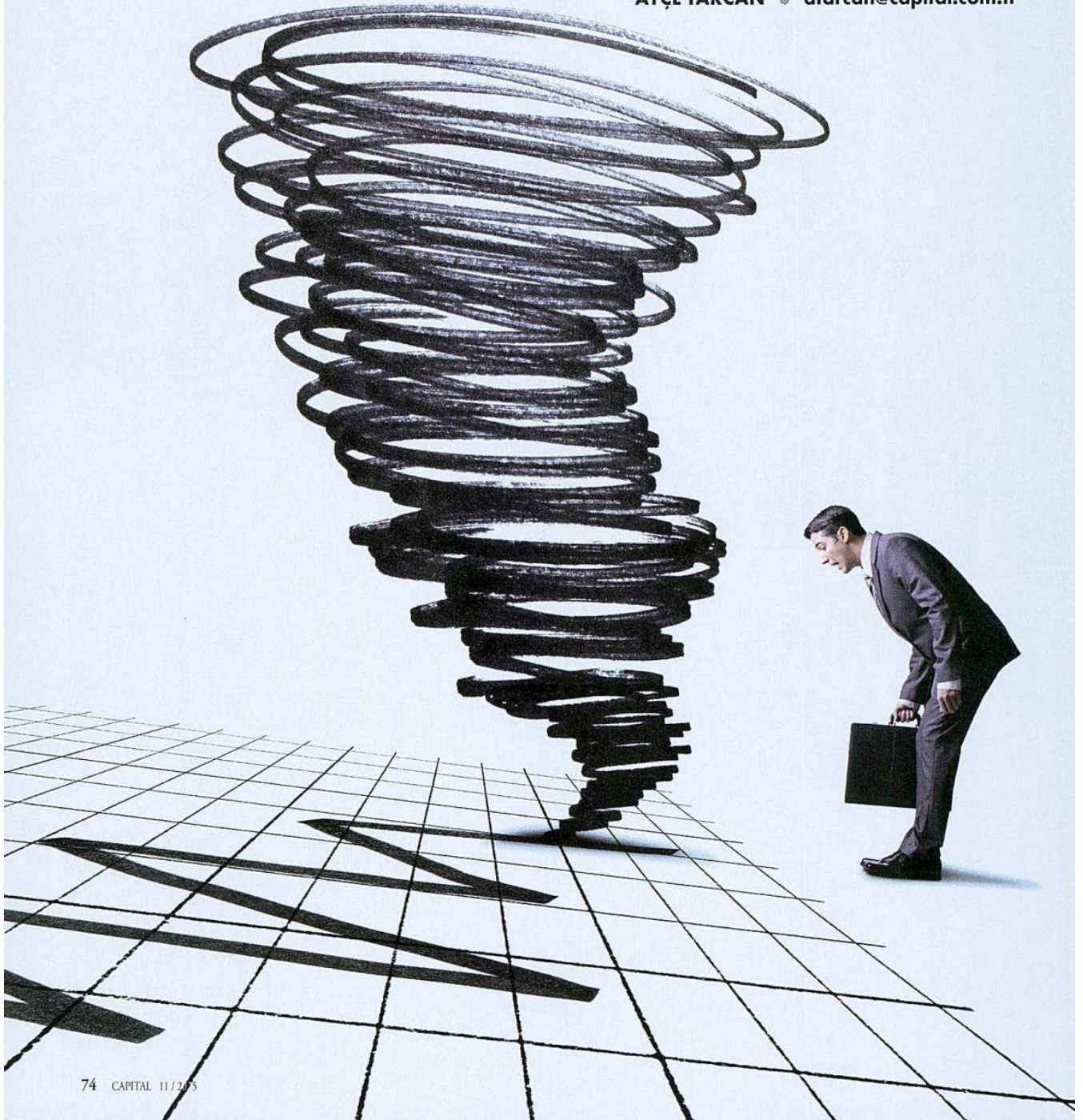




SEKTÖRLER

Aslında sıkıntı 3 yıl önce başladı. Sıkı para politikasıyla gelen yeni dönemle birlikte bıçak kemiğe dayandı. Şirketler büyük bir açmazın içinde. Bir yanda artan borçlar bir yanda düşen satışlar... Türkiye'nin en büyük şirketlerinde bile rekor zararlar yaşanıyor. Adli yılın başlamasıyla geçtiğimiz eylül ayında konkordato taleplerinde rekor sıçrama yaşanırken iflas edenler de çığ gibi büyüyor. Uzmanlar, toparlanma için en erken Haziran 2026'yı, canlanma içinse 2027'yi işaret ediyor.

