

# bülten



tmmob  
makina mühendisleri odası

Eylül 2016, Sayı 219 Ekidir

## Sanayinin Sorunları ve Analizleri (XX)

Sanayinin Ağır Borç Riski  
Yükselişte...

# SANAYİNİN AĞIR BORÇ RİSKİ YÜKSELİŞTE...

Mustafa SÖNMEZ\*

## Özet

Türkiye ekonomisinin 2013 yılının ikinci yarısından itibaren yaşamaya başladığı finansal dalgalanmalar, 2014 ve 2015'te de artarak sürdü. Sanayi firmaları brüt satış kârlılığını düşürmemek için çabalasalar da daha çok borçlandılar ve bu borcu yatırım yerine, mevcut çarkları döndürmek için kullandılar. Sonuçta, üretilen değer önemli bir kısmını "faiz" olarak banka-finans sektörüyle paylaşmak zorunda kaldılar.

Borç/öz kaynak oranı yüzde 70 olarak tüm dünyada "norm" kabul edilirken, bu oran, öz kaynağı yetersiz Türkiye'nin sanayi firmalarında 2000'lerin başlarında yüzde 80 dolaylarında seyretmiş, 2014'te yüzde 132'ye, 2015'te ise yüzde 150'nin üstüne çıkmıştır.

Türkiye'nin en büyük ilk 500 şirketinin 2015'te öz kaynakları 203 milyar TL iken borçları 306 milyar TL olarak saptanmıştır. Çoğu KOBİ olan ikinci 500 büyük sanayi şirketinin ise öz kaynağı 35 milyar TL'ye yakın iken bu firmaların borç stokları 56 milyar TL'ye yakındır. Dolayısıyla, ilk 1000 sanayi şirketinin öz kaynakları 238 milyar TL'yi, borçları 361 milyar TL'yi buluyor. Bu da 1000 sanayi şirketinin borç/öz kaynak oranının yüzde 150'nin üstüne çıkması demektir ve yüzde 70'lik normların çok üstünde yer almaktadır.

Birçok büyük firmanın borçluluk oranının bu ortalamayı çok aşarak yüzde 1000'leri bile bulması, sanayinin önemli bir borç yükü altında olduğunu göstermektedir. Sanayi bu borçlanmayı iki kaynaktan yapmaktadır. Birinci kaynak, içeride banka kaynakları olan TL ve dövizde endeksli kredilerden, ikinci kaynak ise dışarıdan sağlanan döviz kredilerinden oluşmaktadır.

En büyük 1000 firmanın dışında kalan küçük sanayi firmalarının borç yükünün, sanayinin borç stokunu dörtte bir artırmış olması varsayımında, imalat sanayinin toplam borç yükünü 450 milyar TL olarak tahmin etmek mümkündür.

Bu borç stokunun ise yüzde 30'unun döviz kredisi olması, sanayi firmalarının yurt içinden 43 milyar dolarlık dövizle borç yükü anlamını taşımaktadır. Buna yurt dışından sağlanan tahmini 40 milyar dolarlık kaynak eklendiğinde, sanayinin döviz yükümlülüğünün 83 milyar doları bulduğu söylenebilir. Bu yük, dolar kurundaki her artışın, sanayi için kur zararı olduğu anlamına da gelmektedir.

Sanayide oluşan faaliyet kârının büyük bir bölümü finansman giderine gidiyor. Öyle ki en büyük 500 sanayi firmasının 2015 yılında elde ettiği 44 milyar kârın 28 milyar lirasını, bir başka ifadeyle, yüzde 63,4'ünü finansman gideri olarak kaybettiği gözlemlendi. Bunun, sürdürülebilir bir durum olmadığı açık.

Merkezi bütçeye, bir tür "paralel" olarak oluşturulan Varlık Fonu'nun işletilmesinin genelde finans iklimini, özelde sanayi firmalarını ne yönde etkileyeceği de merak konusudur. Çoğu, İşsizlik Sigortası Fonu kaynaklarını ve özelleştirme gelirlerini kullanarak oluşturulacak Varlık Fonu'nun sanayiden çok, sürdürülen "mega proje" etiketli altyapı yatırımları için kullanılacağı bildirilmektedir. Bu da sanayinin beklentilerine pek uyumlu bir tercih değildir.

\* İktisatçı-Yazar, Makina Mühendisleri Odası Danışmanı

Türkiye ekonomisi 2013 yılının ikinci yarısından itibaren önemli finansal dalgalanmalar yaşamaktadır. Bu sıkıntılar 2016'da da tırmanışını sürdürüyor. Sanayi firmaları brüt satış kârlılığını düşürmek için çabalar da üretilen değer önemli bir kısmını "faiz" olarak banka-finans sektörüyle paylaşmak zorunda kalıyor ve kemik erimesi benzeri bir güç kaybını yaşıyorlar.

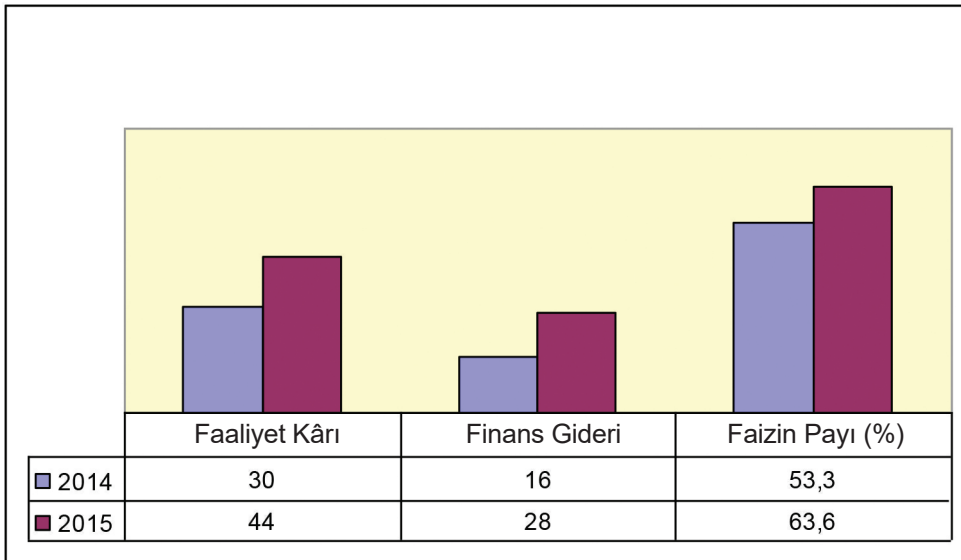
Sanayide oluşan faaliyet kârının büyük bir bölümü finansman giderine gidiyor. Öyle ki en büyük 500 sanayi firmasının 2015 yılında elde ettiği 44 milyar kârın 28 milyar lirasını, bir başka ifadeyle, yüzde 63,4'ünü finansman gideri olarak kaybettiği gözlemlendi. Sadece bir yılda faiz payının 10 puan artması dikkat çekicidir. Bunun, sürdürülebilir bir durum olmadığı açıktır.

İSO 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nun kâr rasyosu ve borçluluk oranları dünya ortalamaları ile karşılaştırıldığında hemen hemen benzer yapıda olduğu görülür. Ancak finansman giderlerinin faaliyet kârına oranında ayrışma vardır. Türkiye'yi bu konuda dünyadan farklı kılan, borçluluk oranları değil, borçlanmanın maliyetidir.

