ve pürüzlere rağmen sadece 1 sene öncesinde batma hikayesi konuşulan bir dünya devinin bu kadar kısa bir zaman içinde hayata dönebilmiş olması dikkate değer bir durum. Yaşananlar gösteriyor ki kurulmuş olan sistem ne kadar büyük olursa hem riskleri, hem de toparlanma şansı o kadar büyük oluyor. Özellikle de GM gibi köklü bir geçmişe, geniş bir dağıtıcı ve yetkili satıcı ağına sahip şirketler doręu adımlar atılır ve yerinde önlemler alınırsa bu altyapı sayesinde çok hızlı iyileşme gösterebiliyorlar. GM 2010 yılın ilk iki çeyreğinde küçük rakamlarla da olsa kar açıklamayı başararak finansal analistleri de şaşırtmayı başardı.

## **GM yeniden doğuyor mu?**

Yeni General Motors, geçtiğimiz yıl sonunda iflas korumasından çıktıktan sonra ikinci önemli adım olan halka arza hazırlanıyor. Yani iflasla beraber borsadan çekilen GM hisseleri yakın bir gelecekte tekrar borsada alınıp satılmaya başlayacak. GM bu yolla 12 - 20 milyar dolar arası gelir edip devlete olan borçlarını büyük ölçüde kapatmayı umuyor.

Bu halka arzın içeriği ve zamanlaması konuda görüşler çelişkili: Kimileri GM'in halka arzını alkışlayarak Amerikan tarihinin en büyük finansal olaylarından biri olacağını düşünüyor, kimileri ise bu kadar hızlı bir iyileşmenin gerçekçi olmadığını ve şirketin kısa zamanda yine zor durumda kalacağını iddia ediyor. Gerçekten de iflas gibi bir sendromun ardından yaşanan sıradışı dönemde GM'in faaliyet sonuçları bir çok geçici dinamik sayesinde iyileşmiş, yani kalıcı olmayan bir düzelme gerçekleşmiş olabilir.

Diğer taraftan kapatılan fabrikaların, devreden çıkarılan markaların ve çalışan sayısındaki azalmaların sağladığı maliyet azalmalarının olumlu etkisi de olmuş olmalı.

Hangi görüşün daha gerçekçi olduğunu bugün kestirmek zor. Ayrıca bu değerlendirmeleri yapanların hemen hepsi finansal analistler ve bu kişiler çok tehlikeli insanlar: Bir çok karmaşık ve anlaşılması zor veriyi kanıt göstererek her görüşü mantıklı hale getiriyorlar! Bizim açımızdan artık şurası kesin ki artık sektörümüzde yaşanan büyük ölçekli değişiklikler çok hızlı yön değiştirebiliyor: Toyota henüz dünya liderliğinin tadına varamadan yaşadığı teknik sorunlarla tarihinin en büyük krizlerinden birine sürüklendi, Chrysler battı batacak derken Avrupa'lı Fiat ile birleşerek yepyeni bir hayata başladı, Ford sıkı bir maliyet azaltma rejimi ile son anda ismini kurtardı (hatta büyük prestij kazandı) ve 70 yıldır dünya lideri olan General Motors battı ama bir sene içinde geri çıktı!..

General Motors'un iflas etme olasılığının ciddi olarak konuşılmaya başladığı 2008 yılında şirketin

tam olarak neden batamayacağını tarif eden bir cümle hatırlıyorum: “GM batamayacak kadar büyük bir firma”. Zaman bu görüşü haklı çıkarmış gibi görünüyor.

Otomotivde değişim rüzgarları devam ediyor, her an her şey olabiliyor. Bu arada sizi bilmem ama ben uluslararası yatırım piyasalarını araştırarak yeni GM’in hisse senedini satın almak için başvuru yapmanın yolunu bulmaya çalışıyorum; öyle ya, ticaret hayatı fırsatlarla dolu...