AYÇE TARCAN • atarcan@capital.com.tr



TEHLİKE NE ZAMAN GEÇECEK?

Borsa İstanbul'da finansal sonuçlarını açıklayan 282 şirketten 137'si, bu yılın ilk 6 ayında zarar açıkladı. Geçen yılın aynı dönemine göre zarar açıklayan şirketlerin oranı yüzde 36'dan yüzde 48,6'ya yükseldi. **Sanayiciler** zor günler geçirirken Vestel, Sasa, Arçelik gibi devlerin de zarar açıklayan şirketler arasında yer alması sektörlerin ne kadar baskı altında olduğunu net bir şekilde gösteriyor.

İstanbul Sanayi Odası'nin (İSO) **Türkiye**'nin 500 Büyük **Sanayi** Kuruluşu Araştırması'na göre en büyük 500 **sanayi** kuruluşundan 152'si geçen yıl zarar etti. Zarar edenlerin sayısı, bir önceki yıla göre 56 şirket arttı. İSO'nun **İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu** Araştırması'nda ise tablo daha ağır. Zarar eden şirket sayısında yüzde 121'lik artış yaşandı. Bu da ikinci ligdeki **sanayicilerin** daha kırılğan olduğunu gösteriyor.

Peki daha fazla şirketin zarar yazmasının temelinde ne var? Uzmanlara göre faiz yükü bir numaralı neden. Kredi faizleri ve mevduat faizlerindeki yüksek seviyeler, şirketlerin borçlanma maliyetini artırıyor. Şirketler kredi kullandıklarında ya da finansal yükümlülükler nedeniyle yüksek faiz maliyetiyle karşılaşılıyorlar. Bu durum ise kârlılığı olumsuz etkiliyor.

Döviz kurlarındaki dalgalanmalar da maliyetlerde baskı yaratıyor. Özellikle döviz borcu olan şirketler için kur farkı zararları, maliyet tablosuna eksi yazdırıyor. Tüketici talebi ve yurt içi siparişlerin daralması ise satışları etkiliyor. Ekonomideki tehlikeli sarmal büyürken konkordato talebindeki artışın domino etkisi yaratıp nakit akışını ve gelir tablosundaki dengeleri daha da bozmasından endişe ediliyor.

NEGATİF BİLANÇO ARTIYOR

Sanayi şirketlerinde zarar eden şirket sayısı rekor seviyelere ulaştı. **İSO 500**'ün 2024 yılı sonuçlarına göre en büyük 500 **sanayi** kuruluşu içinde zarar edenlerin sayısı 96'dan 152'ye fırladı. **İSO İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu** Araştırması'nda yer alan şirketlerinse 3'te 1'i zarar etti. İkinci 500'de zarar eden şirket sayısı 159'a ulaştı.

İş dünyasına göre zarar eden şirket sayısındaki artışın en önemli nedenleri arasında ilk sırada yüksek finansman maliyetleri bulunuyor. Talepteki daralma, yavaşlayan satışlar ve enflasyon muhasebesi uygulaması da bilançolarda zararı artırıyor.

TÜRKONFED'in geçen yıl yaptığı anket de her 4 işletmeden 3'ünün finansmana erişimde güçlük



SEKTÖRLER

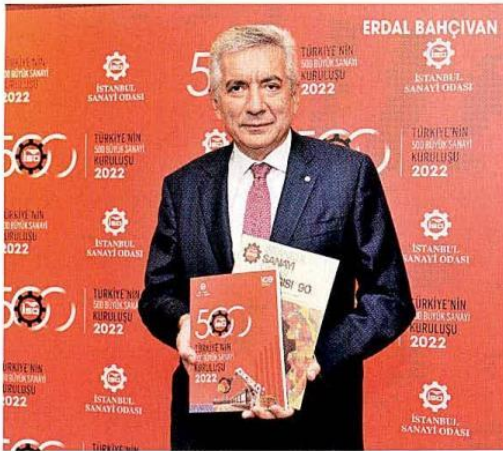
yaşadığını gösteriyor. Her iki işletmeden biri de iş hacmini daraltmak zorunda kaldığını söylüyor.

