

**ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

M. Faruk ÇATAL

**AVRUPA BİRLİĞİNE UYUM SÜRECİNDE
KÜÇÜK VE ORTA BOY İŞLETMELERİN
SERMAYE PİYASASI YOLUYLA FİNANSMANI VE BİR
MODEL ÖNERİSİ
(DOĞU ANADOLU BÖLGESİNDE BİR UYGULAMA)**

DOKTORA TEZİ

**TEZ YÖNETİCİSİ
Prof. Dr. Reşat KARCIOĞLU**

ERZURUM – 2007

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

ÖZET.....	I
ABSTRACT.....	II
TEŞEKKÜR.....	III
KISALTMALAR DİZİNİ.....	XIV
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	XVI
ÇİZELGELER DİZİNİ	XVII
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

1. KÜÇÜK VE ORTA BOY İŞLETMELER.....	3
1.1. Genel Olarak Küçük ve Orta Boy İşletmeler.....	3
1.2. Türkiye’de KOBİ Tanımı.....	5
1.2.1. Türkiye İmalat Sanayinde KOBİ Tanımları.....	11
1.2.2. Avrupa Birliğine Üye Ülkelerde ve Dünyada KOBİ Tanımları.....	14
1.2.2.1. Avrupa Birliği.....	14
1.2.2.2. Bazı AB Üye Ülkeleri ile Diğer Ülkelerdeki KOBİ Tanımları.....	15
1.3. KOBİ’lerin Ekonomideki Yeri ve Önemi.....	17
1.3.1. KOBİ’lerin Türkiye Ekonomisindeki Yeri.....	17
1.3.1.1. KOBİ’lerin İstihdamdaki Yeri.....	24
1.3.1.2. KOBİ’lerin Katma Değer Sağlamadaki Rolü.....	27
1.3.1.3. KOBİ’lerin Dış Ticaretteki Yeri ve Önemi.....	29
1.3.1.4. Ekonomiye Dinamizm Kazandırmak.....	31
1.3.1.5. Esneklik ve Yenilikleri Teşvik Etmek.....	33
1.3.1.6. Mali Katkısı.....	35
1.3.1.7. Bölgesel Kalkınmayı Hızlandırmak.....	37
1.4. KOBİ’lerin Avantaj ve Dezavantajları.....	38
1.4.1. KOBİ’leri Avantajları.....	39
1.4.2. KOBİ’lerin Dezavantajları.....	40
1.5. AB’de KOBİ’lerin Ekonomideki Yeri ve Önemi	41
1.6. Ülkemizdeki KOBİ’lerin Genel Sorunları	46
1.7. Ülkemizdeki KOBİ’lerin Finansal Sorunları	47
1.8. KOBİ’lerin Finansman Sorunlarının Çözümüne Yönelik Türkiye’deki KOBİ Destekleri	50
1.8.1. Devlet Destekleri.....	50

1.8.2. Kurum Destekleri	52
1.8.3. KOSGEB Destekleri	54
1.8.4. Banka Kredileri	59
1.8.5. Türkiye’de KOBİ’lerin Faydalanabilecekleri AB Fonları	60
1.8.5.1. AB Çerçeve Programları	61
1.8.5.1.1. Altıncı Çerçeve Programı.....	63
1.8.5.1.2. Yedinci Çerçeve Programı	67
1.8.5.2. KOBİ’lere Finansman Sağlayacak Hibe Programları.....	69
1.9. AB’de KOBİ’lere Yönelik Uygulanan Teşvikler	72
1.9.1. AB Finansman Kaynakları.....	74
1.9.1.1. Avrupa Yatırım Bankası	74
1.9.1.2. Avrupa Yatırım Fonu	75
1.9.1.3. Yapısal Fonlar	75
1.9.1.3.1. Avrupa Bölgesel Kalkınma Fonu.....	76
1.9.1.3.2. Avrupa Sosyal Fonu.....	76
1.9.2. AB KOBİ Destek Araçları ve Programları/Girişimler.....	76
1.9.2.1. Çekirdek Sermaye	77
1.9.2.2. Risk Sermayesi.....	78
1.9.2.3. Avrupa Teknoloji Sermayesi	79
1.9.2.4. Karşılıklı Garanti Şirketleri.....	79
1.9.2.5. Bankacılar ve KOBİ’ler Yuvarlak Masası	79
1.9.2.6. Deneyim Paylaşmaya Yönelik Ağlar	79
1.9.2.7. Büyüme ve Çevre Programı	80
1.9.2.8. Büyüme ve İstihdam Girişimi	80
1.9.2.9. Avrupa Ortak Yatırımı	80
1.9.2.10. KOBİ Garanti Kolaylığı.....	81
1.9.2.11. Avrupa Bilgi Merkezleri	81
1.9.2.12. İşletmeler Arası İşbirliği Ağı (BCNET).....	82
1.9.2.13. İşletmeleri Yakınlaştırma Bürosu (BRE).....	82
1.9.2.14. Firmalar Arası İşbirliği Programı (Europartenariat)	82
1.9.2.15. Firmalar Arası İşbirliği Programı (Medpartenariat).....	83
1.9.2.16. Standardizasyon	83
1.9.2.17. Yenilikçi Faaliyetler ve KOBİ Programı	84
1.9.2.18. Endüstriyel Araştırma Geliştirme İçin Avrupa Ağı	84
1.9.2.19. Mesleki Eğitim.....	85
1.9.2.20. Leonardo da Vinci.....	85
1.9.2.21. EQUAL	86
1.9.2.22. Yönetici Eğitimi.....	86
1.9.2.23. Avrupa Ekonomik Çıkar Grupları Ağı.....	86
1.9.3. AB Topluluk Programları Yolu İle KOBİ’lerin Desteklenmesi	87
1.9.3.1. Topluluk Programlarına Katılımın Amaçları	87
1.9.3.2. Topluluk Programlarına Katkı Payı Gerekliliği.....	87
1.9.3.3. KOBİ’ler Yararına Topluluk Eylemlerinin Genel Çerçevesi.....	88
1.9.3.4. KOBİ’ler İçin Entegre Programın Temel Nitelikleri	88
1.9.3.5. KOBİ’ler İçin Entegre Programın Amacı	89
1.9.3.6. KOBİ’ler İçin Entegre Programın Kapsamı.....	89

1.9.4. AB’de KOBİ’lere Yönelik Hibe Programları	91
1.9.4.1. Akdeniz Kalkınma Yardımı Programı 1996-1999	91
1.9.4.2. MEDA II Programı	91
1.9.4.3. CARDS Programı	92
1.9.4.4. PHARE Programı	92
1.9.4.5. ISPA Programı	92
1.9.4.6. SAPARD Programı	93

İKİNCİ BÖLÜM

2. SERMAYE PİYASALARININ YAPISI VE İŞLEYİŞİ.....94

2.1. Türkiye’de Sermaye Piyasaları	94
2.2. Sermaye Piyasası ve Fonksiyonları	97
2.3. Sermaye Piyasasının Ekonomideki Yeri ve Önemi	98
2.4. Sermaye Piyasalarının Sınıflandırılması	104
2.4.1. Birincil Sermaye Piyasası	105
2.4.2. İkincil Sermaye Piyasası	105
2.4.3. Üçüncül Sermaye Piyasası	107
2.4.4. Tezgâh Üstü Sermaye Piyasaları	107
2.4.5. Dördüncül Sermaye Piyasası	108
2.5. Sermaye Piyasasında İşlem Gören Menkul Kıymetler	108
2.6. Menkul Kıymet Borsaları	109
2.6.1. Menkul Kıymet Borsalarının Gelişimi	111
2.6.1.1. Dünyada Menkul Kıymet Borsalarının Gelişimi	112
2.6.1.2. Türkiye’de Menkul Kıymet Borsalarının Gelişimi	114
2.6.2. Menkul Kıymetler Borsalarının Ekonomik İşlevleri	120
2.6.2.1. Likidite Sağlama ve Tasarruflara Hareket Kazandırmak	121
2.6.2.2. Piyasada Tek Fiyat Oluşturma İşlevi	122
2.6.2.3. Güvence İşlevi	122
2.6.2.4. Ekonomide Barometre İşlevi	122
2.6.2.5. Sermayeye Hareketlilik Kazandırma ve Sanayide Yapısal Değişikliği Kolaylaştırma İşlevi	123
2.6.2.6. Mülkiyeti Tabana Yayma İşlevi	123
2.7. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası	124
2.7.1. İMKB’nin İşleyişi	125
2.7.1.1. Müşteri ve Borsa Emirleri	128
2.7.1.2. Alım Satım ile ilgili Genel Kurallar	128
2.7.1.3. Emir Girişinde Sınırlamalar	129
2.7.1.4. Emir Çeşitleri	130
2.7.1.5. Borsa Dışı Kusura (Lot Altı) İşlemler	131
2.7.1.6. Emirlerde Geçerlilik Süresi	132
2.7.2. İMKB’deki Pazarlar ve Kotasyon Şartları	133
2.7.2.1. Ulusal Pazar	135
2.7.2.2. İkinci Ulusal Pazar	137
2.7.2.3. Yeni Ekonomi Pazarı	139
2.7.2.4. Gözaltı Pazarı	140

2.7.2.5. Toptan Satışlar Pazarı	141
2.8. Dünyadaki ve AB'deki Menkul Kıymetler Borsaları	142
2.8.1. New York Borsası	144
2.8.2. Paris Borsası	146
2.8.3. Tokyo Borsası	146
2.8.4. Londra Borsası	147
2.8.5. Frankfurt Borsası	148
2.8.6. Euronext Borsası	148
2.8.7. Avrupa'daki Borsaların Genel Durumu	149
2.8.8. Diğer Borsalar	153

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. KOBİ'LERİN FİNANSMAN SORUNLARININ ÇÖZÜMÜ İÇİN SERMAYE PİYASALARI VE KOBİ BORSASI MODEL ÖNERİSİ.....157

3.1. Türkiye'de KOBİ'lerin Finansman Sorunlarının Çözümü İçin Sermaye Piyasaları	158
3.1.1. Halka Açılma ve KOBİ'ler	160
3.1.1.1. Halka Açılmanın Avantajları ve Dezavantajları	162
3.1.1.2. Halka Açılmanın Dezavantajları ve Şirketlerin Halka Açılmaktan Çekinmelerinin Nedenleri	166
3.1.1.3. Firmaların Halka Arz Süreci	168
3.1.1.4. KOBİ'lerin Finansman Sorununun Çözümünde Kullanılabilecek Sermaye Piyasası Araçları ve Bu Mevzuda Karşılaştıkları Sorunlar	170
3.1.1.4.1. Sermaye Piyasası Araçları ve KOBİ'ler	170
3.1.1.4.2. Kayıtlı Sermaye Sistemi ve KOBİ'ler	176
3.1.1.4.3. Kredi Garanti Fonu ve KOBİ'ler	179
3.1.1.4.4. Girişim Sermayesi ve KOBİ'ler	180
3.2. KOBİ'lerin Finansman Sorununun Menkul Kıymet Borsaları Yoluyla Çözümü	183
3.2.1. Ülke Uygulamaları Çerçevesinde KOBİ Borsaları	185
3.2.1.1. Ana Borsa İçindeki KOBİ Borsaları	185
3.2.1.1.1. Alternative Investment Market	188
3.2.1.1.2. Neuer Mark ve SMAX	190
3.2.1.1.3. Nouveau Marche	191
3.2.1.2. Ayrı Tüzel Yapılar Olarak KOBİ Borsaları	193
3.2.1.2.1. NASDAQ – ABD	194
3.2.1.2.2. NASDAQ Europe	196
3.2.1.2.3. KOSDAQ	197
3.2.1.2.4. RASDAQ	203
3.2.1.2.5. MESDAQ	205
3.2.1.2.6. JASDAQ	206
3.2.1.2.7. European New Market (EURO.NM)	206
3.2.2. Türkiye'de KOBİ'lere Yönelik Piyasa Uygulamaları	208

3.2.2.1. İkinci Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarı	209
3.2.2.2. Gelişen İşletmeler Piyasaları AŞ.	211
3.2.3. Dünyadaki KOBİ Borsası Uygulamalarının İşleyiş Prensipleri ve Karşılaştırılması.....	215
3.2.4. KOBİ Borsasının Faydaları	218
3.3. Türkiye İçin Bir Model Önerisi	221
3.3.1 Modelin Temel Prensipleri	223
3.3.1.1. Devletin Girişimciler ve Yatırımcılar Lehine Vergi Oranlarını Azaltması.....	225
3.3.1.2. KOBİ Borsasının Gözetim ve Denetimi	228
3.3.1.3. KOBİ Borsasının Kuruluş Yeri, Temsilcilik veya Şubeler	228
3.3.1.4. Ana Borsadan Ayrı Olarak Teşkilatlanmış Bir Borsa	229
3.3.1.5. İki Farklı Pazar	230
3.3.1.6. Kotasyon Şartları	230
3.3.1.7. Kamuyu Aydınlatma Yükümlülükleri	231
3.3.1.8. Piyasa Üyeleri	232
3.3.1.9. İşlem Görecek Menkul Kıymetler	232
3.3.1.10. İşlem Sistemi	232
3.3.1.11. Danışmanlık ve Eğitime Yönelik Sistem Önerisi	235
3.3.1.12. KOBİ Borsasının İşleyiş Sistemi	239
3.3.1.13. KOBİ Borsasının Arz Yönünü Geliştirmeye Yönelik Model Önerisi	241
3.3.1.13.1. Aynı Ortağa Ait veya Aynı Aile şirketine Ait Şirketlerin Tek Çatı Altında Toplanması	243
3.3.1.13.2. KOBİ'lerin Bir Araya Gelerek Holdingleşmesi	245
3.3.1.13.3. Holding'lerin KOBİ'lere Yatırım Yapması	247
3.3.1.13.4. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	253

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. KOBİ'LERİN UZUN VADELİ FON İHTİYAÇLARININ TEMİNİNDE SERMAYE PİYASASININ VE KOBİ BORSASININ YERİ VE ÖNEMİ - DOĞU

ANADOLU BÖLGESİNDE BİR ALAN ARAŞTIRMASI -	257
4.1. Doğu Anadolu Bölgesi ve Sermaye Piyasası.....	259
4.2. Araştırmanın Konusu ve Amacı	259
4.3. Çalışmanın Kapsamı ve Örnek Seçimi	259
4.4. Veri Toplama Yöntemi ve Kullanılan Analiz Teknikleri	260
4.5. Güvenilirlik Analizi ve Örnek Büyüklüğünün Belirlenmesi	260
4.6. Araştırmanın Modeli ve Hipotezleri	263
4.7. Verilerin Analizi ve Değerlendirilmesi	265
4.7.1. Ankete Katılan Şirketlerin Genel Yapısı.....	265
4.7.1.1. Firmaların Hukuki Yapıları	265
4.7.1.2. Firmaların Sektörel Dağılımları, Faaliyet Süreleri ve Personel Sayıları	266

4.7.1.3. Firmaların Sahip Olduğu Kalite Belgesi	267
4.7.1.4. Üniversite ve KOBİ'lere Hizmet Veren Diğer Kuruluşlardan Yararlanma Durumları	267
4.7.1.5. Firmaların Kapasite Kullanım Oranları İle Kapasite Düşüklüğünün Nedenleri	268
4.7.1.6. KOBİ'lerin Yönetim ve Ortaklık Yapıları	269
4.7.2. Firmaların AB'ye Karşı Tutumları	271
4.7.3. KOBİ'lerin Finansal Planlaması ve Finansal Kararları	273
4.7.3.1. Finansman Bölümünün Varlığı	273
4.7.3.2. Firmaların Finansman Yetkilisi	274
4.7.3.3. Firmaların Özkaynak Oranı ve Yeterliliği	274
4.7.3.4. Firmaların Ortak Sayısı ve Hukuki Yapıları İle Finansman Bölümünün Varlığı Arasındaki Karşılıklı İlişki	275
4.7.3.5. Firmaların Finansman Bölümünün Varlığı İle Finansman Yetkilisi Arasındaki Karşılıklı İlişki	276
4.7.3.6. Şirketlerin Finansal Planlama Yapma Durumu	277
4.7.3.6.1. Firmaların Ortak Sayıları İle Finansal Planlama Yapma Durumları Arasındaki Karşılıklı İlişki	278
4.7.3.6.2. Firmaların Hukuki Yapıları ile Finansal Planlama Yapma Durumları Arasındaki Karşılıklı İlişki.....	278
4.7.3.6.3. Firmaların Finansal Planlama Yapmaları ile Halka Açılma Tercihleri Arasındaki Karşılıklı İlişki.....	279
4.7.3.6.4. Finansal Planlamayı Geçersiz Kılan Etkenler.....	280
4.7.4. Finansman Sorunu Yaşanma Yoğunluğu.....	281
4.7.5. Finansman Kararlarında Dışarıdan Alınan Destekler	282
4.7.6. Finansman Kaynağının Seçiminde Rol Oynayan Faktörler	284
4.7.7. Firmaların Finansman Bulamama Nedenleri	285
4.7.8. Faiz Oranlarının Artışına Tepki	285
4.7.9. Sabit Kıymet Yatırımları ve Dönen Varlıkların Finansman Kaynakları.....	287
4.7.10. 2001 Krizine Karşı Firmaların Tepkileri	290
4.7.11. KOBİ'ler ve Banka Kredileri	292
4.7.12. KOBİ'ler, Halka Açılma ve Sermaye Piyasaları	295
4.7.12.1. Sermaye Piyasasından Yararlanma Durumu	295
4.7.12.2. KGF	296
4.7.12.3. Risk Sermayesi	296
4.7.12.4. Şirketlerin Halka Açılma İle İlgili Düşünceleri	296
4.7.12.5. Ortak Sayısı İle Halka Açılma Arasındaki Karşılıklı İlişki.....	297
4.7.12.6. Halka Açılma Oranları	298
4.7.12.7. Halka Açılmama Nedenleri	298
4.7.12.8. OYHS İle Halka Açılma	300
4.7.12.9. Firmaların Halka Açılma Düşünceleri İle OYHS Aracılığı İle Halka Açılma Arasındaki Karşılıklı İlişki	300
4.7.12.10. Firmaların Halka Açılma Düşünceleri İle Halka Açılma Tercihleri Arasındaki Karşılıklı İlişki	301

4.7.12.11. OYHS İle Halka Açılmayı Düşünen Firmaların, OYHS İle Alakalı Bilgi Düzeyi Arasındaki Karşılıklı İlişki	302
4.7.12.12. Şirketlerin Sermaye Piyasası Araç ve Kurumları Hakkındaki Bilgi Düzeyleri	303
4.7.12.13. Firmaların Başka Şirketlerle Birleşme Düşünceleri	307
4.7.12.14. Firmaların Halka Açılmayı Teşvik İçin Talep Ettikleri Düzenlemeler	308
4.6.12.15. Yatırımcı Olarak KOBİ'ler	309
4.6.12.16. Halka Açılma Yeri Olarak KOBİ Borsası	312
SONUÇ ve ÖNERİLER	319
KAYNAKLAR.....	330
ÖZGEÇMİŞ	340

TEŞEKKÜR

Bu çalışmanın hazırlanmasında desteğini esirgemeyen hocam Prof. Dr. Reşat KARCIOĞLU'na ve çalışmalarımın her aşamasında yanımda olan, bana umut ve güç aşılayan ve istikamet veren hocam Doç. Dr. Turan ÖNDEŞ'e en içten teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca yaşamım boyunca istifade ettiğim tüm hocalarıma, mesai arkadaşlarıma, aileme ve dostlarıma teşekkürü bir borç bilirim.

Çalışmanın uygulama aşamasında, araştırma yaptığımız illerdeki firmalarla iletişim kurmamızda yardımcı olan Sanayi ve Ticaret Odaları çalışanlarına teşekkür ederim. Araştırmaya içtenlikle katılan firma yöneticilerine ve elde edilen verilerin istatistikî analizlerinin gerçekleşmesinde yardımlarını gördüğüm Doç. Dr. Hüseyin ÖZER ve Doç. Dr. Erkan OKTAY hocalarıma şükran borçluyum.

KISALTMALAR DİZİNİ

AB	: Avrupa Birliği
ABM	: Avrupa Bilgi Merkezi
AİGM	: Avrupa Birliği İş Geliştirme Merkezi
AİM	: Alternatif Yatırım Piyasası
AR-GE	: Araştırma - Geliştirme
AŞ	: Anonim Şirket
AYB	: Avrupa Yatırım Bankası
AYF	: Avrupa Yatırım Fonu
ÇP	: Çerçeve Programı
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DTM	: Dış Ticaret Müsteşarlığı
ERA	: Avrupa Araştırma Alanı
GİP	: Gelişen İşletmeler Piyasası
GSİS	: Genel Sanayi ve İşyerleri Sayımı
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasılları
GSYO	: Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları
İKV	: İktisadi Kalkınma Vakfı
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KDV	: Katma Değer Vergisi
KGF	: Kredi Garanti Fonu
KİS	: Katılma İntifa Senedi
KOBİ	: Küçük ve Orta Boy İşletme
KOSGEB	: Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı
KZOB	: Kar Zarar Ortaklığı Belgesi
MPM	: Milli Prodüktivite Merkezi
NYSE	: New York Borsası
OKİK	: Orta ve Küçük İşletmeler Kurulu
ORTEM	: Ortak Kullanım Eğitim Merkezleri

ORTKA	: Ortak Kullanım Atölyeleri
ORTLAB	: Ortak Kullanım Laboratuvarları
OYHS	: Oydan Yoksun Hisse Senedi
SPDP	: Sözleşmeli Paket Destek Programı
SDTŞ	: Sektörel Dış Ticaret Şirketleri
SPK	: Sermaye Piyasası Kanunu
SPSS	Statistical Package for Social Science
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TESK	: Türkiye Esnaf ve Sanatkarlar Konfederasyonu
TİDEB	: Teknoloji İzleme ve Değerlendirme Başkanlığı
TOBB	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TOSYÖV	: Türkiye Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler, Serbest Meslek Mensupları ve Yöneticiler Vakfı
TSPAKB	: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
TTGV	: Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı
TOBB	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TÜBİTAK	: Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu
TÜP	: Tezgah Üstü Piyasa
TÜİK	: Türkiye İstatistik Enstitüsü
VOB	: Vadeli İşlemler Borsası

ŞEKİLLER DİZİNİ

Sayfa No

Şekil 1.1. Ülkemizin 6. ÇP’ deki Başarı Durumu.....	66
Şekil 1.2. 6 ÇP Projelerinde Yer Alan Türk Ortakların Alanlara Göre Dağılımı.....	66
Şekil 2.1. Türkiye’de Finansal Piyasaların Örgüt Yapısı.....	97
Şekil 2.2. Avrupa’daki Borsalar	154
Şekil 3.1. Danışmanlık ve Eğitim İle İlgili Sistem Önerisi.....	243
Şekil 3.2. Şirketlerin Tek Çatı Altında Toplanması Model Önerisi.....	249
Şekil 3.3. Holdingleşme Model Önerisi.....	251
Şekil 3.4. Holding’lerin KOBİ’lere Yatırım Yapması Model Önerisi.....	257
Şekil 3.5. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Model Önerisi.....	261
Şekil 4.1. Araştırma Modeli.....	266

ÇİZELGELER DİZİNİ

Sayfa No

Çizelge 1.1. Türkiye’deki Yasal KOBİ Tanımı	9
Çizelge 1.2. Türkiye’deki Bazı Kurum ve Kuruluşlara Ait KOBİ Tanımları.....	13
Çizelge 1.3. AB KOBİ Tanımı.....	14
Çizelge 1.4. Bazı Avrupa Birliği Üye Ülkeleri İle Diğer Ülkelerdeki KOBİ Tanımları	16
Çizelge 1.5. KOBİ’lerin Toplam İşyeri ve İmalat Sanayi İçindeki Durumu (2002 Yılı İtibari İle).....	19
Çizelge 1.6. 2000 Yılı İtibari İle İmalat Sanayindeki İşyeri Sayısı, Çalışan Sayısı ve Katma Değer Açısından Türkiye’deki KOBİ’lerin Durumu.....	20
Çizelge 1.7. Seçilmiş Bazı Ülke Ekonomilerinde KOBİ’lerin Önemi.....	20
Çizelge 1.8. Katma Değer Açısından Türkiye’de KOBİ’lerin Gelişimi (%).....	28
Çizelge 1.9. Türkiye’nin 1999–2005 Yılları Arası Vergi Gelirleri (Milyon TL).....	36
Çizelge 1.10. Avrupa Birliğinde Sektörler İçindeki KOBİ Payı.....	42
Çizelge 1.11. 2001 yılı itibari İle AB’nde KOBİ’lerin Sayısı, Katma Değer ve İstihdamdaki Payları.....	43
Çizelge 1.12. AB’de KOBİ’lerin Sayısal Dağılımı (1995 itibariyle).....	43
Çizelge 1.13. Bazı AB Üye Ülkelerine Ait KOBİ Sayıları.....	43
Çizelge 1.14. Avrupa Birliğinde 2000 yılına ait KOBİ Göstergeleri	44
Çizelge 1.15. Güncellenmiş Entegre Programın Kapsamı Özel Politika Eylemleri.....	91
Çizelge 2.1. İMKB Seanslar ve Çalışma Saatleri.....	130
Çizelge 2.2. Dünyadaki Bazı Borsalara Ait Büyüklükler	147
Çizelge 2.3. Dünya Borsaları ve Endeksleri.....	158
Çizelge 2.4. Dünya Borsalarına Kote Olan Şirket Sayıları.....	161
Çizelge 3.1 Halka Açılma Sürecinde Yapılacak İşlemler.....	174
Çizelge 3.2. Dünyadaki KOBİ Borsaları.....	189
Çizelge 3.3. Ana Borsa İçindeki KOBİ Borsalarının Karşılaştırılması.....	191-192
Çizelge 3.4. Ayrı Tüzel Yapıda Olan KOBİ Borsalarının Karşılaştırılması.....	198

Çizelge 3.5. KOSDAQ'ın Kotasyon Şartları.....	205
Çizelge 3.6. Yıllar itibari İle Kore Borsası İle KOSDAQ'ın Piyasa Verilerinin Karşılaştırılması.....	206
Çizelge 3.7. KOBİ Borsalarının Karşılaştırılması.....	222
Çizelge 3.8. Ayrı KOBİ Borsalarının Karşılaştırılması.....	223
Çizelge 4.1. Anket Yapılan Şirketlerin İller İtibari İle Dağılımı.....	263
Çizelge 4.2. Hukuki Yapılarına Göre Firmaların Dağılımı	268
Çizelge 4.3. Sektörüne, Faaliyet Süresine ve Personel Sayısına Göre Firmaların Dağılımı.....	269
Çizelge 4.4. Firmaların Sahip Olduğu Kalite Belgesi.....	270
Çizelge 4.5. Firmaların Üniversite ve Diğer Kuruluşlardan Yararlanma Durumları.....	270
Çizelge 4.6. Firmaların Kapasite Kullanım Oranlarına ve Kapasite Düşüklük Nedenlerinin Dağılımı	271
Çizelge 4.7. Firmaların Ortak Sayısı, Halka Açılık ve Yönetim Yapıları	272
Çizelge 4.8. Firmaların Ortak Sayıları İle Yönetim Yapısı Arasındaki İlişki	273
Çizelge 4.9. Firmaların Hukuki Yapıları İle Yönetim Yapısı Arasındaki İlişki.....	274
Çizelge 4.10. Firmalar Açısından AB'ye Girmenin Etkileri ve Talep Edilen Destekler.....	275
Çizelge 4.11. Uluslararası Pazara Açılma Konusunda Karşılaşılan Sorunlar.....	276
Çizelge 4.12. Firmaların Finansman Bölümünün Varlığı	276
Çizelge 4.13. Firmaların Finansman Yetkilisi.....	277
Çizelge 4.14. Firmaların Özkaynak Oranı.....	277
Çizelge 4.15. Firmaların Özkaynak Yeterliliği.....	309
Çizelge 4.16. Firmaların Ortak Sayısı İle Finansman Bölümünün Varlığı Arasındaki Karşılıklı İlişki.....	278
Çizelge 4.17. Firmaların Hukuki Yapıları İle Finansman Bölümünün Varlığı Arasındaki Karşılıklı İlişki.....	279

Çizelge 4.18. Firmaların Finansman Bölümünün Varlığı İle Finansman Yetkilisi Arasındaki Karşılıklı İlişki.....	280
Çizelge 4.19. Firmaların Finansal Planlama Yapma Durumları.....	280
Çizelge 4.20. Firmaların Ortak Sayıları İle Finansal Planlama Yapma Durumları Arasındaki Karşılıklı İlişki.....	281
Çizelge 4.21. Firmaların Hukuki Yapıları İle Finansal Planlama Yapma Durumları Arasındaki Karşılıklı İlişki.....	282
Çizelge 4.22. Firmaların Finansal Planlama Yapmaları İle Halka Açılma Tercihleri Arasındaki Karşılıklı İlişki.....	283
Çizelge 4.23. Finansal Planlamayı Geçersiz Kılan Etkenler.....	284
Çizelge 4.24. Finansman Sorunu Yaşanma Yoğunluğu	284
Çizelge 4.25. Firmaların Finansal Planlama Yapma Durumları İle Finansman Sorunu Yaşamaları Arasındaki Karşılıklı İlişki	285
Çizelge 4.26. Finansman Kararlarında Dışarıdan Alınan Destekler.....	286
Çizelge 4.27. Firmaların Finansal Kararlarda Dışardan Destek Almaları İle Halka Açılma Düşünceleri Arasındaki Karşılıklı İlişki.....	286
Çizelge 4.28. Finansman Kaynağının Seçiminde Rol Oynayan Faktörler.....	287
Çizelge 4.29. Firmaların Finansman Bulamama Nedenleri.....	288
Çizelge 4.30. Firmaların Faiz Artışına Tepkileri.....	289
Çizelge 4.31. Sabit Kıymet Yatırımlarının Finansmanı.....	291
Çizelge 4.32. Dönen Varlıkların Finansmanı.....	291
Çizelge 4.33. Firmaların 2001 Krizine Karşı Tepkileri.....	292
Çizelge 4.34. Firmaların Banka Kredisi Kullanma Durumları.....	293
Çizelge 4.35. Firmaların Banka Kredisi Kullanmama Nedenleri	294
Çizelge 4.36. Banka Kredilerini Kullanma Amaçları	294
Çizelge 4.37. Firmaların Faydalandıkları Dış Finansman Kaynakları.....	295
Çizelge 4.38. Firmaların Tercih Ettikleri Alternatif Finansman Yöntemleri	295
Çizelge 4.39. SPK'na Tabi Olma.....	296
Çizelge 4.40. SPK'na Tabi Oluş Nedeni	296
Çizelge 4.41. Firmaların KGF Hakkındaki Bilgi Düzeyleri ve Kullanımları.....	297
Çizelge 4.42. Risk Sermayesi Hakkındaki Bilgi Düzeyi ve Kullanımı	297

Çizelge 4.43. Halka Açılma İle İlgili Düşünceleri.....	298
Çizelge 4.44. Firmaların Ortak Sayısı İle Halka Açılma Arasındaki Karşılıklı İlişki.....	299
Çizelge 4.45. Halka Açılma Oranları.....	299
Çizelge 4.46. Halka Açılmama Nedenleri.....	300
Çizelge 4.47. OYHS İle Halka Açılma.....	301
Çizelge 4.48. Firmaların Halka Açılma Düşünceleri İle OYHS Aracılığı İle Halka Açılma Arasındaki Karşılıklı İlişki.....	301
Çizelge 4.49. Firmaların Halka Açılma Düşünceleri İle Halka Açılma Tercihleri Arasındaki Karşılıklı İlişki.....	302
Çizelge 4.50. Firmaların Halka Açılma Düşünceleri İle Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Olma Arasındaki Karşılıklı İlişki.....	303
Çizelge 4.51. Firmaların OYHS Hakkındaki Bilgi Düzeyleri İle OYHS Aracılığı İle Halka Açılma Arasındaki Karşılıklı İlişki.....	304
Çizelge 4.52. Şirketlerin Sermaye Piyasası Araç ve Kurumları Hakkındaki Bilgi Düzeyleri.....	306
Çizelge 4.53. Firmaların Halka Açılma Düşünceleri İle Borsaya Kote Olma Hakkındaki Bilgi Düzeyleri Arasındaki Karşılıklı İlişki.....	307
Çizelge 4.54. Firmaların Halka Açılma Düşünceleri İle KOBİ Borsası Hakkındaki Bilgi Düzeyleri Arasındaki Karşılıklı İlişki.....	308
Çizelge 4.55. Firmaların Başka Şirketlerle Birleşme Düşünceleri	309
Çizelge 4.56. Firmaların Başka Şirketlerle Birleşme Düşünceleri İle Halka Açılma Düşünceleri Arasındaki Karşılıklı İlişki	309
Çizelge 4.57. Firmaların Halka Açılmayı Teşvik İçin Talep Ettikleri Düzenlemeler...	309
Çizelge 4.58. Firmaların Hisse Senedine Yatırımları.....	310
Çizelge 4.59. Kısa Vadede Nakit Fonlarını Değerlendirme Yöntemleri.....	311
Çizelge 4.60. Uzun Vadede Nakit Fonlarını Değerlendirme Yöntemleri.....	312
Çizelge 4.61. Hisse Senedi Satışının Yapılacağı Yer.....	313
Çizelge 4.62. Halka Açılma Planı İle Hisse Senetlerinin Satışının Yapılacağı Yer Arasındaki Karşılıklı İlişki.....	313

Çizelge 4.63. KOBİ Borsası Kavramı Hakkındaki Bilgi Seviyesi İle Hisse Senetlerinin Satışının Yapılacağı Yer Arasındaki Karşılıklı İlişki	314
Çizelge 4.64. KOBİ Borsasının Faydası	314
Çizelge 4.65. Firmaların KOBİ Borsasının Faydasına İnanıp İnanmamaları İle Halka Açılma Tercihleri Arasındaki Karşılıklı İlişki.....	315
Çizelge 4.66. KOBİ Borsasının Avantajları.....	316
Çizelge 4.67. Finansman Kaynağının Seçiminde Rol Oynayan Faktörler İle Halka Açılma Planı Arasındaki Karşılıklı İlişki	317
Çizelge 4.68. Firmaların Finansman Bulamama Nedenleri İle Halka Açılma Planı Arasındaki Karşılıklı İlişki	318

GİRİŞ

Yeni teknoloji geliştirmede ve çok hızlı değişen piyasa şartlarına uyum sağlamada KOBİ'lerin sahip olduğu esneklik büyük önem arz ettiği ve bu nedenle çok hızlı değişen dünya piyasalarına büyük ölçek ekonomileriyle değil, KOBİ'ler vasıtası ile ulaşılabileceği artık tüm dünyada kabul edilmektedir. Bu çerçevede tüm dünyada olduğu gibi ülkemizde de KOBİ'lerin kalkınmadaki önemi anlaşılmış bulunmaktadır.

KOBİ'ler, tüm dünyada olduğu gibi, Türkiye Ekonomisi'nin de dinamik ve sürükleyici unsurlarından biridir. Ülkemizdeki ekonomik büyümenin kalıcı olmasının yanısıra halkımızın refahına yansması açısından Anadolu'daki KOBİ'lerin gelişmesi büyük önem taşımaktadır. KOBİ'lerimizin toplam işletmeler içindeki payının, %99,89, toplam istihdam içindeki payının %59,83 düzeyinde olduğu dikkate alındığında, ekonomimiz için böylesi öneme haiz KOBİ'lerin kalkınması sağlanmadan ekonominin bütünüünün kalkınmasının mümkün olmadığı görölmektedir.

Özellikle yaşadığımız ekonomik krizler sonrasında, KOBİ'lerimiz açısından en önemli sorunun finansman ihtiyacı olduğu ortaya çıkmıştır. KOBİ'ler için diğer ülkelerdekine benzer teşvik ve destekleme sistemleri ülkemizde de uygulamaya konulmuş, fakat halen finansman sorunu çözölememiştir.

KOBİ'ler finansman ihtiyaçlarını öz sermaye dışında iki dış kaynaktan sağlamaktadırlar. Bunlar Bankacılık Sistemi ve Sermaye Piyasalarıdır. Mevcut durumda KOBİ'lerimiz, kredi maliyetlerinin yüksekliği, bürokratik işlemlerin çokluğu ve teminat gösterme zorunluluğu nedeniyle banka kredisi temininde güçlük çekmektedirler. KOBİ'lerin ülke ekonomisine katkılarına rağmen kredi hacminden aldıkları pay, ekonominin görece iyi durumda olduğu yıllarda dahi %5'in üzerine çıkamamıştır. Özsermaye imkanlarının sınırlı olması dolayısıyla da işletme sermayesine ihtiyaç duymaktadırlar. Bu nedenle, KOBİ'lerimizin en önemli sorunlarından biri olan finansman problemlerinin çözümüne yönelik olarak bankacılık dışında en önemli dış finansman kaynağı durumundaki sermaye piyasalarından faydalanılması ve buna yönelik olarak alternatiflerin geliştirilmesi büyük önem kazanmaktadır.