Sevgi ve saygılarımla

Yalçın Arsan

Yazarın diğer yazıları için [www.yalcinarsan.com](http://www.yalcinarsan.com)

2010 Mayıs Sonu Avrupa Toplam Araç Pazarları		
	Ülke	Satış Adedi
1	Almanya	1.283.383
2	Fransa	1.157.224
3	İtalya	1.091.152
4	İngiltere	1.015.174
5	İspanya	541.687
6	Belçika	296.933
7	Hollanda	247.267
8	Türkiye	225.496
9	Avusturya	150.256
10	Polonya	149.092
11	İsveç	126.408
12	Portekiz	108.382
13	Yunanistan	90.245
14	Çekoslovakya	76.821
15	İrlanda	66.693
	<b>Avrupa Pazarı (30 ülke Toplamı)</b>	<b>6.874.605</b>

ACEA (Avrupa Otomotiv Sanayicileri Derneği) Ağustos ayında tatilde olduğu için aylık satış verileri yayınlanmıyor. Bu nedenle (her yıl olduğu gibi) bu ayki tablomuzu Avrupa toplam araç pazarlarının ülke bazında karşılaştırmasını yaparak oluşturduk. Bu sene tablomuzun lideri, geçen yıl da olduğu gibi Almanya. Ancak İngiltere ikincilikten dördüncülüğe gerilemiş durumda. Fransa ve İtalya krizden daha az etkilenecek İngiltere'nin önüne geçmiş görülüyorlar; diğer taraftan aradaki farklar oldukça az. Türkiye'nin pozisyonu da geçen yıla oranla iki sıra gerilemiş durumda: İlk beş ay toplamında 225,496 araçlık satışla ülkemiz Avrupa'nın en büyük sekizinci otomotiv pazarı konumunda. Geçtiğimiz yıl bu sıralamada altıncı olduğumuz dikkate alınırsa Belçika ve Hollanda'nın bizi geride bırakmış olması önemli ve bizim açımızdan negatif bir gelişme.

<b>Temmuz 2010 Türkiye Toplam Araç Pazarı</b>				
	<b>Marka</b>	<b>Satış Adedi</b>	<b>Pazar Payı (%)</b>	<b>Geçen Yıla Göre Değişim (%)</b>
1	Ford	54.391	15,4	28,15
2	Fiat	48.442	13,7	3,92
3	Renault	41.859	11,9	7,81
4	VW	32.889	9,3	55,03
5	Hyundai	25.875	7,3	-25,83
6	Peugeot	19.837	5,6	16,30
7	Toyota	17.052	4,8	15,54
8	Opel	15.725	4,5	8,51
9	Citroen	12.437	3,5	79,23
10	Mercedes	11.714	3,3	24,13
11	Dacia	8.307	2,4	127,34
12	Honda	7.771	2,2	-14,20
13	Chevrolet	7.412	2,1	46,11
14	Nissan	4.836	1,4	25,12
15	Audi	4.740	1,3	51,97
	<b>Türkiye Toplam</b>	<b>352.415</b>		<b>13,17</b>

Türkiye pazarı şaşkınlık verecek kadar iyi bir Temmuz ayı geçirdi: Yeni model yılını erken satmaya başlayan markaların olumlu etkisi olduğu söylenebilir ama bu faktör tek başına artışın tamamını açıklamaya yeterli değil. Türkiye toplam otomotiv pazarı Temmuz sonu itibarıyla geçen yılın %13 üzerine çıkmayı başardı. İlk yedi ay sonunda Ford'un liderliği devam ederken en çok satış artıran markalar Dacia, Citroen, VW ve Audi olurken en çok satış kaybeden markalar Uzakdoğu'lular oldu: Hyundai, ve Honda geçen yıla oranla satış kaybeden iki marka olarak dikkat çekiyor. Geçtiğimiz ay sonuna kadar satış kaybeden Toyota'nın temmuz ayındaki çıkışı da önemli.