Son yıllarda sanayicilerin kazandığı paranın neredeyse tamamını finansman giderlerine ayırmak zorunda kaldığını söyleyen İSO Yönetim Kurulu Başkanı Erdal Bahçivan, "Yükselen faizlere rağmen finansman ihtiyacının sürmesi nedeniyle mali borçlar ve dolayısıyla finansman giderleri de önemli ölçüde arttı. Dolayısıyla finansman giderlerinin faaliyet

Borç yükü ağırlaştı

Şirket	Net Borç/FAVÖK oranı (%)
Sasa Polyester	16,7
Margün Enerji	10,7
Şişecam	10,6
Vestel	10,0
Batisöke Çimento	10,0
Kontrolmatik Teknoloji	8,3
Zorlu Enerji	8,3
Borusan Boru Sanayi	6,1
Smart Güneş Enerjisi Tek.	5,8
Arçelik	5,6
Karsan Otomotiv	5,6
Şok Marketler Ticaret	4,7
Koç Holding	4,6
Pegasus	3,9
Aksa Enerji	3,7
Çimsa	3,3
TAV Havalimanları	3,3
Ereğli Demir Çelik	3,1

Kaynak: BİST100'deki Net borç/FAVÖK oranı 3'ün üzerinde olan şirketler tabloya alınmıştır. **Not:** Haziran 2025 verileri



kârına oranı çarpıcı bir şekilde yüzde 45'ten yüzde 81'e sıçradı" diyor.

Kredi faiz oranlarının çok yüksek olmasının geri ödemeleri imkansız hale getirdiğini söyleyen Pusula Danışmanlık Kurucusu, Mali Müşavir ve Hile Denetim Uzmanı Fikriye Aslan, özellikle yüksek miktarda banka kredisi kullanan ve yatırımda olan şirketlerin ticari hayatlarına devam edemez hale geldiğini belirtiyor. Aslan, "Bu durumda nefes almak ve borçlarını bir süreliğine erteleyerek tekrar ticaretine devam etmek isteyen şirketlerin konkordato başvuruları artıyor" diyor.

BORÇ YÜKÜ ZORLUYOR

Pek çok şirkette faaliyet kârının büyük bir kısmı finansmana harcanıyor. Ancak faaliyetlerini sürdürebilmek için yüksek miktarda borç alan ve bu borçları ödeyebilmek için yine borçlanmak zorunda kalan şirketler hem sektör hem ekonomi için risk yaratıyor.

BİST100'deki pek çok büyük şirketin borç yükü riskli seviyelerde. Şirketin faaliyet kârıyla borcunu kaç yılda ödeyebileceğini gösteren Net Borç/FAVÖK oranının genellikle 3'ün altında olması tercih edilirken BİST100'deki 18 şirkette bu oran 3'ün üzerinde. 4-5'in üstündeki oranların borç açısından "zorlanma" seviyeleri olduğunu söyleyen Osmanlı Portföy Yönetimi Genel Müdürü Mehmet Gerz, "Borçlu ve ihracatçı şirketlerin borç yükü açısından ne kadar zorlandığı bilançolardan görülüyor" diyor. Vestel'in ilk yarı yıl zararının 12,6 milyar TL, Net Borç/FAVÖK oranının 10'u geçtiğini söyleyen Gerz, "Küresel büyüme hamlesi yapan Arçelik ise ilk yarıda 4 milyar TL zarar açıklarken Net Borç/FAVÖK oranı 5,7" diyor.

Bu dönemde özellikle TL cinsi borcu yüksek ve kısa vadeli borçlarını çevirmekte zorlanan şirketlerin faiz giderlerinin arttığını söyleyen Sabancı Üniversitesi Sanat ve Sosyal Bilimler Fakültesi Öğretim Üyesi Emrehan Aktuğ, kısa vadeli yükümlülüğü yüksek olan şirketler için sıkılaşma sürecinin likidite yönetimini zorlaştırdığını ve kârlılık üzerinde baskı oluşturduğunu ifade ediyor. Özellikle yüksek kredi faiz oranları ve artan borçlanma maliyetlerinin borçluluğu yüksek ve döviz açık pozisyonu taşıyan şirketlerin finansal tablolarını olumsuz etkilediğini belirten Gedik Yatırım Araştırma Direktörü Ali Kerim Akkoyunlu da "İç talepteki zayıflama ve küresel pazarlarda artan rekabet, şirketlerin satış gelirlerini azaltırken kâr marjlarını daralttı" diyor.