Bu noktada çözüm olarak, KOBİ'lerin sermaye piyasasından fon sağlaması gündeme gelmektedir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası(İMKB)'nda oluşturulan

İkinci Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarı, KOBİ'lere yönelik pazarlar olarak tanımlanmış ve teşkilatlanmıştır. Ancak, kotasyon koşullarının uygun olmasına rağmen İkinci Ulusal Pazar'da 15 şirketin, Yeni Ekonomi Pazarı'nda ise 3 şirket hisse senetlerinin işlem görmesi firmaların İMKB Birinci Ulusal Pazarı dışındaki pazarlarda halka açılmayı tercih etmediklerini ortaya koymaktadır.

Ülkemizde KOBİ'ler, sermaye piyasasında kendi yapılarına uygun bir organizasyon gereği duymaktadırlar. Bu nedenle başta KOBİ'ler olmak üzere, gelişme ve büyüme potansiyeline sahip işletmelerin sermaye piyasasından fon sağlamalarına imkân tanımak üzere yeni bir borsa olan KOBİ Borsasının kurulması gerekliliği kesimin ilgililerince sürekli dile getirilmektedir.

Bu bağlamda çalışmamızda KOBİ'ler için alternatif finansman kaynağı olarak ayrı tüzel kişiliğe sahip KOBİ Borsasının getireceği fırsatların neler olduğu üzerinde durulacaktır. Dolayısıyla, KOBİ'lerin finansman kaynaklarından biri olan KOBİ Borsasına kote olarak kaynak temininde KOBİ'lerin karşılaştıkları sorunlarının tespit edilmesi, çekingen davranmalarının nedenlerini belirlenmesi ve KOBİ'lerin bu yolla kaynak temin etme imkanlarını geliştirilme yolları araştırılmıştır.

Bu çalışma, diğer ülkelerde ortaya konan KOBİ Borsası yapılanmalarının başarılı ve başarısız yönlerini ortaya koyarak, uluslararası örnekler çerçevesinde, kurulacak olan KOBİ Borsasının yapılanması ve verimli işlemesi için model oluşturmayı amaçlamaktadır. KOBİ Borsasının verimli bir şekilde faaliyet göstermesi halinde, reel sektör ve ülke ekonomisine önemli katkıda bulunacağı muhakkaktır.

Çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümünde, KOBİ'lerin Türkiye ve Dünya ekonomisindeki yeri ve önemi, KOBİ'lerin karşılaştıkları sorunlar ve Türkiye ve AB'de KOBİ'lere sağlanan destek mekanizmaları incelenmiştir. İkinci bölümde, sermaye piyasalarının ve menkul kıymet borsalarının yapısı ve önemi incelenmiştir. Üçüncü bölümde, KOBİ'lerin uzun vadeli kaynak ihtiyaçlarını temin etmeleri amacıyla, mevcut KOBİ Borsası uygulamaları incelenmiş ve ülkemiz koşulları da dikkate alınarak, KOBİ Borsası modeli geliştirilmeye çalışılmıştır. Dördüncü bölümde ise; anket uygulaması ve değerlendirme sonuçları yer almaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. KÜÇÜK VE ORTA BOY İŞLETMELER

1.1. Genel Olarak Küçük ve Orta Boy İşletmeler

Günümüzde Bilgi teknolojisi ve globalleşme kavramlarını ve bu çerçevede dünyadaki gelişmeleri dikkate almadan KOBİ'leri değerlendirmek mümkün olmayabilir. Endüstri devrimi sonrasında özellikle 19. yüzyıl boyunca sermayede ve üretimde çok ciddi değişimler olmuştur. Sanayi devrimi ile birlikte üretim tek tek küçük kuruluşların yaptığı ve özel dar pazarlar için yapılan bir şey olmaktan çıkıp, daha geniş alanlara, ulusal pazarlara ve uluslararası pazarlara doğru genişlemiş ve gelişmiştir. Bunun sonucu olarak da o dönemdeki birleşmeler ve yeniden yapılanmalar, büyümeleri ve finans sorunlarını ortaya çıkarmıştır. Önceden evlerde, küçük atölyelerde yapılan imalat, ihtiyacın büyümesi, talebin artması, teknolojik gelişmelerin katkılarıyla beraber belli bir sahaya yayılmış, fabrika denilen model içerisinde yeni bir üretim yapısı ortaya çıkmıştır. İkinci Dünya Savaşı sonrasında standartlaşma ve dünya talebindeki hızlı artışlar nedeniyle büyük ölçekli işletmeler ön plana çıkmış, ölçek ekonomisi cazip hale gelmiş ve büyük ölçekli işletmelere daha çok önem verilmiştir. Nitekim dünyada 1945–1970 döneminde büyük ölçekli işletmelere ağırlık verilerek ekonomik büyüme ve kalkınma faaliyetleri yürütülmüştür. Fakat bu süre içerisinde KOBİ'lerin büyük işletmeler karşısında üstün yönlerinin olduğu anlaşılmaya başlamıştır. Birçok ülkede istihdam oluşturmada ve rekabet ortamının sağlanmasında KOBİ'lerin rolü giderek artmıştır. 1970 petrol ekonomik krizi, KOBİ'lerin önem kazanmasına büyük ölçekli işletmelerin önemini kaybetmesine neden olmuştur¹. Yani, ölçek ekonomisinin öneminin azalmaya başlamasından sonra KOBİ'ler, birçok ülkede 1970 bunalımından sonra kaynakların ekonomik kullanılması, istihdam ve gelir dağılımına katkılarının görülmesinden sonra makro ekonomik politikaların temelini oluşturmaya başlamıştır. 1970 krizinde büyük işletmelerin aksine küçük işletmeler, ekonomik krizden daha az etkilenen birimler olmuştur. Böylece, 1970'lerde ortaya çıkan ekonomik kriz, büyük

¹ F. Merih Olcay, "Gümrük Birliği Sürecinde Mali Yardımların Küçük ve Orta İşletmelere Etkisi, Vakıfbank Yayınları", 1996, s.14.

ölçekli işletmelerin gözden düşmesine yol açmış ve bu tür krizlerin aşılmasında KOBİ'lerin rolü anlaşılmıştır.

Günümüzde ise, geçmiş dönemin değer ölçülerine uymayan bir dizi yeni gelişmeler söz konusudur. Bugün klasik fabrika anlayışı terk edilmektedir. Bugünkü değişim ve gelişmeleri kavramadan KOBİ'lerin önemini, işlevini, verimini, ekonomi içindeki yerlerini, nasıl yönetilmeleri gerektiğini, sorunlarını kavramak ve çözümler üretmek mümkün olmayabilir.

Bilimsel ve teknolojik gelişmelerin meydana getirdiği değişme, fabrika üretimini köklü biçimde değiştirmiştir. Üretimle istihdam arasındaki ilişki değişmesinden dolayı, artık üretimin ölçeği büyüdüğü halde, aynı ölçekte istihdamın geliştirilemediği görülmektedir. Teknolojik gelişmeler, işbirlikleri yeni modeller ortaya çıkarmış, üretimle para arasındaki ilişki değişmiş ve para, üretimin miktarından bağımsız hareket etmeye başlamıştır. Yalın üretim yapan bir fabrikada istediğiniz bireysel, özel üretimi, spesifik üretimi, tercih edilmiş üretimi yapabilecek bir esnekliğe fırsat veren modeller geliştirilmiştir. Buluş sayısı artmış, buluşların ticari hayata geçiş zamanı kısalmış, bu nedenle, pazarda kalabilmek yenilik katsayısına bağımlı hal almıştır. Bunun sonucunda ürün ömürleri kısalmış ve pazarda kalış süresi de azalmıştır. Bugün, küçük, esnek, hızlı ve çevik hareket edebilenlerin zenginlik üretmesi mümkün hale gelirken, yavaş kalanın, tutucu olanın kalıcı olması güçleşmiştir. İşte, bütün bu gelişmeler, klasik sanayileşme döneminden farklı olarak küçük girişimciliği öne çıkarmıştır. Bugünkü iş anlayışında büyük gemiler yerine, çok sayıda ama aynı limana yük getiren küçük gemilerden oluşan filoların bulunduğunu düşünmek gerekiyor. Biri arıza yaptığında onun yerine filo içinden bir başkasının yer alabileceği bir model. O nedenle, KOBİ'ler çok önemli bir araç haline gelmiştir. Bu gelişmelerin sonunda istihdamın önemli bölümü KOBİ'ler tarafından karşılanan yeni bir dünya ortaya çıkmıştır². Dolayısıyla 20. yüzyılda düşünmek, planlamak, strateji geliştirmek önemli olurken, 21 inci yüzyılda hızlı davranmak, sürekli değişen şartlara uyum sağlamak ve anında tepki vermek çok büyük bir önem kazanmış ve KOBİ'lerde esnek, hızlı ve çevik hareket edebilen yapıları ile bu yeni dönemin en önemli aktörleri haline geldiklerini ifade edebiliriz. Bugün bu

² Osman Oralat, "Türkiye'de KOBİ Anlayışının Dünü Bugünü Geleceği -Panel- ", KOSGEB Yayınları, 19 Eylül 2006 Ankara, s. 60.

özellikleri ile KOBİ'ler büyük ekonomilerin kılcal damarları olarak sistemin en önemli unsurlarından birini meydana getirirler.

Bu oluşumu dünyada yaşanan krizler ve bu krizler sonucunda ortaya çıkan hedefler ile de açıklayabiliriz. Zira 1970'lerin II. yarısında tüm dünyada baş gösteren petrol krizi neticesinde KOBİ'lerin önemi daha iyi anlaşılmıştır. KOBİ'lerin ekonomik krizlerden, konjonktürel dalgalanmalardan ve finansal darboğazlardan büyük işletmelere nispeten daha az etkilenmeleri nedeniyle, iş dünyasının dikkatini çekmiş ve “küçük güzeldir” anlayışıyla yeni bir dönemin açılmasına sebep olmuştur³.

Geleceğe baktığımız da karşımıza çıkan manzara bize geleceğin işletmeler açısından KOBİ'ler dönemi olacağını ortaya koymaktadır. Zira yarın, bugünden daha yüksek bir hız, daha fazla değişimlere uyum yeteneği, daha fazla yenilik, daha fazla çekirdek yetenek gerektirecektir. Hız ilkesinin mutlak olduğu bir sonuç doğuracaktır. Bu nedenle, büyük yapılar yerine, küçük yapılara yönelme ekonominin gelecekteki gündeminde de var olacaktır. Bu nedenle, değişimlere karşı uyum yeteneği olan, esnek, müşteriyle yüz yüze olan aynı zamanda kitle üretimi yapan KOBİ'lerin gelişmenin öncüsü olacağını söyleyebiliriz.

1.2. Türkiye’de KOBİ Tanımı

Bütün ekonomilerin temel dinamiğini oluşturmalarına rağmen, bugün dünya literatüründe üzerinde görüş birliğine varılmış bir KOBİ tanımı bulunmamaktadır. KOBİ tanımları ülkeden ülkeye değişmekte, hatta bir ülke içinde farklı tanımlamalar bulunmaktadır. KOBİ tanımını rakamsal ölçülerle değil de niteliksel olarak ifade edilecek olursa; KOBİ; az sermaye kullanımı yanında daha çok el emeği ile çalışan, çabuk karar verme yeteneğine sahip, düşük düzeyde yönetim giderleri ile çalışan ve ucuz bir üretim gerçekleştiren iktisadi teşebbüslerdir⁴. KOBİ'nin bir başka tanımı ise, işletme sahiplerinin aynı zamanda işletme yöneticisi olduğu, lokal faaliyetlerde bulunan,

³ Turan Öndeş, “Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansal Sorunları ve Çözüm Önerileri” A.Ü, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Doktora Tezi, Erzurum 1995, s.1.

⁴ İlhan Uludağ, Vildan Serin, “ Türkiye’de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler”, İTO Yayınları, İstanbul 1990, s.14.

yalnızca özkaynakları ile finanse edilen ve bütün kararların firmada görevli uzmanların yardımı olmaksızın bir veya iki kişi tarafından alındığı işletmelerdir⁵.

Genelde KOBİ tanımları belirli rakamsal ölçüler ve büyüklük kriterleri ile tanımlanmaktadır. Ancak, KOBİ'lerin tanımlanması ve büyüklük kriterlerinin saptanması tartışmalı bir konudur. KOBİ'lerin tanımı konusunda yaşanan bu karmaşa, sağlıklı bir envanter çalışmasının yapılmasına da engel teşkil etmekteydi. KOBİ'ler üretim, pazarlama, finansman, personel ve yönetim gibi temel işletmecilik fonksiyonlarının yanı sıra istihdam ettikleri personel sayısı, satış hacmi, sabit sermaye ve makine parkı değeri, kullandıkları enerji miktarı, kurulu kapasite düzeyi, katma değerleri, kar büyüklüğü ve piyasa payı gibi ölçülebilen özellikleri açısından da büyük farklılıklar göstermektedirler. Bu durum, tüm bu nitel ve nicel özellikleri kapsayan ve genel geçerliliği olabilecek bir tanım yapılmasını zorlaştırmaktadır. Bu nedenle KOBİ tanımı, ülkelere göre değiştiği gibi temel alınan ölçütlere göre de farklılık arz etmektedir.

KOBİ'leri tanımlayabilmek için birçok kriter kullanılmıştır. KOBİ tanımını etkileyen belli başlı faktörler şöyle sıralanabilir.

- İşgören sayısı,
- Toplam aktif büyüklüğü,
- Toplam satışlar,
- Şirket yapısındaki bağımsızlık düzeyi,
- Pazar Payı,
- Zaman,
- Ekonomik düzey,
- Sanayileşme düzeyi,
- Kullanılan teknoloji,
- Faaliyette bulunulan işkolu,
- Kullanılan üretim tekniği,
- Üretilen malın özellikleri,

⁵ N. Osman Özdoğan, "Alternatif Bir Finansman Aracı Olarak Angel Finanslama ve Kuşadası'nda Faaliyet Gösteren KOBİ'lerin Finanslama Yönelimleri", "I.Orta Anadolu Kongresi" Kongre Kitabı, 18-21.Ekim.2001, Nevşehir, s.151.

- Kuruluş ve araştırmalar.

2005 yılına gelinceye kadar, KOBİ'lere yönelik çalışan kurumların her biri kendine göre bazı tanımlar yapmışlardır. Tanımlardaki sınırlar genellikle ülkelerin ekonomilerinin büyüklüklerine bağılı olarak değışmektedir. Dolayısıyla KOBİ deyiimi hukuki olmaktan çok ekonomik bir anlam taşır. Diğler ülkelerde olduğı gibi tüm bu tanımlamalarda kullanılan ölçüt, bir iktisadi teşebbüste istihdam edilen kişi sayısıdır. Bu genel ölçüte ilave olarak bazı kuruluşlarca farklı kriterlerde kullanılabilmektedir⁶.

Türk hukukunda “Küçük ve Orta Boy” deyiimi değışik mevzuatlarda yer almaktadır. Ancak kavramın tanımı sadece, 12 Nisan 1990 tarihinde 3624 sayılı yasa ile kurulan ve Sanayi ve Ticaret Bakanlığının ilgili kuruluşu olarak çalışmalarını sürdüren Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığının (KOSGEB) kurulması hakkındaki kanunda yer almaktadır. Bu tanım şu şekilde ifade edilmektedir: ”İmalat sanayi sektöründe 1-50 arası işçi çalıştıran sanayi işletmeleri küçük sanayi işletmelerini; 51-150 arası işçi çalıştıran sanayi işletmeleri orta ölçekli sanayi işletmelerini ifade eder”.

KOBİ'lere yönelik uygulanacak stratejiler için, üzerinde fikir birliğıne varılan bir ortak tanımın bulunması gereklidir. KOBİ deyiimi, hukuki olmaktan çok ekonomik bir kavram yani ekonomik bir tanımdır. 2005 yılına kadar ülkemizde de birçok tanım yapılmasına rağmen bu tanımlar birbiriyle örtüşmemekteydi. Ortak bir tanımın varlığı AB'ne uyum sürecinde olan ülkemiz açısından AB üye ülkeleri ve Türkiye için KOBİ'lere yönelik politikaların belirlenmesi açısından da önem arz etmektedir. KOBİ'lerin tanımsal belirsizliğı veya karışıklığı, AB içerisinde de yakın döneme kadar halledilmiş değıldi⁷. Zira AB ülkelerinin 1996 yılında tavsiye niteliğinde almış oldukları karar sonucunda Avrupa birliğı komisyonu tarafından ortak bir KOBİ tanımı geliştirilmiştir. Ülkemizde de üzerinde uzlaşlmış bir KOBİ tanımı yoktu ve KOBİ'lere hizmet veren her kurum ve kuruluş kendi ölçütlerini kullanarak farklı bir KOBİ tanımı yapmaktaydı. Bu nedenle, uygulamada farklılıklar oluşmakta, KOBİ'lerin bir kısmı bazı uygulamaların içinde yer alırken, diğler bazı uygulamaların dışında kalabilmekteydiler.

⁶ Alövsat Müslümov, “21. Yüzyılda Türkiye’de KOBİ’ler Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri”, Literatür Yayıncılık, 2002, s.6.

⁷ TÜGİAD, “2000’li Yıllara Doğru Türkiye’nin Önde Gelen Sorunlarına Yaklaşımlar: XII Küçük ve Orta Boy İşletmeler”, TÜGİAD, Simge Ofis Matbaacılık, Eylül 1995, s.66.

Ayrıca farklı tanımlar KOBİ'lere yönelik istatistiklerin farklı sonuçlar vermesine de yol açmaktadır.

12 Nisan 2005 tarihinde kabul edilen ve 16 Nisan 2005 tarihli resmi gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren 5331 sayılı “Sanayi ve Ticaret Bakanlığının Teşkilât ve Görevleri Hakkında Kanuna Bir Ek Madde Eklenmesine İlişkin Kanun” ile kurum ve kuruluşların KOBİ'lere ilişkin uygulamalarında kullanılacak tek bir tanımın yapılması kararlaştırılmıştır. Bu kanun maddesinde KOBİ tanımının yapılmasında esas alınacak kriterler belirlenmiştir. Buna göre KOBİ'lerin net satış hâsılatları, malî bilânço tutarları ve çalışan sayıları dikkate alınarak tanımlama yapılması kararlaştırılmıştır. Ayrıca kanun maddesinde, KOBİ tanımının, Sanayi ve Ticaret Bakanlığınca hazırlanan ve Bakanlar Kurulunca yürürlüğe konulan bir yönetmelikle belirleneceği ve KOBİ'lerin kısaca “KOBİ” olarak adlandırılacağı da ifade edilmektedir. Yine kanun maddesinde kurum ve kuruluşların KOBİ'lere ilişkin uygulamalarında bu yönetmelik hükümlerinin esas alınacağı hükmü yer almaktadır.

Bu çerçevede Sanayi ve Ticaret Bakanlığı “Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Tanımı, Nitelikleri ve Sınıflandırılması Hakkında Yönetmelik” hazırlamış ve hazırlanan bu yönetmelik 19 Ekim 2005 tarihli Bakanlar Kurulu toplantısında onaylanarak 18 Kasım 2005 tarihinde resmi gazetede yayınlanmıştır. Yönetmelik, yayım tarihinden altı ay sonra da yürürlüğe girmiştir. Bu yönetmelikle, ülkemizdeki tanımsızlık veya başka bir ifade ile KOBİ tanım kargaşası giderilmiştir.

Türkiye’de Sanayi ve Ticaret bakanlığı tarafından KOBİ tanımı yapılırken; Avrupa Birliği (AB) KOBİ tanımında yer alan bağımsızlık düzeyi kriterinin esas alındığını görüyoruz. Zira bir işletmenin ortaklık yapısında büyük işletmelerin yüksek oranda hissesinin olması, o işletmenin KOBİ davranışları göstermesini engellemektedir. Dolayısıyla bu işletmeler, ortaklık yapılarında büyük kuruluşların önemli hisseye sahip olması sonucu, finansman sorunlarını çözmüş ve güçlü nakit akışına sahip firmalardır. Bu işletmelerin KOBİ boyutunda olmalarının önemli nedeni büyüme zorunluluğu değil, o boyutta olmanın getirdiği avantajlar olabilmektedir⁸.

⁸ Müslümov, a.g.e, s.7.

Yönetmeliğin 4. maddesinde KOBİ şu şekilde tanımlanmaktadır; “İki yüz elli kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı ya da mali bilançosu yirmi beş milyon Yeni Türk Lirasını aşmayan ve bu yönetmelikte mikro işletme, küçük işletme ve orta büyüklükteki işletme olarak sınıflandırılan ve kısaca “KOBİ” olarak adlandırılan ekonomik birimlerdir”.

Yönetmelikte geçen, mali bilanço, bir işletmenin belirli bir tarihte sahip olduğu varlıklar ile bu varlıkların sağlandığı kaynakları gösteren mali tabloyu, net satış hasılatı; işletmenin brüt satışlarından satış iskontoları ve iadeleri ile diğer indirimlerin düşülmesi sonucu bulunan tutarı, yıllık işçi sayısı ise bir yıl boyunca tam zamanlı olarak işletmede veya işletme adına çalışan kişileri ifade etmektedir.

Yönetmeliğin 5. maddesinde belirlenen KOBİ tanımı aşağıda tablo halinde gösterilmiştir.

KOBİ Tanımı	Çalışan Sayısı	Yıllık Net Satış Hasılatı veya Mali Bilançosu	Bağımsızlık
Mikro İşletme	1 – 9	< 1 Milyon YTL	Bir yada birkaç şirkete %25 veya üstünde ait olmaması
Küçük İşletme	10 – 49	< 5 Milyon YTL	
Orta Büyüklükteki İşletme	50 – 249	< 25 Milyon YTL	

Çizelge 1.1. Türkiye’deki Yasal KOBİ Tanımı

Hesaplarının kapanış tarihinde, işletme sınıfları ve KOBİ vasfı belirlenirken dikkate alınan kriterlerden herhangi birini, birbirini takip eden iki hesap döneminde de kaybeden veya aşan işletmeler sınıf değiştirir veya KOBİ vasfını kaybeder.

Bu yasaya göre aşağıdaki tanımlanan ilişkilerden herhangi birine sahip olan işletmeler, bağlı işletmeler sayılırlar;

a.) Bir işletme, bir başka işletmenin sermayesinin veya oy haklarının en az % 25’ne doğrudan veya müştereken sahipse,

b.) Bir işletme, bir diğer işletmenin hisselerinin veya oy haklarının çoğunluğuna sahipse,

c.) Bir işletme, bir diğer işletmenin yönetim, yürütme veya denetim kurulu üyelerinin çoğunluğunu atamak veya azletmek hakkına sahipse,

d.) Bir işletme, aralarındaki bir sözleşme veya ortaklık belgesi hükümleri uyarınca, diğer bir işletme üzerinde egemen olmak hakkına sahipse,

e.) Bir işletme, bir diğer işletmenin hissedarları veya üyeleriyle yapılan bir anlaşma çerçevesinde, bağlı işletmenin hissedarlarının veya üyelerinin oy haklarının çoğunluğunu tek başına kontrol etmekte ise, bu işletmeler bağlı işletmelerdir.

Burada bağlı işletmeden kastedilen şu ki; müşterek hareket eden gerçek kişi veya gerçek kişi grupları yoluyla bağlı işletme ilişkilerinden bir veya birkaçına sahip işletmeler, faaliyetlerinin bir kısmını veya tamamını aynı piyasa veya yakın piyasalarda (ilgili piyasanın akış zincirinin başlangıç veya bitiminde yer alan ürün veya hizmet piyasası) gerçekleştiriyorlarsa bağlı işletme sayılırlar.

İşletme, eğer bölgesel kalkınma fonları veya üniversiteler dahil kamu yatırım kuruluşları, girişim sermaye şirketleri veya kurumsal yatırımcılara bağlı, ancak bu gibi kurum ve kuruluşlar ne tek başlarına ne de müştereken işletmenin işletilmesini kontrol edemiyorsa bağımsız işletme sayılır. Ayrıca anapara, kime ait olduğu saptanamayacak şekilde dağılmış ve işletme, anaparasının %25'nin veya daha fazlasının orta, küçük veya mikro tanımlarının hiçbirine uymayacak şekilde çeşitli girişimlerin müştereken ya da tek başına kontrolünde olmadığını meşru olarak öne sürebiliyor ise tanımdaki bağımsızlık kriterine ulaşılmış demektir.

KOBİ tanımının yürürlüğe girmesi ile Türkiye'de ilgili kurum ve kuruluşlar tarafından yapılan tüm KOBİ tanımları uygulamadan kaldırılmış ve yönetmelik de belirtilen ortak tanımın kullanılması ile Türkiye'deki tanım kargaşası son bulmuştur. Tanımlama yapılırken esas alınacak kriterlere bakıldığında yapılacak tanımın AB standartlarına uygun olacağı anlaşılmaktadır. AB ile uyumlu hale gelecek olan KOBİ tanımı ile aşağıda sıralanan yararlar elde edilecektir:

- AB standartlarında KOBİ tanımına giren işletmeler, topluluk fonları ve projelere katılmaya hak kazanacaktır.
- KOBİ'ler, bire indirilmiş tanım nedeniyle her ilgili kurumdan aynı yaklaşımla destek alabilecek, AB ülkeleri ile aynı uygulamalardan yararlanabilecektir.

- KOBİ'lerin mevzuat engelleri ve maliyet yükleri ortadan kaldırılacak, AB ile eşit şartlarda rekabet etme imkanına kavuşacaklardır.
- Finans ortamı sağlıklı bir yapıya kavuşacak, finansman mevzuatı KOBİ'lerin gelişimini hedefleyecek ve o doğrultuda vergi ve teşvik kanunlarıyla KOBİ'lerin önünü açacaktır.
- Ortak bir KOBİ tanımı ile KOBİ'lere yönelik istatistiklerin farklı sonuçlar vermesinin önüne geçilmiş olacaktır.
- KOBİ'lerin kurulması, yaşaması ve gelişmesi, AB ile bütünleşmelerinin sağlanması ve rekabet edebilirlik düzeylerinin artması için, ülkemizin sınırlı kaynaklarından ayrılan desteklerin sağlıklı olarak kullanılması ve gerçekçi bir planlamanın yapılabilmesi mümkün olacaktır.

1.2.1. Türkiye İmalat Sanayinde KOBİ Tanımları

Burada, KOBİ'lerle ilgili Türkiye'de önde gelen kuruluşların KOBİ tanımlarına yer verilmiştir. KOSGEB, Halkbank, Eximbank, Hazine Müsteşarlığı, Dış Ticaret Müsteşarlığı, Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) ve Türkiye Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler, Serbest Meslek Mensupları ve Yöneticiler Vakfı(TOSYÖV)'nin tanımları şu şekilde özetlenebilir⁹.

KOSGEB Tanımı (3624 Sayılı Kanun): 1-50 işçi çalıştıran imalat sanayi işletmeleri küçük sanayi ve 51-150 işçi çalıştıran imalat sanayi işletmeleri orta ölçekli sanayi işletmeleridir.

HALKBANK Tanımı: İşçi sayısı 1–250 arası ve 600.000 YTL'yi aşmayan sabit yatırım tutarı olan işletmelerdir.

EXİMBANK Tanımı: Türk Eximbank nezdinde 1-200 arasında işçi istihdam eden, imalat sanayi alanında faaliyette bulunan ve arsa ve bina hariç, mevcut sabit sermaye

⁹ Mustafa H Çolakoğlu, "KOBİ Rehberi", KOSGEB Yayınları, Nisan 2002, s.7.

tutarı, bilânço net değeri itibariyle 2 milyon ABD Doları karşılığı YTL'yi aşmayan firmalar KOBİ olarak nitelendirilir¹⁰.

Hazine Müsteşarlığı Tanımı: İmalat sanayinde faaliyette bulunan ve yasal defter kayıtlarında arsa ve bina hariç, makine ve teçhizat, tesis, taşıt araç ve gereçleri, demirbaşlar vb. toplamının net tutarı 600.000 YTL'yi aşmayan; 1-9 arası işçi çalıştıran işletmeler çok küçük ölçekli, 10-49 arasında işçi çalıştıran işletmeler küçük ölçekli ve 50-250 arasında işçi çalıştıran işletmeler ise orta ölçekli işletmelerdir.

Dış Ticaret Müsteşarlığı Tanımı: 1-200 arasında işçi çalıştıran, gerçek usulde defter tutan, imalat sanayi alanında faaliyette bulunan ve arsa ve bina hariç, mevcut sabit sermaye tutarı, bilânço net değeri itibariyle 2 milyon ABD Doları karşılığı YTL'yi aşmayan işletmeler KOBİ olarak nitelendirilir.

TÜİK ve DPT Tanımı: 1-9 arasında işçi çalıştıran işletmeler çok küçük ölçekli, 10-49 arasında işçi çalıştıran işletmeler küçük ölçekli ve 50-99 arasında işçi çalıştıran işletmeler orta ölçekli işletmelerdir.

TOSYÖV Tanımı: 1-5 arasında işçi çalıştıran işletmeler çok küçük ölçekli, 5-100 arasında işçi çalıştıran işletmeler küçük ölçekli ve 100-200 işçi çalıştıran işletmeler orta ölçekli işletmelerdir.

Kuruluş	Tanım Kapsamı	Tanım Kriteri	Mikro Ölçekli İşletme	Küçük Ölçekli İşletme	Orta Ölçekli İşletme
---------	---------------	---------------	-----------------------	-----------------------	----------------------

¹⁰ http://www.eximbank.gov.tr/html_files/MENU-2.htm. (Güncelleme 20.08.2006)

KOSGEB	İmalat Sanayi	İşçi Sayısı	1–50 işçi		51–150 işçi
Halkbank	İmalat Sanayi, Turizm, Yazılım Geliştirme	İşçi Sayısı	1–250		
		Sabit Yatırım Tutarı (YTL)	600.000 YTL’ yi aşmayan		
Eximbank	İmalat Sanayi	İşçi Sayısı	1–200 işçi		
		Sabit Yatırım Tutarı (ABD \$)	2 milyon ABD Doları karşılığı YTL’yi aşmayan		
Hazine Müsteşarlığı	İmalat Sanayi, Turizm, Tarımsal Sanayi, Eğitim, Sağlık, Yazılım Geliştirme	İşçi Sayısı	1–9 işçi	10–49 işçi	50–250 işçi
		Yatırım Tutarı, KOBİ Teşvik Belgesine Konu Yatırım Tutarı (Euro)	600.000 YTL’ yi aşmayan		
Dış Ticaret Müsteşarlığı	İmalat Sanayi	İşçi Sayısı	1–200 işçi		
		Sabit Yatırım Tutarı(ABD \$)	2.000.000 ABD Doları karşılığı YTL’yi aşmayan		
TÜİK ve DPT	İmalat Sanayi,	İşçi Sayısı	1-9 işçi	10-49 işçi	50-99 işçi
TOSYÖV	İmalat Sanayi,	İşçi Sayısı	1-5 işçi	5-100 işçi	100-200 işçi

Çizelge 1.2. Türkiye’deki Bazı Kurum ve Kuruluşlara Ait KOBİ Tanımları

1.2.2. Avrupa Birliğine Üye Ülkelerde ve Dünyada KOBİ Tanımları

1.2.2.1. Avrupa Birliği

AB, KOBİ tanımları konusunda gerek ulusal gerekse birlik bazında karışıklılığa neden olmamak üzere yeni bir tanım geliştirmiştir. Konsey kararı çerçevesinde belirgin bir şekilde ortaya konulan KOBİ tanımı; işçi sayısı, bilanço büyüklüğü ve bağımsızlık kriterlerinden oluşan ölçüleri kapsamaktadır.

AB ülkelerinin 1996 yılında tavsiye niteliğinde almış oldukları karar ile ortak bir KOBİ tanımı geliştirilmiştir. AB halen geçerli olan KOBİ tanımı aşağıda gösterilmiştir. Tanımdaki çalışan sayısı işletmedeki tüm çalışan sayısını ifade etmektedir.

KOBİ Tanımı	Çalışan Sayısı	Yıllık Satış Cirosu veya Bilanço Net Değeri (Aktiflerde Arsa ve Bina Hariç Net Bilanço Rakamı)	Bağımsızlık
Mikro Ölçekli İşletme	1–9	< 2 Milyon €	Bir yada birkaç şirkete %25 veya üstünde ait olmaması
Küçük Ölçekli İşletme	10–49	< 10 Milyon €	
Orta Ölçekli İşletme	50–249	< 50 Milyon € (<i>Yıllık Satış Cirosu</i>) veya < 43 Milyon € (<i>Bilanço Net Değeri</i>)	

Çizelge 1.3. AB KOBİ Tanımı

Bir işletmenin, orta büyüklükteki işletme, küçük işletme, mikro işletme olma statüsünü yitirmesi için, birbirini izleyen 2 yıl boyunca, bilanço tarihi itibarıyla işletmenin finansal göstergelerinin ve işçi sayısının yukarıda belirtilmiş eşiklerin altına düşmüş olması veya üzerine çıkmış olması gerekir. Ciro ve bilanço eşiklerinin belirlenmesinde, en son tasdik edilmiş 12 aylık dönem rakamları dikkate alınmalıdır. Henüz hesaplarının tasdiki yapılmamış yeni kurulan bir işletmede söz konusu eşiklerin hesaplanmasında, mali yıldaki gidişata göre güvenilir bir tahmin yapılmalıdır¹¹.

KOBİ'lerin tanımlamasında kullanılan bağımsızlık düzeyi kriterinden kasıt: Bağımsız işletmeler, sermayesinin ya da hisse senetlerinin %25 veya daha fazlası bir işletme tarafından üstlenilmemiş olan veya sermayesi KOBİ tanımı dışındaki işletmelerden meydana gelmemiş olan işletmelerdir.

¹¹ TC Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Teşvik ve Uygulama Genel Müdürlüğü, “Avrupa Birliği’nde Devlet Yardımları Kurallarını Belirleyen Çerçeve ve İlke Kararları” Temmuz 2003, Ankara, s.13.

Ancak bu şart iki durumda aşılacaktır:

— İşletmenin sermaye sahipleri, kamu yatırım ortaklıkları, risk sermayesi şirketleri veya kurumsal yatırımcılar olması,

— İşletme sermayesi kime ait olduğu belirlenemeyecek kadar küçük hisselerle bölünmüş olması ve işletme sermayesinin %25 veya daha fazlasının tek bir işletme tarafından üstlenilmemiş olduğunu veya sermayesinin KOBİ tanımı dışındaki işletmelerden meydana gelmemiş olduğunu yasal olarak belirtilmiş olmasıdır¹².

1.2.2.2. Bazı AB Üye Ülkeleri ile Diğer Ülkelerdeki KOBİ Tanımları

Aşağıdaki tablolarda görüldüğü gibi, dünyadaki her ülke farklı KOBİ tanımları yapmaktadır. Hatta AB üye ülkeleri bile kendi içlerinde farklı tanımlar yapmaktadırlar. Dolayısıyla dünyada üzerinde fikir birliğine varılmış bir KOBİ tanımı yoktur. Ancak ne var ki; tanımları ve yapıları birbirlerinden farklı dahi olsa her ülke için KOBİ'lerin vazgeçilemez ekonomik ve sosyal dinamik bir güç olduğunun vurgulanmasında yarar görülmektedir.

¹² Figen Yılmaz, “Türkiye’de Küçük ve Orta Boy İşletmeler, Aralık 2003. [http://www.isbank.com.tr/dosya/ ekon-tr kobiler2004.pdf](http://www.isbank.com.tr/dosya/ekon-tr/kobiler2004.pdf) (Güncelleme 07.02.2007).

Ülke		Mikro Ölçekli İşletme	Küçük Ölçekli İşletme	Orta Ölçekli İşletme	Büyük Ölçekli İşletme
Avusturya		< 100 işçi		100-499 işçi	500+
Kanada	İmalat sanayi Diğer	< 100 işçi < 50 işçi		-	-
Çek Cumhuriyeti		< 25 işçi		< 300 işçi	300+
Danimarka		< 500 işçi			500+
Finlandiya		1-99 işçi		100-499 işçi	500+
Fransa ve Almanya		< 500 işçi			500+
Macaristan		1-20	21-50	51-300	300+
Japonya	İmalat Sanayi Toptan ticaret Perakende Ticaret/Hizmet	< 300 işçi < 100 < 50			300+ 100+ 50+
Hollanda		<10 işçi		10-100 işçi	100+
Norveç		< 100 işçi			-
İsveç		< 199			200+
OECD		< 100		100-499	500+
Kaynak: OECD, “Information Technology (It) Diffusion Policies for Small and Medium-Sized Enterprises (SMES)”, OECD Paris 1995, s.11.					
İngiltere		< 250			250+
İtalya		1-19	20-99	100-250	250+
Dünya Bankası		1-50		51-200	200+
Avrupa Yatırım Bankası		<500			500+
ABD		1-499		500-1499	1500+
Malezya		1-49		50-199	200+
Kaynak: Tamer Müftüoğlu, “Türkiye’de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler”, A.Ü. Siyasal Bilimler Fakültesi, II Baskı,1989. s.133.					