Borçlanmanın vade yapısına bakıldığında, dünyadan borçlanmanın kalitesi açısından da negatif ayrışma gözleniyor. Kısa vadeli mali borçların toplam mali borçlara oranı dünya genelinde yüzde 25 olmasına karşılık İSO 500'de yüzde 40'a yaklaşmaktadır.

Yine Türkiye sanayisinin dünyadan ayrıştığı bir başka konu da kredilerin kullanımında yaşanmaktadır. Dünya ortalaması yüzde 66 olan duran varlıkların aktiflere oranı, İSO 500'de yüzde 46 ile 20 puan aşağıdadır. Dünyada özel sektörün kullandığı krediler daha çok yatırımlara, yani duran varlıklara giderken kredinin çoğu makine parkına, teknolojiye, uzun vadeli işlere dönüşürken Türkiye'de ise alacak ve stok ağırlıklı işletme sermayesine gidiyor. Bu da finansmanın kullanımı veya değerlendirilmesinde bir nitelik sorunu olduğunu ortaya koyuyor.

Bütün bunlar, dünyada para bolluğunun ve düşük faiz ortamının devam ettiği günümüzde sanayi kuruluşlarının bu ortamdan nitelikli bir şekilde yararlanamadığını gösteriyor.



**Kaynak:** En Büyük 500 Sanayi Firma Verileri

**Grafik 1.** Faaliyet Kârında Faizin Payı: 2014-2015 (%), Milyar TL)

## MALİ GÖSTERGELER

Sanayinin mali sorunlarını en net biçimde, İSO 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nda görmek mümkündür. Bu kuruluşların 2015 verilerine göre, borçlanma oranı 2015 yılında yeniden arttı ve yüzde 60,1'e yükseldi. İSO 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nun toplam borçları 2014 yılında sadece yüzde 7,8 artarken, 2015 yılında yüzde 19 oranında yükselmiştir.

İSO 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nun borçlanmaları mali borçlar ve diğer borçlar olarak iki ana grupta incelenmektedir. 2015 yılında 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nun mali borçları yüzde 25,1, diğer borç-

ları ise yüzde 11,9 oranında artış göstermiştir.

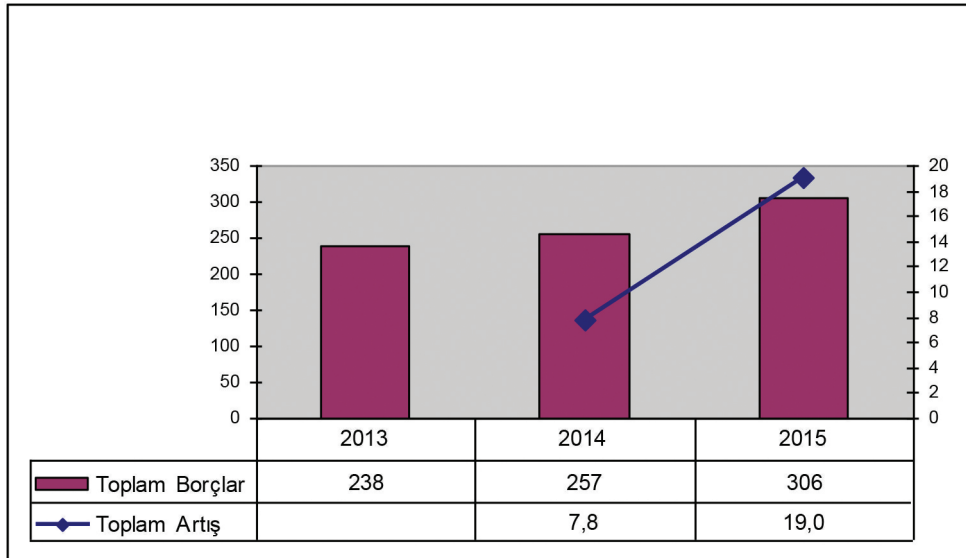
Kredi kuruluşları ya da piyasalardan sağlanan ve en fazla bir yıl içinde geri ödenecek olan borçların anapara, taksit ve faizleri mali borçlar hesap grubunda izlenir.

Mali borçlar diğer borçlara göre daha hızlı artmıştır. Bunda döviz kurlarındaki artış ve bilançolarda yer alan döviz cinsi borçların TL cinsi karşılıklarının artışı da etkili olmuştur.

Borçlanma oranlarındaki bu artışlara bağlı olarak mali borçların toplam borçlar içindeki payı 2014 yılında yüzde 54,3 iken 2015 yılında yüzde

**Tablo 1.** İSO 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nda Borçlar

Yıllar	Borçlar (Milyar TL)	Mali Borçlar		Diğer Borçlar	
		Değer	Pay (%)	Değer	Pay (%)
2013	238	124	52	114	48
2014	257	140	54,3	117	45,7
2015	306	175	57,1	131	42,9
Değişim (%)	19	25,1	-	11,9	-



**Grafik 2.** 500 Büyük Sanayi Firması'nda Borç Artışı (Milyar TL)

57,1'e yükselmiştir. Diğer borçların oranı ise yüzde 45,7'den yüzde 42,9'a inmiştir.

Mali borçlar kısa ve uzun vadeli borçlar olarak ikiye ayrılmaktadır. 2014 yılında kısa vadeli mali borçların toplam mali borçlar içindeki payı yüzde 42,9 iken bu oran 2015 yılında yüzde 39,4'e düşmüştür. Diğer borçlar içinde kısa vadeli olanların payı ise yüzde 83'tür.

Sanayi kuruluşları orta-uzun vadeli mali borçlanma olanaklarını kullanmakta ve böylece mali borçların toplam borçlar içindeki payı da artmaya devam etmektedir.

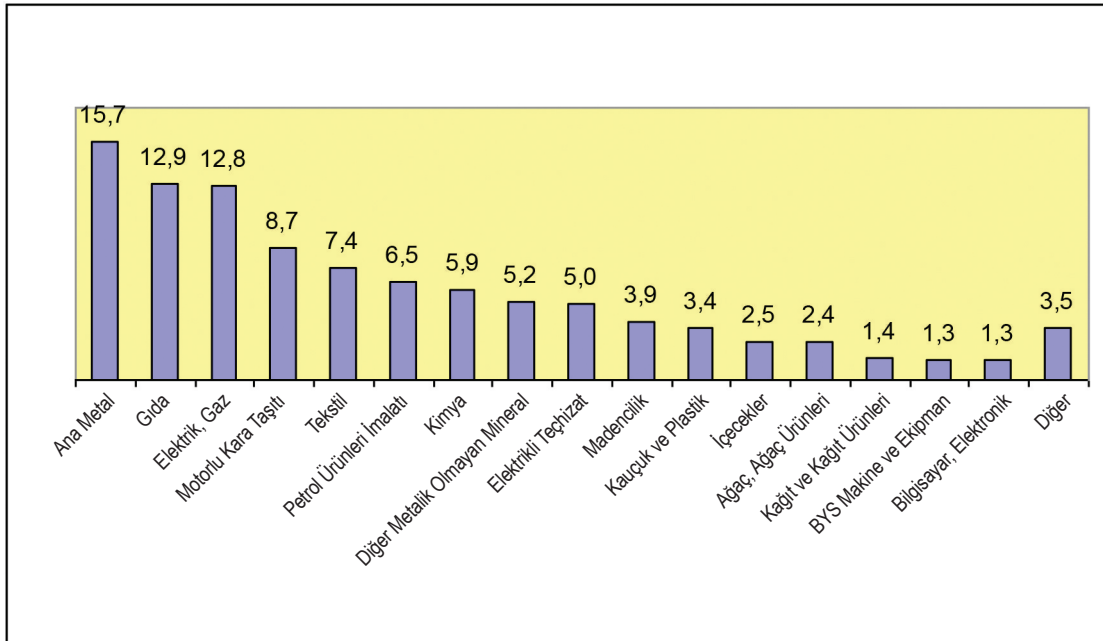
### SEKTÖREL FARKLAR

Mali borçların 500 Büyük Sanayi Kuruluşu içinde sektör dağılımı da ilginç bulgular sergilemektedir. 2015 yılı itibarıyla, 25 alt sektörden 17 sektörde uzun vadeli mali borçlar kısa vadeli mali borçların üzerindedir. Sekiz sektörde ise kısa vadeli mali borçlar daha yüksektir. 2014 yılına göre uzun va-

deli borçların daha yüksek olduğu sektör sayısı 1 adet artmıştır.