KONKORDATO ENFLASYONU

Enflasyon ve büyüme oranları arasında giderek büyüyen makas, şirketlerin finansal sağlığını olumsuz



etkileyebildiği için iflas riskini artırıyor. Rakamlar da geçen yıl ve bu yıl artan konkordato ve kapanan şirket sayısındaki artışı gösteriyor. TOBB verilerine göre Türkiye'de 5 yıl önce kapanan şirket sayısı 15 bin 366'yken bu yılın ilk 8 ayında kapanan şirket sayısı yüzde 11,1 artışla 18 bin 482'ye çıktı.

Bu yıl konkordato başvurularında rekor artış olduğunu söyleyen Pusula Danışmanlık Kurucusu, Mali Müşavir ve Hile Denetim Uzmanı Fikriye Aslan, geçen yıl toplam 3 bin 497 şirket konkordato talebinde bulunurken bu yılın ilk 8 ayında bu sayının yaklaşık 4 bin 500 şirkete yükseldiğini belirtiyor.

Yıl sonunda konkordato talebinde bulunan şirket sayısının geçen yıla göre iki katına yakın artarak 7 bine yaklaşacağını tahmin eden Aslan, "Öncelikle tekstil, hazır giyim, inşaat, mobilya ve turizmde konkordato talebinde ve iflaslarda büyük artış var" diyor. Bu yıl köklü ve bilinen şirketlerin de konkordato talebini duyduklarını anlatan Aslan, son beş senedir artarak devam eden ekonomik krizin artık büyük grup şirketlerinin sermaye ve finansman yapısını da bozduğunu ve devam edilemez bir sürece ittiğini ifade ediyor.



ZARARINA ÜRETİM YAPIYORUZ



TOYGAR NARBAY

TÜRKİYE GİYİM SANAYİCİLERİ DERNEĞİ (TGSD)
BAŞKANI

TELAFİ YOK

Enflasyonla mücadele için uygulanan yüksek faiz-baskılanmış kur politikası sonucu artan maliyetlerimiz, rekabetçiliğimizi kaybetmemize yol açıyor. Sektörümüzün dolar bazlı maliyeti 2022-2025 arasında yüzde 25,8 arttı. Bu zararın karşılanması için satış fiyatlarında yüzde 9,6 artış yapılırken istihdam da zorunlu olarak yüzde 28,3 azaltıldı. Ancak bunlar bile zararın durdurulmasına yetmedi.

KAYIP BÜYÜK

Yaptığımız bir modellemeye göre 2022'de vergi öncesi kârlılık oranı yüzde 10,5 olan bir şirket, 2023'te yüzde 5,6 kâr ederken 2024'ü yüzde 5,1 zararla kapattı. Bu yıl şubat ayında da yıl sonu öngörümüzü yüzde -4,6 olarak açıkladık. Dolayısıyla iki yıl üst üste zarar eden sektörümüz öz sermayesini de tamamen kaybedecek. Çünkü mevcut para politikaları, sektörümüzün sermayesini koruyacak bir kârlılık yaratamıyor.

MALİYET YÜKSEK

Yüksek enflasyon ve bununla mücadelede kullanılan yüksek faiz-baskılanan kur politikası nedeniyle rekabetçiliğimizi sadece işçilik maliyeti değil finansman maliyeti kaynaklı da kaybettik. Maliyetten bağımsız, yurt dışındaki rakiplerimizin yüzde 3,5 FAVÖK ile sermayelerini koruması yeterli olurken bizde sermayeyi korumamız için elde etmemiz gereken FAVÖK oranı yüzde 17,5.



SEKTÖRLER

2025 yılının ilk yarısında yaklaşık 300 tekstil ve hazır giyim şirketinin konkordato ilan ettiğini belirten İstanbul Tekstil ve Hammaddeleri İhracatçıları Birliği (İTHİB) Başkanı Ahmet Öksüz, bunun tedarik zincirindeki şirketlerin üretiminden istihdamına kadar tüm ekosistemi tehdit ettiğini ifade ediyor. Öksüz, "Bir şirketi kurtaralım derken tedarik zinciri içerisindeki diğer şirketler de alacakları sebebiyle etkileniyor" diye konuşuyor.

RİSKLİ DÖNGÜ

Şirketlerin kârlılık oranlarının her geçen yıl azalması batık şirket riskini artırıyor. Bu yıl düşen kârlar dolayısıyla iflas eden veya iş yapamaz hale gelen şirket sayısında önemli bir artış yaşandığını söyleyen Usul Ventures Kurucu Ortağı Avukat Kaan Özçelik, "Öz sermayesine oranla aşırı borçlanma, şirketlerin sürdürülebilirliği için ciddi bir tehdit oluşturuyor" diyor. Özçelik, yüksek oranda borçlanarak faaliyetlerini sürdüren ve bu borçlarını düşük faiz oranlarıyla yöneten şirketlerin faiz oranlarının yükselmesiyle ciddi maliyet baskısı altına girdiğini ifade ediyor.