Temmuz 2010 Türkiye Binek Araç (Otomobil) Pazarı				
	Marka	Satış Adedi	Pazar Payı (%)	Geçen Yıla Göre Değişim (%)
1	Renault	34.238	15,0	6,64
2	Hyundai	24.582	10,8	-24,98
3	Ford	24.041	10,6	35,27
4	VW	21.524	9,5	45,80
5	Fiat	20.035	8,8	12,80
6	Toyota	16.501	7,2	16,61
7	Opel	14.858	6,5	9,40
8	Peugeot	9.268	4,1	14,60
9	Honda	7.771	3,4	-14,20
10	Chevrolet	7.412	3,3	46,11
11	Dacia	5.639	2,5	149,84
12	Citroen	5.080	2,2	34,46
13	Mercedes	4.975	2,2	2,56
14	Audi	4.740	2,1	51,97
15	Nissan	4.022	1,8	30,71
	<b>Türkiye Binek</b>	<b>227.704</b>		<b>10,36</b>

Otomobil satışlarındaki ilk altı ayda yaşanan gerileme bir anda tersine döndü: Segment geçem yıla göre %10 yukarıda. Renault'nun otomobil segmentindeki liderliği devam ederken geçen yılın lideri Hyundai %25 satış kaybına rağmen ikinci sırada. Geçtiğimiz ay uzun bir aradan sonra bu segmentte üçüncülüğe yerleşen Ford bu ay da pozisyonunu hızla yükselen VW'ya karşı korumayı başardı. Otomobil segmentinde satışlarını en çok artıran markalar Dacia, Audi, VW ve Chevrolet markaları. Bu segmentte satış kaybedenler ise Hyundai ve Honda. Hızlı geçen Temmuz'un ardından yeni model yılının canlılığı ile Ağustos sonunda da segmentteki artışın devam etmesi beklenebilir.

Temmuz 2010 Türkiye Ticari Araç Pazarı				
	Marka	Satış Adedi	Pazar Payı (%)	Geçen Yıla Göre Değişim (%)
1	Ford	30.350	24,3	23,02
2	Fiat	28.407	22,8	-1,55
3	VW	11.365	9,1	76,15
4	Peugeot	10.569	8,5	17,83
5	Renault	7.621	6,1	13,42
6	Citroen	7.357	5,9	132,74
7	Mercedes	6.739	5,4	46,95
8	Isuzu	2.780	2,2	-0,61
9	Mitsubishi	2.772	2,2	-27,70
10	Dacia	2.668	2,1	90,98
11	BMC	1.707	1,4	19,54
12	Karsan	1.480	1,2	-7,50
13	Hyundai	1.293	1,0	-38,89
14	Scania	1.040	0,8	125,60
15	DFM	984	0,8	-37,96
	<b>Türkiye Ticari</b>	<b>124.711</b>		<b>18,69</b>

Ticari araç segmenti de iyi bir Temmuz ayı geçirdi: İlk yedi ay sonunda yaklaşık %19'luk bir artış var. %24'lük pazar payı ile segment lideri Ford'u ezeli rakibi Fiat %22 pay ile izliyor. Bu yılın en çok kazanan ticari araç markalarından olan ve geçen yıla göre %76'lık bir artış yakalayan VW'nun başarısı dikkat çekici. Segmentin artış lideri ise %132'lik bir artışla Fransız marka Citroen. Mercedes, Dacia ve Scania'nın artışları da önemli. Ticari araç segmenti hızlanan ticaretle beraber güçlü bir yükseliş yakaladı. Yine de kaybedenler de yok değil: Türkiye ticari araç segmentinde en çok satış kaybeden markalar Mitsubishi, Hyundai ve DFM oldu. Ticari araçların büyük bir kısmı yerli üretim olduğu için yeni model yılı değişiminden (otomobillere oranla) daha az etkilenmeleri bekleniyor, yani Ağustos ayındaki artışlar otomobildeki kadar yüksek olmayabilir.