İSO 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nun mali borçları sektörel olarak değerlendirildiğinde, en yüksek mali borcu olan ilk beş sektör değişmemiştir. En yüksek mali borcu olan sektör, ana metal sanayidir ve payı yüzde 16'ya yaklaşmaktadır. İkinci sıradaki gıda sanayinin payı ise toplam borçlarda yüzde 13'ü bulmaktadır. Üçüncü önemli borçlu sektör, enerjidir. Elektrik, gaz, buhar, havalandırma sistemleri sanayisinin toplam borçlardaki payı yüzde 12,8 dolayındadır. Motorlu kara taşıtları sanayinin payı yüzde 8,7, tekstil ürünlerinin imalatı sanayisinin payı yüzde 7,4'tür. Böylece bu ilk 5 sektörün toplam borçlardaki payı yüzde 60'a yaklaşmaktadır.

Gıda ürünleri imalatı sanayi, tekstil ürünleri imalatı sanayi ve ana metal sanayinin göreceli yüksek mali borçların yanı sıra kısa vadeli mali borç oranlarının da halen yüksek olduğu görülmektedir.



**Grafik 3.** 500 Büyük Sanayi Firması'nın Mali Borçlarının Sektörel Dağılımı: 2015 (Toplam Mali Borç: 175 Milyar TL, %)

Elektrik, gaz, buhar ve havalandırma sistemleri sanayi, motorlu kara taşıtları ve elektrikli teçhizat imalat sanayilerinde ise uzun vadeli mali borçların oranı daha yüksektir.

## FİNANSMAN YÜKÜ

Sanayi firmalarının, kur baskısı ve faizler nedeniyle finansman baskısına yenik düştüğü genelde kabul edilmektedir. 2013'te, sanayi şirketlerinin finansman giderleri, neredeyse esas faaliyetlerinden elde ettikleri kârlarının yarısını buldu.

2014'te yaşanan aynı olumsuzluk 2015'te koyulaştı. Sanayinin temel faaliyet alanı olan esas faaliyet kârlarına bakıldığında, 500 büyük şirketin performansının ciddi oranda gerilediği görülüyor.

2013 yılında faaliyet kârları 36.5 milyar lirayı bulan 500 Büyük Sanayi Kuruluşu, bunun yarısından çoğunu, 19 milyar lirasını finansman gideri olarak kaybetmişti. 2014'te de 500 büyük şirket, 30 milyar TL olan esas faaliyet gelirlerinin yine yarısından fazlasını, 16 milyar lirasını finansman gideri olarak kullanmak zorunda kaldı. 2015'e gelindiğinde ise 44 milyar TL'lik kârın 28 milyar TL'si finansman gideri olarak kullanıldı. Bu, yüzde 53 olan faizin payının, 2015'te yüzde 63,4'lük bir paya ulaşmış olması demektir ve bir yılda 10 puanlık artış, firmalar açısından önemli bir zayıflamadır.

## BORÇ/ÖZKAYNAK

Bir sanayi şirketinin finansal yapısının sağlıklı olup olmadığının en önemli parametrelerinden biri de toplam borçların özkaynaklara oranıdır.

Bilindiği gibi, firmanın özkaynakları ile borçlarının toplamı, aktifleri oluşturur. Firmanın özkaynağına göre ne kadar borçlandığı, ne kadar kaldıraç kullandığı, üstlendiği, riski gösterir.

İlk 500 Büyük Sanayi Firması'nın, özkaynağına göre hızla borçlandığı ve bu durumun önüne son yıllarda da geçemediği görülüyor.

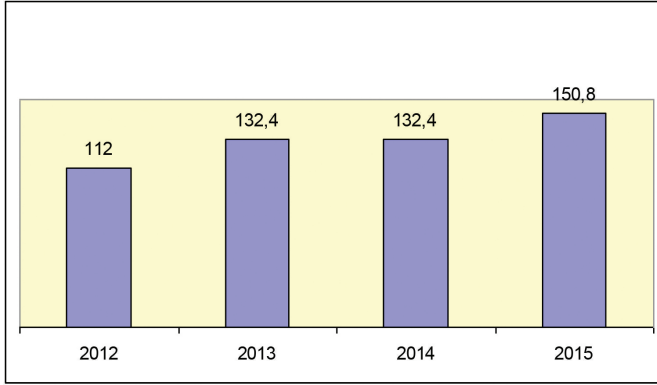
Kabul edilebilir borç/özkaynak oranı yüzde 70 olarak tüm dünyada "norm" kabul edilirken, bu oran özkaynağı yetersiz Türkiye'nin sanayi firmalarında 2000'lerin başlarında yüzde 80 dolaylarında seyretmiş, izleyen yıllarda da hızla artmıştır.

Toplam borçlar/özkaynak oranı 2015 yılında artarak yüzde 150,8'e yükselmiştir. 2014 yılında ortaya çıkan yeni küresel mali koşullar ve yurt içinde kredi olanaklarındaki sıkılaştırma ile borçlanma oranındaki artış durmuş, kârlılık artışı da özkaynak yaratma olanaklarını genişletmiştir. 2015 yılında ise kârlardaki gerileme ile özkaynak artışı sınırlanmış ve borçlanma ihtiyacı artmıştır.

2004-2007 döneminde sanayi firmalarının borçları, özkaynaklarının sadece yüzde 85'i dolayına denk geliyordu. Ancak, 2008'de yüzde 117'ye

**Tablo 2.** İSO 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nun Kümülatif Gelir Tablosu: 2014-2015

	Tutarlar (Milyon TL)		Değişim (%)	Net Satışlara Göre Paylar	
	2014	2015		2014	2015
<b>Net Satışlar</b>	472.548	508.057	7,5	100	100
<b>Faaliyet Kârı</b>	30.457	44.144	44,9	6,4	8,7
<b>(-) Finansman Giderleri</b>	15.989	27.994	75,1	3,4	5,5
<b>Faiz, Amortisman, V.Ö. Kâr (Ebitda)</b>	50.403	62.015	23	10,7	12,2
<b>Dönem Karı (V.Ö.)</b>	27.097	28.320	4,5	5,7	5,6



**Grafik 4.** 500 Büyük Firma'da Toplam Borç/Özkaynak Oranı: 2012-2015 (%)

kadar çıktı, 2009 krizinde ise belli tasarruflarla yüzde 96'ya kadar indirildi. Ne var ki, yabancı kaynak girişinin hızlandığı ve buna bağlı olarak yıllık ortalama yüzde 10 büyümeye yaşanan 2010 ve 2011 yıllarında borçlanma ya da kredi kullanımı da hızlandı ve sanayi firmalarının özkaynaklarının yüzde 116'sına kadar çıktı. 2013 ve 2014'te ise pek azalamadı, karşılaşılan sorunları aşmak için yeni krediler kullanıldı ve büyük sanayinin borçları, özkaynaklarının yüzde 132'sini aştı. 2015'te ise kârlar azaldı ve borçlanma ihtiyacı arttı, toplam borç/özkaynak oranı da yüzde 151'e yaklaştı. Bu, 2014'ün 18 puan üstüne tırmanan önemli bir bozulmadır.