Çizelge 1.4. Bazı Avrupa Birliği Üye Ülkeleri ile Diğer Ülkelerdeki KOBİ Tanımları

1.3. KOBİ'lerin Ekonomideki Yeri ve Önemi

1.3.1. KOBİ'lerin Türkiye Ekonomisindeki Yeri

Bugün tüm ülkeler, KOBİ'lerin öneminin ve bunların ekonomik büyüme, sosyal birleşme, istihdam, bölgesel ve yerel kalkınmaya sağladığı katkıların farkındadırlar. KOBİ'lerin sahip olduğu bu önem tüm ülkelerde şu yaklaşımı ve değerlendirmeyi beraberinde getirmektedir: sağlam ve sağlıklı bir KOBİ yapısı ekonomik gelişmenin, politik istikrarın ve sosyal barışın vazgeçilmez şartı, en önemli güvencesi ve temel taşlarından biridir¹³. Ülkemizde de KOBİ'ler, ekonomik sürecin hangi döneminde olursa olsun, ekonomik, sosyal ve politik önemlerini her zaman korumuşlar ve ülkemizdeki politika ve stratejilerinin belirlenmesinde önemli bir yere sahip olmuşlardır. KOBİ'lerin Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomileri için önemi 1990'lı yıllardan itibaren anlaşılmaya başlanmış ve KOBİ'lere yönelik bir destek sisteminin oluşturulması çalışmaları başlatılmıştır. Özellikle Gümrük birliğine girişle birlikte başlatılan bu çalışmalar ile beraber 1996 yılı KOBİ yılı ilan edilmiştir. Bu vesileyle 16 Ekim 1996 tarihinde de KOBİ Teşvik Kararnamesi hayata geçirilmiştir. Türkiye KOBİ gerçeğini fark ederek bu tarihten itibaren yeni düzenlemelere gitmiştir¹⁴. KOBİ'leri bu kadar önemli kılan özellikleri ise ekonominin temel dinamiğini oluşturmalarıdır.

KOBİ'ler, makroekonomik düzeyde bölgelerarası dengesizliğin de bir düzenleyicisi olarak görülebilirler. KOBİ'ler, bölgelerarası dengeli gelişmeye ve büyümeye önemli katkıları bulunmaktadır. Bunun yanı sıra, KOBİ'ler çoğu büyük işletmelerin yerine getiremediği bir takım fonksiyonları yerine getirerek başka bir ifade ile tamamlayıcılık rolleri nedeniyle, ekonomide ön plana çıkmışlar ve büyük çaplı işletmelerin yan sanayi ihtiyaçlarını karşılayarak ekonomiye fayda sağlamaktadırlar.

Büyük işletmeler gibi yüksek maliyetli yatırımlara bağlı kalmak zorunda olmadıkları için KOBİ'ler daha esnek üretim imkânlarına sahiptirler. Esneklik

¹³ Tamer Müftüoğlu, "Türkiye'de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler", A.Ü. Siyasal Bilimler Fakültesi, II Baskı 1989, s.35.

¹⁴ Kenan Ören, "Avrupa Birliği ve Türkiye'nin Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelere (KOBİ) Sağladığı Devlet Teşvikleri ve Kullanım Alanlarının Karşılaştırılması Nevşehir İlinde Bir Uygulama", C.Ü. İ.İ.B.F Dergisi, Cilt 4, Sayı 2, 2003, s.15.

özellikleri ile de KOBİ'ler talep değişikliklerine kısa sürede uyum sağlamakta, tam rekabet şartlarına çabuk ulaşp ve bu sayede milli gelire, istihdama, verimliliğe ve müteşebbis yetiştirmeye katkı sağlamaktadırlar.

Ekonomide ortaya çıkan konjüktürel dalgalanmalara büyük işletmelere göre daha az duyarlı olan KOBİ'ler, bu dalgalanmalardaki olumsuz etkilenmeleri elimine edebilmekte ve geçici talep artışlarını karşılayarak ani fiyat artışlarını engellemektedirler. KOBİ'ler dışsal şokları ve iktisadi krizleri büyük işletmelere göre daha kolay atlatabilme özellikleri ile Türkiye'de, sosyal ve ekonomik bunalımların derinleşmesini önleyen bir unsurdur. Ülkemizde toplam imalat sanayinin istihdam ve katma değer artış hızının negatif değerler aldığı dönemlerde küçük ölçekli işletmeler ya pozitif değerler elde etmiş ya da daha düşük bir negatif değer almıştır. Örneğin, 1994 yılında toplam imalat sanayindeki büyük işletmelerin katma değer artış hızı %-7,2 iken, sektördeki KOBİ'lerin katma değer artış hızı %7,1 düzeyine ulaşmıştır¹⁵.

KOBİ'lerin Türkiye ekonomisindeki yerinin tespitini yapabilmek için istihdam edilen kişi sayısı, iş yeri sayısı ve bu işletmelerin oluşturdukları katma değerler gibi önemli göstergelere bakılabilir. Bu nedenle, Türkiye'de KOBİ'lerin gelişimini incelemek amacıyla TÜİK'in 2000 yılı verileri ile 2002 yılı Genel Sanayi ve İşyerleri Sayımı (GSİS) sonuçları incelendiğinde, KOBİ'lerin Türkiye ekonomisindeki yeri ve önemi açıkça görülecektir.

¹⁵ Hatice Karaçay, "KOBİ'lerin Türkiye Ekonomisindeki Rolüne Genel Bir Bakış", Dünya Gazetesi, 13.01.2004.

Ölçek (Kişi)	İşletme Sayısı	Yüzde (%)	İmalat Sanayi İşletme Sayısı	Yüzde (%)
Sadece İşletme Sahibi	23.762	1,38	1.509	0,61
1 – 9	1.633.509	94,94	220.030	89,12
10 – 49	53.246	3,09	20.325	8,23
50 – 99	5.080	0,30	2.453	0,99
100 – 150	1.804	0,10	946	0,38
151 – 250	1.387	0,08	719	0,29
KOBİ	1.718.788	99,89	245.982	99,62
251 +	1.810	0,11	917	0,37
TOPLAM	1.720.598	100,00	246.899	100,00

Çizelge 1.5. KOBİ'lerin Toplam İşyeri ve İmalat Sanayi İçindeki Durumu (2002 Yılı İtibari ile)

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) 2002 GSİS.

TÜİK'nun 2002 yılında yapmış olduğu GSİS'na göre Türkiye'de toplam 1.720.598 adet işletme bulunmakta ve bu işletmelerde toplam olarak 6.325.036 kişi çalışmaktadır. Çalışan işçi sayısı baz alındığında bu işletmelerin 1.718.788 adedi, yani %99,89'u KOBİ statüsündedir. Başka bir ifade ile Türkiye'deki toplam işletmelerin sadece yüzde 0,11'i büyük işletmedir. KOBİ olarak sadece İmalat sanayindeki işletmeler dikkate alındığında ise; 2002 yılı verilerine göre imalat sanayinde toplam 246.899 adet firma bulunmakta bu işletmelerin 245.982 adedi yani %99,62'si KOBİ'dir. 2002 yılı değerleri kriz sonrasında kapanan ve ekonomik iyileşme döneminde açılan yeni firmalar dikkate alınması halinde KOBİ oranının artmış olduğu kanaatindeyiz.

Ülkemizde 2005 yılındaki KOBİ tanım değişikliğinden sonra ilk 1000 dışındaki tüm firmaları KOBİ saymak mümkündür. Zira tanımlarda çalışan personel sayısını 250 kişi ve yıllık cirosu 25 milyon YTL olunca ilk 1000 yada diğerleri gibi bir liste oluşturmaktadır. Ancak bu değerlendirmemiz sadece personel sayısı veya ciro esasını baz alarak yapılmış bağımsızlık kriteri göz ardı edilmiştir.

Türkiye'de şu an var olan yaklaşık 1.890.000 işletmenin ortalama ömrü 11 yıl ve bunların yaklaşık 300.000 tanesi imalat işletmesidir.

		Mutlak Rakam			Oran		
Yıl	Çalışan Personel Sayısı	İmalat Sanayi İşyeri Sayısı	Ortama Çalışan Sayısı	İmalat Sanayinde ki Katma Değer	İşyeri Sayısı İçerisindeki Oran (%)	İstihdam Oranı (%)	İmalat Sanayindeki Katma Değer Oran (%)
		209.555	1.533.994	36.840.828.332	100	100	100
2000	1-9	198.700	527.624	3.138.145.989	94,82	34,4	8,52
	10-49	6.938	178.298	3.274.146.909	3,31	11,62	8,89
	50-99	1.726	120.409	2.491.383.113	0,82	7,85	6,76
	100-150	748	91.462	2.517.919.947	0,36	5,96	6,83
	151-250	645	123.442	4.229.188.200	0,31	8,05	11,48
	KOBİ	208.757	1.041.235	15.650.784.158	99,62	67,88	42,48
	251+	798	492.759	21.190.044.174	0,38	32,12	57,52

Çizelge 1.6. 2000 Yılı İtibari ile İmalat Sanayindeki İşyeri Sayısı, Çalışan Sayısı ve Katma Değer Açısından Türkiye'deki KOBİ'lerin Durumu

Kaynak: TÜİK 2000. (1€ = 574.345,24 TL)

Yukarıdaki çizelgede yer alan KOBİ'lere ait işyeri sayısı, istihdam oranı ve katma değer oranları KOBİ tanımı yasasında belirtilen 1-250 işçi sayısı esas alınarak hesaplanmıştır. Bütün bu sayısal veriler KOBİ'lerin Türkiye ekonomisinde ve imalat sektöründe ne kadar hayati bir öneme sahip olduğunu gözler önüne sermektedir.

Ülke Adı	Tüm İşletmeler İçindeki Payı (%)	Tüm İstihdam İçindeki Payı (%)	Toplam Yatırım İçindeki payı (%)	Tüm Katma Değer İçindeki Yeri (%)	İhracat İçindeki Payı (%)	Kredilerden Alınan Pay (%)
A.B.D.	97.2	50.4	38.0	36.2	32.0	42.7
Almanya	99.8	64.0	44.0	49.0	31.1	35
Japonya	99.4	81.4	40.0	52.0	38.0	50.0
Fransa	99.9	49.4	45.0	54.0	23.0	48.0
İngiltere	96.0	36.0	29.5	25.1	22.2	27.2
Hindistan	98.6	63.2	27.8	50.0	40.0	15.3
İtalya	97.0	56.0	36.9	53.0	--*	--*
G.Kore	97.8	61.9	35.7	34.5	20.2	46.8

Kaynak: <http://www.kobinet.org.tr/hizmetler/bilgibankasi/ekonomi/001.html>
(Güncelleme 07.02.2007)

Türkiye *	99.89	59.83	38.0	26.5	35.0**	5.0
-----------	-------	-------	------	------	--------	-----

* OECD Raporu 2004, ve TÜİK 2002 verilerinden hazırlanmıştır. ** 2006 yılı itibari ile Çizelge 1.7. Seçilmiş Bazı Ülke Ekonomilerinde KOBİ'lerin Önemi

Gerek kalkınma düzeyleri, gerekse, sosyal ekonomik, coğrafi, kültürel ve politik yapıları, birbirinden büyük farklılıklar gösteren birçok ülkenin ortak yönlerinden bir

tanesi işletme sayısı, yatırım ve istihdam kriterleri bakımından KOBİ'lerin ekonomilerinde önemli bir paya sahip olmasıdır¹⁶.

Çizelgede görüldüğü gibi, KOBİ'ler sadece geri kalmış veya gelişmekte olan ülkeler de değil, sanayisini tamamlamış gelişmiş ülkelerde de KOBİ'ler sayı, istihdam ve katma değer olarak önemli bir yere sahip oldukları görülmektedir. Yani ekonomik kalkınmışlık düzeyi ne olursa olsun, tüm ülkelerde KOBİ'ler gerek sayısal, gerekse de istihdam oluşturma gücü açısından ekonomik ve toplumsal düzenin bel kemiğini temsil ettikleri ifade edilebilir. Çizelgedeki ülkelerin toplam istihdam içerisinde KOBİ'lerin oranı önemli bir yer tutmaktadır. Çoğu ülkede %50'nin üzerinde olan istihdam oranı Japonya gibi hızlı gelişmekte olan bir ülkede %81,4 gibi yüksek bir paya sahiptir. Çizelgede incelenen ülkelerle Türkiye'deki KOBİ'lerin oranları arasında ilk iki sütunda bir fark yoktur. Ancak toplam yatırım toplam ihracat ve kredilerden aldıkları pay oranları arasında çok ciddi farklar olduğu görülmektedir. Buradan çıkarılacak sonuç; ülke ekonomisinde KOBİ'lerin sayısal ve oransal olarak çoğunluğu teşkil etmelerinden daha önemli olan, KOBİ'leri ekonominin faal enstrümanları haline getirmektir. Bu yöndeki teşvik ise hükümet politikaları ile devletin ve AB gibi uluslar arası kuruluşların bu işletmelere rasyonel ve adil bir şekilde destek sağlaması ile olacaktır. Çizelgede KOBİ'lerin ihracat içindeki payı ve kredilerden aldığı pay sütunlarındaki çok düşük oranlar Türkiye'deki KOBİ desteklerinin yetersiz olduğunu göstermektedir. Çizelgede ele alınan ülkelerin hemen hemen hepsinde toplam işletmelerin neredeyse tamamını KOBİ'ler oluşturmaktadır.

Bu işletmelerin kimileri yapılan işin özelliklerinden dolayı KOBİ kalmak durumundadır. Kimileri için de KOBİ kalmak arzu edilen bir durumdur. Bu çerçevede konuya yaklaşılsa; piyasa ekonomisinin dinamik yapısı ve gücü, büyük ölçüde sistemdeki KOBİ'lerin varlıklarıyla ve güçleriyle yakından ilişkili olduğu söylenebilir¹⁷.

KOBİ'lerin, sadece ekonomik hayatta değil, sosyal hayatta da önemli rolleri vardır. KOBİ'ler, ülkede geniş bir alana yayıldıkları için bölgesel gelişmişlik farklarını

¹⁶ Güler Yalım, "Küçük ve Orta Boy Sanayi Teşebbüslerinin Sorunları, Çözüm Yolları ve Geliştirilmesi Semineri", MPM Yayınları 358, Ankara 1987, s.27.

¹⁷ Oktay Alpugan, "Küçük İşletmeler Kavramı, Kuruluşu ve Yönetimi", KTÜ İ.İ.B.F Yayını, 1988, s.1.

gidermede, mülkiyeti geniş bir alana yaymada, istihdam imkânı sağlayıp ve bunu sürdürmede önemli bir güçtür. KOBİ girişimcilerinin mülkiyet tutkuları, başarılı olma arzuları, cesaretli adımları ve yatırım yapma istekleri siyasi istikrarın temel mekanizmalarındandır. Başarılı girişimciler, potansiyel girişimcileri etkileyecek, onların da ekonomiye girmelerine neden olacak ve psikolojik tatmin gittikçe artacaktır.

Dünyada ve ülkemizde yaşanan ekonomik krizler ve buna bağlı tüm olumsuz şartlara karşı, sağlıklı, gelişen ve kalkınan ekonomiler için teklif edilen anahtar çözümlerden birisi de KOBİ'leri desteklemek ve güçlendirmektir¹⁸. Gelişmiş ülke ekonomilerinde olduğu kadar gelişimini sürdüren ekonomilerde de büyük bir pay sahibi olan KOBİ'ler, yerine getirdikleri işlevler nedeniyle ekonomik sistemin önemli ve vazgeçilmez bölümünü meydana getirmektedirler.

KOBİ'lerin belli başlı yararları aşağıdaki biçimde sıralanabilir¹⁹:

- KOBİ'ler ekonomide ortaya çıkan dalgalanmalardan büyük işletmelere göre daha az etkilenmektedirler. Dolayısıyla KOBİ'ler, bu dalgalanmaların olumsuz etkilerini elimine edebilmekte ve sosyal tahribatı azaltabilmektedirler.
- KOBİ'ler işyeri sayısı, istihdam ve yatırımlardaki önemli payları ile ekonomilerin temel unsurlarındadırlar.
- İşletmelerin küçük ve orta ölçekli olmaları, spesifik bir üretim dalında uzmanlaşmaya yol açması nedeniyle kaynak verimliliğinde artış sağlanmaktadır.
- Gelir yelpazesinin içinde denge unsuru işlevi görürler.
- KOBİ'ler büyük işletmelere göre daha esnektirler.
- İş deneyimi olmayan, düşük vasıflı eleman istihdam edip, işsizliği aşağı çekmede yararlı olmaktadır²⁰.
- Daha çabuk karar verme imkânına sahip oldukları gibi, daha az yönetim ve genel işletme gideriyle çalıştıklarından bu konuda çabuk ve ucuz üretim işlevinde bulunurlar.

¹⁸ Yalım, a.g.e, s.27.

¹⁹ Alpugan, a.g.e, s.11.

²⁰ İrfan Çağlar, Selçuk Kendirli, Hülya Çağırın, "AB'ye Giriş Sürecinde KOBİ Yönetim Bilinci ve Finansal Politikalara Etkileri, Çorum KOBİ'lerine Yönelik Bir Araştırma", Avrupa Birliğine Giriş Sürecinde KOBİ'ler: Türkiye ve Benzer Ülke Deneyimleri Sempozyumu Bildiri Kitabı, Bandırma 2005, s.351.

- KOBİ’ler üretim ve sanayileşmeyi ülke geneline yayarak bölgeler arası dengeli kalkınmaya önemli katkıları bulunmaktadır. Bu şekilde bölgesel istihdam imkanlarının artırılmasına önemli katkıda bulunarak küçük şehirlerden büyük şehir merkezlerine insan göçünün engellenmesine ve bölgenin kendi potansiyeli içinde kalkınmasına temel oluşturmaktadırlar.
- Ferdi tasarrufları teşvik edip, yönlendirerek harekete geçirmek suretiyle kullanılmayan işgücü, hammadde ve finansman kaynaklarının daha küçük yatırımlarla işletilmesi imkanını sağlayarak yaşam düzeyinin yükselmesinde de etkili olabilmektedirler.
- Küçük birikimler ve aile birikimlerinin doğrudan yatırımlara yansıtılabilmesinde de önemli işlevleri yerine getirirler.
- İşçi-işveren ilişkilerinin daha yakın ve olumlu bir ortam içinde geliştiği gözlemlenmektedir. Bu durum sosyal politikaların bu kesimde ortaya çıkmasını önleyici niteliktedir.
- Talep değişikliklerine ve çeşitliliklerine daha kısa bir sürede, daha kolay bir şekilde uyum sağlamaktadırlar.
- Büyük ölçekli işletmelerin kullandıkları hammadde, yardımcı malzeme, işletme malzemesi veya yarı mamul gibi girdileri üreterek, büyük sanayinin vazgeçilmez destekleyicisi ve tamamlayıcısıdır. Başka bir ifade ile, KOBİ’ler ekonomide “yan sanayi” oluşturmaktadırlar.
- KOBİ’ler, kişisel inisiyatiflerin ortaya çıkmasında büyük rol oynarlar. Birçok kalifiye eleman teknik eğitimlerini önce bu kuruluşlarda yapar²¹.
- Savaş ekonomisinde büyük endüstrilerin zedelenmesi durumunda, küçük işletmeler önemli işlevleri yerine getirmektedirler. Bu durumlarda KOBİ’ler üretime devam edip, küçük ölçüde de olsa, gereksinimleri karşılamaya devam etmektedirler²².

²¹ Seyhun Doğan, Ebru Şengül, “Avrupa Birliği’ne Giriş Sürecinde Türkiye’de KOBİ’lerin Finansman Sorunlarının Çözümünde Girişimcilik Teşvikleri ve Destek Programları”, Avrupa Birliğine Giriş Sürecinde KOBİ’ler: Türkiye ve Benzer Ülke Deneyimleri Sempozyumu Bildiri Kitabı, Bandırma 2005, s.285.

²² Doğan ve Şengül, a.g.m, s.286.

- KOBİ'ler yan sanayi olarak görev yapmanın yanında büyük ölçekli işletmelerin ürettiği aynı mal ve hizmetleri üreterek de onları rekabetçi ortama çekerek ekonomiye canlılık kazandırmaktadırlar.
- Üretim faktörlerinden olan girişimciliğin bir üretim elemanı olarak işletmeye girmesini ve ekonomik değer yaratmasını kolaylaştırmaktadır²³.

Günümüz KOBİ'leri, modası geçmiş ve geçmekte olan teknolojiler kullanan, geleneksel çizgide üretim yapan, yeniliklere karşı ilgisiz, sadece çevre pazarlarla ilgilenen, rekabetten kaçınan, içine kapalı, kabuğunu kırmaya fazla niyetli olmayan, büyümekten korkan firmalar değildir. Aksine, gerek teknolojiye gerekse üretim metotlarında ve pazar konusunda tüm yeniliklere açık, pazarını tüm dünya pazarı olarak algılayan ve dolayısıyla tüm dünya pazarları konusunda bilgilenebilmeye büyük önem veren, rekabet düzeyini varlığının temeli olarak kabul eden firmalardır. Dolayısıyla, günümüz KOBİ'leri büyümeyi en önemli başarı ölçütü olarak kabul eden, fakat büyüme kararlarını bir tutkunun ve hırsın esiri olarak değil, hesaplı kitaplı kararlara dayandıran bir tablo sergilemektedirler²⁴.

1.3.1.1. KOBİ'lerin İstihdamdaki Yeri

Bir toplumun toplumsal ve ekonomik kalkınmasında en büyük göstergelerden biri de çalışmak isteyenlere istihdam oluşturmaktır. Çalışma arzu ve iktidarı olup ta, işsiz kalan insanlara istihdam imkânı sağlanmasında en büyük görev KOBİ'lere düşmektedir. Zira, KOBİ'lerin günümüzde dünya ekonomilerinin ilgi odağı olmalarının en önemli sebeplerinden biri de, onların ekonomiye kazandırıldıkları dinamizm ile istihdam sağlama ve yeni iş alanları oluşturmadaki olumlu etkileridir. Nitekim, 1970'li yıllara kadar ekonomik kalkınmanın özünü oluşturan ve hızlı gelişen büyük işletmelerin, 1973 krizi ile ABD ve Batı Avrupa ülkelerinin içine girdiği ekonomik durgunluk ve gerileme dönemlerinde iş hacimlerini daraltmaları sonucu, işsizlik önemli ölçüde artırmıştır. İşte KOBİ'lerin önemi de bu dönemde anlaşılmıştır. Çünkü, bu tür

²³ Mevlüt Karabıçak, Nihat Altuntepe, "KOBİ'lerin Kredi Yoluyla Finansmanı", I. Orta Anadolu Kongresi Bildiri Kitabı, Nevşehir 2001, s.366.

²⁴ Müftüoğlu, a.g.e, s.34.

işletmeler esnek yapıları gereği o dönemdeki ekonomik koşullara kendilerini kolaylıkla uyarlayarak krizi çok kolay atlattımlardır²⁵.

Bütün dünya ekonomilerinde olduğu gibi ülkemizde de KOBİ'ler; daha az yatırımla daha çok kişiye istihdam imkânı veren, teknolojik değişime daha yatkın, ekonomik dalgalanmalardan çok daha az etkilenen, talep değişiklik ve çeşitlerine kolay uyum sağlayan kuruluşlar²⁶ olduğunu söyleyebiliriz. Bu yönleriyle istihdam oluşturmadaki KOBİ'lerin bu potansiyeli ülke ekonomisi için büyük bir önem arz etmektedir. İstihdam sorununun çözümü sosyo-ekonomik yapıya dinamizm kazandıran ve istihdam oluşturma potansiyeline sahip KOBİ'lerce mümkündür.

Türkiye nüfusu hızla artan ve genç nüfus karakterine sahip bir ülkedir. Bu nedenle bir yandan çalışma çağındaki nüfus artarken, diğer taraftan her yıl işgücüne katılan nüfusun fazlalaşmasına sebep olmaktadır.²⁷ Bu da ülke çapında istihdam sorununu gündeme getirmektedir ki Türkiye'nin en önemli problemlerinden biri işsizliktir. İşsizlikle mücadelede en önemli unsur ise, hiç şüphesiz yatırımların artırılmasında aranmalıdır. Zira ülkemizin genel problemi, hızlı nüfus artışına bağlı olarak artan işgücü fazlasını istihdam edecek yeni yatırımların gerçekleştirilememesinden kaynaklanmaktadır. Yapısal işsizlik olarak tanımlanabilmek bu işsizlik probleminin çözümünde, uzun süreli istihdam oluşturma özelliği olan yatırımların ortaya çıkması gerekmektedir²⁸. KOBİ'lerin teşvik ve kredilerden yeterince yararlanmaları ve sermaye piyasası imkanlarını da kullanmaları halinde KOBİ'lerin istihdama katkılarının daha da artacağını ve işsizlik sorununun çözümünde ciddi bir ivme kazanılmış olacağını ifade edebiliriz.

Dünyadaki sermaye hareketlerine bakıldığında; 1998 yılı verilerine göre gelişmiş ülkelere diğer ülkelere yaklaşık 644 milyar \$ doğrudan yabancı sermaye gidiyor. Yabancı sermaye dolaşımının ülkelere dağılımına bakıldığında ise yoğun bir biçimde gelişmiş ülkelere gittiği görülmektedir. 644 milyar \$'lık yabancı sermayenin 193 milyar \$'ı ABD'ye, 63 milyar \$'ı İngiltere'ye, 23 milyar \$'ı Fransa'ya gitmiştir.

²⁵ Halil Sariaslan, "Orta ve Küçük Ölçekli İşletmelerin Finansal Sorunları Çözüm için Bir Finansal Paket Önerisi", Ankara: TOBB Yayınları 1994, s.33.

²⁶ Rebi Savaşır, "Türkiye ve Avrupa Birliği Ülkelerinde Küçük ve Orta Boyutlu İşletmeler Açısından İstihdam Politikaları", Kamu-İş Sendikası, Ankara 1999, s.189.

²⁷ Savaşır, a.g.e, s.61.

²⁸ Savaşır, a.g.e, s.71.

Gelişmekte olan ülkelerde en büyük payı 47 milyar \$'la Çin, 29 milyar \$'la Brezilya almaktadır. Türkiye ise, 1980 yılında 33 milyon \$, 1989 yılında 855 milyon \$, 2001 yılında ise 3.045 milyon \$'lık yabancı sermaye girişi ile 55. sıradadır. Yabancı sermaye yatırımlarının en önemli sosyo-ekonomik yararı, istihdam sağlaması, teknoloji transferi gerçekleştirmesi, ihracatı artırması, yerel ekonomiye canlılık kazandırması ve ülke tanıtımına pozitif katkıda bulunmasıdır. Bugün içinde bulunduğumuz koşullarda ülkemizin yurt içi tasarrufları, her yıl istihdam çağına girmiş 1,2 milyon insanımıza istihdam sağlayacak durumda değildir. Bunun için dış borçlanmanın yanında mutlaka doğrudan yabancı sermaye yatırımının sağlanması gerekmektedir²⁹. Özellikle AB uyum sürecinde KOBİ'lere yabancı sermaye imkânlarından yararlanmaları sağlanmalıdır.

ABD'de KOBİ'lerin toplam istihdam içindeki payı % 56'dır. ABD'de 1977–78 döneminde yaratılan toplam yeni iş imkanının %60'ından fazlasını KOBİ'ler oluşturmuştur. Öte yandan aynı dönemde büyük işletmelerin durumunu görmek için Fortune dergisinin 500 büyük firması üzerinde 1980–89 arası dönemde bu büyük işletmelerin 3,5 milyon işçi çıkardığı ortaya koyarken, bu dönemde ekonomide toplam olarak net 175 milyon yeni iş imkanı oluşturulduğu ve bunun yaklaşık 2/3'ünün yalnızca küçük işletmeler tarafından sağlandığını göstermiştir. Ekonominin daralmaya veya genişlemeye başladığı dönemlerde KOBİ'lerin iş üretme gücü yüksek iken, büyük işletmeler ekonominin genişleme devresine girdiği dönemlerde daha etkindirler ve daha çok iş imkanı oluştururlar. Batı Avrupa'da ise özellikle 1970'li yılların ortasından 1980'li yıllara uzanan dönem içinde, büyük işletmelerdeki istihdam düşmüş, buna karşılık KOBİ'lerde ise istihdam nispi olarak yükselmiştir³⁰. Çizelge 1.11'de görüldüğü gibi 2001 verilerine göre AB üye ülkelerinde toplam istihdamın % 66,1'i KOBİ'ler tarafından sağlanmaktadır.

KOBİ'ler, bir çok ülkede olduğu gibi Türkiye'de de istihdam ve iş imkanı yaratma açısından ekonominin temel taşları durumundadırlar ve KOBİ'ler Türkiye ekonomisine önemli yararlar sağlamışlardır. KOBİ'lerde bir kişi istihdam etmek için gerekli yatırım harcaması büyük firmalara oranla, daha az olduğundan, bu işletmelerin

²⁹ Beytullah Yılmaz, "Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Toplumda Üstlendikleri Roller Bakımından Analizi", Dış Ticaret Dergisi, Ocak 2004, s.17.

³⁰ Yılmaz, a.g.m, s.18.

desteklenmesi aynı zamanda ülkedeki işsizliğin azaltılması anlamına gelmektedir. KOBİ'lerin Türkiye ekonomisindeki yerini daha iyi anlayabilmek için TÜİK'nun 2000 verileri ile 2002 yılında gerçekleştirdiği ve halen bu alanda yapılmış son çalışma özelliğini koruyan 2002 GSİS'nda, iktisadi faaliyet kollarında işyeri büyüklükleri dikkate alınarak işyeri sayısı ve çalışanların yıllık ortalama sayıları ile oranları incelendiğinde; Türkiye geneline baktığımızda ve sektör ayırımı yapılmadan tüm işletmeler içerisinde KOBİ'lerin sayısal açısından önemli bir büyüklüğe sahip olduğu inkar edilemez. Ülkemizde tüm işletmelerin % 98,31'i KOBİ' iken imalat sanayindeki işletmelerin ise %99,62'si KOBİ niteliğindeki işletmelerden oluşmaktadır. KOBİ'lerin istihdam içerisindeki payına bakıldığında; Ülkemizdeki KOBİ'ler toplam istihdamın %59,83'ünü oluştururken imalat sanayindeki istihdamın ise %67,88'ini oluşturmaktadır. Dolayısıyla KOBİ'lerin Türkiye ekonomisindeki ağırlığı sadece işletme sayısı bakımından değil, aynı zamanda toplam imalat sektöründeki istihdam payı açısından da dikkate değerdir. Bundan dolayı, ülkemizin en önemli sorunlarından birisi olan işsizliğin çözümünde KOBİ'lere başvurulması önem arz etmektedir.

KOBİ'lerle istihdam arasındaki bu çok yakın ilişki, KOBİ'lerin daha az sermaye ile daha çok sayıda insana istihdam imkanı sağladığı biçimindeki geleneksel görüşün ötesinde, çok daha önemli bir gerçeği ifade etmektedir. KOBİ'ler daha çok sayıda insana istihdam sağlamakla birlikte, daha çok sayıdaki girişimcilik niteliğine sahip insanlara fiili birer girişimci olma imkanı sağlamaktadır. Bu şekilde, KOBİ'ler insanlara yalnızca işgören olarak değil, aynı zamanda girişimci olarak da istihdam imkanı vermektedir. Bu sebeple, geleceğe yönelik istihdam programlarının belirlenmesinde KOBİ'lerin bu özelliğine daha çok ağırlık verilmelidir³¹.

1.3.1.2. KOBİ'lerin Katma Değer Sağlamadaki Rolü

Katma değer, bir işletmede oluşturulan ekonomik değerler toplamını ifade eder.³² Ülkemiz açısından işyeri sayısı ve istihdam rakamları bakımından oldukça önemli bir fonksiyon ifa eden KOBİ'ler, ürettikleri katma değer açısından aynı seviyeyi

³¹ TOBB, "Orta ve Küçük İşletmeler Kurulu (OKİK) Raporu", TOBB Yayınları, Ankara 1993, s.25.

³² Tamer Müftüoğlu, "İşletme İktisadi", Turhan Kitabevi, Ankara 1989, s.450.

yakalayamamakla birlikte imalat sanayinde oluşturulan katma değer içindeki paylarını artırarak sürdürmektedirler.

Yıllar	1-9	10-49	50-99	100-150	151-250	KOBİ (1-250)	251 +
1992	7,37	6,43	5,46	4,49	7,25	31,00	69,02
1993	6,94	6,26	5,46	4,87	8,21	31,74	68,25
1994	5,71	6,54	6,18	5,25	8,15	31,83	68,17
1995	7,20	6,49	6,10	5,10	8,11	33,00	67,00
1996	6,60	6,55	6,20	5,20	8,02	32,57	67,43
1997	6,50	6,52	6,10	5,20	8,08	32,40	67,60
2000	8,52	8,89	6,76	6,83	11,48	42,48	57,52

Çizelge 1.8. Katma Değer Açısından Türkiye’de KOBİ’lerin Gelişimi (%)

Kaynak: TÜİK ve <http://www.kobinet.org.tr/hizmetler/bilgibankasi/ekonomi/001.html>
(Güncelleme 07.02.2007)

Çizelge 1.8’de imalat sanayinde KOBİ’lerin katma değer içindeki paylarını seneler itibari ile incelediğimizde, 1992 de %31 olan katma değer içindeki KOBİ’lerin payı 2000 yılında %42,48’e yükseldiğini görmekteyiz. Başka bir ifade ile, imalat sanayindeki katma değerın yaklaşık yarısının KOBİ’ler tarafından sağlandığı ifade edilebilir. KOBİ’ler imalat sanayindeki katma değerın %42,48’ini oluştururken, toplam katma değerın %26,5’ini oluşturmaktadırlar. KOBİ’lerin katma değer oranları ülkemiz ekonomisi için küçümsenmeyecek seviyede olduğu ifade edilebilir.

KOBİ’lerin istihdam ve katma değer yaratma kapasitelerini devam ettirebilmeleri için gittikçe bütünleşen dünya pazarlarında daha aktif olarak yer almaları gerekmektedir. KOBİ’lerin globalleşme sürecine uyum sağlayabilmeleri için ise sadece pazara giriş engellerinin kaldırılması yeterli olmayıp aynı zamanda KOBİ’lerin ürün kalitelerini arttırıcı, üretim ve işletme yönetiminde rekabet edebilirliklerini geliştirici politikalar uygulanmalı ve desteklenmelidir³³.

1.3.1.3. KOBİ’lerin Dış Ticaretteki Yeri ve Önemi

Dış ticaretin ülke ekonomisine ve işletmelere sağladığı avantajlar oldukça fazladır. Bir ülkenin dış ticaret seviyesinin yüksek olması, döviz girdilerinin

³³ Kerem Tomur, “KOBİ’ler ve Rekabet Politikası De Minimis Kuralının Rekabet Hukukundaki Yeri, İşlevi ve Uygulama Prensipleri”, Rekabet Kurumu Yayını No:147, Ankara 2004, s.17.

çoğalmasına, yatırımların hızlanmasına, istihdamın artmasına ve dolayısıyla ülke ekonomisine önemli katkılarda bulunur. Ulusal sınırlar dışında faaliyet gösteren işletmeler, yurtiçinde ekonominin krize girdiği dönemlerde, yurtdışında faaliyetlerini sürdürerek kriz dönemlerinde kazançlı duruma geçebilirler³⁴.

Dünyanın sanayi toplumundan bilgi toplumuna geçiş süreci ile birlikte dünya hızlı bir globalleşme sürecine girmiştir. Globalleşen dünyada ise insanların tüketim tarzları, kurumlar, grupların yaşantıları birbirleri ile benzeşmiş, ekonomi ve ticarette devletlerin etkinliği ve denetimleri azalmış, uluslararası şirketlerin belirleyici oldukları bir pazar ortaya çıkmıştır. Yani, dünyayı küçük bir köye çevirme eylemi beraberinde ihtiyaçları da homojen bir hale getirmiştir³⁵.

Bu homojen pazarda emek, mal, hizmet ve sermayenin önündeki engeller ortadan kalkmakta, ulaşım ve iletişimin hızla geliştiği, teknoloji sayesinde dünyanın her yerinde üretim ve pazarlamanın mümkün hale geldiği, mali piyasaların dünya ölçeğinde bağımsız ve olağanüstü güç olduğu tam rekabet ortamına ulaşılmaktadır. Küreselleşme akımı sonucunda dünya ticareti 1980 yılında yaklaşık 2 trilyon dolardan 2000 yılında 6,2 trilyon dolara yükselmiştir³⁶.