20
dev şirket
zarar açıkladı2025
ilk 6 ay
net zarar
(milyar TL)

1 Vestel Elektronik	12,6
2 Sasa Polyester Sanayi	8,8
3 Zorlu Enerji Elektrik Üretim	8,3
4 Mogan Enerji Yatırım Holding	4,2
5 Arçelik	4,0
6 Petkim Petrokimya Holding	3,3
7 Alarko Holding	3,2
8 Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi	3,2
9 Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret	2,8
10 Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı	2,3
11 Investco Holding	2,2
12 TAV Havalimanları Holding	1,9
13 Çan 2 Termik	1,8
14 Bien Yapı Ürünleri Sanayi Turizm	1,4
15 Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik	1,4
16 Sabancı Holding	1,3
17 Kalyon Güneş Teknolojileri	1,2
18 Hektaş Ticaret	1,2
19 Doğanlar Mobilya Grubu	1,2
20 Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1,2

Not: BIST100'de 1 milyar TL ve üzeri zarar açıklayan şirketler sıralanmıştır.

Bu yılın ilk yarısında iç talebin azalması ve sektörel baskıların devam etmesiyle bu durumun şirket bilançolarına olumsuz yansıdığı söyleyen İfo Yatırım Yatırım Danışmanı Tunç Safa Altunsaray, "PMI rakamlarına bakarsak 50 eşik değerinin altındayız ve bu da bize sektörlerdeki daralmanın devam ettiğini gösteriyor" diyor.

Yüksek faizin getirdiği maliyet baskısının, üretim ve yatırım ortamını zorlaştırdığını dile getiren Ankara Sanayi Odası Yönetim Kurulu Başkanı Seyit Ardic, durumun özellikle finansal kırılganlığı olan şirketlerin devamlılığını tehdit eder hale geldiğini, iflas ve konkordato sayısının geçen yıla göre yüzde 100'e yakın arttığını ifade ediyor. Ardic, "Mevcut borç yükü altında ezilen şirketlerin faaliyetlerini devam

YÜKSEK FAİZ KÂRI ERİTTİ

NURİ ÖZTAŞKIN
YATAŞ GRUP CEO'SU

MARJ DÜŞÜŞÜ

Geçen yılın ikinci yarısından itibaren talepteki zayıflamanın etkisiyle kâr marjlarında kayıplar yaşadık. Hammadde maliyetlerinde devam eden artışlar, bu dönemde fiyatlara gereken yansımaları yapmamızı zorlaştırdı. Yüksek faiz oranları ise kâr marjlarındaki erimeye neden olan ikinci önemli faktör olarak öne çıktı.

TALEP BASKISI

Yılın ilk yarısı, ekonomik konjonktür ve tüketici alışkanlıklarındaki değişimler nedeniyle sektörümüz açısından zorlu bir dönem oldu. Makroekonomik dalgalanmaların etkisiyle talep tarafı baskılanırken tüketici davranışlarında da belirgin bir değişim yaşandığını gözlemliyoruz.

TRAFİK AZALDI

Mayıs ayında tüketici güveninde sınırlı bir toparlanma görülse de müşterilerimizin alışveriş kararlarını artık büyük ölçüde fiyat odaklılık belirliyor. Taksit sınırlamaları ve krediye erişimdeki zorluklar nedeniyle alışveriş süreçleri daha temkinli, fırsat bazlı ve kısa vadeli hale geldi. Bu da mağaza trafiğinde geçmiş yıllara kıyasla bir düşüş yarattı.



SEKTÖRLER

ettirebilmesi için banka borçlarının kapsamlı ve etkin şekilde yapılandırılması elzem” diyor.

KRİTİK SEKTÖRLER

Zarar açıklayan şirketlerin çoğunluğunu enerji, petrokimya, beyaz eşya, perakende, hazır giyim, tekstil, otomotiv, çimento, lastik, demir çelik, seramik sektörlerinde faaliyet gösterenler oluşturuyor. Zararlar büyük ölçüde yüksek üretim maliyetleri ve iç talepteki zayıflama nedeniyle kârlılıkların ciddi olarak basılanmasından kaynaklanıyor.