En büyük 500 firmanın ortalaması olan yüzde 151'lik borç/özkaynak oranı, birçok sektörde daha vahim boyutlardadır.

Sektörel olarak bakıldığında, toplam borçlar/özkaynak oranı en yüksek sektörler yüzde 332,1 rafine edilmiş petrol ürünleri sektörü ve yüzde 298 ile bilgisayar-elektronik imalatı sanayi ile tütün ürünleri imalatı sanayidir. En düşük orana sahip sektörler ise yüzde 53 ile mobilya imalatı sanayi ve yüzde 53,4 ile madencilik sektörüdür.

**Tablo 3.** Borç Yükünde Ortalama ve Sektörel Farklar: 2015 (%)

	Toplam Borç/Özkaynak (%)	Kısa Vadeli/Toplam Borç (%)
Ortalama	150,8	58,1
Petrol Ürünleri	332,1	48,9
Tütün	297,8	98,8
Bilgisayar Elektronik	297,8	60,4
Ağaç, Ağaç Ürünleri	237,6	51,3
Kauçuk ve Plastik	223,4	67
Motorlu Kara Taşıtı	216,5	66,7
Elektrikli Teçhizat	198,5	67,3
Diğer Ulaşım	191,3	52,1
Tekstil	184,8	59,1
Gıda	164,1	70,2
Kağıt	162,3	56,8
Ana Metal Sanayii	161,6	67,4
Giyim Eşyaları	145,2	78,6
Diğer İmalatlar	136,1	68,2
Fabrikasyon Metal	135,1	56,4
Elektrik, Gaz	124,6	26,3
BYS Makine ve Ekipman İmalatı	116,4	59,6
Kimya	115,7	61,9
Seramik-Çim. vb.	106,5	59,3
İçecekler	86,9	30,2
Temel Eczacılık	67,3	69,2
Deri	65,8	58,9
Kayıtlı Medya	53,7	53
Madencilik	53,4	29,5
Mobilya İmalatı	53	64,2

**Kaynak:** İSO Veri Tabanı

## REKORTMEN BORÇLULAR

İlk 500 firma arasından, özkaynak, aktif, dolayısıyla bunun farkı olan borçları ile ilgili İSO'ya bilgi verenlerden, borç miktarı 1 milyar TL'yi aşan 42 firma saptanmıştır (Tablo 4). Toplam 500 firmanın net satışlarının üçte biri pay sahibi olan bu 42 firma, 500'ün tamamının özkaynağının da üçte birini temsil etmektedir. Bunlar arasında, borç/özkaynak oranı en yüksek olan TÜPRAŞ diğer firmalardan iyice ayrılmaktadır. Bu firmanın 2015 özkaynağı yaklaşık 4 milyar TL iken borçlarının 20,6 milyar TL'yi bulduğu ve özkaynağının yüzde 425'i oranında borçlandığı görülmektedir. Koç Grubu'na ait TÜPRAŞ'ın benzeri bir durumu grubun otomotiv firması Tofaş'ta da görülmekte ve bu firmanın borç/özkaynak oranı yüzde 479'u bulmaktadır.

Koç Grubu'na ait Ford, Otokar ile Arçelik'in borç tutarları ve borç/özkaynak oranlarının ortalamalarının çok üzerinde olması da dikkat çekmektedir.

Türkiye'nin büyük sermaye gruplarına ait Limak Çimento, Hema Endüstri, ASAS, Borusan, Aselsan, Merinos Halı, Özkan D-Ç, Gübre Fabrikaları yüksek borç/özkaynak oranına sahip diğer şirketler olarak dikkat çekmektedirler.

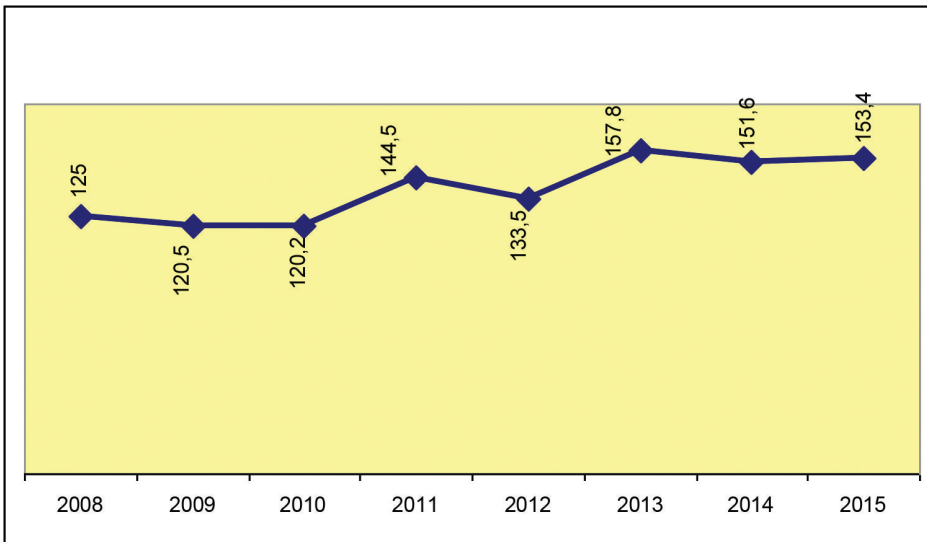
## İKİNCİ 500 YA DA KOBİ'LER

Türkiye'nin KOBİ nitelikli kuruluşlarını kapsayan İkinci 500 Büyük Sanayi kuruluşları kümesindeki firmalarda da finansal kuşatma gözlenmektedir.

Normali yüzde 70 civarında kabul edilen borç/özkaynak oranı, ikinci 500'de, 2015'te bir önceki yıla göre biraz daha artmış ve yüzde 153,4'ü bulmuştur. Bu durum, İkinci 500'deki şirketlerin finansman yönünden kırılganlığının, birinci 500'e göre biraz daha yüksek olduğunu gösteriyor. Birinci 500'de bu oran yüzde 151 olarak saptanmıştır.

İkinci 500'de toplam borçlar/özkaynak oranı 2015 yılında 1,8 puan artarak yüzde 153,4 oranına çıkmıştır. 2014 yılında yüzde 151,6 olan borçlar/özkaynak oranı 2015 yılında yeniden yükselmiştir. Karlılık ve özkaynak yaratma olanaklarındaki sıkışma, bu oranın 2015 yılında artmasına yol açmıştır. Bu oranın yükselmesinde döviz cinsi borçların 2015 yılında kur artışları ile oluşan genişlemesinin etkili olduğu söylenebilir.

İSO İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nun borçlanma seviyesi borçların vade yapısını da önemli hale getirmektedir. Kısa vadeli borçların toplam borçlar içindeki payı 2015 yılında yükselmiştir.