Ocak 1980'den itibaren Türkiye dışa açık serbest piyasa ekonomisine dayalı liberal ekonomi politikası benimsemiş, bu politika ile “ithal ikamesine dayalı sanayileşme” stratejisi yerine, “dış rekabete açık sanayileşme” stratejisini benimsemiştir. Benimsenen politika ile 1980 yılında 2,9 milyar \$ olan ihracat, 2005 yılında 73 milyar \$'a, ithalat ise 7,9 milyar \$'dan 2005 yılında 116 milyar \$'a ulaşmıştır³⁷.

İşletmeler içerisinde esnek ve dinamik yapılarıyla Türkiye ekonomisi içinde de önemli bir konuma sahip olan KOBİ'lerin dış pazarlara açılması ve KOBİ'lerin dış ticaretteki paylarının tespiti, TÜİK'nun dış ticaret ile alakalı firma büyüklüğüne dair

³⁴ A.Kazım Kırtış, “Uluslararası Pazarlama ve Dış Ticaret İşlemleri Yönetimi”, EvinOfset, Malatya 2004, s.3.

³⁵ Cevdet Baykal, “Cumhuriyetin 75.Yılında DTM'nin KOBİ'lere Bakışı, İhracatta Sektörel Dış Ticaret Şirketi Modeli ve Devlet Yardımları”, Dış Ticaret Dergisi, Ekim 1998, Özel Sayısı, s.28.

³⁶ DTM, “Türkiye'nin Dış Ticaret Stratejileri”, Dış Ticaret Müsteşarlığı Yayınları, s.45.

³⁷ Yılmaz, a.g.m, s.30.

verilerinin bulunmaması nedeniyle mümkün olmamaktadır³⁸. 2006 yılı itibari ile bu oranın %35’ler seviyesinde olduğu ifade edilmektedir.

KOBİ’lerin ülke ihracatına katkıları şu şekilde sıralanabilir³⁹:

- 1- Büyük işletmelerin ihraç mallarının çeşitli parça ve bileşimlerini sağlayarak aracılık hizmeti sunarlar.
- 2- Dış ticaret şirketleri yoluyla dolaylı ihracat yaparlar.
- 3- Uluslararası alanda yan sanayi olarak hizmet verirler.
- 4- Nihai ürün ve ara malların doğrudan ihracatını yaparlar.

Çizelge1.7’de görüldüğü gibi, KOBİ’lerin dış ticaretteki payları A.B.D. %32, Almanya %31,1, Japonya %38, Fransa %23, İngiltere %22,2, Hindistan %40, Güney Kore %20,2 iken, Türkiye’de %35’ler seviyesindedir.

KOBİ’ler, ülkemiz dış ticaretinde önemli bir yere sahiptir. Bazı kaynaklarda ve istatistiki verilerde toplam ihracatın %10’nunu KOBİ’lerin yaptığı görülse de, gerçekte KOBİ’lerin katkısının daha fazla olduğu düşünülmekte ve bu oranın %35 civarında olduğu ifade edilmektedir. Çünkü, KOBİ’ler üretimlerini daha çok büyük firmalara fason olarak yaptıkları için büyük şirketler aracılığıyla dolaylı olarak ihracat yapmaktadırlar. Aynı zamanda KOBİ’ler Sektörel Dış Ticaret Şirketleri (SDTŞ) aracılığıyla ihracat yapmaları nedeniyle ihracat oranlarında KOBİ görülmemekte, dolayısıyla oran düşük çıkmaktadır⁴⁰. Bu tür SDTŞ’ler birleşik KOBİ’ler olduğundan ihracat istatistiklerinde KOBİ kapsamı dışında değerlendirilmektedirler. Dolayısıyla SDTŞ’lerin gerçekleştirdikleri ihracatlar, KOBİ oranlarına dahil edilmemektedir. Bu nedenle, KOBİ’lerin ülkemiz ihracatındaki paylarının tahmin edilenden daha fazla olduğunu söyleyebiliriz.

Bütün bunlar dikkate alındığında, KOBİ’lerin ülkemiz ihracatında çok önemli bir yere sahip olduğu görülecektir. Ancak KOBİ’lerin bu potansiyellerini harekete geçirerek uluslar arası pazarlarda daha fazla yer almaları için KOBİ’ler faaliyet alanlarına göre tek bir çatı altında örgütlenerek, dış ticarete ilişkin işlemleri tek elden yürütmeli ve bu konuda karşılaşılabilecek zorlukların aşılmasında ortak hareket etmeleri

³⁸ Baykal, a.g.m, s.28.

³⁹ Ünal Eryılmaz, “Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Dış Ticaret Performansları” Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Seminer Dersi Notları, Ankara 1999.

⁴⁰ Yılmaz, a.g.m, s.30.

faydalı olacaktır. Dolayısıyla KOBİ'lerin ihracata entegrasyonunda izlenmesi gereken strateji, ihracatçı kuruluşlar şeklinde tek çatı altında toplanan KOBİ'lerin desteklenmesi olmalıdır. Zira üretim yapıları, tüketiciden gelecek talebe göre esnek olan KOBİ'lerin ihracat konusunda büyük potansiyelleri mevcuttur.

KOBİ'lerin Türkiye pazarlarında bölgesel-yerel faaliyette bulunmaları yanında, dışa açılmaya da çalışmaları gerekir. Bu bağlamda SDTŞ'nin kurulmasına hız verilerek dışa açılmanın bütün yolları aranmalıdır. KOBİ'lerin bu çerçevede teknolojilerini ve kaliteyi yeniden gözden geçirmeleri gerekmektedir. Ancak, devlet de rasyonel makro politikalar ile KOBİ'leri dünya rekabetine hazırlamalı ve KOBİ'lere özel bir önem vermelidir. KOBİ'lerin küreselleşmesi için stratejik işbirliklerinin oluşturulması şarttır. Bu şirketler de ancak uygun teşvik uygulamaları ile rekabette belirli bir yere gelebileceklerdir.⁴¹

1.3.1.4. Ekonomiye Dinamizm Kazandırmak

Bağımsız olarak ayakta kalma ve başarıma güdüsü ile yönetilen KOBİ'ler, bir ekonominin canlılığının barometresidirler ve o ekonomiyi kemikleşmekten ve çökmeden korurlar. Zira, KOBİ'lerin ekonomide ürettikleri katma değer, istihdam ve ihracat gibi bilinen ve doğrudan ölçülebilen ekonomik yararların yanında, bir ekonomiye sağladıkları en önemli katkılardan biri de o ekonominin tümüne kazandırdıkları “dinamizm”dir. Dünya Bankası araştırmasında da belirtildiği gibi, KOBİ'ler bir ekonomide bazı fidanları çürüten ve bazıları da büyüyerek bir orman oluşturan bir “fidanlık işlevi” görürler. Bu fidanlık işlevinden kasıt; ekonomide sağlıklı ve çok sayıda yeni girişimlerin doğuşu, bazılarının mevcut endüstri liderlerine meydan okuyabilecek hatta yerini alabilecek bir konuma kadar büyümesi gereklidir. Büyük firmalar tarafından tamamen kontrol altına alınmış bir ekonominin kendisi kemikleşmekten ve yok olmaktan uzun süre korunamayacağı açıktır. Bu nedenle, koruyucu olarak canlı ve gelişen bir küçük işletme sektörünün muhafaza edilmesi gerekmektedir. Bu düşünce biçimi çok daha sistematik biçimde Joseph Alois Schumpeter (1883–1950) da dile getirilmiştir. Schumpeter'e göre, “kapitalist

⁴¹ Baykal, a.g.m, s.29.

ekonomiler ancak üretken bir tahrip süreci aracılığı ile daha yüksek refah düzeylerine ulaşarak gelişirler”. Sağlıklı bir ekonomi yaşamını devam ettirebilmesi için sürekli bir değişim ve daha yüksek bir düzeye yönelen bir yeniden canlanmayı gerektirir. Böyle bir yapısal değişim olmadan ekonomi durağanlaşacak ve sonuçta da çökecektir⁴². İşte ayakta kalma, başarılı olma ve heyecan potansiyelini içinde taşıyan KOBİ’ler ekonomide bir “işletme fidanlığı” işlevi oluşturarak ekonomileri yeni bir değişim ve daha yüksek refah düzeylerine ulaştırma dinamizmi içinde tutacaktır.

KOBİ’lerin yapılarından kaynaklanan bu dinamizmleri ekonomiye de yansımaktadır. Dinamizm kavramı ile bütün şartlara uyum sağlayabilen veya ani değişikliklere ve etkilere karşı kendini konumlandırabilen, kendisini yenileyebilen bir mekanizma akla gelmektedir. Ekonomide bu dinamizmi küçük olmanın sağladığı avantajla KOBİ’ler gerçekleştirebilmektedirler. Zira, pazarda meydana gelebilecek ani bir değişim ve talep değişikliğine cevap verme durumunda, büyük işletmelerin bu ani değişikliklere cevap vermesi hem zaman hemde maliyet bakımından pek mümkün olmamaktadır⁴³.

1980’lere kadar ekonominin kamburu olarak nitelendirilen ve varlığı sadece sosyal gerekçelere dayandırılan KOBİ olgusu, günümüzde ekonomik gelişmenin en güçlü dinamiklerinden biri olarak ortaya konmakta ve genel kabul görmektedir⁴⁴.

Ülkemizde AB sürecinde teknolojinin değişen trendleri ışığında, rekabetçi bir piyasa ekonomisinin temel taşlarını oluşturacak, dinamik ve gelişme potansiyeli olan, KOBİ’lerin doğuşunu ve gelişimini teşvik edici ve destekleyici politikaların, oluşturulması gerekmektedir. Bu nedenle ülkemizdeki KOBİ’leri koruyucu değil, piyasa ekonomisi çerçevesinde üretken kılıcı politikaların bir an önce uygulamaya konulması gerekmektedir⁴⁵.

⁴² Ian M. D Little, Dipak Mazumdar, John Page, “Small Manufacturing Enterpriser. Comparative Analysis of India and Other Countress”, Washington D.C, The World Bank, 1987, s.19.

⁴³ Tuğrul Kandemir, “Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Finansal Problemlerinin Çözümünde Sermaye Piyasaları Düzenlemeleri”, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyon 1995, s.24.

⁴⁴ Tamer Müftüoğlu, “Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler Konulu Konferanstaki Konuşması”, TOBB Yayınları, Ankara 1993, s.13.

⁴⁵ Sariaslan, a.g.e, s.33.

1.3.1.5. Esneklik ve Yenilikleri Teşvik Etmek

İşletmelerin piyasa şartlarına uyum sağlama kabiliyetleri olarak tanımlanan esneklikleri ile piyasayla sık ve kolay iletişim kurarak, tüketici tercihlerindeki değişimleri hemen fark edip buna bağlı olarak gerekli üretim değişikliğini kısa sürede yapmaları mümkün olabilmektedir.

KOBİ'lerin büyük işletmelere göre daha az sabit kıymet yatırımları ile faaliyet göstermeleri nedeni ile KOBİ'lerin büyük işletmelere göre daha esnek bir yapıya sahip olduklarını söyleyebiliriz. Ayrıca, KOBİ'ler yenilikleri daha kısa sürede ve daha az maliyetle gerçekleştirmektedirler. Çünkü KOBİ'ler genelde büyük işletmelere göre sınırlı bir pazarda ve tek bir malın üretimi üzerinde yoğunlaşmaktadırlar. Yani ürün çeşitlendirmesi yerine tek bir mal üzerinde uzmanlaşıp piyasa liderliğini ele geçirerek kar elde etmeyi düşünmektedirler. Tek bir ürün üzerinde ihtisaslaşmak işletmeye rekabet avantajı sağlayacak ve ürün geliştirme konusunda büyük işletmelere göre daha istekli olacaktır.

Daha az sabit yatırım ile çalışmaları ve sınırlı mal çeşidi üzerinde faaliyet göstermeleri KOBİ'lere büyük işletmelere oranla daha fazla bir esneklik kazandırmaktadır. Bu esnek yapıları ile de KOBİ'ler tüketici tercihlerine kısa sürede cevap verecek ve üretimlerini değişen tüketici tercihleri ve piyasa şartlarına göre yeniden belirlemeleri mümkün olabilecektir. Bununla beraber KOBİ'lerin önem arz eden bir başka özelliği de ekonomik krizlere karşı esnekliğidir. Bu özellikleri ile KOBİ'ler Türkiye'de sosyal ve ekonomik bunalımların derinleşmesini önleyen bir unsurdur. Dolayısıyla ekonomide görülebilecek krizlerin ve benzeri durumların büyük işletmelere göre daha az hasarla aşılmasında da KOBİ'lerin bu esnek yapılarının etkili olduğu söylenebilir.

KOBİ'ler büyük işletmelerin yapamadığı ya da yapmak istemedikleri yeni fikirlerin, ürünlerin ve hizmetlerin genellikle temel kaynağını oluştururlar. Çünkü büyük firmalar ölçek ekonomisinin maliyet avantajından yararlanmak amacı ile makine, araç-gereç ve işgücüne yaptıkları büyük yatırımlar nedeniyle aynı ürünü uzun süre üretmeye bağlı kalacaklardır. Halbuki KOBİ'lerin aynı ürünü uzun süre üretmek gibi bir mecburiyetleri yoktur. Çünkü ölçek ekonomileri küçüktür. KOBİ'lerin üretim

sürecindeki bu esnekliği ile sahiplik ve yöneticilik fonksiyonlarının birleştiği karar mekanizması ile büyük ölçekli işletmelerin bürokratik yapısıyla karşılaştırılınca KOBİ'ler yeni yönetim ve organizasyon yapılarına, yeni üretim yöntemlerine, yeni ölçek tekniklerine, yeni pazarlama stratejilerine ve kendilerini kolaylıkla uyarlayabilecekleri biçimde yüksek ölçüde bir esneklik ve yenilik kabiliyetine sahip olabileceklerdir⁴⁶.

Eğer bir KOBİ, büyük işletmelerle rekabette başarılı olmak istiyorsa, faaliyetlerini yeni ürünler ve hizmetler geliştirme ve pazarlama üzerinde yoğunlaşmak zorundadır. Yani büyük işletmelerin ürettikleri ürünlerin aynısını üreterek değil, esneklik üstünlüklerini kullanarak, büyüklerin girmedikleri pazar noktalarına girmek, talep değişmelerine uymak, hatta gerektiğinde üretim alanlarını değiştirmek biçiminde strateji eğiliminde olmalıdırlar⁴⁷.

KOBİ'ler büyük işletmelerle onların ürettikleri ürünleri, üreterek değil, tam tersine, onların üretmedikleri veya üretmediklerini ürünleri yaparak mücadele etmelidirler. KOBİ'ler esneklik (uyum) avantajlarını iyi kullanarak büyük işletmelerin girmedikleri veya giremedikleri piyasalara girmeye çalışmalı, ürün ve pazarlarda yeniliklere giderek kendilerine daha geniş bir hareket alanı oluşturmalıdırlar. Büyük işletmelerle mücadelede, ancak mücadele küçüğün üstün olduğu alanlara kaydırılabilirse başarılı olunur⁴⁸. KOBİ'lerin bu mücadelede ortaya koyacakları yenilikler köklü yenilikler olabileceği gibi çok küçük veya yapay yeniliklerde olabilir. Önemli olan, yeniliğin teknik niteliğinden öte piyasa değeridir. Bu da karşılığını müşteri sayısı ile bulacaktır.

KOBİ'lerin yapısına hakim olan dört tip esneklikten söz edilebilir.⁴⁹

a.) Mekanik Esneklik veya Operasyonel Esneklik: Burada bir seri ürünü veya parçayı çok kısa bir süre içinde üretmek ve diğer bir seri ürünü üretmeye

⁴⁶ Halil Sariaslan, "Türkiye Ekonomisinde Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler, İmalat Sanayi İşletmelerinde Sorunlar ve Yeni Stratejiler", TOBB Yayını, Ankara 1996, s.25.

⁴⁷ Sariaslan, "Türkiye Ekonomisinde....", a.g.e, s.20.

⁴⁸ Müftüoğlu, "Türkiye'de....", a.g.e, s.199.

⁴⁹ İKV, "21. Yüzyıl Ekonomilerine Doğru Bir Kalkınma Aracı KOBİ'ler, A.T. Örneği", İstanbul, 1991.s.17.

başlayabilmeleri esası vardır. Mekanik esneklik arttığı oranda ürünlerin kalitesi de artmaktadır.

b.) Çalışma Biçimindeki Esneklik: Burada iki boyutlu bir esneklik söz konusudur. Öncelikle iş programındaki esneklik kendini göstermektedir. Geleneksel saatlik vardiya ve haftada 40 saat çalışma süresi bozularak, alınan siparişlere göre çalışma süreleri belirlenmekte ve sipariş tamamlandıktan sonra yeni talebe kadar zorunlu izin programı uygulanmaktadır. Ancak bu durumun teknik işsizlikle ilgisi yoktur. İş planlaması doğrultusunda yapıldığından çalışanların bir ücret kaybı olmamaktadır. Diğer boyut ise, çeşitli üretim ünitelerinde çalışma meselesidir. Geleneksel sistemlerde olduğu gibi işçi sadece bir işi yapmamakta ve işin organizasyonu sırasında her düzeyde devreye girmektedir. Böylece esnek bir ihtisaslaşma söz konusudur.

c.) İşletmecilik Alanındaki Esneklik: Burada üretimi ve pazarlamayı piyasa şartlarına göre ayarlamak esası vardır. Artık bir malı üretilip alıcısını bekleme yerine, alıcının özel talepleri doğrultusunda üretmek söz konusu olmaktadır. İşletme içinde ise bilgi-işlemsel iş programlaması, hammadde vb. girdilerin stok tutulmadan üretime alınması gibi işlemler işletmecilik esnekliği kapsamında yer almaktadır. Zaten mekanik esneklik böyle bir organizasyona imkan tanımaktadır.

d.) Ekonomik Esneklik: KOBİ'lerin artık güncel yaşamının bir parçası olmuştur. Burada işletmecilik alanındaki esnekliğin bir uzantısını görmek mümkündür. İleri üretim tekniklerine sahip olmak, üretkenliği artırmak, üretimi gelecek taleplerle iyi organize edebilmek, dış pazarda konjonktürü iyi izleyebilmek ve diğer KOBİ'ler ve büyük işletmeler ile beraber hareket edebilme imkanına sahip olmak ekonomik esnekliğin parçalarıdır. Buna göre ideal esnek bir model, bilgi-işlem destekli üretim dokusunda esnek çalışma programları ve üretim planlaması dahilinde ileri teknoloji ve kalifiye elemanları birleştirilerek iç ve dış talebin esnek yapısına rekabet gücü olan yüksek katma değerli ürünler ortaya koyabilme imkanı vermektedir.

1.3.1.6. Mali Katkısı

Ülkeler yaşamlarını devam ettirebilmek için bazı harcamalar yapmak zorundadır. Bunun için de gelirlere ihtiyaçları vardır. En önemli gelir kaynakları ise

vergiler ve borçlanmadır. KOBİ'ler istihdam, yatırım, üretim, katma değer, ihracat ve ödedikleri vergiler bakımından hemen hemen tüm ekonomik alanlarda önemli bir yere sahiptirler.

Mülkiyetin yaygınlaştırılıp gelir dağılımının düzeltilmesine, sosyal sorunların çözümünden krizlerin atlatılmasına, ekonomik ve sosyal çöküşün azaltılmasına kadar pek çok sorunun çözümünde de KOBİ'lerin hayati bir önemi vardır. KOBİ'ler geliştikçe üretim artar, işsizlik azalır, gelir dağılımı düzelir, ekonominin rekabet gücü artar, dış alım ve satım büyür, ekonomi bir savunma gücü kazanır, girişimcilik ruhu canlı tutulur, tasarruf ve yatırım düzeyi de artar⁵⁰.

Yıllar	Genel Bütçe Gelirleri	Toplam Vergi Gelirleri Tahsilatı		Vergi Türü					
				Gelir Vergisi		Kurumlar Vergisi		KDV	
		Tahsilat	Payı (%)	Tahsilat	Payı (%)	Tahsilat	Payı (%)	Tahsilat	Payı (%)
1997	5.726.931	4.745.484	82,9	1.500.245	31,6	396.238	8,3	1.561.562	32,9
1998	11.635.610	9.228.596	79,3	3.481.752	37,7	748.383	8,1	2.725.083	29,5
1999	18.657.677	14.802.280	79,3	4.936.551	33,3	1.549.525	10,5	4.164.334	28,1
2000	33.040.902	26.503.698	80,2	6.212.977	23,4	2.356.787	8,9	8.379.554	31,6
2001	50.890.481	39.735.928	78,1	11.579.424	29,1	3.675.665	9,3	12.438.860	31,3
2002	74.603.699	59.631.868	79,9	13.717.660	23,0	5.575.495	9,3	20.400.201	34,2
2003	98.558.732	84.316.169	85,5	17.063.761	20,2	8.645.345	10,3	27.031.099	32,1
2004	120.089.244	101.061.191	84,8	19.688.330	19,5	9.619.359	9,5	34.325.168	34,0
2005	148.237.974	119.250.807	80,4	22.817.530	19,1	11.401.986	9,6	38.280.429	32,1

Çizelge 1.9. Türkiye'nin 1999–2005 Yılları Arası Vergi Gelirleri (Milyon TL)

Kaynak: <http://www.gelirler.gov.tr/gelir2.nsf> (Güncelleme 25.09.2006)

Çizelge 1.9'de görüleceği gibi, 1997 ve 2001 krizlerinin toplam vergi gelirlerinde düşüşe sebep olmasına rağmen toplam genel bütçe gelirleri içerisinde vergi gelirlerinin payı 1997 de %82,9 iken, 2001 de %78,1'e düşmüş, 2004 yılında ise %84,8 olarak gerçekleşmiştir. Çizelge de görüldüğü gibi Türkiye'nin en önemli gelir kaynaklarını Gelir Vergisi ve Katma Değer Vergisi (KDV) oluşturmaktadır. Toplam vergi gelirlerinin 2005 yılı itibari ile %32,1 KDV, %19,1'i Gelirler vergisi, %9,6 Kurumlar vergisinden oluşmaktadır. KOBİ'lerin çoğunlukla gelir vergisi ödedikleri dikkate alındığında ekonomimizdeki ağırlıkları buradan da görülmektedir.

Bir diğer ifadeyle, KOBİ'ler daha çok gelir vergisi mükellefi oldukları için ülkemiz vergi gelirlerinde önemli yere sahiptirler. Aynı zamanda, dolaylı vergi olan

⁵⁰ Recep Önal, "Sıra Psikolojik Mücadelede, Yeni Yüzyılda Girişimci Ruhu ve KOBİ'ler", Ortak Konferanslar Dizisi (26.08.2000–10.09.2000) Kitap 1, TOSYÖV, İzmir 2000, s.69.

KDV’de dikkate alındığında, 2005 yılı itibariyle ülkemizde vergi gelirlerinin yaklaşık %51’ni KOBİ’lerin üstlenmekte oldukları söylenebilir.

1.3.1.7. Bölgesel Kalkınmayı Hızlandırmak

KOBİ’ler ekonomik yaşamda önemli işlevler ifa ettikleri gibi sosyal yaşamda da önemli bir işlev üstlenmektedirler. KOBİ’lerin sosyal yaşama en önemli katkılarından biri ülkedeki bölgeler arasındaki kalkınmışlık farklılıklarını azaltarak bölgesel kalkınmayı hızlandırmaktır.

KOBİ’ler Türkiye’de geniş bir alana yayılmaları sebebiyle bölgesel gelişmişlik farklarının giderilmesinde, mülkiyetin geniş alanlara yayılmasında ve istihdam imkanlarının oluşturulmasında oldukça önemlidirler. Zira, KOBİ’ler yapıları gereği ülkenin bütün coğrafi alanlarına dağılmışlardır. Büyük işletmeler ise genellikle ticaretin en canlı ve yoğun yaşandığı büyük şehirlerde toplanmışlardır. KOBİ’lerin ülkenin tüm alanlarına dağılması ile ekonomik faaliyetlerin bölgeler arasında dengeli dağılımına katkıda bulunmakla birlikte, emek-yoğun olduklarından bölgesel istihdam imkanlarını genişleterek küçük şehirlerde ve kırsaldaki insanların iş bulma sebebi ile büyük şehirlere göçlerini engelleyerek bölgenin kendi potansiyeli içinde kalkınmasını sağlarlar⁵¹.

İşletme ölçeği ile ekonomik kalkınma süreci arasındaki ilişki incelendiğinde, beş aşamalı bir kalkınma sürecinden söz etmek mümkündür. Bu süreçte KOBİ’lerin istihdama ve gelire katkısı ekonomik kalkınmanın ilk evrelerinde daha fazla gerçekleşmektedir. Büyük işletmelerin etkisi ise bu sürecin son aşamalarında daha fazla görülmektedir. Dolayısıyla KOBİ’lerin bölgesel kalkınmayı hızlandırma fonksiyonu, beş aşamalı bir kalkınma süreci içerisinde ifade edildiğinde;⁵²

1.Aşama: KOBİ’lerin (daha yoğun olarak küçük işletmelerin) ülkenin tüm coğrafi bölgelerine dağılmış bulunması,

⁵¹ Sarıaslan, ”Türkiye Ekonomisi.....”, a.g.e, s.22.

⁵² Yılmaz, a.g.m, s.17.

2.Aşama: Özellikle kırsal veya taşra bölgelerinde küçük işletmelerin, bölgede istihdam ve gelir yaratarak bölge nüfusunun büyük şehir merkezlerine göçünü engellemesi,

3.Aşama: Duran ya da azalan göç sonucu bölgede ekonomik faaliyetlerin canlanması,

4.Aşama: Bölgenin imkanlarına ve izlenen kalkınma politikalarına bağlı olarak canlanan ekonomik faaliyetlerin dinamik ve büyüme potansiyeli yüksek işletmelerin doğuşunu teşvik edici bir ekonomik ortamı meydana getirmesi,

5.Aşama: Dinamik ve büyüme potansiyeli yüksek işletmelerin kurulması ile bölgesel kalkınmanın hızlanması ve dolayısıyla ülke ekonomisinin gelişmesidir.

Görüldüğü gibi, ilk üç aşama KOBİ'ler tarafından gerçekleştirilmek suretiyle büyük işletmelerin daha fazla miktardaki yatırımlarını bölgelere çekmek için zemin hazırlamaktadırlar. Bölgesel kalkınmışlık açısından büyük dengesizliklerin görüldüğü ülkemizde bu dengesizlikleri aşmanın en etkili yöntemlerden birisinin geri kalmış bölgelerimizde KOBİ'lerin kurulmasını ve gelişmesini teşvik etmek ve desteklemek olduğu kanaatindeyiz. Zira bölgesel düzeyde bir güven oluşturan KOBİ'lerin, büyük işletmelerin ülkemizdeki geri kalmış bölgelere yatırım yapmalarını teşvik etme, zemin hazırlama ve yönlendirmede de etkili olabileceğini düşünüyoruz.

KOBİ'lerin bölgesel kalkınma süreci içinde bir ülke kalkınmasına yapabilecekleri en önemli katkılardan biri de, ülkenin tüm enerjisini ve potansiyelinin ortaya çıkarılmasına sebep olmasıdır. Zira toplumun tüm kesimlerini kapsayan, hemen hemen tüm yerleşim noktalarına kadar yayılmış ve ekonomik birimlerin yaklaşık %99'unu oluşturan KOBİ'ler toplumdaki yeni ve üretken fikirlerin gelişmesi ve hayata geçmesini sağlayacaktır. Dolayısıyla KOBİ'lerin doğuşunu ve gelişimini sağlayıcı bir fırsat eşitliği ortamının oluşturulması, hem bölgesel kalkınma, hem de ülkenin ekonomik gelişmesi bakımından bir zorunluluk olmaktadır⁵³.

⁵³ Sariaslan, "Türkiye Ekonomisinde....", a.g.e, s.23.

1.4. KOBİ'lerin Avantaj ve Dezavantajları

KOBİ'lerin büyük işletmeler karşısında, özelliklerinden kaynaklanan birçok dezavantajlarının yanında avantajları da bulunmaktadır. Bu avantaj ve dezavantajlar şu şekilde özetlenebilir.

1.4.1.KOBİ'lerin Avantajları

Ulusal ekonominin önemli bir bölümüne KOBİ'lerin sahip olması bir rastlantı değildir. Bu durum, ne büyük firmalar tarafından oluşturulan yardımsever politikalar, ne de devletin KOBİ'lere yardım programlarının sonucu oluşmuş bir durum da değildir. KOBİ'ler, birçok açıdan büyük firmalardan daha fazla avantajlara sahiptirler. Şimdiki büyük firmaların birçoğu, dinamik lider tipleriyle iyi yönetilmesi sonucunda önceden birer KOBİ iken artık büyük bir firma haline gelmişlerdir⁵⁴.

KOBİ'ler büyük işletmelerle rekabet etmede girişimciye iki temel avantaj sağlayabilir. Bunlar; müşteri ve işletme personeli ile daha yakın ilişkiler içerisine girebilmek ve pazarlama, üretim ve hizmet konularında büyük işletmelere göre daha esnek olabilmektir.

KOBİ'ler, faaliyette bulundukları yerel pazarı daha iyi tanıyan, pazarın özelliklerini ve gereksinimlerini daha iyi görebilen, pazardaki alıcı ve satıcılarla daha yakın ilişkiler içerisindedirler. Özellikle, müşteriyle olan yakın ilişkileri, bu işletmelere büyük işletmelerin sahip olamayacakları bir üstünlük sağlamaktadır.

Pazarı yakından takip edebilen, müşterilerin ihtiyaçlarını daha iyi bilen ve personeliyle daha yakın ilişkiler kurabilen KOBİ'ler, üretim, pazarlama ve hizmet konularında büyüklerden daha fazla bir esnekliğe sahiptirler. Bu esneklik, dış çevrede meydana gelebilecek değişikliklere yerinde ve zamanında uyum sağlayabilme imkanı tanıdığından, KOBİ'ler birçok olumsuzluğu daha az bir zararla geçiştirebilmektedirler.

Tüm bunların yanı sıra, KOBİ'lerin avantajları şöyle sıralanabilir:⁵⁵

—Büyük miktarda yatırıma girmeden önce yeni bir fikir veya buluşa pazarın tepkisinin bilinmesinin zorunlu olması,

⁵⁴ Andrew J Szonyi, "Small Business Management Fundamentals", Toronto, McGraw-Hill Ryerson Limited 1991, s.17.

⁵⁵ Tahir Akgemci, "KOBİ'lerin Temel Sorunları ve Sağlanan Destekler", KOSGEB, Haziran 2001, s.15.

- Desteklenmeleri aynı zamanda ülkedeki işsizliğin azalması anlamına gelmesi,
- El emeğinin mal ve hizmetin üretilmesinde önemli bir faktör olarak yer alması,
- İşverenlerin firmaları kendi bölgeleri veya yaşamak istedikleri bölgelerde kurmaları,
- Kolay bozulabilen malların pazarlanması ya da üretilmesi,
- Personel ile yakın ilişkilerin gerekli olması,
- Teknik gelişmelere kısa sürede ayak uydurabilme yeteneğine sahip olunması,
- Üretilen ürünlerin pazarının ve bu ürünlere olan talebin sınırlı olması,
- Ülke içindeki farklı bölgelerin kalkınmasında ve çevrenin korunması,
- Yönetimde çok yakın denetime ihtiyaç hissedilmesi,
- Yatırım yapılırken daha çok kendi öz sermayelerine ağırlık verilmesidir.

1.4.2. KOBİ'lerin Dezavantajları

KOBİ'lerin dezavantajları aşağıdaki gibi sıralanabilir⁵⁶:

- Banka ve diğer finansal kurumlardan yeterli desteği görememe,
- Bağımsızlığını kaybetme ve batma riski,
- Finansal planlama yetersizliği,
- Genel yönetim yetersizliği,
- Kalifiye eleman sağlayamamak,
- Modern pazarlama etkinlikleri sergileyememe,
- Mevzuat ve bürokrasi,
- İşletme bünyesinde, mali danışman veya uzman istihdam edememe,
- İşletmelerin küçük olması sonucu ihale vb. etkinlikleri izleyememek,
- İşyerinin veya yerleşim alanının küçüklüğü,
- Olumsuz rekabet,
- Özellikle stratejik kararların işletme sahip veya ortaklarınca alınıp, orta ve/veya alt düzey görevlilerin tam katılımının sağlanamaması,
- Sermaye yetersizliği,

⁵⁶ Akgemci, a.g.e, s.16.

- Sermaye piyasasından yeterince yararlanamama,
- Uzman bir finansman ekibi veya departmanından yoksunluk,
- Ürün geliştirme eksikliği,
- Üretim ve satış arasındaki koordinasyon yetersizliğidir.

1.5. AB’de KOBİ’lerin Ekonomideki Yeri ve Önemi

AB’nin kuruluş temelini atan Roma anlaşmasının (25 Mart 1957) temel hedefi, tarihin en kanlı iki dünya savaşını yaşamış Avrupa Kıtasında sürdürülebilir bir barışın tesisi, siyasi bütünleşmenin sağlanması ve AB’ni meydana getiren ülkeler arasında, mal ve hizmet mübadelesi, sermaye transferleri, insan gücü hareketleri, yerleşim ve serbest çalışma konularındaki engelleri ortadan kaldırarak ekonomi ve mali mevzuatı ve politikaları birbirine yakınlaştırmak suretiyle büyük bir pazar oluşturmak ve bu pazarın avantajlarından ortaklaşa faydalanmaktır. Başka bir ifade ile, daha yüksek yaşam standartları ve tam istihdamın sağlanmasını temin etmek üzere “Ekonomik Entegrasyon”u gerçekleştirmektir⁵⁷. Dolayısıyla ortaya çıkacak olan büyük bir pazarın meydana getireceği imkanlardan yararlanarak, daha güçlü bir Avrupa hayalini gerçekleştirmek ve birliğe katılan ülke halklarının refah seviyesini yükseltmektir.

Anlaşma metninde ifade edilen bu büyük pazar içerisinde KOBİ’lerin çok ciddi bir etkinliği vardır. AB’ni oluşturan ülkelerde ekonominin her sektöründe meydana getirdiği üretim artışı, bölgesel faaliyetlere katkıları ve rolleri ile ekonomik hayatın temel elemanlarından biri olarak kabul edilmektedir⁵⁸.

KOBİ gerçeğinin tüm dünyada olduğu gibi 1970’lerdeki ekonomik krizi ile AB’nde de fark edilmesinden sonra birlik tarafından atılan ilk ciddi adım 1983 yılının “KOBİ yılı” edilmesi olmuştur⁵⁹. Daha sonra AB ülkelerinin 1996 yılında tavsiye niteliğinde almış oldukları karar sonucunda AB komisyonu tarafından gerek ulusal gerek birlik bazında karışıklığa neden olmamak üzere yeni bir ortak KOBİ tanımı geliştirilmiştir.

⁵⁷ TOBB, “Avrupa Birliği nedir?”, TOBB Yayınları, Ağustos 2002, s.3.

⁵⁸ TESK, “TESK’in 40. Yılında Esnaf ve Sanatkarlar”, Ankara 1993, s.151.

⁵⁹ İKV, “21. Yüzyıl....”, a.g.e, s.75.

Enerji/Su İşleri	36,47
Kimya Sanayi	24,81
Madeni Eşya Elektrikli, Elektriksiz Eşya	20,18
Diğer İmalat	14,57
İnşaat	8,68
Perakende Ticaret ve Turizm	7,87
Ulaşım-Haberleşme	7,37
Banka, Finans, Sigorta	7,11
Diğer Hizmetler	4,37

Çizelge 1.10. Avrupa Birliğinde Sektörler İçindeki KOBİ Payı

Kaynak: Orta ve Küçük İşletmeler Kurulu (OKİK) Raporu, TOBB Yayınları.

AB hizmet, sanayi, madencilik vb. sektörlerde yeni bir sınıflandırmaya gitmiş, bu çerçevede birlik literatüründe işletmeler dokuz kategoriye bölünmüştür⁶⁰. AB'nin sınıflandırmış olduğu bu sektörler içinde KOBİ'lerin paylarına bakıldığında, KOBİ'lerin birlik içerisindeki yeri daha iyi görülecektir.

Diğer bir önemli nokta ise AB'de KOBİ'lerin toplam işletme sayısı içindeki payı, istihdam içindeki konumları ve Katma değer içindeki paylarıdır. Dolayısıyla rakamlardan anlaşılabileceği gibi toplam işletme sayısı (%99,8), toplam istihdam (%66,1) ve katma değer içindeki payı (%56,9) bakımından KOBİ'lerin AB ekonomisi için önemi bariz bir şekilde ortaya çıkmaktadır

Avrupa Komisyonunun Şubat 2005'te yayınladığı KOBİ'ler ile ilgili raporda Avrupa'daki KOBİ'lerin durumu şu şekilde özetlenmiştir; 2001 yılında AB'deki işletmelerin sayısı, katma değer ve istihdamdaki payları şu şekildedir⁶¹.