Enerji sektöründe yenilenebilir enerji kaynaklarına rekor düzeyde yatırım yapılıyor olsa da artan maliyetler, bazı segmentlerdeki kapasite fazlası sektöre zarar veriyor.

Tekstil, turizm, mobilya, inşaat, gayrimenkul, hazır giyim, perakende en fazla batık şirketin görüldüğü sektörlerin başında geliyor. Özellikle bankalara ciddi borç yükü olan tekstilcilerle turizmcileri inşaatçılar izliyor.

2022'den sonra azalmaya başlayan hazır giyim ihracatında bu yıl 1 milyar dolarlık kayıp beklenildiğini söyleyen Türkiye Giyim Sanayicileri Derneği (TGSD) Başkanı Toygar Narbay, azalan iç satışlar ve buna karşın artan hazır giyim ithalatının üretim kapasitelerini hızla kaybetmelerine neden olduğunu aktarıyor.

Enflasyondan arındırıldıklarında sektör varlıklarının küçüldüğünü gördüklerini söyleyen Europcar Türkiye CEO'su Fırat Fidan, “Kısa dönemli kiralamaya yapan şirketler için filo büyüklüğünü korumak, dalgalı taleplere karşı esnek kalmak giderek daha karmaşık hale geldi” diyor. Fidan, bu zor durumu aşmak için filolarını sezon öncesinde ve müşteri segmentlerine uygun olarak planladıklarını ve bu sayede sektörde yaşanan baskıyı minimum düzeye indirdiklerini anlatıyor.

FIRAT
FIDANEMREHAN
AKTUĞGÜNLÜK NAKİT AKIŞINI
SÜRDÜRMEK ZORLAŞTI

SÜLEYMAN DÖNMEZ

TÜRKONFED YÖNETİM KURULU BAŞKANI

HAYATTA KALMAK

Çoklu kriz ortamı geçtiğimiz yıl olduğu gibi bu yıl da işletmelerin omuzlarına ciddi bir yük bindirdi. Belirsizlik ortamında finansmana erişimin kısıtlanması, KOBİ'lerin günlük nakit akışı yönetimini sürdürmekte dahi zorlanmasına yol açtı. Neticede KOBİ'ler büyümeye değil hayatta kalmaya çalışıyor.

“ENGEL OLUŞTURUYOR”

KOBİ'lerin finansmana erişememesinin başlıca nedeni yüksek faiz oranları ve kredi maliyetleri. Krediyeye erişim teknik olarak mümkün olsa da faiz oranları nedeniyle işletmeler bu kaynakları kullanamıyor. Bu durum özellikle kısa vadeli nakit ihtiyacını karşılamaya çalışan küçük ölçekli işletmeler için hayati bir engel oluşturuyor.

DÖNÜŞ NE ZAMAN?

Allianz Trade'in 2025 Küresel İflas Raporu dünyada küresel ticari iflasların artış gösterdiğini belirtiyor. Bu artışın başlıca nedenleri arasında bizdeki gibi çoğunlukla yüksek faiz oranları, süregelen ekonomik belirsizlikler ve talep yetersizliği öne çıkıyor. Özellikle Batı Avrupa ve Kuzey Amerika'da hizmet, perakende ve inşaat sektörlerinde büyük ölçekli iflaslar dikkat çekiyor. Türkiye'de önümüzdeki yıl da sıkı para politikaları, krediyeye erişimin zorlaşması, borçlanma maliyetlerindeki artışların şirketleri zorlamaya devam etmesiyle iflas eden şirketlerin artması bekleniyor. Uzmanlar, bütün bu olumsuzluklar sarmalından çıkmak için en yakın tarih olarak Haziran 2026'yı gösteriyor. Hatta lojistik gibi pek çok sektörde toparlanma 2027'den önce beklenmiyor. Aras Holding Yönetim Kurulu Başkanı Barış Baran Aras, lojistik sektörünün eski parlak günlerine en erken 2027'de kavuşabileceğini belirtiyor. Sabancı Üniversitesi Sanat ve Sosyal Bilimler Fakültesi Öğretim Üyesi Emrehan Aktuğ, “Şirketler için 2026 da sıkı politikanın reel etkilerinin tam anlamıyla hissedildiği ve şirketlerin stratejilerini yeniden şekillendirmek zorunda kaldığı bir dönem olacak” diyor.

İnfo Yatırım Yatırım Danışmanı Tunç Safa Altunсарay, “Finansmana erişim rahatlar, iç talep canlanır ve bu canlanma sektörlerle de ulaşırsa toparlanma daha hızlı olur” diyor.