**Grafik 5.** İkinci 500 Büyük Firma'da Borç/Özkaynak Oranı (%)



**Tablo 4.** Büyük Sanayinin En Borçlu Firmaları (Milyon TL, %)

Kuruluşlar	Net Satış (Milyon TL)	Özkaynak (Milyon TL)	Aktif (Milyon TL)	Borç (Milyon TL)	Borç/ Özkaynak (%)
500 Firma	508.057	202.827	508.594	305.767	151
<b>TÜPRAŞ-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.</b>	<b>36.972</b>	<b>3.926</b>	<b>20.594</b>	<b>16.668</b>	<b>425</b>
AltınmarkaGıda San. ve Tic. A.Ş.	1.017	124	1.173	1.049	847
Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş.	1.235	277	1.804	1.527	552
TOFAŞ Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	10.294	1.195	6.913	5.718	479
Limak Çimento San. ve Tic. A.Ş.	563	290	1.523	1.234	426
Hema Endüstri A.Ş.	679	332	1.715	1.383	416
Yolbulan BaştağMetalurji Sanayi A.Ş.	1.940	300	1.521	1.221	408
ASAŞ Alüminyum San. ve Tic. A.Ş.	991	396	1.962	1.566	395
Borusan Mannesmann Boru San. ve Tic. A.Ş.	1.861	329	1.576	1.247	380
Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.	16.989	1.359	6.422	5.063	373
Aselsan Elektronik San. ve Tic. A.Ş.	2.865	1.383	6.394	5.011	362
Merinos Halı San. ve Tic. A.Ş.	653	283	1.284	1.001	354
Özkan Demir Çelik Sanayi A.Ş.	664	310	1.395	1.086	351
Arçelik A.Ş.	11.691	2.169	9.661	7.492	345
Gübre Fabrikaları T.A.Ş.	1.681	418	1.814	1.396	334
JTI Tütün Ürünleri Sanayi A.Ş.	1.232	479	1.908	1.430	299
Konya Şeker San. ve Tic. A.Ş.	2.164	1.179	4.635	3.456	293
ROKETSAN Roket San. ve Tic. A.Ş.	759	804	3.133	2.329	290
Naksan Plastik ve Enerji San. ve Tic. A.Ş.	1.192	490	1.777	1.287	263
BRİSA Bridgestone Sabancı Lastik San. ve Tic. A.Ş.	1.855	596	2.036	1.440	241
Assan Alüminyum San. ve Tic. A.Ş.	2.034	480	1.598	1.117	233
ÇeliklerSeyitömer Elektrik Üretim A.Ş.	531	2.289	6.823	4.535	198
Coca-Cola İçecek A.Ş.	2.302	1.346	3.964	2.618	194
İçdaş Elektrik Enerjisi Üretim ve Yatırım A.Ş.	940.380.183	550	1.562	1.013	184
İçdaş Çelik Enerji Tersane ve Ulaşım Sanayi A.Ş.	5.773	850	2.394	1.544	182
Gemlik Gübre Sanayii A.Ş.	795	977	2.586	1.609	165
Korteks Mensucat San. ve Tic. A.Ş.	675	966	2.482	1.516	157
TUSAŞ-Türk Havacılık ve Uzay Sanayii A.Ş.	2.142	1.923	4.696	2.772	144
Toros Tarım San. ve Tic. A.Ş.	1.627	760	1.771	1.011	133
BSH Ev Aletleri San. ve Tic. A.Ş.	5.077	1.511	2.890	1.379	91
Trakya Cam Sanayii A.Ş.	1.635	1.731	3.259	1.528	88
AKSA Akrilik Kimya Sanayi A.Ş.	2.147	1.264	2.305	1.041	82
PETKİM Petrokimya Holding A.Ş.	4.560	2.435	4.427	1.992	82
Yıldız Entegre Ağaç San. ve Tic. A.Ş.	2.785	1.470	2.659	1.190	81
Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.	9.407	6.283	10.969	4.685	75
Türkiye Şeker Fabrikaları A.Ş.	3.527	1.941	3.266	1.325	68
Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı	1.828	8.752	14.665	5.913	68
Aygaz A.Ş.	5.545	1.600	2.644	1.044	65
Mercedes-Benz Türk A.Ş.	9.948	2.420	3.891	1.470	61
Anadolu Efes Biraçılık ve Malt Sanayii A.Ş.	998	4.611	7.181	2.569	56
EÜAŞ Elektrik Üretim A.Ş. Genel Müdürlüğü	6.795	14.583	20.171	5.588	38
İskenderun Demir ve Çelik A.Ş.	5.891	4.210	5.709	1.499	36
<b>42 Büyük Firma</b> (* Tümü bilgilerini açıklayanlar arasından (**) Borcu 1 Milyar TL üstü olan firmalar seçilmiştir.	<b>174.262</b>	<b>79.591</b>	<b>191</b>	<b>111.565</b>	<b>140</b>

Kaynak: İSO

İSO İkinci 500 Sanayi Kuruluşu'nda kısa vadeli borçların toplam borçlara oranı, 2013 yılında yüzde 65,3'e kadar gerilemiş ve 2014 yılında yüzde 65,6 olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılında ise kısa vadeli borçların toplam borçlara oranı yüzde 67,1'e yükselmiştir.

İSO İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nun mali borçlar/özkaynak oranı ise 2014 yılında yüzde 87'ye geriledikten sonra 2015 yılında yüzde 88,3'e yükselmiştir.

Mali borçların içinde önemli ölçüde döviz borçları bulunmaktadır. 2015 yılında döviz kurlarında yaşanan artışlar ile birlikte mali borçların TL karşılıkları da büyümüş ve mali borçların özkaynaklara oranları yükselmiştir.

Birinci 500 büyük firma araştırmasında olduğu gibi, ikinci 500 büyük firma araştırma sonuçları da ortaya koyuyor ki, Türkiye'nin sanayi kuruluşları, diğer ülke örneklerinden farklı olarak, daha yüksek finansal kaldıraçlar ile yani daha yüksek borç oranları ile faaliyetlerini sürdürüyor.

Dünya ortalaması yüzde 70 civarında olan borç/özkaynak oranının, 2015'te ilk 1000 büyük sanayi kuruluşunda yüzde 150'lerin üzerinde seyretmesi vahimdir.

## NEREYE BORÇLULAR?

Türkiye'nin en büyük ilk 500 şirketinin 2015'te öz kaynakları 203 milyar TL iken borçları 306 milyar TL olarak saptanmıştır.

Çoğu KOBİ olan ikinci 500 Büyük Sanayi Şirketi'nin ise özkaynağı 35 milyar TL'ye yakın iken bu firmaların borç stokları 53 milyar TL'yi geçmiştir..

Dolayısıyla, ilk 1000 sanayi şirketinin özkaynakları 238 milyar TL'yi, borçları 361 milyar TL'yi buluyor. Bu da 1000 sanayi şirketinin borç/özkaynak oranının yüzde 152 olması demek ve yüzde 70'lik normların çok üstünde.