⁶⁰ TOBB, "OKİK Raporu", TOBB Yayınları, s.17.

⁶¹ Commission Staff Working Paper, "The Activities of The European Union for Small and Medium-Sized Enterprises (SMES) Sme Envoy Report", Commission of The European Communities, s.9.

Sanayi Ölçeği	İşletme Payı (%)	İstihdam Payı (%)	Katma Değer Payı(%)
Çok Küçük Ölçekli İşletme (1-9)	91,3	28,4	19,7
Küçük Ölçekli İşletme (10-49)	7,3	20,7	19
Orta Ölçekli İşletme (50-249)	1,2	17	18,2
KOBİ	99,8	66,1	56,9
Büyük İşletmeler (+250)	0,2	34,2	43,1

Çizelge 1.11. 2001 yılı itibari ile AB’nde KOBİ’lerin Sayısı, Katma Değer ve İstihdamdaki Payları

AB'nde KOBİ'lerin Sayısal Dağılımı		
İşletme Ölçeği	İşletme Sayısı	Çalışan Sayısı
Mikro 0-9	15.210.000	31.450.000
Küçük 10 - 49	975.000	20.500.000
Orta 50 - 249	130.000	15.350.000
KOBİ	16.315.000	67.300.000
250 (+)	35.000	34.000.000
TOPLAM	16.350.000	101.300.000

Çizelge 1.12. AB’de KOBİ’lerin Sayısal Dağılımı (1995 itibariyle)

Kaynak: “KOBİ Rehberi” TOBB ve KOSGEB Yayını, Nisan 2002.

Ülke	İşletme Sayısı	Ortalama İstihdam	Ağırlık
Belçika	490.000	6	KOBİ
Danimarka	170.000	9	KOBİ
Fransa	1.980.000	7	KOBİ
Almanya	2.290.000	9	KOBİ
Yunanistan	715.000	3	Mikro
İrlanda	180.000	8	KOBİ
İtalya	3.920.000	4	Mikro
Lüksemburg	15.000	10	KOBİ
Hollanda	420.000	10	KOBİ
Portekiz	600.000	5	KOBİ
İspanya	2.460.000	4	Mikro
İngiltere	2.630.000	8	KOBİ
Avusturya	180.000	12	KOBİ
Finlandiya	150.000	12	KOBİ
İsveç	150.000	13	KOBİ

Çizelge 1.13. Bazı AB Üye Ülkelerine Ait KOBİ Sayıları

Kaynak: “KOBİ Rehberi” TOBB ve KOSGEB Yayını, Nisan 2002.

	Mikro	Küçük	Orta	KOBİ	Büyük	Toplam
İşletme Sayısı (1000)	19.040	1.200	170	20.410	40	20.450
Çalışan Sayısı (1000)	41.750	23.080	15.960	80.790	40.960	121.750
İşletme Başına Çalışan Sayısı	2	20	95	4	1.020	6
İşletme Başına Ortalama Satış (Milyon Euro)	0,2	3,0	24,0	0,6	255,0	1,1
Satışlarda İhracat Payı (%)	7	14	17	13	21	17
Kişi Başına Üretilen Katma Değer (1000 Euro)	40	75	105	65	115	80
Katma Değerde İşçilik Payı (%)	6	66	58	63	49	56

Çizelge1.14: Avrupa Birliğinde 2000 yılına ait KOBİ Göstergeleri

Kaynak: <http://www.eso-es.net> (Güncelleme 07.02.2007)

2000 Yılı 19 Avrupa Ülkesinde Özel Sektör Göstergeleri incelendiğinde, AB’de 20.415.000 işletme KOBİ’dir ve 80 milyon kişiye istihdam sağlarken 40 bin adet büyük işletme 40 milyon 960 bin kişiye istihdam sağlamaktadır. KOBİ’lerde işletme başına ortalama 4 kişi istihdam edilirken, büyük işletmelerde işletme başına 1020 bin kişi istihdam edilmektedir. İşletme başına ortalama satış, KOBİ’lerde 600 bin Euro iken, büyük işletmelerde 255 milyon Euro’dur. KOBİ’ler ürünlerinin %13’ünü ihraç ederken, büyük işletmeler %17’sini ihraç etmektedirler. KOBİ’lerde kişi başına katma değer 65 bin Euro iken, büyük işletmelerde 115 bin Euro’dur.

Avrupa’da mikro işletmeler İtalya, İspanya ve İngiltere’de yaygın olarak görülürken, İskandinav ülkelerinde büyük işletmeler yer almaktadır. İtalya, İspanya ve Fransa’da KOBİ’lerin ekonomideki ağırlığı Kuzey Avrupa ülkelerinden daha fazladır. Çalıştırılan kişi açısından da Kuzey ülkelerinde işletme başına düşen işçi sayısı Güney Avrupa ülkelerinden daha fazladır. İtalya, İspanya gibi güney Avrupa ülkelerinde bir küçük işletme kültürü oluşmuştur. Bu ülkelerde küçük işletmeler genellikle turizm, inşaat, perakende ticaret ve yerel hizmet gibi işlerle uğraşmaktadırlar. İngiltere’de ise

mikro ve küçük işletmeler daha çok serbest meslek, finans, medya gibi gelir seviyesi yüksek işlerle uğraşmaktadırlar⁶².

Buna göre KOBİ'lerde yıllık reel katma değer artışı toplam 2,1 iken, büyük işletmelerde 2,6 olmuştur. İstihdam artışında ise, KOBİ'lerde toplam 1,3 iken, büyük işletmelerde bu eksi 0,1 olmuştur. Karlılıkta da KOBİ'ler büyük işletmelere göre daha fazla artış sağlamışlardır.

Çalışmamızın başından buraya kadar ifade ettiğimiz ve rakamlarla somutlaştırmaya çalıştığımız KOBİ'lerin önemi ve vazgeçilmezliği konusu AB ülkelerinde gerekli ilgiyi görmüştür. Bir ekonomide KOBİ'lerin sayısının veya toplam işletmeler içerisindeki payının yüksek olması tek başına çok anlamlı olmayabilir. Daha önemli olan bu işletmelerin desteklenmesi, uygulanacak politikalarla önlerinin, engellerinin açılması, sorunlarının çözümüne yardımcı olunması, kısaca KOBİ'lerin ekonomik fonksiyonlarını yerine getirmesi için uygun ortamların hazırlanması olduğu söylenebilir.

Bu gerçeği gören AB yıllardır KOBİ'lere yönelik çalışmalarda bulunmaktadır. Yapılan bu çalışmalarla öncelikle 1983 yılını KOBİ yılı ilan etmiş, 1996 yılında ortak bir KOBİ tanımı yapılmıştır. Ayrıca, AB'nde, ekonomik büyüme, rekabet edebilirlik ve istihdamın artırılmasının teşvik edilmesinde KOBİ'lerin temel unsuru oluşturduğu tüm üye ülkelerce kabul edilerek; işletme politikaları KOBİ'lerin ihtiyaçlarını ve karşılaştıkları sorunları dikkate alarak rekabet edebilirliklerini güçlendirecek şekilde yapılandırılmakta ve bu doğrultuda çeşitli mekanizmalar uygulamaya koyulmaktadır.⁶³ Bu çerçevede, dünyada en rekabetçi ve en dinamik ekonomiye sahip olmayı hedefleyen AB'de, KOBİ'lerin ekonomiye ve buna paralel olarak makroekonomik hedeflerin gerçekleştirilmesine sağladığı katkı tüm üye ülkelerce kabul edilmekte ve bu işletmeler desteklenmektedir.

1992 yılında KOBİ'lerin gelişmesini ve ekonomi içindeki yerini belirlemek ve düzenli araştırmalar yapmak amacıyla AB'de bir KOBİ Gözlemevi kurulmuştur. Bu

⁶² Nejdet Sağlam, "Avrupa Birliğinde ve Aday Ülkelerde KOBİ'lerin Yapısı", 2002 (<http://www.eso-es.net>) (Güncelleme 07.02.2007)

⁶³ Sağlam, a.g.m, (Güncelleme 07.02.2007)

kuruluş AB üye ülkelerinde araştırmalar yaparak KOBİ'lerin durumunu incelemektedir⁶⁴.

AB'ne yeni üye olan 10 ülke KOBİ'leri kendi alışkanlıkları, kültürleri ve işletme yapılarıyla Birliğe üye olmuşlar ve 13 aday ülkede yapılan araştırmalarda KOBİ'lerin yapılarının farklılığı ortaya konmuştur. Aday ülkelerin 10'u eski Sovyet Bloğu ülkesi ve diğer ülkeler Akdeniz bölgesindendir. Türkiye, Kıbrıs ve Malta KOBİ'lerinin yapısı doğu bloğu ülkelerinden çok farklı olduğu ve daha çok Yunanistan, İtalya, İspanya ve Portekiz'e benzemekte olduğu ifade edilebilir⁶⁵.

1.6. Ülkemizdeki KOBİ'lerin Genel Sorunları

Çalışmamızın ana konusu olan KOBİ'lerin finansman sorunlarının neler olduğuna değinmeden önce, KOBİ'lerin karşılaştıkları diğer sorunlara bakmak faydalı olacaktır. Zira KOBİ'lerin finansman sorunları yanında hemen hemen işletmecilik fonksiyonları olan yönetim, üretim ve pazarlama fonksiyonlarının her birinde karşılaştıkları birçok sorunları bulunmaktadır. Bunlar, genel sorunlar, yönetim sorunları, üretim sorunları, pazarlama sorunları ve diğer sorunlar olarak sınıflandırılabilir⁶⁶.

Genel Sorunlar; Ortaklık kurmada çekingenlik, girişimcilik, yöneticilik ve mülkiyetin işletme sahibinde bütünleşmesi, fizibilite çalışmalarının yetersizliği, işletmeler arası işbirliği eksikliği, kuruluş yeri seçimi ile ilgili sorunları, genel olarak verimliliklerinin düşüklüğü, teknoloji düzeylerinin düşüklüğü, küresel ekonomik ve teknolojik gelişmeleri yeteri kadar izleyememeleri KOBİ'lerin genel sorunları olarak ifade edilebilir.

Yönetim Sorunları: Yönetim ve yönetici sorunları, nitelikli personel bulunamaması, işletme sahiplerinin teknik kökenli olması, örgüt ve örgütlenme sorunları, uzmanlaşma formasyon eksikliği, idari, teknik, danışmanlık ve rehberlik hizmetlerinden yoksunluktur.

Üretim Sorunları: Teknolojik yetersizlik, üretim kapasitesi yetersizliği, pazar araştırması yapılmaması, Araştırma-Geliştirme (AR-GE) faaliyetlerinin eksikliği,

⁶⁴ Sağlam, a.g.m, (Güncelleme 07.02.2007)

⁶⁵ Sağlam, a.g.m, (Güncelleme 07.02.2007)

⁶⁶ Mehmet Erkan, Ali Eleren, "Küreselleşme Sürecinde KOBİ'lerin Yeniden Yapılandırılması ve Bir Model Önerisi" "I. Orta Anadolu Kongresi" Kongre Kitabı, s.203.

kapasite belirlenmesindeki yanlışlıklar, hammadde, işletme malzemesi, vb tedarikindeki sorunlar, uluslararası kalite normlarında ürün üretememe, fason üretim planında karşılaşılan sorunlar ve stoklama sorunlarıdır.

Pazarlama Sorunları: Pazar, çevre analizi ve erken uyarı sistemlerinden yoksunluk, yeni pazar kanallarının hazırlanamaması, dağıtım sorunları, potansiyel iç pazarların bulunması, araştırılması ve değerlendirilmesindeki güçlükler, pazar bilgisi eksikliği, ihracat pazarlama sorunları, dış pazarlardaki yoğun rekabet, dış pazarda potansiyel belirleme güçlükleri, dış pazarlama giderlerinin yüksekliği ve istenilen standartlara uyamamadır.

Diğer Sorunlar: Yasal sınırlamalar, destekleyici ve yönlendirici politikaların eksikliği, mevzuatın ve yeni gelişmelerin yeterince izlenememesi (bilgi eksikliği), yasal hakların savunulamaması, bürokratik işlemler, engeller ve gecikmeler ve üniversite-küçük sanayi işbirliğinin geliştirilememesidir.

1.7. Ülkemizdeki KOBİ'lerin Finansal Sorunları

KOBİ'lerin ekonomideki esnekliklerine rağmen varlıklarını devam ettirebilmeleri ve büyümeleri için gerekli en önemli unsurlardan biri finansmandır. Zira finansman sorunları ve yönetimin profesyonelleşmemiş olması, KOBİ'lerin diğer sorunlarına da sebep teşkil etmekte ve çevredeki değişimleri algılamaları, yeni stratejiler geliştirmelerini engellediği ifade edilebilir.

KOBİ'lerin finansman sorunu aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz;

Kredi Temininde Karşılaşılan Güçlükler: Bankalar KOBİ'leri çok riskli gördüklerinden, ipotek ve gayrimenkul teminatı talep etmektedir. Hâlbuki, KOBİ'ler gayrimenkullerini nakde çevirip yatırım yapmak istemektedirler, kredi maliyetleri kredi bulunduğu koşullarda çok yüksek olmaktadır. KOBİ'ler düşük faaliyet karlılıkları ile faiz yükünü kaldıramamaktadırlar⁶⁷. KOBİ'lerin banka kredilerinden yeterince yararlanamamalarının bir diğer nedeni de, KOBİ'lerin kayıt dışı bilânçolarından dolayı yeterli özsermaye ve aktif büyüklüğe sahip olmamalarından dolayı, bankaların KOBİ'lere kredi verme konusunda çekingen davranabilmeleridir.

⁶⁷ Kürşat Tuncel, "Risk Sermayesi Finansman Modeli", SPK Yayınları Yayın No:37, Ankara, Ekim 2000, s.114.

Ülkemizde orta vadeli kredi verme oranının düşük olduğu dikkate alındığında KOBİ'ler yatırımlarını orta vadeli kredi kullanmaksızın daha çok özkaynak, satıcı kredileri ve kısa vadeli banka kredi ile karşılamaya çalışmaktadırlar. KOBİ'ler yatırımları için özsermayelerinin yetersiz kaldığı durumlarda, orta vadeli kredi yerine kısa vadeli banka kredilerine yönelmeleri sonucunda, daha üretim aşamasına gelmeden kredilerin geri ödeme sürelerinin gelmesi ile mali krize girebilmektedirler. Bu tür örneklerle sıkça karşılaşıldığından KOBİ'ler ya kredi almaktan çekinmekte ya da yeni yatırımlara girmekten kaçınmaktadırlar.

Ayrıca, KOBİ'lerde işletme sahibinin işletmesiyle özdeşleşmesi ve bir kader birliğine girmiş olması, bu işletmelerin kredilendirilmesi şartlarında da etkisini göstermektedir. Nitekim KOBİ'ler kredilendirilirken, kredi verilen işletmenin performansını ve ödeme gücünden ziyade, işletme sahibinin kişi olarak gösterebileceği teminatlara bakılmaktadır⁶⁸. İşlerin kötü gittiği, kredilerin temerrüde düştüğü durumlarda işletme sahibi işletmesinin yanı sıra tüm kişisel varlığını kaybetme riskiyle karşı karşıya kalmaktadır. Bu nedenlerle işletme sahipleri de kredi almaktan kaçınabilmektedirler. Ancak, önümüzdeki yıllarda uygulamaya girecek olan Basel-II kriterlerine göre; bankalar kredi kullanırken alacağı teminat türüne göre değil, krediyi vereceği firmanın performansına göre karar verecek olup, faiz oranları da aynı kriterlere göre belirlenecektir.

Özsermaye ve İşletme Sermayesi İhtiyacı: KOBİ'lerin kendi yapılarından kaynaklanan temel finansman sorunu ise özkaynak oluşturamamaktır. Özsermaye yapıları yeterli olmayan işletmeler büyümede ve faaliyetlerini sürdürmede zorluklarla karşılaşmaktadırlar. Kuruluş aşamasından sonra ilk yıllar firmaların varlıklarını devam ettirmeleri açısından önemlidir. Yapılan araştırmalarda bu tür işletmelerin genellikle ilk beş yılda yok olduklarını göstermiştir. Kuruluşu takip eden ilk yılları başarılı bir şekilde geçiren işletmeler izleyen yıllarda piyasaya ve rekabet koşullarına kolayca uyum göstermektedir. Buna alternatif olarak kullanılan banka kredisi ise yüksek reel faiz

⁶⁸ Akgemci, a.g.e, s.34.

oranlarının mevcudiyeti nedeniyle işletmelere önemli bir maliyet yüklemektedir⁶⁹. KOBİ'lerin özsermaye finansmanı ancak kişisel birikimler ve aile çevresinin finansal olanaklarıyla sınırlı olmaktadır, ancak düşük kazanç düzeyi genellikle oto finansmana imkan tanımamaktadır. İşletme sermayesi açısından durum değerlendirilecek olursa; KOBİ'ler düşük kazanç, düşük stok devir hızı ile çalıştıklarından ve kredili satışta bulunduklarından önemli bir çalışma sermayesi açığı ile karşılaşmaktadırlar⁷⁰.

Yönetimden Kaynaklanan Finansal Sorunları: Firma yöneticilerinin firmanın sahibi olması, finansman konularını bilmemesi, zaman kısıtlılığı vb sorunlar nedeniyle alacaklar, stoklar, gelirler, giderler, rasgele yapılandırılmakta ve finansman açığı büyütülmüş olmaktadır⁷¹. KOBİ'lerin büyük çoğunluğunun sahiplerinin muhasebe ve finansman konusunda çok az bilgiye sahip olmaları mali konularda uzman eleman eksikliği duymalarına neden olmaktadır. Finansman işlerini yabancı bir kişiye bırakmama arzusunun yanı sıra, yeni finansman teknikleri hakkında bilgi ve tecrübeye sahip, etkin tahsilat politikaları sağlayabilen finansman yöneticilerine yüksek ücretler ödemek istememeleri gibi nedenlerle profesyonel finansman yöneticilerini bünyelerinde çalıştırmamaktadırlar.

KOBİ'lerin finansman kaynaklarına ulaşmadaki temel sorunları şu şekilde özetlenebilir;

- Toplam kredi hacminin çok düşük düzeyde olması,
- Kredi Temininde ve AB fonlarından yararlanmada güçlük çekilmesi,
- Faizlerin ve dolayısıyla kredi maliyetlerinin yüksekliği,
- Orta ve uzun vadeli kredilerin hemen hiç olmaması,
- Küçük işletmelerin büyük çoğunluğunun kredi kullanamaması,
- Küçük işletmelerden istenen kredi teminatlarının yüksekliği,
- Ekonomideki istikrarsızlıkların kredi maliyetlerindeki tahminleri zorlaştırması,
- Sermaye piyasalarından yeterince yararlanılamaması,
- Döviz cinsindeki kredilerde kur riskinin yüksekliği,
- Kesime aktarılan fonların yetersizliği,

⁶⁹ Güler Aras, Alövsat Müslümov, “Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisinde KOBİ'lerin Yeri: Finansman, Ekonomik Sorunları ve Çözüm Önerileri”, 21. Yüzyılda KOBİ'ler: Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri Sempozyumu, 3–4.Ocak. 2002, s.7.

⁷⁰ Tuncel, a.g.e, s.115.

⁷¹ Tuncel, a.g.e, ss.114-115.

- Yetersiz işletme sermayesi veya öz kaynak yetersizliği,
- Yabancı kaynak sağlamadaki güçlükler ve maliyetlerin yüksekliği, kredibilitenin düşüklüğü,
- Yatırım zamanlamasında yapılan hatalar,
- İşletme sahiplerinin finansal yönetim açısından bilgi noksanlığı ve profesyonel finansal yönetici çalıştırılmaması,
- Teşviklerden yeterince yararlanamamadır.

KOBİ'lerin finansman sorunları ifade edilirken unutulmaması gereken bir diğer konu da, KOBİ'ler etkin bir mali disiplinden uzakta bir faaliyet göstermeleridir. KOBİ'ler finansman sorununu sadece fon temini olarak ele almaktadırlar. Oysa, bu tür işletmelerde elde edilen fonların etkin bir şekilde kullanılması gereği konunun diğer bir önemli boyutudur⁷².

1.8. KOBİ'lerin Finansman Sorunlarının Çözümüne Yönelik Türkiye'deki KOBİ Destekleri

Ülkemizde KOBİ'lere yönelik birçok teşvik ve destekleme sistemleri yürütülmektedir. Fakat halen KOBİ'lerin en önemli sorunlarından biri olan finansman sorunu çözülememiştir. Bu bölümde ülkemizde bulunan KOBİ destekleri hakkında bilgi verilecektir.

Ülkemizdeki KOBİ desteklerini şu başlıklar altında inceleyebiliriz;

1.8.1. Devlet Destekleri

AR-GE Destekleri: Bu destek türü araştırma geliştirme faaliyeti yürüten şirketlere kullanılmaktadır. AR-GE destekleri Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı (TTGV) ve Türkiye Bilim ve Teknoloji Araştırma Kurumu (TÜBİTAK) tarafından sağlanmaktadır. TÜBİTAK tarafından proje bazında en çok 3 yıl için verilen destekten, bünyelerinde veya Türkiye'de bünyeleri dışında ARGE faaliyetinde bulunan kuruluşlar yararlanabilmektedir. AR-GE faaliyetinin patentle sonuçlanması halinde, TÜBİTAK-Teknoloji İzleme ve Değerlendirme Başkanlığı, ek destek sağlamaktadır⁷³. **Yurt Dışı**

⁷² Öndeş, a.g.e, s.40.

⁷³ Arif Uğur, "KOBİ'ler İçin Alternatif Finansman Yöntemleri", Sinemis Yayınları, Haziran 2006, s.1.

Fuarlara Katılımın Destekleri: Bu destek ihracatçı birlikleri tarafından yürütülmektedir. Bu kapsamda KOBİ'ler ve SDTŞ'nin yanısıra, ihracat pazarlarında faaliyet gösteren bütün şirketler desteklenmektedir. Desteğin boyutları, katılımın düzeyine göre değişmektedir. Firmalar fuarın başlangıcından en geç iki ay önce bir proje ile birlikte bölgedeki ihracatçı birliklerin genel sekreterliklerine başvurulmaları gerekmektedir.

Yurtiçi İhtisas Fuarlarının Desteklenmesi: İhracatçı Birlikleri tarafından yürütülen program, belirli sektörlerde düzenlenen, yurtiçi ihtisas fuarlarını organize eden şirketlere destek sağlamaktadır.

Çevre Maliyetlerinin Desteklenmesi: Dış Ticaret Müsteşarlığı tarafından yürütülmekte olan destek ilgili belgelerin alımında oluşan maliyetlerin en fazla %50'sini finanse etmektedir. Bu destek KOBİ'leri, uluslararası pazarlarda istenen, kalite güvence ve çevre yönetim sistemiyle ilgili belgelerin alınması konusunda desteklemeyi amaçlamaktadır. Söz konusu belgeler; ISO 9000 serisi kalite güvence sistemi belgeleri, ISO 14000 serisi çevre yönetim sistemi belgeleri, CE işareti ve uluslararası nitelikteki diğer kalite ve çevre belgeleridir.

İhracat Pazar Araştırması Desteği: İhracatı Geliştirme Merkezi tarafından yürütülen program, pazar araştırması projelerini destekliyor. Bu hedefe yönelik olarak, KOBİ'lerin, SDTŞ'nin ve üretici derneklerinin dış pazarlarda yaptığı pazar araştırmalarının maliyetlerinin belirli bir bölümü finanse edilmektedir.

Patent ve Endüstriyel Tasarım Desteği: Türk Patent Enstitüsü tarafından yürütülen program, ihracat potansiyeli bulunan, teknoloji yoğun yeniliklerin, yeni ürünlerin ve yöntemlerin geliştirilmesinin desteklenmesini amaçlamaktadır.

Eğitim Desteği: Eğitim desteğinin amacı, başta KOBİ'ler olmak üzere SDTŞ ve elemanlarının, uluslararası pazarlama, ihracat işlemleri ve pazar bulma konusundaki niteliklerini güçlendirmektir. Bu amaca yönelik olarak ihracatçı KOBİ'lerin yönetici ve çalışanlarına yönelik eğitim faaliyetlerine ilişkin giderlerinin %50'si devletçe karşılanmaktadır. Yurtiçi eğitimlerde destelenecek tutar 15.000\$ olup, yurt dışı

eğitimler için bu meblağ 22.500\$'dır. Destekleme oranı KOBİ'ler için en fazla %50'dir⁷⁴.

İstihdam Yardımı: Dış Ticaret Müsteşarlığı'nca yürütülen program, SDTŞ'nin, münhasıran dış ticarete ilişkin işlemlerini yürütmek üzere, konusunda tecrübeli ve yüksek öğrenimli yönetici ve eleman istihdamını desteklemektedir. Program kapsamında, SDTŞ'lerin ilk defa istihdam edecekleri, konusunda tecrübeli ve yüksek öğrenimli yöneticinin toplam azami 18 bin ABD Doları karşılığı Türk Lirasını aşmamak üzere yıllık brüt maaşlarının % 75'i ve elemanların toplam azami 9 bin ABD Doları karşılığı Türk Lirasını aşmamak üzere yıllık brüt maaşlarının % 75'i, Destekleme Fiyat İstikrar Fonu'ndan karşılanmaktadır. Bir SDTŞ'ne, istihdam edeceği en fazla bir yönetici ile iki elemanın ücretleri için ve bir defa destek sağlanmaktadır⁷⁵.

Marka Desteği: Dış Ticaret Müsteşarlığı tarafından yürütülen kapsamlı program ile Türkiye'de kendi unvan veya markasıyla ticari/sanayi faaliyetinde bulunan şirketler ile SDTŞ'nin uluslar arası pazarlarda ürünlerine Türk malı imajı ve marka oluşturmak amacıyla, yurtdışında yapacakları marka tescili vb faaliyetleri dolayısıyla yaptıkları giderlerin devletçe karşılanmaktadır.

Teknoloji Geliştirme Desteği: TTGV, ticari değeri olan yeni ürün oluşturulmasına veya mevcut ürünlerin rekabet gücünün yükseltilmesine ya da bu amaçla üretim yöntemi sistemi ve tekniklerinin araştırılmasına ve geliştirilmesine yönelik AR-GE projeleri ile Stratejik Odak Projelerine destek vermektedir.

1.8.2. Kurum Destekleri

Türk Eximbank Desteği: Türk Eximbank, ihracatçıları, ihracata yönelik üretim yapan imalatçıları ve yurt dışında faaliyet gösteren girişimcileri kısa, orta-uzun vadeli nakdi ve gayri nakdi kredi programları ile desteklemektedir. Ayrıca, vadeli satış işlemlerini teşvik etmek ve bu yolla ihracat hacmini artırmak, yeni ve hedef pazarlara girilmesini kolaylaştırmak amacıyla vadeli ihracat alacaklarını iskonto etmektedir.

⁷⁴ Uğur, a.g.e, s.7.

⁷⁵ www.foreigntrade.org.tr (Güncelleme 07.02.2007).

KOBİ İhracata Hazırlık Kredileri kapsamında Türk Eximbank, KOBİ'leri ihracat taahhüdü karşılığında ve malların serbest dövizle ihraç edilmesi koşulu ile kredilendirilmektedir. Limiti 100.000 Dolar, vadesi 360 gün olan bu kredi için teminat olarak, anapara ve faizin % 50'si oranında banka teminat mektubu ile anapara tutarında teminat senedi alınmaktadır.

TÜBİTAK Destekleri: TÜBİTAK'ın Sanayi AR-GE Projeleri Destekleme Programının amacı, firma düzeyinde katma değer üreten kuruluşların AR-GE çalışmalarını teşvik etmek ve bu yolla Türk sanayinin AR-GE yeteneğinin yükseltilmesine katkıda bulunmaktır. Bu kapsamda, Türkiye'de yerleşik katma değer oluşturan kuruluşların AR-GE nitelikli proje harcamalarının %60'a varan oranlarda geri ödemesiz (hibe) olarak desteklenmesi amaçlanmaktadır⁷⁶.

Sanayi AR-GE Projeleri Destekleme Programı ile yeni bir ürün üretilmesi, ürün kalitesi veya standardının yükseltilmesi veya maliyet düşürücü nitelikte yeni tekniklerin, yeni üretim teknolojilerinin geliştirmesi konularında yürütülen AR-GE nitelikli projeler desteklenmektedir.

Yenilikçilik İçin Verilen Teşvikler: Yatırımlara verilen teşvik ve krediler zamanla azalırken yenilikçilik (inovasyon) desteklerinden giderek daha fazla sayıda şirket yararlanmaya başlamıştır. Bu teşvikler farklı kurumlar tarafından sağlanmaktadır.

KOSGEB tarafından üniversitelerle birlikte kurulan ve bir kuluçka merkezi görevi gören Teknoloji Geliştirme Merkezleri, yeni kurulan ve teknoloji geliştirmeye yönelik olan şirketlere ofis imkanı sağlamaktadır. Bu şirketler ve teknoloji üreten diğer KOBİ'ler yapacakları yatırımlar için kısıtlı miktarlarda da olsa uygun koşullarda kredi almakta, özellikle ihracata yönelik faaliyetler için hibelerden yararlanmaktadırlar.

4691 sayılı Teknoloji Geliştirme Bölgeleri Yasası, bu yasa kapsamında kurulan Teknoparklarda yer alan ve yenilikçilik faaliyetlerinde bulunan şirketlere önemli vergi avantajları sağlamaktadır. Halen kurulu bulunan 11 teknopark bulunmaktadır. Bunlar; ODTÜ Teknokent, GOSB Teknopark, İTÜ Teknopark, Ankara Cyberpark, Marmara Teknokent, Hacettepe Teknokent, İzmir Teknoloji Geliştirme Bölgesi, Yıldız Teknik Üniversitesi Teknoloji Geliştirme Bölgesi, Eskişehir Teknoloji Geliştirme Bölgesi,

⁷⁶ http://www.kobifinans.com.tr/bilgi_merkezi/021605/11303 (Güncelleme 07.02.2007)

Kocaeli Üniversitesi Teknoloji Geliştirme Bölgesi, Selçuk Üniversitesi Teknokentidir. Bunlara 2006 yılında Atatürk Üniversitesi işbirliği ile kurulan ATA Teknokent’de dahil olmuştur.

Ayrıca, yenilikçi projesi olan şirketler TTGV’ndan faizsiz kredi ve TÜBİTAK Teknoloji İzleme ve Değerlendirme Başkanlığı’ndan (TİDEB) hibe alma imkânlarına sahiptirler. Bu kaynakları kullanan şirket sayısı ve aldıkları destek miktarı son yıllarda önemli ölçüde artış kaydetmiştir. TTGV kredileri dolar bazında olup iki yıl geri ödemesizdir. Ayrıca TTGV Girişim Fonu yaratıcı projelere ortak olarak fon sağlamaktadır⁷⁷.

TTGV Destekleri: TTGV sanayi kuruluş ve yazılım şirketleri tarafından gerçekleştirilen teknoloji geliştirme projelerine finansal destek sağlamaktadır. Sanayi sicil belgesine sahip tüm sanayi kuruluşları ve yazılım şirketleri Teknoloji Geliştirme Projesi Desteği için başvurabilmektedirler. Bugüne kadar TTGV, toplam 384 teknoloji geliştirme projesine yaklaşık 140 milyon ABD Doları tutarında destek sağlamıştır. Proje bütçesinin en fazla %50’sine, 2 milyon ABD Dolar’ına kadar destek sağlanmaktadır⁷⁸.

İKV Desteği: İKV tarafından yürütülen program, AB tarafından uluslararası düzeyde gerçekleştirilen KOBİ’ler arası işbirliği projelerine Türk şirketlerinin katılımını amaçlamaktadır. AB tarafından uluslararası düzeyde organize edilen KOBİ’ler arası işbirliğini geliştirmeye yönelik faaliyetlere katılımı desteklemek amacıyla bir KOBİ için, en fazla 2 defa olmak üzere, bir kişinin yol giderleri ve konaklama giderlerinin %70’i karşılanmaktadır.

1.8.3. KOSGEB Destekleri

KOSGEB tarafından KOBİ’lere istihdamdan eğitime, danışmanlıktan fuar katılımlarına kadar uzanan geniş bir yelpazede “hibe” şeklinde destekler sağlanmaktadır.

KOSGEB, sanayi kuruluşlarına “Sözleşmeli Paket Destek Programı” (SPDP) olarak adlandırılan bir destek paketi de sunuyor. SPDP, KOSGEB ile işletme arasında yapılacak bir sözleşme çerçevesinde, işletmenin gelişmesine engel teşkil eden sorunların

⁷⁷ Uğur, a.g.e, s.10.

⁷⁸ <http://www.ttgiv.org.tr/tdestek> (Güncelleme 23.12.2006)

belirlendiği firma analizi sonucunda, bu sorunları çözmek ve işletmenin performansını, belirlenecek büyük hedeflere odaklı olarak yükseltmek amacıyla verilecek hizmet ve destekler dizisi olup, firma analizinden geçemeyen işletmeler SPDP desteklerinden yararlanmaktadır.

KOSGEB tarafından sağlanan destek türlerini şu şekilde sınıflandırabiliriz;

Genel Eğitim Programları ve Eğitim Desteği: Genel eğitim programlarında, yıllık olarak planlanmış, KOSGEB'e ait ya da işletmelerin kendi ortamlarında uyguladıkları eğitim programları çerçevesinde destek sağlanmaktadır. Katılım ücretleri; süresi 12 saate kadar olan eğitim programlarında %100, süresi 12 saatin üzerinde olan eğitim programlarında %80 oranında karşılanmaktadır.

KOSGEB'in eğitim programlarında yer almayan eğitim konularında, yurt içinde alınan özel eğitimlerde, kamu eğitim kurum ve kuruluşlarından alınan eğitim hizmetlerinde de destek sağlanmaktadır. Katılımcı sınırı olmaksızın sağlanan destek yılda toplam 4 bin Euro'yu geçmemektedir. Destek oranı, gelişmiş yörelerdeki işletmeler için %70, normal yörelerdeki işletmeler için %80, kalkınmada öncelikli yörelerdeki işletmeler için %90 oranındadır.

Patent, Faydalı Model, Endüstriyel Tasarım Desteği: Patent belgesi için üst limiti 5 bin Euro karşılığı YTL olmak üzere toplam bedelin %75'i; faydalı model belgesi ile endüstriyel tasarım tescil belgesi için üst limiti 3 bin Euro karşılığı YTL olmak üzere toplam bedelin %75'i desteklenmektedir.

Ortak Kullanım Amaçlı Makine ve Teçhizat Desteği: Bu destek kapsamında, işletmelere ve meslek kuruluşlarına faizsiz geri ödemeli makine ve teçhizat desteği verilerek; Ortak Kullanım Atölyeleri (ORTKA) Ortak Kullanım Laboratuvarları (ORTLAB) ve Ortak Kullanım Eğitim Merkezleri (ORTEM) kurulması amaçlanmaktadır.

KOSGEB desteğinin üst limiti ORTEM için 100 bin Euro, ORTKA için 200 bin Euro, ORTLAB için 300 bin Euro karşılığı YTL. Destek oranı tüm yöreler için yerli makine-teçhizat alımında %80, ithal makine-teçhizat alımında %60 oranındadır.

Nitelikli Eleman İstihdamı Desteği: İşletmelerin fakülte ve dört yıllık yüksek okul mezunu ve iki yıllık yüksek okul mezunu eleman istihdamına geri ödemesiz destek verilmektedir. Desteğin üst limiti iki yıllık yüksek okul mezunları için brüt asgari

Ücretin dört katı, fakülte ve dört yıllık yüksek okul mezunları için brüt asgari ücretin altı katını geçememektedir. Bölgelere göre KOSGEB destek oranları gelişmiş yörelerde %70, normal yörelerde %80 ve kalkınmada öncelikli yörelerde %90 oranındadır. Desteğin azami süresi ise 18 aydır.

Alt Yapı ve st Yapı Proje Desteği: Bu destek ile organize sanayi bölgeleri, endüstri bölgeleri ve teknoloji geliştirme bölgeleri içinde yer alacak meslek kuruluşu/işletme ve girişimcilerin yaptıracağı üretim ve AR-GE binaları için üst yapı uygulama projelerinin yaptırılmasına geri ödemesiz destek verilmektedir.

Yabancı Danışman Desteği Programı: Bu destek kapsamında özel ve kamu işletmelerine KOSGEB ve NMCP - Netherland Management Corporation Programme (Hollanda Yönetim Danışmanlığı Programı) kuruluşu arasında imzalanan protokol çerçevesinde ücretsiz danışmanlık hizmeti verilmektedir. Danışmanın seyahat giderleri NMCP tarafından karşılanmaktadır.