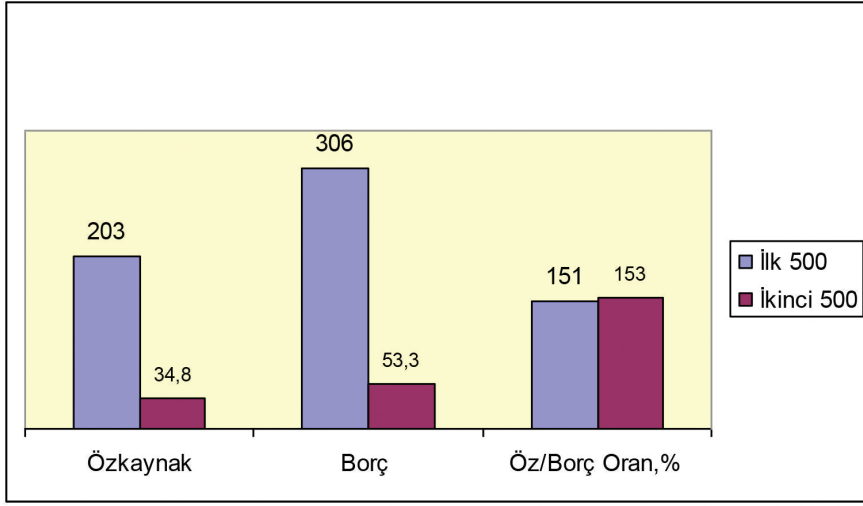
Sanayi bu borçlanmayı nereden yapıyor? Birinci kaynak, içeride banka kaynakları, bunlar TL ve dövize endeksli krediler olabiliyor. İkinci kaynak, dışarıdan sağlanan döviz kredileri.

Türkiye Bankalar Birliği Risk Merkezi verilerine göre, 2016 Haziran sonu itibarıyla, banka sisteminden kullanılan nakdi krediler 1 trilyon 794 milyar TL'ye ulaşmış durumda. Aynı kaynak, takibe düşmüş, tasfiye olunacak kredilerin ise 53,5 milyar TL olduğunu bildiriyor. Bu da toplamı 1 trilyon 847 milyar TL'ye ulaşan brüt kredilerin yüzde 2,9'u. Henüz alarm verici boyutta sayılmıyor elbette.

Haziran 2016 itibarıyla, banka kredileri içinde konut, taşıt, ihtiyaç, kredi kartı gibi bireysel kredi tanımına giren borçlanmaların yüzde 22,5 ile 403 milyar TL'yi bulduğu bildiriliyor. Bu toplama 20 milyar TL batık kredi dahil değil. Tüketici kredilerinde batık oranı yüzde 5'e yaklaşıyor ve genel batık oranının üstünde. Böylece, hanelerin borçlanmasının 2016 ortasında 403 milyar TL'yi bulduğunu görüyoruz.

**Tablo 5.** İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nun Kümülatif Gelir Tablosu: 2015-2014

	Tutarlar (Milyon TL) (%)		Değişim (%)	Net Satışlara Göre Paylar	
	2014	2015		2014	2015
<b>Net Satışlar</b>	81.905	87.332	6,6	100	100
<b>Faaliyet Karı (Zararı)</b>	6.182	7.409	19,9	7,5	8,5
<b>- Finansman Giderleri</b>	2.581	3.785	-14	5,3	4,3
<b>Faiz, Amortisman, V.Ö. Kar</b>	8.905	10.374	16,4	10,7	11,9
<b>Dönem Karı (Zararı) (V.Ö.)</b>	4.547	4.394	-3,4	5,6	5,0



**Grafik 6.** İlk 500 ve İkinci 500'de Özkaynak, Borç Oranları: 2015 (Milyar TL, %)

**Tablo 6.** Bankaların Kullandığı Nakdi Krediler: Haziran 2016

	Nakit Krediler (Bin TL)	Tüm Sektörler İçindeki Payı (%)	Tasfiye Olunacak Krediler (Bin TL)	Tüm Sektörler İçindeki Payı (%)
Bireysel Krediler	402.696.874	22,5	19.643.411	36,7
<b>İmalat Sanayii</b>	<b>349.147.280</b>	<b>19,5</b>	<b>9.648.157</b>	<b>17,9</b>
Toptan, Perakende Tic., Komisyon. Motorlu Araç Servis Hizm.	251.398.502	14,0	9.418.684	17,6
İnşaat	147.814.201	8,2	5.403.436	10,1
Elektrik Gaz ve Su Kaynakları	115.637.893	6,4	1.064.722	2,0
Taşımacılık, Depolama ve Haberleşme	113.988.206	6,4	1.334.648	2,5
Emlak Komisyon, Kiralama ve İşletmecilik Faaliyetleri	86.140.085	4,8	801.851	1,5
Finansal Aracılık	85.195.984	4,7	277.384	0,5
Tarım, Avcılık, Ormancılık	68.126.425	3,8	1.661.903	3,1
Otel ve Restoranlar (Turizm)	55.971.488	3,1	1.803.590	3,4
Diğer Toplumsal Sosyal ve Kişisel Hizmetler	32.426.439	1,8	848.935,2	1,6
Savunma ve Kamu Yönetimi, Zorunlu Sosyal Güvenlik Kurumları	30.995.080	1,7	8.406	0,0
Sağlık ve Sosyal Hizmetler	16.226.242	0,9	275.790,8	0,5
Enerji Üreten Madenlerin Çıkarılması	10.081.508	0,6	433.703	0,8
Enerji Üretmeyen Madenlerin Çıkarılması	9.505.955	0,5	400.316	0,7
Eğitim	6.611.085	0,4	95.846,0	0,2
Ağaç ve Ağaç Ürünleri Sanayi	6.284.453	0,4	169.320	0,3
Deri ve Deri Ürünleri Sanayi	3.145.695	0,2	131.452	0,2
Balıkçılık	1.306.729	0,1	30.831	0,1
İşçi Çalıştıran Özel Kişiler	1.023.680	0,1	97.165	0,2
<b>Toplam</b>	<b>1.793.723.804</b>	<b>100,0</b>	<b>53.549.551</b>	<b>100,0</b>

**Kaynak:** TBB Risk Merkezi

### İMALAT SANAYİ BORÇLARI

Bireysel krediler bir tarafa bırakıldığında, bankalardan sektörel olarak en çok borçlanan sektörün imalat sanayi olduğu ve toplam kredilerin yüzde 20'sine yakınına kullandığı görülüyor.

Bireysel krediler dışarıda bırakıldığında ise imalat sanayinin kredi borçlarının yüzde 25'ine sahip olduğu anlaşılıyor. Bu, ekonomideki lokomotif gücü göz önüne alındığında, sanayi için yeterli bir kredi erişimi sayılamaz.

İmalat sanayi firmalarının batık kredi tutarı ise 9,6 milyar TL. Bu da imalat sanayi brüt kredi tutarının yüzde 2'si dolayında ve henüz vahim bir oran sayılmıyor.

Firmaların doğrudan banka kredileri ve banka teminatıyla kullandıkları kaynaklar ya da borçlanmalar, Haziran 2016'de 1,8 trilyon TL'yi bulurken tekstilin yüzde 3,2 ile ilk sırayı aldığı; demir-çelik ağırlıklı metal ana sanayinin yüzde 3 ile en çok borçlanan ikinci imalat alt sektörü olduğu görülüyor. Bunu, yine yüzde 3 pay ile gıda izliyor.

Bu üç alt sektörün tamamı kadar olmasa da otomotiv ile kimya sanayilerinin firmalarının da önemli borç kullandıkları görülüyor ve her biri, toplam banka kredilerinin yüzde 1,5'ini kullanmış görünüyorlar. İmalat sanayi içinde en az kredi kullanan alt sektörlerin ise ağaç, deri ve kağıt sanayisi olduğu görülüyor.

### DÖVİZ BORÇLARI

Bankalar üstünden kullanılan ve toplamı 1,8 trilyon TL'yi bulan kredilerin yüzde 30'dan fazlasının "döviz endeksli krediler" olduğu görülmektedir.

Döviz kurunun hızla arttığı 2015'te, bu borçların üçte bire yakın paya sahip olması, firmaların geleceği açısından büyük risk olarak önem taşıyor.

Bu detayda bakıldığında ve ihracat kredileri bir yana bırakıldığında, en yüksek döviz kredisi kullanımının yatırım ve işletme kredisi kullanıcılarına

ait olduğu görülmektedir. Konut kredisi ağırlıklı tüketici kredilerinde ise döviz kredisinin yok denecek kadar düşük olduğu gözlenmektedir.

Firmaların özkaynaklarının yetersizliği nedeniyle kullandıkları kredilerin bir kısmı içerideki bankalar tarafından verilirken firmalar, dışarıdan da döviz kredisi bulmaktadırlar. Bu döviz kredilerinin özel sektörde banka kesimi dışındaki reel sektör firmalarınca yapılmış olanının miktarı 2016 Mart ayı sonu itibarıyla, 132 milyar dolara yaklaşmaktadır. Ortalama 3 TL'lik dolar kuru ile hesaplandığında, bu kanaldan borçlanma tutarı 396 milyar TL'ye ulaşmaktadır.

Bu yolla yapılan dövizle borçlanma 2003-2016 Mart dönemleri arasında yaklaşık 30 milyar dolardan 132 milyar dolara çıkarak yüzde 340 artış göstermiştir. 2003 yılında imalat sanayinin de arasında yer aldığı reel sektör, 8,5 milyar doları kısa vadeli, 21,7 milyar doları orta-uzun vadeli dış borç stokuna sahipti. İzleyen yıllarda döviz kurunun düşük seyrinin de teşvikiyle ve dışarıda faizlerin düşük seyrinin etkisiyle, dışarıdan döviz kredisi kullanımı hızla arttı ve 2016 ilk çeyreği sonunda 132 milyar dolara kadar çıktı. Bunun yaklaşık 37 milyar dolarını kısa vadeli krediler oluştururken, kalan 95 milyar dolara yakın kısım uzun vadeliydi.

Reel sektörün dışarıya 132 milyar dolarlık borcu, toplamı 411 milyar dolar olan dış borç stokunun yüzde 32'sini oluşturuyor. Ancak, bunun imalat sanayi dahil, tüm reel sektörün borçlanması olduğu unutulmamalı.

Banka kredilerinin dörtte birini kullanan imalat sanayi, dışarıdan-doğrudan kullanılan döviz kredilerinin de yüzde 30'unu kullanmış ise bu, imalat sanayininin 40 milyar dolarlık bir dış borç yükümlülüğü altında olduğu anlamına gelir ve ortalama 3 TL dolar kuru üstünden 120 milyar TL'lik bir kredi yükü anlamını taşır.

Özetle, 1000 Büyük Sanayi Firması'nın 2015 itibarıyla, 361 milyar TL'yi bulan borçlarının, bu firmaların özkaynaklarının yüzde 150'sinin üstünde

Tablo 7. Sanayinin Kullandığı Krediler

	Nakit Krediler (Bin TL)	Tüm Sektörler İçindeki Payı (%)	Tasfiye Olunacak Krediler (Bin TL)	Tüm Sektörler İçindeki Payı (%)
<b>Elektrik Gaz ve Su Kaynakları</b>	115.637.893	6,4	1.064.722	2
<b>Enerji Üreten Madenlerin Çıkarılması</b>	10.081.508	0,6	433.703	0,8
<b>Enerji Üretmeyen Madenlerin Çıkarılması</b>	9.505.955	0,5	400.316	0,7
<b>İmalat Sanayii</b>	349.147.280	19,5	9.648.157	17,9
<b>Tekstil ve Tekstil Ürünleri San.</b>	57.720.009	3,2	2.090.346	3,9
<i>Tekstil Sanayii</i>	43.825.759	2,4	1.444.956	2,7
<i>Konfeksiyon Sanayii</i>	12.835.381	0,7	561.490	1
<i>Deri Giyim ve Kürk İşleme San.</i>	1.058.869	0,1	83.900	0,2
<b>Metal Ana San ve İşlenmiş Mad. Ürt.</b>	54.406.310	3	1.196.554	2,2
<i>Metal Ana Sanayii</i>	38.675.600	2,2	771.858	1,4
<i>İşlenmiş Metal Ürünleri Sanayii (Makina Teçhizat Hariç)</i>	15.730.710	0,9	424.697	0,8
<b>Gıda, Meşrubat ve Tütün San.</b>	53.018.648	3	1.367.119	2,6
<b>Ulaşım Araçları San.</b>	27.505.202	1,5	684.514	1,3
<i>Motorlu Araçlar ve Bunların Parça ve Aksesuarları</i>	20.454.692	1,1	153.322	0,3
<i>Gemi ve Teknelerin Yapımı. Ar. Sanayii</i>	7.050.510	0,4	531.193	1
<b>Kimya ve Kimya Ürünleri ile Sent. Lif San.</b>	26.921.349	1,5	390.194	0,7
<b>Diğer Metal Dışı Madenler San.</b>	24.408.346	1,4	1.396.712	2,6
<b>Kauçuk ve Plastik Ür. San.</b>	24.142.576	1,3	571.426	1,1
<b>Makina ve Teçhizat San.</b>	21.134.344	1,2	505.755	0,9
<i>Makina ve Teçhizat</i>	15.057.817	0,8	401.130	0,7
<i>Elektrikli ve Elektriksiz Ev Aletleri</i>	6.076.526	0,3	104.625	0,2
<b>Nükleer Yakıt Raf. ve Petr. Ür. Kömür Ür.</b>	20.904.443	1,2	274.817	0,5
<b>Elektrikli ve Optik Aletler San.</b>	15.533.715	0,9	500.676	0,9
<b>Başka Yerlerde Sınıflandırılmamış İmalat Sanayii</b>	13.841.045	0,8	496.751	0,9
<b>Kağıt Ham. ve Kağıt Ürün. Basım San.</b>	9.611.293	0,5	173.293	0,3
<i>Kağıt Ham. ve Kağıt Ürün. İmalatı</i>	7.037.537	0,4	101.029	0,2
<i>Basım Sanayii</i>	2.573.756	0,1	72.264	0,1
<b>Ağaç ve Ağaç Ürünleri San.</b>	6.284.453	0,4	169.320	0,3
<b>Deri ve Deri Ürünleri Sanayi</b>	3.145.695	0,2	131.452	0,2

Kaynak: T. Bankalar Birliği Risk Merkezi

**Tablo 8.** Banka Kredileri: 2016/ Temmuz (Milyon TL-Döviz)

Krediler (Milyon TL), Dönem: 2016/7	Toplam Kredi	Döviz Kredisi Kısmı	Döviz Payı (%)
<b>Toplam Krediler</b>	<b>1.582.624</b>	<b>512.385</b>	<b>32,4</b>
İşletme Kredileri	488.480	193.467	<b>39,6</b>
<b>Diğer Krediler</b>	<b>324.108</b>	<b>116.800</b>	<b>36,0</b>
Tüketici Kredileri	315.527	190	<b>0,1</b>
Diğer Yatırım Kredileri	127.313	97.756	<b>76,8</b>
Kredi Kartları	98.002	120	<b>0,1</b>
İhtisas Kredileri	87.409	5.649	<b>6,5</b>
İhracat Kredileri	74.519	61.885	<b>83,0</b>
İskontolu İşlemlerden Alacaklar	39.290	23.277	<b>59,2</b>
İhracat Garantili Yatırım Kredileri	10.757	8.498	<b>79,0</b>
Fon Kaynaklı Krediler	8.237	268	<b>3,3</b>
Kıymetli Maden Kredileri	3.907	3.907	<b>100,0</b>
İthalat Kredileri	2.951	225	<b>7,6</b>
Faktoring İşlemlerinden Alacaklar	1.288	311	<b>24,2</b>
Müşteri Adına Menkul Değer Alım Kredileri	617	0	<b>0,0</b>
Kar-Zarar Ortaklığı Yatırımı	219	31	<b>14,1</b>