Bilgi Ağları ve E-İş Desteği: İşletmelerin internet kültürünü geliştirmeleri, e-ticarete geçilmesi amacıyla donanım, iletişim, servis, sunum, yazılım, yazılım geliştirme danışmanlık ve tanıtım konularında geri ödemesiz destek sağlanmaktadır. Temel alt yapı aşaması için 3 bin Euro, e-ticarete yönelme aşaması için 3 bin Euro, ihracata yönelik e-ticaret için 60 bin Euro karşılığı YTL destek verilmektedir.

Teknoloji Araştırma ve Geliştirme Desteği: Bilim ve teknolojiye dayalı yeni fikir ve buluşlara sahip KOBİ'ler ve proje fikrine sahip girişimcilere destek verilmesi amaçlanmaktadır. Bu kapsamda iki tür destek verilmektedir. Bunlar, geri ödemeli destekler ve geri ödemesiz desteklerdir. Geri demeli destekler kapsamında; malzeme, teçhizat ve prototip üretimi ile ilgili giderler ve deneme amaçlı ham madde temininde toplam bedelin %85'i KOSGEB tarafından karşılanmaktadır. Desteğin st limiti 70 bin Euro karşılığı YTL'dir. Geri ödemesiz destekler kapsamında ise; danışmanlık, AR-GE sonuçlarını yayınlama, AR-GE projesi destek başvurusu dokümanı hazırlama, teknopark kira, işlik tahsisi, yayın temini, yurt dışı kongre, konferans, panel, sempozyum, teknoloji fuarlarına katılım ile ilgili maliyetlerin %85'i KOSGEB

tarafından karşılanmaktadır. Bu desteklerin tamamından yararlanılması halinde, toplam destek tutarı üst limiti 23 bin Euro karşılığı YTL'dir⁷⁹.

Bilgisayar Yazılımı Desteği: Destek kapsamında yer alan yazılımlar; imalat sanayi sektöründe yer alan yazılımlar, imalat sanayi sektöründe kullanılan bilgisayar destekli tasarım, üretim ve robotik, yönetim bilgi sistemi, üretim planlama takip ve kontrolü, simülasyon teknikleri, bakım-onarım, proje izleme ve değerlendirme, finansman ve maliyet analizi, kurumsal kaynak planlaması lojistik ve tedarik zinciri yönetimi, stok ve envanter kontrolü, toplam kalite yönetimi e-ticaret ve e-iş yazılımlarıdır. Geri ödemesiz olan bu desteğin üst limiti, 10 bin Euro karşılığı YTL olup, destekleme oranı %75'dir.

Yurt Dışı Pazar Araştırma Desteği: Programdan yararlanan işletmelere yurt dışı pazar araştırma giderlerinin %60'ı oranında ve en fazla 5 bin Euro ile sınırlı olmak üzere destek sağlanmaktadır.

İhracat Amaçlı Yurt Dışı İş Gezisi Katılım Desteği: Bu destek ile ihracat, teknolojik ve ortak yatırım, mali ve benzeri iş birliği imkanları için araştırma, potansiyel ithalatçı işletme temsilcileri ile doğrudan ikili iş görüşmeleri yapma, tüketici tercihi ve ürün fiyat düzeyi hakkında yerinde tespit, ekonomik yapı, sanayi durumu ile ilgili bilgi edinme ve böylece uluslararası iş birliği ortamına açılabilmesi amacıyla KOSGEB tarafından yıllık olarak hedef pazar ve ürün/ürün grupları bazında belirlenecek ülkelere, KOSGEB tarafından organize edilecek iş gezilerine katılmaları hususunda geri ödemesiz destek sağlanmaktadır. Destek kapsamında her işletmeden bir yetkili temsilcinin gidiş-dönüş ulaşım bileti ücretine %50 oranında destek sağlanmaktadır. Program süresini kapsayan gecelik konaklama ücretine, bir gecelik yatak ücretinin en fazla 100 ABD Doları kısmı için %50 oranında destek verilmektedir.

İhracata Yönlendirme Desteği: Bu destek ile işletmelerin uluslararası pazarlarda rekabet edebilmeleri ve dünya pazarlarından pay alabilmeleri için pazar araştırma ve ihracat geliştirme konusunda faaliyet gösteren şirketlerden hizmet alarak gerçekleştirecekleri çalışmalara geri ödemesiz destek sağlanması amaçlanmaktadır. Tüm işletmelerin destek alabildikleri destekte, ihracata yönelik olarak aldıkları hizmet

⁷⁹ <http://www.kosgeb.gov.tr/Destekler/Default.asp?Action=...&ID=91> (Güncelleme 05.02.2007)

sonunda en az 10 bin Euro tutarında ihracat bağlantısı gerçekleştirmeleri halinde KOSGEB tarafından şirketten alınan hizmetlere ilişkin giderlerin %50'si oranında ve en fazla 5 bin Euro karşılığı YTL ile sınırlı olmak üzere destek sağlanmaktadır⁸⁰.

Marka Oluşturma ve Tanıtım Desteği: Destek, teknoloji geliştirme merkezleri, Duvarsız Teknoloji İnkübatörleri (DTİ) ve İş Geliştirme Merkezleri(İŞGEM)'nde yer alan işletmelere bir iş planı çerçevesinde özgün tasarım, ürün çeşitlendirme, rakiplerinin etkinlik analizi vb marka oluşturma ile ürün/işletme tanıtım amaçlı faaliyetlerini kapsamaktadır. Marka oluşturma faaliyetlerine ilişkin giderlerin üst limiti 25 bin Euro karşılığı YTL olmak üzere %50'si oranında destek verilmektedir. Tanıtım faaliyetlerine ilişkin giderlerin ise üst limiti, 5 bin Euro karşılığı YTL olmak üzere %50'si oranında desteklenmektedir.

Yeni Girişimci Desteği: Ekonomik kalkınma ve İstihdam sorunlarının çözümüne temel faktörü olan girişimciliğin desteklenmesi, yaygınlaştırılması, başarılı işletmelerin kurulmasını sağlamak amacı ile yeni girişimcilerin desteklenmesidir. Yeni girişimcilerin destek sözleşme tarihinden itibaren en fazla üç yıllık süre içerisinde iş kurma giderleri ile makine-teçhizat ve donanım giderlerini karşılamaya yönelik destektir. Bu destek, yeni girişimcilerin işletme kurma sürecinde iş kurmaya yönelik başlangıç giderleri ile sabit yatırım giderlerini karşılamasına katkı sağlamaktadır.

Destek kapsamında sabit yatırım (arazi temini ve bina yapımı hariç), personel giderlerinin dışında kalan işletme giderleri destekleniyor. Basit yatırım giderleri geri ödemeli, işletme giderleri geri ödemesiz destek kapsamındadır.

Destekten KOSGEB tarafından üniversitelerde gerçekleştirilen “Genç Girişimci Geliştirme Programı”ndan mezun olarak kendi işini kuran girişimciler, KOSGEB tarafından çeşitli projeler çerçevesinde desteklenen İŞGM'nde yer alan girişimciler ve KOSGEB tarafından sağlanan iş kurma danışmanlığı desteğini alan girişimciler tarafından kurulan işletmeler, kuruluş tarihinden itibaren bir yıllık süre içinde yapacakları başlangıç harcamalarını karşılamaya yönelik olarak bu destekten yararlanabilmektedir.

⁸⁰ Uğur, a.g.e, s.19.

İş Kurma Desteği 4.000 YTL'dir. Sabit Yatırım Geri Ödemeli Desteğin Üst Limiti ise 40.000 YTL'dir. Destekleme oranı ise köylerde %90, normal yörelerde %80, gelişmiş yörelerde %70'dir. Sabit Yatırım (Finansal Kiralama) Geri Ödemesiz Desteği Üst Limiti 10.000 YTL'dir⁸¹.

Danışmanlık Desteği: İşletmelerin yatırım yönlendirme, atıl kapasitelerini değerlendirme, kalite ve verimliliklerini artırma, idari ve teknik mevzuatın uygulanması, ürün ve yöntem geliştirme gibi konularda yapacakları çalışmalar kapsamında alacakları danışmanlık hizmetleri için geri ödemesiz destek sağlanmaktadır. Desteğin üst sınırı 10 bin Euro karşılığı YTL'dir. Destek oranı gelişmiş yörelerdeki işletmeler için %80, kalkınmada öncelikli yörelerdeki işletmeler için %90'dır.

CE İşaretlemesine İlişkin Test ve Genel Analiz Destekleri: Bu destek ile işletmelerin CE işaretlemesi ile ilgili olarak yaptıracakları test, analiz ve uygunluk değerlendirme faaliyetleri kapsamındaki test bedelleri geri ödemesiz olarak desteklenmektedir. Destekten, Resmi Gazete'de yayınlanan yönetmelikler kapıda CE işareti gerektiren ürün imalatçıları ve genel olarak sektörlerde üretim yapan işletmeler yararlanabilmektedir.

CE işaretlemesi testleri için işletme başına sağlanacak desteğin üst sınırı 10 bin Euro karşılığı YTL ve genel test ve analizler için beş bin Euro karşılığı YTL'dir. Destek oranı gelişmiş yörelerdeki işletmeler için %50, normal yörelerdeki işletmeler %60, kalkınmada öncelikle yörelerdeki işletmeler için ise %70'dir.

Yerel Ekonomik Araştırma Desteği: Bu desteğin amacı bölgelerin doğal kaynaklar, mevcut alt yapı ve üst yapı, ekonomik durum, sanayi envanteri vb. çalışmalarla analizlerinin yapılması, uygun yatırım alanlarının tespit edilmesi, uygun ve karlı yatırımların gerçekleşmesi, ekonomik ve sosyal gelişme ile bölgesel kalkınmaya esas teşkil edecek stratejik planların oluşturulmasıdır. Bu çerçevede KOSGEB tarafından yürütülecek özel amaçlı projeler için iş birliği yapılan meslek kuruluşlarına geri ödemesiz destek verilmektedir.

⁸¹ <http://www.kosgeb.gov.tr/Destekler/Default.asp?Action=...&ID=65> (Güncelleme 05.02.2007)

1.8.4.Banka Kredileri

Yurt içi Banka Kredileri: Ülkemizde bankalar tarafından KOBİ'lere sağlanan kredi türleri; KOBİ Sanayi, İş makineleri, ISO 9000 Kalite Standartları ve CE, Fuar ve Sergilere Katılma, Ürün Geliştirme, İşyeri Edindirme ve Yenileme, KOBİ Spot, Tedarikçi KOBİ, KOBİ Takım Tezgâhları, KOBİ İleri Teknoloji, Bilgisayar Yazılım, Turizm, Seracılık, Eczacı, Halk İşlem, KOBİ Bütçe, Baro Üyeleri için Serbest Meslek, Genç ve Kadın Girişimci, Oda üyelerine Nakdi-Gayri Nakdi, KOBİ İhracatı Destekleme ve Teşvik Belgeli KOBİ kredileridir⁸².

Yurt Dışı Banka Kredileri: Avrupa Yatırım Bankası Global Kredileri: KOBİ'lerin Yatırım Kredisi ihtiyaçlarının finansmanı amacıyla Avrupa Yatırım Bankası(AYB)'ndan sağlanan Global IV kredi programı tamamlanmış olup, 09.12.2005 tarihinde imzalanmış olan Global V kredi programının işlerliği devam etmektedir.

Toplam 35.000.000 Euro olan kredi kaynağı ile 500 kişiden az işçi çalıştıran ve bilanço net sabit kıymet tutarı 75 Milyon Euro'nun altında olan ve imalat sanayi başta olmak üzere, turizm, sağlık, eğitim, çevre koruma, altyapı, bilgi ve iletişim teknolojileri gibi alanlarda faaliyet gösteren KOBİ'lerin projeleri finanse edilmektedir.

Kullanılabilecek kredi tutarı toplam proje yatırım tutarının %50'si ile sınırlı olup, minimum 250.000 maksimum 12.500.000 Euro olmaktadır. Kredi, firmalara AYB'dan borçlanma maliyeti ile 2 yılı ödemesiz dönem olmak üzere 7 yıl vadeli kullanılmaktadır.

Fransız Kalkınma Ajansı KOBİ Kredisi: Fransız Kalkınma Ajansı ile Halkbank arasında KOBİ'lerin Yatırım ve İşletme Sermayesi ihtiyaçlarının finansmanı amacıyla 50.000.000 Euro tutarlı orta-uzun vadeli yeni bir ürün geliştirilmektedir. Kredinin üst limiti 2.000.000 Euro olup, krediden özel sektör yatırımları öncelikli olmak üzere; yıllık cirosu 25.000.000 Euro'nun, çalışan sayısı 250 kişinin altında olan ve ülkemizdeki çevre mevzuatı ile uyumlu faaliyet gösteren, KOBİ'ler yararlanabilecektir. Kredinin %30'luk kısmı kalkınmada öncelikli illere kullanılacaktır.

Dünya Bankası KOBİ Kredisi: Dünya Bankası ile Halkbank arasında KOBİ'lerin Yatırım ve İşletme Sermayesi ihtiyaçlarının finansmanı amacıyla

⁸² Uğur, a.g.e, s.51.

50.000.000 Euro tutarlı orta-uzun vadeli yeni bir ürün geliştirilmektedir. Kredinin üst Limiti 3.000.000 Euro olup,

Krediden; sermayesinin %50'sinden fazlası özel sektöre ait olan, yıllık cirosu 20.000.000\$'in, çalışan sayısı 250 kişinin altında olan, Samsun, Amasya, Çorum, Yozgat, Kayseri, K. Maraş, Osmaniye ve Hatay dahil olmak üzere bu illerin doğusunda kalan illerde faaliyet gösteren ve gerek mevcut tesisleri gerekse projeleri ülkemizdeki çevre mevzuatı ile uyumlu olan KOBİ'ler yararlanabilmektedir.

1.8.5. Türkiye'de KOBİ'lerin Faydalanabilecekleri AB Fonları

Ülkemizin AB'ye adaylığının Aralık 1999'daki Helsinki Zirvesinde kabulüyle birlikte, AB ile yürütülen mali işbirliğinde de önemli değişiklikler meydana gelmiştir. Bu yeni dönemde Türkiye'ye tahsis edilen mali yardımlar ile ülkemizdeki sivil toplum örgütleri, belediyeler, üniversiteler, KOBİ'ler gibi pek çok kuruluşa hibe imkanları sağlanmaya başlanmıştır⁸³.

Türkiye'nin AB'den sağladığı mali yardımları ve KOBİ'lere sağlanan hibe destekleri, farklı başlıklar altında değerlendirmek gerekir. Bu başlıklardan ilki AB bütçesinden Türkiye'ye doğrudan sağlanan Katılım Öncesi Mali Yardım Programıdır. Katılım Öncesi Mali Yardımlar kapsamında KOBİ'lerin makine-ekipman alımı, üretim için yatırım maliyeti, danışmanlık hizmetleri alımı vb temel ihtiyaçlarının karşılanacağı "hibe destekleri" sağlanmaktadır⁸⁴.

İkinci başlık ise ülkemizin de yıllık katkı payı ödeyerek katıldığı ve AB içerisinde oluşan bütçe havuzundan AR-GE ve teknoloji alanında geliştirilen projelere finansman imkanı sağlayan Çerçeve Programları kapsamında Türkiye'deki ve Avrupa'daki KOBİ'lerin ortaklaşa konsorsiyumlar halinde geliştirecekleri yenilikçi projelere finansman destekleri sağlanmasıdır⁸⁵.

Üçüncü destek başlığı ise mesleki eğitim, çalışan eğitimi, staj, seminer, kurs vb konularda destek sağlayan Leonardo Vinci Programı, Leonardo Vinci Programı ülkemizin yıllık katkı payı ödeyerek katıldığı ve AB içerisinde oluşan bütçe havuzundan

⁸³ Uğur, a.g.e, s.46.

⁸⁴ Uğur, a.g.e, 47.

⁸⁵ Uğur, a.g.e, 48.

mesleki eğitim alanında geliştirilen yenilikçi projelere finansman sağlayan bir programdır. Leonardo Vinci Programı kapsamında Türkiye'deki KOBİ'ler, bünyelerinde çalıştırdıkları personellerinin mesleki açıdan niteliklerinin artırılması amacıyla Avrupa'daki KOBİ'ler ile ortaklaşa geliştirdikleri projelere finansman imkanı sağlayabilmektedir⁸⁶.

1.8.5.1. AB Çerçeve Programları

Çerçeve Programları, Avrupa Komisyonu'nun finansman araştırması ve gelişimi için başlıca aracıdır. Avrupa Komisyonu tarafından önerilen Çerçeve Programı, Konsey ve Avrupa Parlamento'su tarafından ortak kararlar çerçevesinde kabul edilmiştir. Çerçeve Programları 1984'den beri uygulanmakta olup, beş yıllık periyotlar halinde, ilk yılları bir önceki ve son yılları bir sonraki çerçeve programı ile aynı zamanda uygulanmaktadır⁸⁷.

Üye ülkelerin KDV yoluyla yaptıkları katkıların yanı sıra, ortaklık anlaşması imzalamış ülkelerin Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'ları (GSYİH) oranında ödedikleri katılım paylarından oluşan bir bütçeye sahip olan Çerçeve Programlar, kamu tarafından araştırma ve teknoloji geliştirmeye ayrılan bütçe dünyanın en büyük destek programlarıdır. Bunların ortak amacı; Avrupa'nın bilim ve teknoloji temelini güçlendirilmek, ekonomik ve sosyal uyumu ve global düzeyde endüstriyel rekabeti desteklemek, Üniversite-sanayi işbirliğini ve AB üye ülkeleri arasındaki işbirliğinin teşvik etmektir⁸⁸.

AB Çerçeve Programlarının Bütçeleri:

1.Ç.P	1984- 1987	3,27 milyar €
2. Ç.P	1987-1991	5,36 milyar €
3. Ç.P	1990-1994	6,6 milyar €
4. Ç.P	1994-1998	13,12 milyar €
5. Ç.P	1998-2002	14,96 milyar €

⁸⁶ Uğur, a.g.e, 48.

⁸⁷ <http://www.fp6.gazi.edu.tr/7-icerik.htm> (Güncelleme 07.02.2007)

⁸⁸ Ali Beba, "Araştırma ve Teknoloji Geliştirme Alanında Yürütülen Avrupa Birliği Çerçeve Programları " http://www.rrbilimsel.com/FP7_web/cerceve_programlari.htm (Güncelleme 07.02.2007)

6. Ç.P	2002-2006	17,5 milyar €
7. Ç.P	2001-2013	72 milyar € dur.

AB Çerçeve Programlarına katılmanın avantajları şu şekilde sıralanabilir.

- AB'yle entegrasyon sürecine katkı sağlayacaktır,
- Yeni teknolojilere erişim imkanı elde edilecektir,
- KOBİ'ler için dışa açılma fırsatı doğacaktır,
- Doğru teknolojiyi transferi etme imkanı sağlayacaktır,
- Teknolojide yeni standartların oluşum sürecine katkı sağlayacaktır⁸⁹.

Katılmamanın maliyeti ise, teknolojik gelişmelerin dışında ve gerisinde kalmaktır.

Etkin katılımın önündeki engeller ise, proje üretme yetkinliğinin düşük olması, ülkeler arası yoğun rekabet, AB bürokrasisiyle iş yapmada deneyim eksikliği ve vize engeli (Özellikle KOBİ ve sanayi için)'dir.

Dikkat edilmesi gereken hususlar ise, insan kaynağının doğru yönlendirilmesi, edinilen bilginin rekabet gücüne dönüştürülmesi, sanayi katılımının etkinleştirilmesi ve Üniversite ve sanayinin aynı projelerde yer alması şeklinde özetlenebilir.

1.8.5.1.1. Altıncı Çerçeve Programı

AB'nin, bilimsel araştırma ve teknoloji geliştirme kapasitesini artırmak, bu yolla sosyal ve ekonomik kalkınmayı sağlamak amacıyla yürüttüğü, ilki 1984 yılında yürürlüğe giren "çerçeve programlar", diğer birçok AB programı gibi amaçları ve bütçesi ile belli bir dönem için tasarlanmış, çok yıllık programlar anlamına gelmektedir.

Çerçeve programlarının bütçesi, üye ülkelerin katma değer vergisi yoluyla yaptıkları katkıların yanı sıra, ortaklık anlaşması imzalamış ülkelerin Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH)'ları oranında ödedikleri katılım paylarından oluşmaktadır.

ABD ve Japonya'nın bilim ve teknoloji alanında kat ettiği yolun oldukça gerisinde kalan AB, birliğin araştırma politikasını gözden geçirerek, bilimsel mükemmeliyet ve rekabet edebilirliği sağlamak amacıyla, araştırmaya dahil olan ilgili

⁸⁹ TÜBİTAK, "TÜBİTAK'ın 7. Çerçeve Programı Hazırlıkları ve Türkiye'nin 6. Çerçeve Programı Performansı", TÜBİTAK Yayını, Haziran 2006, s.11.

tarafların tümünün katılımıyla bir “Avrupa Araştırma Alanı (ERA)” oluşturulmasını hedeflenmiştir. 2002–2006 yıllarında yürürlükte olacak 6. Çerçeve Programı’nın (6.ÇP) temel hedefi, Avrupa’yı 2010 yılında dünyanın en dinamik ve rekabet gücü en yüksek bilgi ekonomisi haline getirmeyi amaçlayan ERA’nın gerçekleştirilmesine katkıda bulunmaktır.

Altıncı Çerçeve Programı ve KOBİ’ler: Dinamik bir yapı oluşturan KOBİ’ler, Avrupa ve küresel pazarda güçlü bir mücadele vermektedirler. Hayatta kalabilmek ve büyüebilmek için sürekli yenilik yapmak zorunda olan KOBİ’ler yeni teknolojileri kendi bünyelerinde üretiyor ya da başkalarının ürettiği yeni teknolojileri özümsemektedirler. 6. ÇP onlara bu hedeflerine ulaşmada yardımcı olmaktadır. Program, KOBİ katılımcıları için 2.1 milyar Euro’luk fonu ile dünyada KOBİ’lere verilen en büyük araştırma ve inovasyon desteklerinden birine sahiptir. Bu mali taahhüt Avrupa’nın gelecekteki başarısında KOBİ’lerin rolüne verilen önemin ciddi bir göstergesidir.

Aşağıdaki koşulları sağlayan tüm KOBİ’ler 6. ÇP projelerine katılabilmektedirler:

- Çalışanlarının sayısı 250’den az olanlar,
- Yıllık cirosu 40 milyon Euro veya yıllık bilanço değeri 27 milyon Euro’yu geçmeyenler,
- Sermayesinin yüzde 25’inden fazlası KOBİ olmayan bir kuruluşa ait olmayanlardır.

Başta 12 milyon Euro’luk toplam bütçeli yedi tematik alan projeleri olmak üzere bütün projeler KOBİ’lere açıktır. Başvurulanlardan KOBİ’lerin proje amaçlarının gerçekleşmesi için ne ölçüde projeye katkı verebileceklerini göstermeleri özellikle istenilmekte ve konsorsiyumun değerlendirilmesindeki ölçütlerin arasında yer almaktadır. Buna ek olarak, KOBİ’lere ilişkin özel alanlara dikkat edilecek ve daha geniş ölçekte odaklanmış çağrılar yapılabilecektir. KOBİ birliklerinin oluşturulması ve gruplandırılması, kendi başına yeni araçlara katılımı gerçekleştiremeyecek KOBİ’ler için alternatif bir yöntem olarak teşvik edilecektir.

6.ÇP, aynı zamanda yenilik kapasitesi olan, ancak sınırlı araştırma altyapısına sahip KOBİ’leri ilgilendiren “Kooperatif Araştırma ve Kolektif Araştırma” başlıklı iki

araca daha sahiptir. Bu düzenlemeler daha esnek ve KOBİ'lerin belirlenebilen özel gereksinimlerini karşılayabilecek bilimsel/teknolojik her hangi bir alanda olabilmektedir.

Türkiye'nin 6.ÇP Performansı: Ülkemizin Çerçeve Programlarındaki dört yıllık performansı değerlendirildiğinde, programa katılım sağlayan kuruluşlarımızın performansının her yıl artmakta olduğunu söylemek mümkündür. Başlangıçta %10,5 olan ülkemiz kuruluşlarının yer aldığı proje konsorsiyumlarının kabul oranı, son iki yılda %20,6'a çıkmıştır. Ülkemizin kuruluşlarının son iki yıldaki kabul oranı AB ortalamasıyla hemen hemen aynı düzeydedir. Ayrıca, Türkiye 6.ÇP'de Çerçeve Programlarına ilk kez tam katılım sağlayan tek aday ülke olmasına rağmen, en çok fon geri dönüşü sağlayan ülke haline gelmiştir⁹⁰.

1999 Aralık ayında Helsinki'de yapılan zirvede, Türkiye'ye resmi aday statüsü verilmesiyle gündemimize hızlı bir giriş yapan AB fonlarının en önemlisi kabul edilen çerçeve programlardan bir ülkenin faydalanabilmesi için, katılım payını ödemesi gerekiyor. İlki 1984'te yürürlüğe giren çerçeve programların 4. ve 5.sine katılım payı ödemedi sadece proje bazında katılan Türkiye, Altıncı Çerçeve'ye ise katılım payını ödeyerek dâhil oldu. 17,5 milyar Euro toplam bütçesi olan ve 2002-2006 yıllarını kapsayan bu programda, Türkiye'den toplam 2.455 katılımcı yer aldı. Bunlardan 370'inin yer aldığı proje grupları, AB Komisyonu tarafından finanse edilmeye değer bulunmuştur. TÜBİTAK'ın verilerine göre 6. Çerçeve'de Türk girişimcilerin başarı oranı yüzde 20,6 Türkiye'den giden başvuruların %80'i ise İstanbul, Ankara, Kocaeli ve İzmir kökenlidir. Altıncı Çerçeve Programı bütçesine toplam 115 milyon Euro'luk katkı yapan Türkiye'nin bunun karşılığında aldığı fon miktarı ise 44 milyon Euro'dur. Program yılsonuna kadar sürdüğü için alınan fon oranında artış olabilir, ancak rakamın fazla değişmeyeceği ve bu performansın yeterli olduğunu söylemek mümkün değildir⁹¹.

Ülkemiz Kuruluşlarının Çerçeve Programlarına Katılımı:

- 4. ÇP'da toplam 56 proje,
- 5. ÇP'da toplam 94 proje,

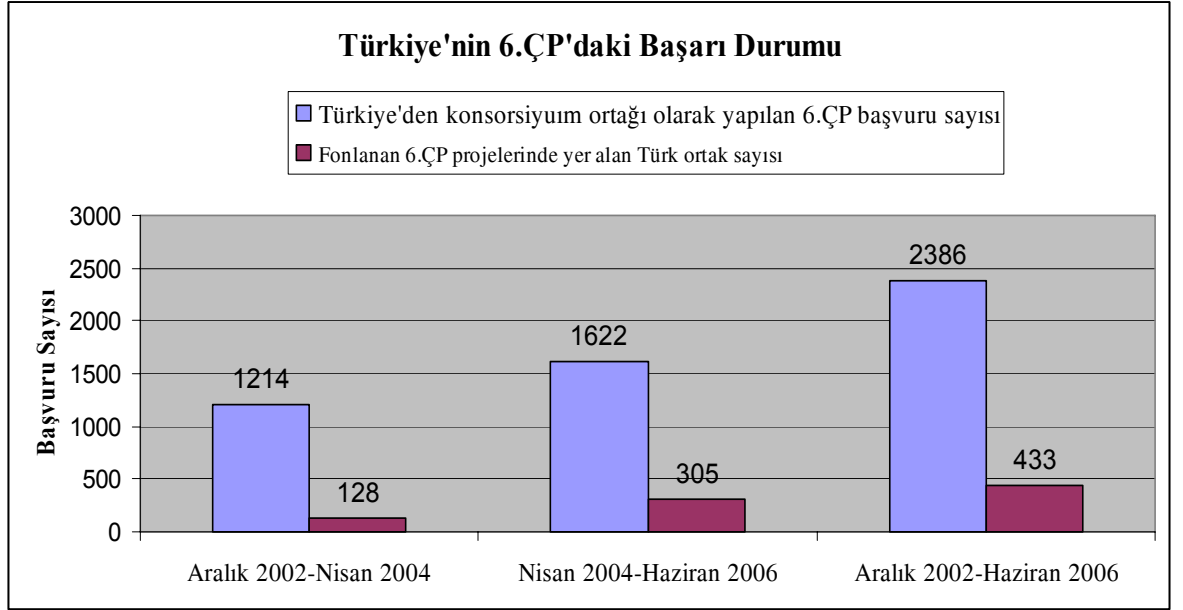
⁹⁰ TÜBİTAK, "TÜBİTAK'ın 7. Çerçeve...", a.g.e, s.11.

⁹¹ Aksiyon Dergisi, Yıl 10, Sayı 610.

- 6. ÇP’da 2.455 proje önerisi başvurusundan 370’i AB Komisyonu tarafından finanse edilmeye değer bulunmuştur. Katılımcı bazında başarıımız %15’dir.
- 1 milyon kişiye düşen 6.ÇP proje başvuru sayısı Almanya için 386, Macaristan için 368, İspanya için 350, Slovakya için 287, Polonya için 173 ve Türkiye için sadece 28’dir.
- 6. ÇP proje başvurularının %80’ini İstanbul, Ankara, Kocaeli ve İzmir illerinden yapılmıştır.
- KOBİ + Sanayi kuruluşlarının kabul edilen proje sayısı toplam proje sayısının %22’sidir.

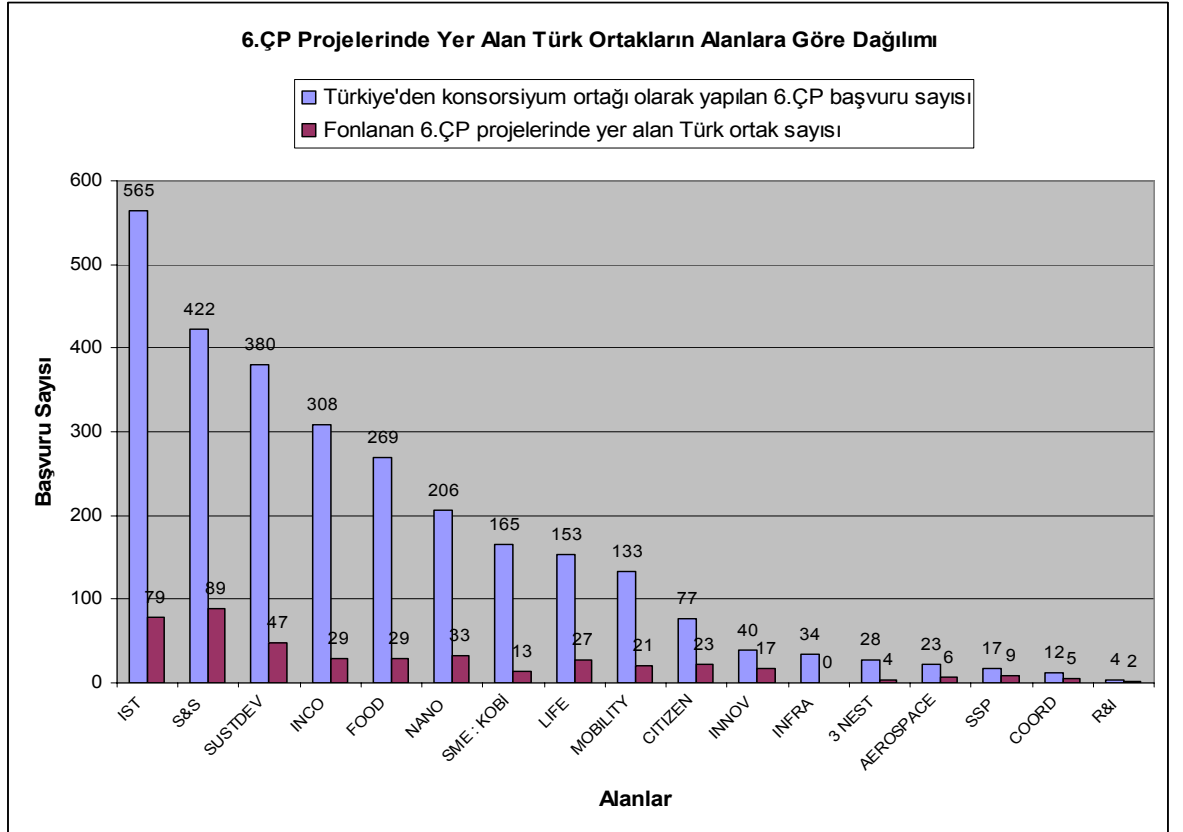
TÜBİTAK AB Çerçeve Programları Ulusal Koordinasyon Ofisi tarafından 27 Haziran 2006 tarihi itibarıyla derlenen ve ülkemiz kuruluşlarının 6.ÇP’deki güncel durumunu içeren grafikler incelendiğinde ülkemizin başvuru kabulündeki başarı oranı grafikte yer alan dönemler itibarı ile %10,5, %19 ve %15 olarak gerçekleşmiştir. Yani, ortalama olarak ülkemizin başarı oranı %15’dir. KOBİ etkinliklerindeki başarı oranına bakıldığında, 165 başvuru yapılmış ve sadece 13 tanesi kabul edilmiştir. Yani başarı oranı sadece %8 ile genel başarı ortalamasının altında kalmıştır⁹².

⁹² TÜBİTAK, “TÜBİTAK’ın 7. Çerçeve...”, a.g.e, s.8.



Şekil 1.1. Ülkemizin 6. ÇP’ deki Başarı Durumu

Kaynak: TÜBİTAK, “TÜBİTAK’ın 7. Çerçeve...”, a.g.e, s.11.



Şekil 1.2. 6 ÇP Projelerinde Yer Alan Türk Ortakların Alanlara Göre Dağılımı

Kaynak: TÜBİTAK, “TÜBİTAK’ın 7. Çerçeve...”, a.g.e, s.11.

IST : Bilgi Toplumu Teknolojileri
S&S: Bilim ve Toplum
SUSTDEV: Sürdürülebilir Kalkınma, Küresel Değişim ve Ekosistemler
INCO: Uluslararası İşbirliği Etkinlikleri
FOOD: Gıda Kalitesi ve Güvenliği
NANO: Nanoteknoloji ve Nanobilimler
SME: KOBİ Etkinlikleri
LIFE: Yaşam Bilimleri, Genom Bilim ve Sağlık için Biyoteknoloji
MOBILITY: İnsan Kaynakları ve Araştırmacıların Dolaşımı
CITIZEN: Bilgi Temelli Toplumda Yurttaşlık ve Yönetişim
INNOV: Araştırma ve Yenilik
INFRA: Araştırma Altyapıları
3 NEST: Yeni ve Gelişmekte olan Bilim ve Teknoloji
AEROSPACE: Havacılık ve Uzay
SSP: Politikalara Bilimsel Destek
COORD: Araştırma Etkinliklerinin Eşgüdümü
R&I : Araştırma/Yenilik (İnovasyon) Politikalarının Geliştirilmesi

1.8.5.1.2. Yedinci Çerçeve Programı

AB Çerçeve programlarının yedincisi 1 Ocak 2007 tarihi itibarıyla başlayacaktır. Çerçeve Programları AB Komisyonu tarafından hazırlanmakta AB Parlamentosu ve Konseyi tarafından -birlikte- onaylanmaktadır. 7. Çerçeve programına kadar beşer yıllık dönemler halinde planlanan çerçeve programlarında bir önceki yılın son dönemi ile bir sonraki yılın ilk dönemi çakışmaktaydı. Ancak 7. çerçeve programı halen 2007-2013 yılları arasında 7 yıllık bir dönemi kapsayacak şekilde planlanmış olup kabul edilmesi halinde 6.ÇP 2006 yılında son bulacak ve 7. çerçeve programı 1 Ocak 2007 tarihi itibarıyla başlayacaktır⁹³. ERA'nın oluşturulması hedefi doğrultusunda kendinden önceki programın başarıları üzerine inşa edilmiştir ve Avrupa'da bilgi ekonomisi ve toplumunun geliştirilmesine yöneliktir. Yani burada da temel amaç: Avrupa AR-GE Ortak Pazar'ını kurmaktır⁹⁴.

⁹³ <http://www.metutech.metu.edu.tr/> (Güncelleme 20.08.2006)

⁹⁴ Ali Beba, a.g.e.

AB Komisyonu 2 Şubat 2005 tarihinde Konseye ve Parlamenteoya yaptığı teklifte 7. Çerçeve Programı için 72,726 milyon € AB desteği sağlanmasını öngörmektedir. Gerek bütçe rakamları gerekse bu bütçenin hangi kalemlerde kullanılacağı hususu AB üyesi ülkelerin temsilcilerinin ağırlıklı katılımından oluşan bir uzmanlar grubu tarafından geliştirilmektedir. Bu uzmanlar grubu sanayiciler, araştırmacılar ve akademisyenlerden oluşmaktadır⁹⁵.