Kaynak: BDDK

**Tablo 9.** Türkiye Brüt Dış Borç Stoku - Borçlu Dağılımı (Milyon Dolar)

2003-2015 BİRİNCİ ÇEYREK	2003	2016
	Ç1	Ç1
<b>KISA VADE</b>	<b>18.078</b>	<b>106.640</b>
<b>KAMU</b>	<b>1.098</b>	<b>17.559</b>
<b>TCMB</b>	<b>1.772</b>	<b>173</b>
<b>ÖZEL</b>	<b>15.208</b>	<b>88.908</b>
FİNANSAL KURULUŞLAR	6.710	53.228
Bankalar	6.710	51.028
Bankacılık Dışı	0	2.200
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	8.498	35.680
<b>UZUN VADE</b>	<b>112.859</b>	<b>304.862</b>
<b>KAMU</b>	<b>63.871</b>	<b>100.614</b>
<b>TCMB</b>	<b>20.651</b>	<b>1.131</b>
<b>ÖZEL</b>	<b>28.337</b>	<b>203.117</b>
FİNANSAL KURULUŞLAR	6.646	107.095
Bankalar	2.993	87.513
Bankacılık Dışı	3.653	19.583
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	21.691	96.021
<b>TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU</b>	<b>130.937</b>	<b>411.502</b>
<b>KAMU</b>	<b>64.969</b>	<b>118.173</b>
<b>TCMB</b>	<b>22.423</b>	<b>1.304</b>
<b>ÖZEL</b>	<b>43.545</b>	<b>292.025</b>
FİNANSAL KURULUŞLAR	13.356	160.323
Bankalar	9.703	138.541
Bankacılık Dışı	3.653	21.783
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	30.189	131.701

Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü

olduğu ve normali yüzde 70 kabul edilen oranı katladığı görülmektedir. Bu da sanayi firmaları için önemli bir kur ve faiz baskısı anlamına gelmektedir.

Bu 1000 firmanın dışında kalan küçük sanayi firmalarının borç yükünün, sanayinin borç stokunu dörtte bir artırmış olması varsayımında, imalat sanayinin toplam borç yükünü 450 milyar TL olarak tahmin etmek mümkündür.

Bu borç stokunun ise yüzde 30'unun döviz kredisi olması, sanayi firmalarının yurt içinden 43 milyar dolarlık dövizle borç yükü anlamını taşımaktadır. Buna yurt dışından sağlanan tahminen 40 milyar dolarlık kaynak eklendiğinde, sektörün döviz yükümlülüğünün 83 milyar doları bulduğu söylenebilir.

Bu yük, dolar kurundaki her artışın, sanayi için kur zararı olduğu anlamına da gelmektedir.

### **DALGALANMA**

2015 yılında, iç, özellikle dış dünyadaki dalgalanmaların etkisiyle dolar karşısında TL'nin yüzde 25 dolayında ucuzlaması, firmaların finansla yapılanmalarını da sarstı. 2016'da ise yılın ilk çeyreğinde görülen finansal türbülans, sonrası çeyreklerde yerini görece gevşemeye terk etti. ABD'de Fed'in faiz artırma konusundaki tereddütü, AB ve Japonya'da negatif faiz tercihleri, "vur-kaççı sıcak para"nın yeniden Türkiye'ye akışında etkili oldu. Bu, dolar kurunun zaman zaman 3 TL'yi test etmesine karşın genelde yüzde 2.90-2.95 TL bandında kalmasına yol açtı.

Ancak, bu durumun kalıcı olacağına ilişkin belirtiler son derece az. Türkiye'nin özellikle politik ve jeopolitik düzlemde yaşadığı türbülanslara, yılın son çeyreğinde dış türbülansların, bölgesel gerilimlerin eklenmesi, görece ılımlı geçen 2016'nın

ardından firmalar için yeni finansal güçlükleri getirebilir.

Bu da firmaların zaman zaman gevşese de genelde yaşadıkları kur ve borç baskısının önümüzdeki mevsimlerde hızlanması anlamına gelir.

Özellikle bir zamandır beklenen Fed'in faiz artırımıyla beraber, yabancı yatırımcının daha fazla ülkeyi terki, dolar/TL kurunu 3 TL'lik düzeyden daha yukarıya çekebilecektir. Buna etken olan politik ve jeopolitik risklerin önümüzdeki aylarda azalmasına ilişkin önemli bir işaret ise görülmemektedir.

Merkez Bankası'nca daralan, durgunlaşan iç piyasayı hareketlendirmek için yapılan-yapılacak faiz indirme müdahalelerin, yüzde 5 hedefinden bir hayli sapmış enflasyonda yol açacağı artışın, sanayi firmalarını nasıl etkileyeceği merak konusudur.

Merkezi bütçeye, bir tür "paralel" olarak oluşturulan ve 200 milyar TL'ye ulaşacağı söylenen Varlık Fonu'nun işletilmesinin genelde finans iklimini, özelde sanayi sektörünü ne yönde etkileyeceği de merak konusudur. Çoğu, İşsizlik Sigortası Fonu kaynaklarını ve özelleştirme gelirlerini kullanarak oluşturulacak Varlık Fonu'nun sanayiden çok, sürdürülen "mega proje" etiketli altyapı yatırımları için kullanılacağı bildirilmektedir. Bu da sanayinin beklentileriyle fazla uyumlu değildir.

Özkaynaklarının yüzde 150'sinin üstünde borçlanan sanayinin bu finansmanı da yatırımlara değil, daha çok mevcut çarkı döndürmeye doğru kullandığı bilinmektedir. Sanayi yatırımları ise neredeyse durmuştur. Oysa, yüzde 12'de kemikleşen tarım dışı işsizliğin azaltılması için yeni sanayi yatırımlarına ihtiyaç kendisini daha çok dayatmaktadır. Bunun için de sanayinin uygun maliyetli yatırım kredilerine ihtiyacı vardır.

# "Sanayinin Sorunları ve Analizleri" raporlarının tüm sayılarına aşağıdaki adresten ulaşabilirsiniz.

<http://www.mmo.org.tr/bulten>



**TMMOB**  
**Makina Mühendisleri Odası**  
**Haber Bülteni**  
Eylül 2016  
Sayı 219 Ekidir

**MMO Adına Sahibi**  
Ali Ekber ÇAKAR

**Sorumlu Yazı İşleri Müdürü**  
Yunus YENER

**Basımevi**  
Ankamat Matbaacılık San.  
Limited Şirketi  
Gülyüz Sanayi Sitesi  
30. Cad. 538. Sokak  
No: 60 İvedik / ANKARA  
Tel: (0312) 394 54 94-95

**Yönetim Yeri**  
Meşrutiyet Cad. No: 19/6. Kat  
06650 Kızılay / Ankara  
Tel: (0 312) 425 21 41 Faks: (0 312) 417 86 21  
<http://www.mmo.org.tr>  
e-posta: [mno@mno.org.tr](mailto:mno@mno.org.tr)  
[basin@mno.org.tr](mailto:basin@mno.org.tr)