Uzman görüşlerine ek olarak bir önceki ÇP'lerden elde edilen sonuçların etkilerine yönelik değerlendirmeler de dikkate alınmaktadır.

Daha önceki ÇP'lere benzer biçimde 7.ÇP altında 9 tematik öncelik belirlenmiştir. Bunlar⁹⁶;

1. Sağlık,
2. Gıda, Tarım ve Biyoteknoloji,
3. Bilgi ve İletişim Teknolojileri,
4. Nanobilimler ve Nanoteknolojiler, Malzemeler ve Yeni Üretim Teknolojileri,
5. Enerji,
6. Çevre,
7. Ulaşım,
8. Sosyal Ekonomik ve Beşeri Bilimler,
9. Uzay ve Güvenlik.

7. Çerçeve programı ve KOBİ'ler: Dünyanın en büyük destek programı olarak tanımlanan AB Çerçeve Programlarının 2007'de başlayacak olan 7. etabında, yenilikçilik ve büyüme potansiyeli taşıyan KOBİ'lerin katılımının desteklenmesi ön plandadır. 6.ÇP'de mali kaynakların sınırlı olması nedeniyle KOBİ'lerden gelen projelerin %70'ine destek verilememiş olması, yeni programda bütçenin iki katına çıkarılmasını sağlamıştır. Böylece her yıl, fazladan 500 KOBİ daha destek alacaktır. 7.ÇP KOBİ'lerin AR-GE çalışmalarına destek vererek, bilgi ve teknoloji kullanımının

⁹⁵ <http://www.metutech.metu.edu.tr/> (Güncelleme 20.08.2006)

⁹⁶ <http://www.fp6.gazi.edu.tr/7-icerik.htm> (Güncelleme 20.08.2006)

arttırılmasını sağlayacak. AB Komisyonu bütçenin %15'inin KOBİ'lere ayrılmasını planlamaktadır⁹⁷.

7.ÇP'nin temel amacı, AB'nin rekabet gücünü yükseltmek için ortaya konan "Lizbon Hedefleri"ne hizmet etmektir. Programa üniversite ve özel sektörden her türlü proje ile başvurulabilmektedir. AB projeyi beğenirse, üretilecek ürün ya da hizmetin finansmanını sağlamaktadır. Proje içeriğine göre maliyetleri tamamen üstlenebildiği gibi, projenin bitmesiyle ortaya çıkan ürünün yabancı pazarlarda satılması için vergi muafiyeti, yabancı ortaklarla işbirliği ve yeni pazarlara girişte kolaylıklar gibi farklı destekler de sağlanmaktadır. 7.ÇP'de öne çıkacak alanlar özellikle güvenlik ve uzay araştırmaları, çevre, enerji, biyoteknoloji ve bilgi toplumu olarak belirlenmiştir. Türkiye inşaat, tekstil, gıda ve savunma sanayine yönelik sektörler de önemli fırsatlara sahip durumdadır. Ayrıca, üniversitede üretilen bilginin sanayide kullanılabilmesi için, üniversite-sanayi işbirliğinin gerçekleştirilmesi de oldukça önemlidir. Bunun nedenleri ise, projenin genel anlamıyla başarıya ulaşmasının ve programın amacının gerçekleştirilmesidir. AB'de bilim ve araştırmaya yönelik çerçeve programından sorumlu daire "Araştırma Genel Müdürlüğü". Türkiye'deki koordinasyonu sağlamakla sorumlu kurum ise "TÜBİTAK"dır⁹⁸.

İşletmeler AR-GE çalışmalarına ne kadar önem verirlerse, 7. ÇP'deki şansları o oranda artacaktır. Bu konuda TTGV, TİDEB ve KOSGEB teşviklerinden yararlanan işletmeler hem daha şanslı bir konuma, hem de iyi bir referansa sahip olmaktadır. Ayrıca AR-GE çalışmaları doğrultusunda üniversitelerle işbirliği içine giren işletmeler de avantaj sağlayabilirler. Çünkü çerçeve planları üniversite-sanayi işbirliğini de desteklemektedir. Yeni kurulmakta olan teknoloji geliştirme bölgelerinde (teknoparklarda) yer alan işletmelerin de projelerde yer alma şansı yüksektir.

1.8.5.2. KOBİ'lere Finansman Sağlayacak Hibe Programları

AB bütçesinden Türkiye'nin üyelik sürecini desteklemek amacıyla sağlanan ve teknik adıyla "Katılım Öncesi Mali Yardım" diye adlandırılan AB hibeleri ülkemizde

⁹⁷

http://www.kobifinans.com.tr/icerik.php?Article=9579&Where=danisma_merkezi&Category=021603&To

pic=5 (Güncelleme 20.08.2006)

⁹⁸ <http://www.kobifinans.com.tr/icerik.php> (Güncelleme 20.08.2006)

kamu kuruluşlarımızın geliştirdiği projelere finansman imkanları sağlamaktadır. Katılım öncesi mali yardımın kullanımı için gerekli koordinasyonu Başbakanlık AB Genel Sekreterliği yürütmektedir. Ancak, Başbakanlık AB Genel Sekreterliği tarafından yürütölen koordinasyon çalışmalarında her yıl AB'nin Türkiye'ye sağladığı mali yardımları kullanmak üzere kamu kuruluşlarının projeler geliştirmesi gerekmektedir. Dolayısıyla, KOBİ'lerin AB hibelerinden faydalanmak için Başbakanlık AB Genel Sekreterliğine yapacakları başvurular kabul edilmemektedir.

KOBİ'lerin AB hibelerinden faydalanması için yürütölen prosedür şöyle işlemektedir: Kamu kuruluşlarının geliştirdiği projelerin bazıları KOBİ'lere doğrudan finansman sağlamayı hedefliyor. şu an için kısa vadede KOBİ'lere doğrudan finansman geliştirmeyi hedefleyen projeler Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) tarafından geliştiriliyor. KOBİ'leri desteklemeyi hedefleyen bu projeler ise "Bölgesel Kalkınma Projeleri"dir.

Adından da anlaşılacağı üzere Bölgesel Kalkınma Projeleri belirli bölgelerin desteklenmesini hedeflemektedir. DPT AB'ye uyumlu olarak gerçekleştirdiği çalışma ile 2007 yılına kadar hibe alacak bölgeleri belirlemiştir. Bu çerçevede, Katılım Öncesi Mali Yardım kapsamında KOBİ'lere destek sağlamayı hedefleyen hibelerin sadece belirli bölgelerde kullanılabildiğini söylemek mümkündür. Diğer bir ifadeyle, Türkiye'deki belirli bölgelerde faaliyet gösteren KOBİ'ler AB hibelerinden kısa vadede faydalanacaktır. Bu bölgeler dışında kalan bölgelerdeki KOBİ'lerin ise AB hibelerinden faydalanması ise 2007 yılından sonra mümkün olabilecektir.

Bölgesel Kalkınma Programları KOBİ'lere proje karşılığı destek sağlamaktadır. KOBİ'ler tarafından sunulacak projeler yarışmacı bir yapıda değerlendirilmekte ve başarılı bulunan projelere finansman imkanı sağlamaktadır. Bir diğer ifadeyle, nitelikli projeler üreten KOBİ'lerin projeleri hibe almaya hak kazanırken iyi proje geliştiremeyen KOBİ'lerin projeleri hibe alma imkanına sahip olamayacaktır.

DPT Tarafından AB Kaynakları İle 2007 Yılına Kadar Destek Sağlanması Planlanan Bölgeler:

Bu çerçevede dört bölgesel kalkınma projesi geliştirilmiştir. Bunlar;

- **Güneydoğu Anadolu Bölgesel Kalkınma Projesi:** Bölgesel Kalkınma Projelerinin ilki olan Güneydoğu Anadolu Bölgesel Kalkınma Programı kapsamında KOBİ'lere destek sağlamayı hedefleyen “Kırsal Kalkınma Hibe Programı” uygulanmıştır. Güneydoğu Anadolu Bölgesel Kalkınma Programı Adıyaman, Gaziantep, Kilis, Şanlıurfa, Mardin, Diyarbakır, Batman, Siirt ve Şırnak illerindeki KOBİ'lere hibe desteği sağlamayı hedeflemektedir. Toplam bütçesi 20 Milyon Euro olan programda KOBİ'lere 100.000 Euro'ya kadar destek sağlanması planlanmıştır. “Kırsal Kalkınma Hibe Programı” 2004 yılı içerisinde uygulanmıştır. Şu an için bu bölgedeki KOBİ'lere Bölgesel Kalkınma Programı kapsamında hibe imkanı bulunmamaktadır⁹⁹.

- **Doğu Anadolu Bölgesel Kalkınma Projesi:** Bölgesel Kalkınma Projelerinin ikincisi olan Van, Bitlis, Muş ve Hakkari illerini kapsayan Doğu Anadolu Bölgesel Kalkınma Projesidir. Doğu Anadolu Kalkınma Projesi kapsamında Van, Bitlis, Muş ve Hakkari illerinde faaliyet gösteren KOBİ'lere toplam 8,5 milyon Euro'luk bir kaynak ayrılmıştır. Bu kapsamda, programla KOBİ'lere 100.000 Euro'ya kadar destek sağlanması planlanmıştır. Bu proje 2005 yılı içerisinde uygulanmış ve KOBİ'lerin sundukları projeler toplanmıştır. Projeler halen değerlendirilmektedir. Şu an için bu bölgedeki KOBİ'lere Bölgesel Kalkınma Programı kapsamında hibe imkanı bulunmamaktadır¹⁰⁰.

- **Samsun-Kastamonu-Erzurum Bölgesel Kalkınma Projesi:** Bölgesel Kalkınma Projelerinin üçüncüsü olan “Samsun-Kastamonu-Erzurum Bölgesel Kalkınma Projesi” Samsun, Amasya, Çorum, Tokat, Kastamonu, Çankırı, Sinop, Erzurum, Erzincan ve Bayburt illerini kapsamaktadır. Söz konusu 10 ilde faaliyet gösteren KOBİ'lere ayrılan toplam kaynak ise 14,8 milyon Euro'dur. Bu program kapsamında KOBİ'lere 100.000 Euro'ya kadar destek sağlanması planlandı. Şu an için bu bölgedeki KOBİ'lere Bölgesel Kalkınma Programı kapsamında hibe imkanı bulunmamaktadır¹⁰¹.

- **Ağrı-Malatya-Konya-Kayseri Bölgesel Kalkınma Projesi:** Bölgesel Kalkınma projelerinin dördüncüsü olan Ağrı-Malatya-Konya-Kayseri Bölgesel

⁹⁹ Uğur, a.g.e, 44.

¹⁰⁰ Uğur, a.g.e, 45.

¹⁰¹ Uğur, a.g.e, 45.

Kalkınma Projesi Ağrı, Ardahan, Kars, Iğdır, Bingöl, Elazığ, Karaman, Kayseri, Konya, Malatya, Sivas, Tunceli ve Yozgat illerini kapsamaktadır. Bu 13 ilde faaliyet gösteren KOBİ'ler için ayrılan toplam kaynak 25 milyon Euro. Bu program kapsamında KOBİ'lere 100.000 Euro'ya kadar destek sağlanmaktadır¹⁰².

1.9. AB'de KOBİ'lere Yönelik Uygulanan Teşvikler

KOBİ'lerin ekonomik ve toplumsal kalkınmayı gerçekleştirmedeki etkili gücünü hisseden AB üyesi birçok ülke bu işletmeleri geliştirmeye yönelik politikalar izlemeye başlamıştır. İzlenen politikalar şu iki noktada yoğunlaşmıştır.

- a.) Bu alanda yeni işletmelerin kurulması amacı ile üretken yatırımların çeşitli araçlarla teşviki,
- b.) Mevcut işletmelerin daha sağlıklı ve yeterli bir yapıya kavuşturulması ve bu firmaların üretim teknolojilerinin modernizasyonu amacı ile çeşitli teşviklerin yapılmasıdır.

Bu iki faktörle birlikte serbest piyasa ekonomisinin getirdiği kurallara bağlı olarak söz konusu KOBİ'lerin istikrarlı bir büyüme için göz ardı edilemeyecek bir katkısı olduğu ortaya çıkmıştır¹⁰³.

Tüm dünyada olduğu gibi, AB'de de dinamik yapıları ve esnek karar alma mekanizmaları ile yeniliklere, talep değişiklikleri ve çeşitliliklerine daha kolay uyum sağlayabilen, daha düşük yatırım maliyetleriyle daha büyük istihdam oluşturma ve ekonomik dalgalanmalardan daha az etkilenen KOBİ'ler istikrarlı ve sürdürülebilir bir büyüme hedefinin gerçekleştirilmesinde temel unsur olarak görülmektedirler.

Bu kapsamda AB'de KOBİ'leri tüm yönleriyle ele alarak uygulanacak mekanizmaları aynı çatı altında toplayacak bir işletme politikasının gereği ortaya çıkmıştır. Bu nedenle, AB'de işletme politikası temelde çok yıllık dönemi içeren programlar dâhilinde gerçekleştirilmekte olup, işletmelerin performansının artırılmasına ve üretken girişimci faaliyetlerinin teşvik edilmesine yönelik faaliyetler çerçevesinde oluşturulmuştur. AB'de KOBİ'ler için gerçekleştirilen faaliyetler özellikle

¹⁰² Uğur, a.g.e, 45.

¹⁰³ DPT, "6. Beş Yıllık Kalkınma Planı", DPT Yayınları, 1990, s.187.

mali kaynaklara erişim konusu ve AR-GE üzerinde ağırlıklı olarak durulduğu ve ayrı bir önem verildiği gözlenmektedir¹⁰⁴.

AB, KOBİ'lerin işsizliğin azaltılması, verimliliği artırma, rekabeti güçlendirme ve bu yolla AB'nin yaşam standardını yükseltme gibi konularda çok olumlu katkılarda bulunabileceğini dikkate alarak KOBİ'lerin geliştirilmesine yönelik bir politika oluşturulmuştur. AB KOBİ Politikası, Ortak Pazarda KOBİ'lerin gelişimini desteklemek amacıyla girişimcilik politikasını formüle ve koordine etmeyi ve tüm üye ülke ve çevrelerinde KOBİ'lerin gelişimine her yönden elverişli bir ortamın teşvik edilmesini amaçlamaktadır. AB KOBİ politikası geniş müzakere forumlarından, Topluluk Programlarından, iletişim, tavsiye ve başarılı deneyimlerin paylaşımından oluşmaktadır¹⁰⁵.

AB, KOBİ'lerin rekabet gücünün artırılması ve Avrupalılaşıma ile küreselleşmelerinin teşvik edilmesi amaçlanmaktadır. Avrupa Komisyonu tarafından yapılan bir araştırmada AB'deki KOBİlerin temel sorunları tespit edilmiş ve bu sorunların çözümüne yönelik oluşturulacak politikalar için 5 temel prensip ortaya konmuştur. Burada AB'deki KOBİlerin temel sorunları; kalifiye eleman temini, finansal kaynaklara erişim, idari düzenlemeler ve altyapı olarak belirlenmiştir.

Çözüme yönelik politikalar için belirlenen temel prensipler ise şöyledir;

1. Bilgi temelli uluslar arası bir ekonomide şirketlerin rekabet güçlerinin artırılması ve büyümelerinin sağlanması,
2. Girişimciliğin ön plana çıkarılması,
3. Şirketler için bürokratik düzenlemelerin basitleştirilmesi ve yenilenmesi, böylece yenilik, yaratıcılık ve girişimciliğin geliştirilmesinin sağlanması,
4. İşletmeler, özellikle KOBİ'ler için mali şartların iyileştirilmesi,
5. İşletmelerin AB destek hizmetleri, programları ve bilgi ağlarına daha kolay erişimlerinin sağlanmasıdır.

Bu temel prensipler çerçevesinde oluşturulan Küçük İşletmeler için Avrupa Şartı, 2000 yılında Portekiz'de düzenlenen Feira Avrupa Konseyi'nde AB üye ülke

¹⁰⁴ Figen Yılmaz, "Türkiye'de Küçük ve Orta Boy İşletmeler", 2003, www.isbank.com.tr/dosya/ekon-tr_kobiler2004.pdf (Güncelleme 07.02.2007)

¹⁰⁵ <http://www.gaziantepic.org/index.php?sf=1> (Güncelleme 07.02.2007)

devlet ve hükümet başkanları tarafından imzalanmıştır. Bu Şart, 2002 yılında AB'ne aday bütün ülkeler tarafından da kabul edilmiştir. Türkiye'de aday ülke olarak bu şarta uymakta ve denetim amacıyla kurulan komisyona her yıl rapor sunmaktadır.

Küçük işletmeler için Avrupa şartı, KOBİ politikasının temel prensipleri çerçevesinde imzalayan devletlerden şu beklentileri içermektedir:

- Girişimcilerin eğitimi,
- Mevzuat ve tüzüklerin KOBİ'ler için elverişli hale getirilmesi,
- İş becerilerinin geliştirilmesi,
- Kamu idarelerinin online hale getirilmesi,
- İşletmelerin faaliyetlerini kolaylaştıracak vergi sistemleri uygulanması,
- Finansman kaynaklarına erişimin kolaylaştırılması,
- Küçük işletmelerin teknoloji kapasitesinin güçlendirilmesi,
- Küçük işletmelerin ulusal ve uluslararası düzeyde daha güçlü ve daha etkili bir biçimde temsilinin sağlanmasıdır.

1.9.1. AB Finansman Kaynakları

KOBİ'lerin mali kaynaklara erişimlerinin kolaylaştırılması amacıyla AB'de mevcut finansman mekanizmaları çerçevesinde çeşitli girişimler uygulamaya koyulmaktadır¹⁰⁶. AB Finansman Mekanizmaları, Avrupa Yatırım Bankası (AYB), Avrupa Yatırım Fonu (AYF) ve Yapısal Fonlar, AB'deki temel finansman mekanizmalarını oluşturmaktadır.

1.9.1.1. Avrupa Yatırım Bankası

AB'de dengeli kalkınmayı ve Avrupa entegrasyonunu teşvik edici yatırımlara fon sağlamayı kolaylaştırmak amacıyla 1958 yılında kurulmuştur. AYB, ulusal, bölgesel veya yerel mali aracı kurumlar aracılığıyla finansman sağlamaktadır. Bu çerçevede AYB'nin 1990'dan bu yana sanayi ve hizmet sektörlerine sağladığı kredilerin yaklaşık %45'inden KOBİ'ler yararlanmıştır. AB'nin istihdam yaratmaya ve yenilikçi faaliyetlere verdiği özel önem karşısında AYB, KOBİ'lere sağladığı yatırım

¹⁰⁶ KOSGEB, "AB KOBİ Mekanizmaları ve KOBİ Destek Politikaları ", KOSGEB, Ankara, Nisan 2005, s.4.

finansmanını artırmış; 1999 yılında 11.500 KOBİ için verilen kredi 2,8 milyar Euro'ya yükselmiştir. AYB ayrıca Amsterdam Zirvesi'nde alınan büyüme ve istihdama ilişkin tavsiye kararının desteklenmesi çerçevesinde KOBİ risk sermayesi girişimini başlatmıştır¹⁰⁷.

AYB kar amacı gütmeyen bir kuruluştur. Verdiği kredilerin faizleri daha çok faaliyet giderlerini karşılamak ve gerekli rezervleri sağlamak içindir. Dolayısıyla AYB kredilerinin KOBİ'ler açısından avantajlı yönü, kredi faiz oranlarının diğer bankalara göre daha düşük olmasıdır¹⁰⁸.

Bankanın açmış olduğu krediler genelde orta ve uzun vadelidir. Süre, ilgili projenin tipine ve tamamlanma dönemin bağlıdır. Sanayi projelerinde, 7-12 yıl arasında değişmektedir. Alt yapı projelerinde bu süre 20 yıla kadar uzatılabilir¹⁰⁹.

1.9.1.2. Avrupa Yatırım Fonu

AYF, KOBİ'lerin kuruluşunu, büyümesini ve gelişmesini desteklemek üzere girişim sermayesi ve garanti araçları sağlayan bir AB finans kurumudur. AYF'nin ortakları AYB (%61), Avrupa Komisyonu (%30) ve bazı Avrupa bankaları ve finans kurumlarıdır (%9). Ancak AYF'nin kendi tüzel kişiliği ve mali özerkliği vardır.

AYF, girişim sermayesi ve kredi kuruluşlarına garanti araçlarıyla AB'ye üye devletlerde KOBİ'leri desteklemektedir ve birlik dışında ve özellikle AB aday ülkelerinde faaliyet gösterebilmektedir. AYF kendi fonlarını, hem girişim sermayesi hem de garanti faaliyeti için kullanmaktadır.

AYF, KOBİ'lere finansman sağlayan bankalar, leasing şirketleri, garanti kurumları, karşılıklı garanti fonları ve diğer mali kurumlar için portföy garantisi sağlamakta; yenilikçi ve gelişiminin henüz ilk aşamalarında bulunan küçük işletmelerin desteklenmesinde büyük önem taşıyan risk sermayesi fonlarına yatırım yapmaktadır.

¹⁰⁷ KOSGEB, "AB KOBİ.....", a.g.e, s. 4.

¹⁰⁸ Öndeş, a.g.e, s.76.

¹⁰⁹ Rıdvan Karluk, "Avrupa Birliği ve Türkiye", İMKB Yayını, İstanbul 1996, s.383.

1.9.1.3. Yapısal Fonlar

Yapısal fonlar AB’de bölgeler veya sosyal gruplar arasındaki eşitsizliklerin azaltılmasına yönelik faaliyetlere mali destek sağlayarak, ekonomik ve sosyal uyumun teşvik edilmesini hedeflemektedir. Yapısal Fonlar, Avrupa Bölgesel Kalkınma Fonu, Avrupa Sosyal Fonu, Avrupa Tarımsal Yönlendirme ve Garanti Fonu ve Balıkçılık için mali aracı içermektedir¹¹⁰.

Çalışmamızın KOBİ’leri kapsamı sebebiyle sektörel düzeydeki fonlar ele alınmayarak Avrupa Bölgesel Kalkınma Fonu ve Avrupa Sosyal Fonu hakkında bilgi verilmiştir.

1.9.1.3.1. Avrupa Bölgesel Kalkınma Fonu

Mart 1975 tarihinde Dublin’de yapılan Avrupa Konseyi toplantısından sonra kurulan Avrupa Bölgesel Kalkınma Fonu, bölgesel sosyo-ekonomik dengesizliklerin azaltılması hedefi çerçevesinde KOBİ’lerin desteklenmesi, verimli yatırımların teşvik edilmesi, altyapının iyileştirilmesi ve yerel kalkınmanın geliştirilmesine mali destek sağlamaktadır.

1.9.1.3.2. Avrupa Sosyal Fonu

1961 yılında Roma anlaşması ile kurulmuş olan Avrupa Sosyal Fonu, AB’nin istihdam politikası uygulamasında temel mali aracı oluşturmakta; Fon özellikle geri kalmış bölgelerde işgücü niteliklerinin iyileştirilmesi ve girişimciliğin güçlendirilmesi için uzun vadeli stratejik programlara destek sağlamaktadır.

1.9.2. AB KOBİ Destek Araçları ve Programları/Girişimler

Küçük İşletmeler için Avrupa Şartı ve AB KOBİ politikasını geliştirmeye yönelik olarak KOBİ Destek Programları oluşturulmuştur. Temel başlıklar ise şu şekilde sıralanmaktadır¹¹¹.

- Finansman Programları,

¹¹⁰ KOSGEB, “AB KOBİ.....”, a.g.e, s.4.

¹¹¹ <http://www.gaziantepic.org/index.php?sf=1> (Güncelleme 07.02.2007)

- İşletmelerin iş hayatına daha kolay ve ucuz yollarla girişi için yapılan çalışmalar,
- Pazara Erişim Programları,
- Eğitim ve Danışmanlık Programları,
- Çevre Programı,
- İşletmeler arası Sınır ötesi İşbirliği Programları,
- KOBİ Bilgilendirme Programı,
- Teknolojiye Erişim ve Teknoloji Transferi Programları,
- Bilimsel ve Teknik Araştırma ile Teknolojik Geliştirme Programları.

Finansman Programları KOBİ'lere 4 farklı yöntemle hizmet vermektedir. Bunlar; İşe Başlangıç Desteği, KOBİ Teminat Programı, Çekirdek Sermayesi Programı ve Avrupa Ortak Girişim Programıdır.

KOBİ Teminat Programı ile bankalar tarafından istenen garantileri sağlayamayan işletmelerin aldıkları kredilere teminat sağlamaktadır.

Çekirdek Sermayesi Programı, büyüme ve istihdam yaratma potansiyeline sahip işletmelerin ilk kuruluşlarında ya da devir alınmalarından sonra başlangıç sermayelerine destek sağlamak amacıyla uygulamaya konulmuştur.

KOBİ Bilgilendirme Programı kapsamında kurulan en önemli yapılanma Avrupa Bilgi Merkezleri Ağı(ABM)'dir.

İşletmeler arası "Sınır Ötesi İşbirliği Programları" kapsamında ise; "İşletmeler Arası İşbirliği Ağı" ve "İşletmeleri Yakınlaştırma Bürosu" gibi iki ayrı yapı faaliyet göstermektedir. İşletmeler Arası işbirliği Ağı bünyesinde sanayi ve ticaret odaları, meslek kuruluşları, bölgesel kalkınma ajansları, Avrupa İş Merkezleri, danışmanlık firmalarından oluşmakta ve ağ üyeleri tarafından gönderilen bilgilerin toplandığı bir bilgi merkezi oluşturmaktadır. Üyeleri arasında mali, ticari ve teknik işbirliği profilleri hazırlayarak firmalar arasında temas sağlanmaktadır. İşletmeleri Yakınlaştırma Bürosu ise iş ortağı arayan firmalar için sanayi ve ticaret odaları, meslek kuruluşları, bölgesel kalkınma ajansları gibi özel ve kamu kuruluşlarından toplanan faaliyet ve işbirliği alanlarını belirten profilleri dergi, bülten, web sitesi gibi kaynaklarda yayınlarak ilgili firmalara ulaştırılmaktadır. Bunların yanı sıra KOBİ'ler AB'nin Bölgesel Politikalar, AR-GE ve Çevre Politikaları gibi diğer konulardaki programlarına da dahil edilmiştir.

1.9.2.1. Çekirdek Sermaye

Çekirdek sermayesi; fikir aşaması finansmanı şeklinde özetlenebilir. Yeni bir ürün veya hizmetin meydana getirilmesi için çekirdek sermayenin sağlanmasıdır. Bu finansman yöntemine, ancak işletmeye ait projenin daha önce karşılaşılmamış olması halinde ihtiyaç duyulur ve yeni ürün/hizmetin hızla büyüebilme kapasitesi olan bir pazara sahip olması halinde gerçekleştirilmektedir¹¹².

Üçüncü Çok Yıllı Program kapsamında oluşturulan Çekirdek Sermaye, büyüme ve istihdam oluşturma potansiyeline sahip yenilikçi küçük işletmelerin (50'den az çalışanı olan) çekirdek sermaye fonlarına erişimlerini kolaylaştırarak özsermaye finansmanı sağlamalarına yardımcı olmayı hedeflemektedir. Bu kapsamda başlangıç dönemlerindeki işletme giderlerini karşılayarak destek sağlanmakta, bunun yanı sıra üç yıllık bir süre için işletme giderlerinin en çok 500.000 Euro olmak üzere, %50'sini karşılayabilmektedir. 1998–2000 dönemini kapsayan bu girişime ayrılan bütçe 8 milyon Euro'dur¹¹³.

1.9.2.2. Risk Sermayesi

Risk Sermayesi; dinamik, üretken, iyi bir iş kurma fikrine, gerekli girişimcilik yeteneğine sahip ancak finansal gücü yeterli olmayan girişimcilerin yatırım fikirlerini gerçekleştirmelerine imkan tanıyan bir yatırım finansman türüdür.¹¹⁴ Başka bir ifade ile risk sermayesi yeni bir şirketi finanse etmek için yatırılan paradır.¹¹⁵

Risk sermayesi programı ile Komisyon, uzmanlaşmış risk sermayesi fonları aracılığıyla yeni kurulmuş KOBİ'lere risk sermayesi sağlamaktadır. Komisyon tarafından desteklenen fonlar, yeni kurulmuş, kuruluşunun ilk aşamasında ya da yenilikçi olan ve büyüme potansiyeline sahip KOBİ'lere yatırım yapmak üzere tasarlanmış fonlardır. Fonlarda yatırıma yönelik en az 10 milyon Euro kullanılabilir kaynak olması ve fon

¹¹² Beytullah Yılmaz, "KOBİ'lerin Finansman Sorunlarına Bir Çözüm Önerisi: Risk Sermayesi Finansman Modeli", Dış Ticaret Dergisi, sayı 33, Ocak 2004, s.25.

¹¹³ KOSGEB, "AB KOBİ.....", a.g.e, s.5.

¹¹⁴ Ali Ceylan, "Finansal Teknikler", Ekin Kitabevi, Bursa 1998, s.107.

¹¹⁵ Richard. A Breal, Stewart. C Myers, Alan. J Marcus, "İşletme Finansının Temelleri", Literatür Yayınları, 3.Baskı, İstanbul, Ekim 2001, s.373.

sermayesinin %50'sinin özel kaynaklı olması gerekmektedir. İlke olarak Komisyon en fazla 10 milyon Euro tutarında olmak üzere risk sermayesi fonunun toplam sermayesinin %25'ini sağlamaktadır. Program kapsamında öncelik 100 kişi istihdam eden KOBİ'lere verilmektedir. 1998-2000 dönemini kapsayan programın bütçesi 170-190 milyon Euro olarak öngörülmüştür¹¹⁶.

1.9.2.3. Avrupa Teknoloji Sermayesi

Yüksek teknoloji projelerine yatırım yapmak isteyen risk sermayesi fonlarına destek sağlanarak, bu tip projelerin karşılaştığı finansman sorununun çözümlenmesini hedefleyen bu girişim, en az 50 milyon Euro sermayeye sahip büyük risk sermayesi fonlarına yönelmektedir. Bu çerçevede yaklaşık 1 milyar Euro tutarında toplam yatırım kapasitesine sahip 14 fon seçilerek, sınır ötesi yüksek teknoloji projeleri için mevcut yatırım kapasitesi tutarından yaklaşık 200 milyon Euro ayrılmıştır. Katılımcı fonlara %4 oranında sermaye katkısının yanı sıra teknoloji ve teknoloji pazarları hakkında bilgi hizmeti veren Eurotech Data Avrupa Teknoloji Veri Bankası'nı ücretsiz olarak kullanma imkanı sağlanmaktadır.

1.9.2.4. Karşılıklı Garanti Şirketleri

KOBİ'lerin bankalar tarafından istenen garantileri sağlayamamaları sebebiyle uygun maliyetli bir finansman kaynağına erişimde karşılaştıkları sorunlar, karşılıklı garanti şirketleri yoluyla çözümlenmeye çalışılmaktadır. Komisyon, karşılıklı garanti şirketlerini ve bu şirketlerin gelişimini aktif bir şekilde teşvik etmekte; bu şirketlerin kuruluşuna ilişkin fizibilite çalışmalarının en çok 1 yıllık bir süre için %50'sini, karşılıklı garanti şirketlerinin kurulmasına ilişkin işletme giderlerinin ise en çok 3 yıllık bir süre için %50'sini karşılamaktadır. Söz konusu girişim 1998–2000 dönemini kapsamaktadır.

¹¹⁶ KOSGEB, “AB KOBİ”, a.g.e, s.5.

1.9.2.5. Bankacılar ve KOBİ'ler Yuvarlak Masası

Bankacılar ve KOBİ'ler Yuvarlak Masası, KOBİ'leri temsil eden kuruluşlar ile mali kurumların üst düzey temsilcilerini bir araya getirerek KOBİ'lere özgü mali sorunların ele alındığı ve her iki taraf için uygun çözüm önerilerinin geliştirildiği bir forum niteliğini taşımaktadır.

1.9.2.6. Deneyim Paylaşmaya Yönelik Ağlar

Deneyim paylaşmaya yönelik ağlar, şirketlerini satmış ancak yeni şirketlere yatırım yapmak ve onlara deneyimleriyle yardımcı olmak isteyen girişimciler ile KOBİ'lerin birbirleriyle temas kurabildiği bir forum niteliğini taşımakta; bu çerçevede banka finansmanı ve resmi risk sermayesi dışındaki yeni finans kaynaklarına ilişkin bilgiye erişim imkânı da sağlanmaktadır.

Komisyon, 1998–2000 dönemini kapsayan bu girişim çerçevesinde Avrupa'da söz konusu ağları ve bu ağların oluşturulmasına ilişkin fizibilite çalışmalarını finanse etmektedir. Komisyon fizibilite çalışmalarına ilişkin maliyetin %50'sini sağlamakta, bölgesel veya ulusal bir ağın kurulmasını hedefleyen pilot eylemlerle ilgili maliyetin de en fazla %50'sini karşılamaktadır.

1.9.2.7. Büyüme ve Çevre Programı

Bu program KOBİ'lerin yeni çevresel yatırımlar için banka kredilerine erişimini kolaylaştırmakta; bu çerçevede Komisyon küçük işletmeler için yeni çevresel yatırımlara ilişkin banka kredilerini karşılayan garantileri sağlamaktadır. Öncelik en fazla 50 çalışanı olan küçük işletmelere verilmekte ve küçük işletmelerin mali aracı niteliğindeki bir bankaya başvurmaları gerekmektedir. Program kapsamında çevresel yatırım olarak nitelendirilen yatırımlar, çevresel ekipman üretimi, çevresel etki yaratmaya yönelik yatırımlar ve belirgin çevresel etkiye sahip diğer yatırımları kapsamaktadır. Program kapsamında AYF kıstaslarını karşılayan krediler (asgari 3 yıl vadeli, ulusal para birimi cinsinden 1 milyon Euro eşdeğerindeki bir tutarı geçmeyen ve sadece yatırımlar için kullanılan) için bankalara ilgili kredinin %50'si oranında garanti sağlanmaktadır.

1.9.2.8. Büyüme ve İstihdam Girişimi

Bu girişim, işletmelerin gelişimlerinin ilk dönemlerinde desteklenmelerine yönelik risk sermayesi programı, AB’de KOBİ’ler arasında ortak yatırımların teşvik edilmesini hedefleyen Avrupa Ortak Yatırımları ve küçük ya da yeni kurulmuş KOBİ’ler için kredi imkanlarının iyileştirilmesine yönelik KOBİ Garanti Kolaylığı programlarını içermektedir.

1.9.2.9. Avrupa Ortak Yatırımı

Avrupa Ortak Yatırımı, yatırım ve istihdam yaratılması dahil olmak üzere yeni ekonomik faaliyetlerin oluşturulmasına yönelik ortak yatırımları teşvik ederek, KOBİ’lerin Tek Pazar’ın avantajlarından faydalanmasını hedeflemektedir. İki farklı üye devletten en az iki KOBİ tarafından oluşturulması gereken ortak yatırımda ortaklar eşit derecede sorumluluk üstlenmektedir. 1997–2000 dönemini kapsayan programın bütçesi 105 milyon Euro olarak öngörülmüştür. Bu çerçevede ortak bir şirket oluşturulmasına yönelik harcamaların bir kısmı karşılanmakta olup, proje başına katkı en fazla 100.000 Euro’dur.

1.9.2.10. KOBİ Garanti Kolaylığı

Bu girişim üye devletlerdeki küçük işletmelere (en fazla 100 çalışanı olan) kredi sağlayan kamu ve/veya özel sektörde faaliyet gösteren mevcut Avrupa garanti sistemlerini desteklemekte; garanti sistemlerinin mevcut olmadığı ülkeler için AYG mali araçlar seçebilmektedir. 1997–2000 dönemini kapsayan bu girişime yönelik bütçe 150-190 milyon Euro olarak öngörülmüştür.

1.9.2.11. Avrupa Bilgi Merkezleri

KOBİ’lerin AB’ye ilişkin bilgilere erişimini kolaylaştırmak amacıyla 1987 yılında Komisyon tarafından kurulmuştur. Bu merkezlerin KOBİ’lere AB programları ve politikalarına (AB mevzuatı ve fon programları) ilişkin bilgi verme, güncel pazar ve ülke bilgileri temin etme, yönlendirme, danışmanlık sağlama ve işletmelere Avrupa’da iş ortağı arayışına yardımcı olma gibi işlevleri vardır.

KOBİ'lerle doğrudan bağlantı içinde olan kamu, özel veya karma yapıya sahip ticaret odaları, kalkınma ajansları vb. kurumlardan oluşan bir ağ çerçevesinde yapılan Avrupa Bilgi Merkezleri, işletmeleri Birlik programları ve politikalarına ilişkin alanlarda bilgilendirme, yönlendirme, danışmanlık sağlama ve destek verme işlevlerini yürütmektedir. Bu bağlamda broşür, bilgi bültenleri gibi çeşitli dokümanlar işletmelerin kullanımına sunulmakta; ayrıca seminer ve konferanslar düzenlenmektedir. Ortak arayışında işletmelere yardımcı olunması da Avrupa Bilgi Merkezlerinin faaliyet alanı içine girmektedir¹¹⁷.

1.9.2.12. İşletmeler Arası İşbirliği Ağı (BCNET)

BCNET bünyesinde yer alan sanayi ve ticaret odaları, meslek kuruluşları, bölgesel kalkınma ajansları, Avrupa İş Merkezleri, danışmanlık firmaları, bankalar vb. kurumlar mali, ticari veya teknik iş ortağı arayışı içinde olan işletmeler için kapsamlı bir işbirliği profili hazırlayarak ağ üyelerince iletilen tüm bilgilerin toplandığı merkezi bilgi bankasına göndermektedir. BCNET üyeleri gönderilen işbirliği profillerine ilişkin olarak kendi aralarında bilgi talebinde bulunmakta; ilgili işbirliğinin iki firma arasında uygun olabileceğini öngörmeleri halinde firmalar arasında temas sağlanmaktadır. Firmaların bu konuyla ilgili olarak kendi ülkelerindeki BCNET üyesi kuruluşa başvurmaları gerekmektedir¹¹⁸.

1.9.2.13. İşletmeleri Yakınlaştırma Bürosu (BRE)

İş ortağı arayan firmalar BRE ağı içinde yer alan sanayi ve ticaret odaları, meslek kuruluşları, bölgesel kalkınma ajansları gibi özel ve kamu kuruluşu niteliğine sahip kurumlara başvurarak faaliyet alanları ve istedikleri işbirliğine dair bilgi vermekte; söz konusu talepler bu aracı kurumlar vasıtası ile merkezi bilgi bankasına gönderilmektedir. Merkeze iletilen işbirliği profilleri BRE kapsamında yer alan kurumlar aracılığıyla yayınlanarak (dergi, bilgi mektubu, web sayfası vb.) ilgili firmalara ulaştırılmaktadır. Türkiye'de BCNET ve BRE programlarının Türkiye'deki

¹¹⁷ Meral Sayın, M. Akan Fazlıoğlu, "Avrupa Birliği'nde KOBİ Destekleme Programları ve Diğer Teşvik Araçları", KOSGEB/ABM Yayını, Şubat 1997, Ankara, s.37.

¹¹⁸ Sayın, Fazlıoğlu, a.g.e, s.29.

temas noktaları KOSGEB ve TOBB'dur. KOSGEB, ayrıca ABM işlevini de yürütmektedir¹¹⁹.

1.9.2.14. Firmalar Arası İşbirliği Programı (Europartenariat)

1988 yılında uygulamaya koyulan ve yılda iki kez, iki farklı AB üyesi ülkede düzenlenen Europartenariat programları, firmalar arasında ticari, teknik, mali ve araştırma geliştirme alanlarında çeşitli işbirliği imkanlarının oluşturulmasını amaçlamaktadır.

Programda ev sahibi firma statüsüyle yer alacak KOBİ'ler nitelikleri, faaliyet alanları ve yabancı firmalarla oluşturmak istedikleri işbirliği projeleri esas alınarak seçime tabi tutulmakta; seçilen firmalar faaliyet alanları ve işbirliği önerileri çerçevesinde bir katalogda tanıtılmaktadır. Yaklaşık 70-80 ülkeden 6000 civarında KOBİ'nin katıldığı bu programlar, ilgili ülkelerde ulusal danışman (national counsellor) kurumlar aracılığıyla duyurulmakta; katalogların bu ülkelerdeki dağıtımı ve program kataloglarını inceleyerek ev sahibi firmalarla görüşme talebinde bulunan firmaların belirlenmesi yine bu kurumlarca gerçekleştirilmektedir. Katılımcı ülke firmaları, talepleri doğrultusunda hazırlanan randevu programları aracılığı ile programın düzenlendiği iki gün boyunca ev sahibi firmalarla görüşmekte; tüm katılımcı ülkelerin firmaları program süresince kendi aralarında görüşme imkanını da değerlendirmektedir. Türkiye'nin AB'nin KOBİ'lere yönelik işbirliği programlarına dahil edildiği 1992 yılından beri bu programların daimi ve resmi temsilciliği İKV tarafından yürütülmekte; program duyuruları sanayi ve ticaret odaları, sektörel birlikler, meslek kuruluşları vb. kurumlar, basın yayın organları ile dolaylı, İKV'nin kendi oluşturduğu veri bankasında yer alan firmalar için ise doğrudan olmak üzere Türkiye genelinde kapsamlı bir şekilde gerçekleştirilmektedir.

1.9.2.15. Firmalar Arası İşbirliği Programı (Medpartenariat)

Medpartenariat programları 1994 yılında, AB içerisinde KOBİ'lere yönelik mevcut mekanizma ve programların, AB üyesi olmayan Akdeniz ülkelerine

¹¹⁹ Sayın, Fazlıoğlu, a.g.e, s.34.

genişletilmesi hedefi çerçevesinde Europartenariat örneğinden yola çıkılarak oluşturulan, ancak katılımcı ülke sayısı açısından daha küçük ölçekli olan işbirliği programlarıdır. AB'ye üye olmayan Akdeniz ülkelerindeki KOBİ'lerin gelişimi ve rekabet kapasitelerinin artırılması için elverişli ortam sağlanmasını ve AB'deki KOBİ'lerle aralarındaki işbirliği olanaklarının desteklenmesini amaçlayan Medpartenariat programlarının Türkiye'deki organizasyonu İKV tarafından gerçekleştirilmektedir¹²⁰.

1.9.2.16. Standardizasyon

Standardizasyon KOBİ'lerin standardizasyon alanında karşılaştıkları sorunlara yardımcı olmak üzere kurulmuştur. Bu kurum, Avrupa standardizasyon sürecinde, KOBİ'leri, uygun çözümler arayarak ve standartların değerlendirilmesine ilişkin program planlamasına katılarak desteklemekte ve Avrupa'nın sanayi alanındaki rekabet gücünün artırılması, istihdam yaratılması ve Avrupa vatandaşlarının yaşam kalitesinin iyileştirilmesine yardımcı olacak şekilde düzenlenmiştir. Bu program çerçevesinde KOBİ'lere ilişkin düzenlemeler "Yenilikçi faaliyetlerin ve KOBİ'lerin katılımının teşvik edilmesi" adı altındaki bir alt programda yer almakta; KOBİ'lerin bilgi ve danışmanlık sağlanarak yenilikçi faaliyetleri destekleyen kaynak, sistem vb. enstrümanlara erişiminin kolaylaştırılması, araştırma programlarına etkili bir şekilde katılımının teşvik edilmesi, teknolojik kapasitelerinin geliştirilmesine yardımcı olunması, yeni teknolojilerin yerleştirilmesi ve yaygınlaştırılması için sınır ötesi ağlar ve işbirliklerinin oluşturulmasında destek sağlanması; KOBİ'ler, büyük şirketler, araştırma merkezleri ve üniversiteler arasındaki sınır ötesi bağların geliştirilmesinin teşvik edilmesi hedeflenmektedir.

1.9.2.17. Yenilikçi Faaliyetler ve KOBİ Programı

Söz konusu program firmaların yenilikçi faaliyetlerde bulunmalarını; yeni teknoloji geliştirmelerini, pazarlamalarını ve değişikliklere daha iyi bir şekilde uyum sağlamalarını; Avrupa KOBİ'lerinin Çerçeve Programlara tam olarak katılımları ve bu

¹²⁰ <http://www.gaziantepic.org/index.php?sf=4> (Güncelleme 07.02.2007)

katılımdan sağlanacak avantajları optimize etmelerini desteklemektedir. Program ayrıca Avrupa’da yenilikçi hareketlerin gelişmesine daha uygun bir ortamın oluşturulmasına, yeni firmaların kuruluş ve gelişme koşullarının iyileştirilmesine, yeni teknolojilerin yayılmasına, yeni ekonomik faaliyetlerin oluşturulmasına ve yenilikçilik kültürünün güçlendirilmesine katkıda bulunmayı hedeflemektedir.

1.9.2.18. Endüstriyel Araştırma Geliştirme İçin Avrupa Ağı

1985 yılında kurulan ve AB üye devletleri, Rusya, İsviçre ve Türkiye dahil olmak üzere 26 ülkenin katılımıyla oluşan Endüstriyel Araştırma Geliştirme İçin Avrupa Ağı, Avrupa’daki rekabet gücünün artırılmasını hedefleyen hükümetler arası bir organizasyondur. Bu çerçevede, sanayi ve araştırma kurumlarının da içinde yer aldığı pazar güdümlü ortak araştırma ve teknolojik gelişmenin teşvik edilmesi öngörülmekte; maliyet avantajlı ürün, süreç ve hizmete dönüşecek yüksek teknolojilerin kullanılması üzerinde yoğunlaşmaktadır.

Proje harcamaları için gerekli finansmanın sağlanması katılımcılardan beklenmekle birlikte, üye devletlerin hükümetleri, düzeyini ve yeterlilik koşullarını belirleyerek mali destek sağlayabilmektedirler. Proje önerilerinin Endüstriyel Araştırma Geliştirme İçin Avrupa Ağı kapsamında değerlendirilmesi için en az iki farklı Endüstriyel Araştırma Geliştirme İçin Avrupa Ağı üyesi bağımsız ortağının olması, kendi sektörü içinde yenilikçi bir faaliyet yaratması, pazarlanabilir bir ürün, süreç veya hizmete dönüşmesi ve sivil sektöre yönelik olması gerekmektedir.

Endüstriyel Araştırma Geliştirme İçin Avrupa Ağı’nın Türkiye’deki ulusal koordinatörlük görevi TÜBİTAK’a verilmiştir. Endüstriyel Araştırma Geliştirme İçin Avrupa Ağı kapsamında destek sağlayan kuruluşlar sırasıyla, Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı, TİDEB ve TÜBİTAK’tır.

1.9.2.19. Mesleki Eğitim

Yeni teknolojilerin üretilmesi ve bu teknolojilerin izlenerek üretim sistemlerine uyarlanması sadece mali değil, vasıflı insan kaynaklarını da gerekli kılmaktadır. AB’de uygulamaya koyulan programlarla sadece eğitimin yenilikçi faaliyetlere katkı sağlaması

değil, aynı zamanda mesleki alanda entegrasyonu kolaylaştırması ve her türlü ayırımcılığı ortadan kaldırması da amaçlanmaktadır.

1.9.2.20. Leonardo da Vinci

Üye devletlerde mesleki eğitim politikalarının desteklenmesi ve eksikliklerinin giderilmesi amacıyla uygulamaya koyulan Leonardo da Vinci programının ilk aşaması 1995–1999 yılları arasında gerçekleştirilmiş; 1 Ocak 2000 tarihinde yürürlüğe giren 26 Nisan 1999 tarihli Konsey Kararı ile 2000–2006 yıllarını içeren ikinci aşamanın başlatılması kabul edilmiştir. Aynı Konsey kararı ile program Helsinki Zirvesi ile aday ülkeler kapsamına alınan Türkiye’nin de katılımına açılmıştır.

Leonardo da Vinci II çerçevesinde mesleki alanda bütünleşmenin kolaylaştırılması; eğitim kalitesinin ve eğitime erişimin iyileştirilmesi ve eğitimin yenilikçi faaliyetlere olan katkısının geliştirilmesi hedeflenmektedir. Program kapsamında sınır ötesi hareketlilik projeleri; mesleki eğitim kalitesinin geliştirilmesi ve yenilikçi faaliyetlerin mesleki eğitime aktarılmasına yönelik sınır ötesi pilot projeler; mesleki eğitimde dil ve kültürel becerilerin teşvik edilmesine yönelik projeler; veriler, araştırma, analizler, iyi uygulamaların izlenmesi ve yayılmasına yönelik faaliyetler desteklenmektedir.

2000–2006 dönemi için toplam bütçe 1,15 milyar Euro olup, her bir desteklenecek faaliyet için ayrı mali düzenleme getirilmiştir.

1.9.2.21. EQUAL

Equal, uluslararası işbirlikleri yolu ile işgücü pazarı ile bağlantılı her türlü ayırımcılık ve eşitsizlik ile mücadeleyi amaçlayan bir Birlik girişimidir. Equal aynı zamanda sığınma talebinde bulunan kişilerin sosyal ve mesleki eğitim alanlarında AB ile bütünleşmelerine yönelik çalışmaları da yürütmektedir.

Stratejik işbirliklerinin oluşturulması çerçevesindeki faaliyetlere fon sağlanmakta; kalkınma işbirlikleri adını taşıyan bu faaliyetlere iş ve işçi bulma kurumları, sivil toplum örgütleri gibi kurumların yanı sıra iş çevrelerinin, özellikle KOBİ’lerin katılımının sağlanması amaçlanmaktadır. Bu girişim çerçevesinde

finansman üye devletler ve AB tarafından ortaklaşa sağlanmakta olup, Avrupa Sosyal Fonu'ndan 2000–2006 dönemi için sağlanacak toplam katkı 2.847 milyon Euro'dur.

1.9.2.22. Yönetici Eğitimi

3. Çok Yıllı Program (1997–2000) çerçevesinde KOBİ yöneticileri için eğitime erişimin artırılması ve iyileştirilmesine yönelik önlemler de yer almaktadır. Bu önlemler küçük işletme yöneticileri için yönetim alanında; el sanatları konusunda faaliyet gösteren firmalar için ise yeni teknolojiler ve finansman alanlarında eğitimi içermektedir.

1.9.2.23. Avrupa Ekonomik Çıkar Grupları Ağı

Avrupa Ekonomik Çıkar Grupları Ağı, AB'deki mevcut ekonomik çıkar grupları arasındaki bağların güçlendirilmesi amacıyla başlatılmış olan bir girişimdir. Bu girişim özellikle, ekonomik çıkar gruplarının kuruluşu ve gelişimiyle ilgili pratik soruların cevaplandırılmasını, söz konusu sistemde yer alan firmaların tecrübeleri ve farklı uygulamalarının paylaşılabilmesi amacıyla düzenli olarak konferanslar organize edilmesini, mevcut bilgi kalitesinin iyileştirilmesini ve ekonomik çıkar grupları enstrümanının iyileştirilmesine yönelik çalışmaların yapılmasını sağlamaktadır.

1.9.3. AB Topluluk Programları Yolu İle KOBİ'lerin Desteklenmesi

AB'de KOBİ'lerin öneminin anlaşılmasından sonra ortaya konan destek mekanizmalarından biride topluluk programı aracılığı ile üye ve aday ülkelerdeki KOBİ'lerin desteklenmesi şeklinde karşımıza çıkmaktadır.

1.9.3.1. Topluluk Programlarına Katılımın Amaçları

AB'nin genişleme düşüncesi yalnızca siyasi bir sembol anlamı taşımamaktadır. AB ülkeleri, Birliğin genişlemesinin Topluluk İç Pazarı'nı menfi yönde etkilemesinden endişe ettikleri için aday ülkelerde Topluluk Programlarına dahil edilmişlerdir. Böylece İç Pazar'a ilişkin tüm mevzuat ve uygulamaların aday ülkeler tarafından öncelikle iyi anlaşılmış olacaktır. Bu şekilde Topluluk Programları aynı zamanda AB içindeki

ekonomik ve sosyal dengelerin sağlanması ve sürdürülebilmesi için bir araç olarak da görülmektedir. Söz konusu ekonomik ve sosyal gerekçeler nedeniyle üye ülkelerin siyasi iradeleri neticesinde; normal koşullarda yalnızca üye ülkeler için tasarlanmış ve üye ülkelerin kurum ve kuruluşlarına açık olan programlara katılım aday ülkeler için de mümkün kılınmıştır. Aday ülkeler programların tasarımı, hedef, bütçe ve fiili uygulamadaki projelerin amaçları, ihale usulleri ve tüm değerlendirme mekanizmalarına ortak edilmektedirler¹²¹.

1.9.3.2. Topluluk Programlarına Katkı Payı Gerekliliği

Topluluk Programlarının finansman kaynakları üye ülkelerin AB bütçesine katkıları ile karşılanmaktadır. Bu nedenle üye ülke vergi mükelleflerinin katkılarıyla icra edilen programlardan üçüncü ülkelerin faydalanması bütçe prensipleri açısından mümkün değildir. Dolayısıyla, AB, aday ülkelerden her program için bir katkı payı talep etmekte ve bu katkı payı programdan programa değişik kıstaslar bazında hesaplanabilmektedir. Genelde ilgili program bütçesi ile aday ülkenin Nüfus/GSMH arasında bir orantı kurulmaktadır. Dolayısıyla önemli olan, söz konusu katkı payı ile ilgili programlardan faydalanma (geri dönüşüm) oranı arasında bir ilinti bulunmasıdır. Aday ülkenin çok iyi hazırlanması ve yüksek performans sergilemesi durumunda ülkeye proje bazında geri dönen AB katkısının katılım payından daha fazla olması mümkündür. Doğal olarak bunun tersi de mümkün olduğundan yapılan katkı payından daha düşük bir geri dönüşüm riski de bulunmaktadır. Bu itibarla, hangi program olursa olsun, hedef kitlenin ilgili projeler hakkında çok iyi bilgilendirilmesi önemlidir¹²².

1.9.3.3. KOBİ'ler Yararına Topluluk Eylemlerinin Genel Çerçevesi

KOBİ'ler AB'de iş alanları oluşturmaya, rekabet gücünün ve büyümenin geliştirilmesine hayati bir katkıda bulunabileceği hususu ciddi manada görmektedir¹²³.

KOBİ'ler ve Zanaat Sektörüne Yönelik Entegre Program (1994), KOBİ'ler yararına Topluluk eylemlerine ilişkin bir küresel çatı ortaya koymaya yönelik ilk

¹²¹ <http://map.kosgeb.gov.tr/index2.html> (Güncelleme 07.02.2006)

¹²² <http://map.kosgeb.gov.tr/index2.html> (Güncelleme 07.02.2007)

¹²³ Meral Sayın, M. Akan Fazlıoğlu, "Avrupa Birliği'nde KOBİ Destekleme Programları ve Diğer Teşvik Araçları", KOSGEB/ABM Yayını, Şubat 1997, Ankara, s.124.

girişimdir. Aynı zamanda KOBİ gelişiminde yer alan tarafların tüm ortakları arasında büyüme, rekabet gücü ve istihdam konusunda topluluğun tutumunu belirten ilk resmi rapordur.¹²⁴

1.9.3.4. KOBİ'ler İçin Entegre Programın Temel Nitelikleri

- Entegre Program Üye Devletlerin KOBİ'leri etkileyen eylemlerindeki koordinasyonu kolaylaştırır. En iyi uygulamaların Üye Devletler arasında mübadelesine dayanan "koordine eylemler"i öngörür.
- Entegre Program ayrıca Topluluğun çeşitli katkılarının çeşitli politika ve programlar yoluyla KOBİ'ler yararına yönelik olarak düzenlenmesini sağlar. Bu koordinasyonun hedefleri, Topluluğun çeşitli politika ve programlarında KOBİ boyutunun daha iyi tanınmasını ve KOBİ'lerin AB destekli eylemlere katılımını sağlamaktır.¹²⁵

1.9.3.5. KOBİ'ler İçin Entegre Programın Amacı

KOBİ'ler ve Zanaat Sektörü yararına olarak hazırlanan Entegre Programın amacı; KOBİ'lere yönelik çeşitli eylemlerin genel bir çerçeve içinde toparlanarak, tutarlılıklarının sağlanmasıdır. Böylece KOBİ'lerin gelişimi ile ilgili bütün taraflar arasında gerek AB düzeyinde gerek ulusal ve bölgesel düzeyde kuruluşlar arası daha yakın işbirliklerinin oluşturulması ile bunların koordineli etkilerinin ve uyumlarının sağlanması amaçlanmaktadır¹²⁶.

1996'da Entegre program, özellikle 1995 Madrid KOBİ Politika Belgesi'nde belirlenen yeni öncelikleri kapsamı için önceki (1994 tarihli) Entegre Programı güncellenmiş ve geliştirmiştir.

Bu öncelikler ve amaçlar aşağıdaki hedeflerle ilgili belirlenmiştir:

- İşletmelerin tabi olduğu idari ve düzenleyici ortamın basitleştirilmesi ve iyileştirilmesi,
- Finansman ve vergi ortamının işletmeler için daha uygun hale getirilmesi,

¹²⁴ Sayın, Fazlıoğlu, a.g.e, s.124.

¹²⁵ Sayın, Fazlıoğlu, a.g.e, s.127.

¹²⁶ Sayın, Fazlıoğlu, a.g.e, s.12.

- Özellikle daha iyi bilgi hizmetleri yoluyla KOBİ'lerin stratejilerini Avrupalılaştırmalarına ve uluslar arasılaştırmalarına yardımcı olunması,
- KOBİ'lerin rekabet gücünün artırılması ve araştırma, yenilik, bilgi teknolojileri ve eğitimden daha çok yararlanmalarının sağlanması,
- Girişimciliğin teşviki ve özel hedef grupların desteklenmesidir.

1.9.3.6. KOBİ'ler İçin Entegre Programın Kapsamı

KOBİ'ler için entegre programın kapsamı; işletmelerin tabi olduğu idari ve düzenleyici ortamın basitleştirilmesi ve iyileştirilmesi, KOBİ'ler için mali ve finansal ortamın iyileştirilmesi, KOBİ'lere stratejilerini Avrupalılaştırmalarına ve uluslar arasılaştırmalarına konusunda yardımcı olunması, KOBİ'lerin rekabet gücünün artırılması ve araştırma, yenilikler, bilgi teknolojileri ve eğitimden daha fazla yararlanmalarının sağlanması, girişimciliğin teşviki ve özel hedef grupların desteklenmesidir.

Koordine Eylemler	Diğer Topluluk politikaları kapsamındaki eylemler	Çok Yıllık KOBİ Programı
I. İşletmelerin Tabi Olduğu İdari ve Düzenleyici Ortamın Basitleştirilmesi ve İyileştirilmesi		
İş ortamının geliştirilmesi ve basitleştirilmesi komitesi	- Düzenleyici politika esasları - İç Pazar mevzuatının basitleştirilmesine ilişkin pilot eylem - Yeni ortak KDV sisteminin basitleştirilmesi	- İşletme etkisi değerlendirme sistemine yeni yaklaşım - İşletmelerin devri - İhtilafların çözüm usulleri - Uygun hukuki araçlar
II. KOBİ'ler İçin Mali ve Finansal Ortamın İyileştirilmesi		
Finans ve sermaye piyasalarına daha iyi erişim	- İstihdama yönelik düşük faizli AYF kredi teminatları, AYF, KOBİ özsermaye desteği ve yapısal fonların desteğinin yeniden önlendirilmesi ile AYB kredileri dahil Topluluğun KOBİ'lere yapmakta olduğu yardımın hedeflerinin daha iyi belirlenmesi - İşletmelerin mali ortamı - Euro'nun dolaşıma sokulması	- Geç ödeme - Banka-KOBİ yuvarlak masası - KOBİ sermaye piyasaları, EASDAQ dahil - Karşılıklı teminat programları - Factoring ve kredi sigortası
III. KOBİ'lere Stratejilerini Avrupalılaştırmaları ve Uluslararasılaştırmaları Konusunda Yardımcı Olunması		
İdari işbirliği-Tek Pazar	-Tek Pazara erişim -Daha çok rekabet ve devlet desteğinin azaltılmasına yönelik teşvikler - Sınır ötesi kamu ihaleleri - Standartlar ve belgelendirme - AB içinde ülkeler arası yatırım • Üçüncü ülkelere giriş - Ticaret önündeki engellerin azaltılması - Doğrudan yabancı sermaye yatırımları konusunda çok taraflı kuralların oluşturulması - Üçüncü ülkelerde faaliyet gösteren işletmelerle uluslararası işbirliğine imkan verilmesi	• Ortak arama ağıları • Doğrudan ortaklıklar • Avrupa ekonomik çıkar gruplarının teşviki • İlk durak olarak Ekonomik Çıkar Grupları • Pazar konusunda bilgi temin eden kurum ve kuruluşlarla ağ bağlantısı
IV. KOBİ'lerin Rekabet Gücünün Artırılması ve Araştırma, Yenilikler, Bilgi Teknolojileri ve Eğitimden Daha Fazla Yararlanmalarının Sağlanması		
- İşletme hizmetleri - Araştırma alanında KOBİ eylemleri - KOBİ'lerin bilgi toplumundan yararlanması - Eğitim hizmetlerinin KOBİ ihtiyaçlarına uyarlanması	- KOBİ'lerin rekabet gücü ve modernizasyonu - Yapısal fonlar - Sınai rekabet gücü - Yerel kalkınma inisiyatifleri • Yeniliklere ilişkin eylem planı • Araştırma ve Teknoloji Geliştirme Hizmetlerine Erişim - Topluluk araştırma ve teknoloji geliştirme prog. erişim - Pazara yönelik teknolojik gelişme • KOBİ'lerin bilgi toplumundan yararlanması • Çevresel gerekler, enerji tasarrufu • Eğitim hizmetlerine erişim, yeni teknolojiler dahil	• Taşeronluğun teşviki • COMMERCE 2000 • KOBİ'ler tarafından yapılan yenilikler • KOBİ'ler için idari eğitim
V. Girişimciliğin Özendirilmesi ve Özel Hedef Grupların Desteklenmesi		
- Girişimcilik - Zanaatler ve küçük işletmeler forumu - Ticaret forumu	- Eğitim konulu Beyaz Kitabı izleme çalışmaları - Zanaat işletmelerinin Tek Pazara erişimi - Kadın girişimciler	- Girişimciliğin teşvik edilmesi - Zanaat işletmeleri ve küçük işletmeler - Ticaret ve dağıtım - Kadın ve genç girişimciler

Çizelge 1.15. Güncellenmiş Entegre Programın kapsamı özel politika eylemleri¹²⁷.

¹²⁷ Sayın, Fazlıoğlu, a.g.e, s.130.

1.9.4. AB’de KOBİ’lere Yönelik Hibe Programları

AB, her yıl 5 ila 7 milyar Euro’luk bir meblağı üçüncü ülkelerin kalkınmasına katkıda bulunmak amacıyla ayırmaktadır. Bu amaçla AB mali araçlardan yararlanan ülkelerdeki bir dizi projeyi finanse etmektedir. Türk firmaları, Avrupa Komisyonu tarafından Akdeniz Ülkeleri’nde ve Batı Balkan Ülkeleri’nde finanse edilen tüm projelerle ilgili ihalelere katılma hakkına sahiptir. Türk firmaları, Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri’ne yönelik mali yardım programları (PHARE, ISPA ve SAPARD Programları) çerçevesindeki ihalelere de 2002 yılından itibaren katılım hakkı tanınmıştır. AB’de KOBİ’lere yönelik olarak yapılandırılan hibe programlarını şu şekilde sınıflandırabiliriz.

1.9.4.1. Akdeniz Kalkınma Yardımı Programı 1996-1999

MEDA I, Avrupa Komisyonu tarafından desteklenen ve Akdeniz Bölgesi’nde istikrarlı bir yapı oluşturmak suretiyle ticareti serbestleştirmeyi hedefleyen bir programdır. Programın amaçları arasında sosyo-ekonomik kalkınmayı hızlandırmak, yaşam koşullarını iyileştirmek, bölgesel işbirliğini artırmak ve sosyo-kültürel diyalogu yoğunlaştırmak da bulunmaktadır.

3.535 milyar Euro bütçesi olan, MEDA kapsamında 12 Akdeniz ülkesi yer almaktadır. Bunlar sırasıyla Fas, Cezayir, Kıbrıs, Mısır, Ürdün, İsrail, Lübnan, Malta, Filistin toprakları, Suriye, Tunus ve Türkiye’dir.

1.9.4.2. MEDA II Programı

5.350 milyar Euro bütçe ayrılan, MEDA II Programı, MEDA I Programının devamıdır. Aynı amaçlara sahip olan MEDA II Programı, 2000–2006 dönemi için yıllık yaklaşık 800 milyon Euro’yu programdan yararlanan ülkelere ayırmıştır. Türkiye’nin, AB aday ülkesi olması dolayısıyla özel bir statüsü bulunmaktadır.

1999 yılında Helsinki Zirvesinden sonra AB üyeliğine adaylık statüsü kazanan Türkiye, MEDA kapsamından çıkartılmış ve tüm programlar PHARE programı altında

toplanmıştır. Türkiye'nin MEDA kapsamından alacağı yardımlar da buraya aktarılmıştır.

1.9.4.3. CARDS Programı

CARDS (Batı Balkanlarda Yeniden Yapılanma, Kalkınma ve İstikrara Yönelik Topluluk Yardımı) Programı ile Arnavutluk, Bosna Hersek, Hırvatistan, Yugoslavya ve Makedonya'nın, AB'nin bölgeye yönelik olarak oluşturduğu İstikrar ve Ortaklık sürecine uyumunun sağlanması hedeflenmektedir. Bu çerçevede 2000-2006 yıllarını kapsayan dönemde 4,6 milyar Euro tutarında bir yardımın, yeniden yapılanma, demokratik istikrar, kurumsal ve hukuki yapıların geliştirilmesi, ekonomik ve sosyal kalkınma gibi konulara ayrılması öngörülmüştür.

CARDS Programı ile bölgesel işbirliği kapsamında sınır ötesi suçların azaltılması, bölgesel ve uluslararası ticaretin artırılması, azınlık haklarının korunması, sivil toplumun güçlendirilmesi, kamu kurumları arasında işbirliğinin artırılması, ulaşım, enerji ve çevre sorunları konusunda bölgesel çözümler üretilmesi hedeflenmektedir. Bunun yanı sıra altyapı hizmetlerinin geliştirilmesi, ekonomik yeniden yapılanmanın ve demokratikleşmenin sağlanması amaçlanmaktadır. Ayrıca normlar ve standartlar, gümrükler ile ulusal emniyet ve yargı programlarının da CARDS fonundan mali destek alması öngörülmektedir¹²⁸.

1.9.4.4. PHARE Programı

Bu program AB'nin 10 Merkezi ve Doğu Avrupa Ülkesi'ne yönelik mali ve teknik yardımlarının ana kaynağını oluşturmaktadır. Söz konusu ülkeler, Bulgaristan, Romanya, Letonya, Estonya, Slovakya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Türkiye, Slovenya, Litvanya, Polonya'dır. PHARE Programı'nın bütçesi 2000 – 2006 dönemi için yıllık 1.56 milyar Euro dur.

¹²⁸ <http://www.ikv.org.tr/sozluk2.php?ID=1039> (Güncelleme 07.02.2007)

1.9.4.5. ISPA Programı

Bu programın Bütçesi 2000–2006 dönemi için yıllık 1,04 milyar Euro'dur. ISPA Programı Katılım Öncesi Yapısal Politikalar kapsamında yer alan bir araçtır. Doğu Avrupa'daki Aday Ülkelerin, Topluluğun özellikle taşımacılık ve çevre alanlarındaki altyapı standartlarına uyumunu sağlamayı amaçlamaktadır. Bu çerçevede ISPA, büyük çevre ve taşımacılık alanı altyapı projelerini finanse etmektedir.

1.9.4.6. SAPARD Programı

Programın Bütçesi 2000–2006 dönemi için yıllık bütçesi 520 milyon Euro'dur. Tarım ve kırsal kalkınmaya yönelik özel bir katılım programıdır. SAPARD Doğu Avrupa'da bulunan Aday Ülkelerin, tarım sektörü ile kırsal bölgelerin yapısal uyumunu gerçekleştirirken, Ortak Tarım Politikası ile ilgili Topluluk müktesebatını uygularken karşılaştıkları problemleri çözmelerine yardımcı olmayı amaçlamaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

2. SERMAYE PİYASALARININ YAPISI VE İŞLEYİŞİ

Ekonomik anlamda piyasalar, mal ve faktör piyasaları olmak üzere ikiye ayrılabilir. Faktör piyasası, işgücü ve sermayeden oluşur. Bu nedenle finansal piyasalar faktör piyasasının bir kısmını oluşturur. Finansal piyasaları, başka bir ifade ile mali piyasaları, çeşitli ölçülere göre sınıflandırmak mümkündür. Fon arz ve talebinin vadesi bir yıla kadar olan piyasalara para piyasası, bir yıldan uzun olan piyasalara ise sermaye piyasası denir. Finansal varlıkların alım satımının yapılacağı belirli bir yerin veya yasa ve kuralların uygulanıp uygulanmamasına göre de bir ayırım yapmak mümkündür. Bu durumda organize olmuş veya organize olmamış piyasalar olarak bir ayırım yapılabilir. Başka bir sınıflandırma da birincil piyasa, ikincil piyasa, nakit ve türev piyasalar şeklinde yapılabilir¹²⁹.

Genel olarak finansal piyasaları ikiye ayrılmakta hatta işletmelerin finansman ihtiyaçlarını öz sermaye dışında bu iki piyasadan karşılayabilecekleri ifade edilmektedir. Bunlar;

1. Para Piyasası (fon arz ve talebinin vadesi bir yıla kadar olan piyasalar) ve
2. Sermaye Piyasası (fon arz ve talebinin vadesi bir yıldan uzun olan piyasalar)dır.

Ancak para piyasası ile sermaye piyasası arasında çok yakın bir ilişki vardır. Hatta uygulamada para ve sermaye piyasaları iç içe geçmiş durumdadır. Çünkü ekonomide fon arz ve talep edenler, her iki piyasada da faaliyet gösterirler ve mali piyasalara aktarılan fonlar, para piyasalarından sermaye piyasalarına veya sermaye piyasalarından para piyasalarına doğru kayabilir. Ayrıca, para piyasası kurumları olan bankalar, aracı kuruluşlar kurarak sermaye piyasası işlemleri de yapmaktadır¹³⁰.

2.1. Türkiye’de Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasası 20. yüzyılın ikinci yarısından itibaren tüm dünyada çok hızlı bir gelişme kaydetmiş, gelişmekte olan ekonomilerin fon ihtiyacının temel kaynağı

¹²⁹ Ali Ceylan, Turhan Korkmaz, “Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi”, Ekin Yayınevi, 2004, s.2.

¹³⁰ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.2.

olmaya başlayarak ülkelerin sanayileşmesinde lokomotif haline gelmiştir. Böylece küreselleşen dünyada ülkelerin kalkınmalarının ve büyümelerinin temel belirleyicisi olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin temel sermaye ihtiyaçlarının önemli bir kısmı hisse senedi portföy yatırımlarından sağlanmaktadır. 1990 yılında gelişmekte olan ülkelere yapılan portföy yatırımları yalnız 3,7 milyar dolar iken, bu rakam 2000 yılında 47,9 milyara ulaşmıştır. Bu rakam 2000 yılı itibari ile gelişmekte olan ülkelere yönelen özel sektör finansmanının yaklaşık %20'sini oluşturmaktadır¹³¹.

Sermaye piyasalarındaki bu hızlı gelişmenin ardında, 1980'lerden sonra hız kazanan küreselleşme yatmaktadır. Sermaye piyasaları da bu akımın öncüsü rolünü oynamaktadır. Ekonomideki küreselleşmenin ilk adımı sermaye piyasalarının liberalleşmesi ile başlamıştır¹³².

Türkiye'de ise 1980'li yıllara kadar para ve sermaye piyasalarında arzu edilen seviyelere gelinememiştir. Özellikle 24 Ocak 1980 kararları Türkiye ekonomisinde önemli değişimlere neden olacak finansal piyasalara yönelik değişimlerin temelini oluşturmuştur. Sermaye Piyasası Kanunu (SPK) ve Sermaye Piyasası Kurulu 1981 yılında çıkarılan yasalarla oluşturulmuş ve yine bu dönemde bankalar mevduat sahiplerine enflasyonun üzerinde faiz uygulamasına başlamışlardır. Sermaye piyasasının sistematik ve organize bir biçimde çalışabilmesi için İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) aktif olarak 1986 yılının ocak ayında faaliyete geçmiştir. Türkiye'de finansal piyasaların gelişmesinde 1989 yılında çıkarılan Türk parası kıymetini koruma hakkındaki 32 sayılı karar önemli rol oynamıştır. Yapılan yasal değişikliklerle, yabancı yatırımcıların, Türkiye'de para ve sermaye piyasalarında işlem yapabilmeleri ve kazançlarını yurt dışına transfer etmeleri serbestleştirilmiştir. Ayrıca, Türk yatırımcıların yabancı ülkelerin finansal piyasalarında işlem yapmalarına imkân tanınmıştır. Yine 1980'li yılların ortalarından itibaren, Türkiye'de döviz ticareti serbestleştirilmiştir¹³³. Tüm bu gelişmeler ülkemizde sermaye piyasası ve menkul kıymetler borsalarının yerleşmesi sonucunu doğurmuştur. Son olarak İzmir'de Vadeli İşlemler Borsası (VOB) kurulmuştur. Hâlihazırda ise KOBİ'lerin finansal ihtiyaçlarını

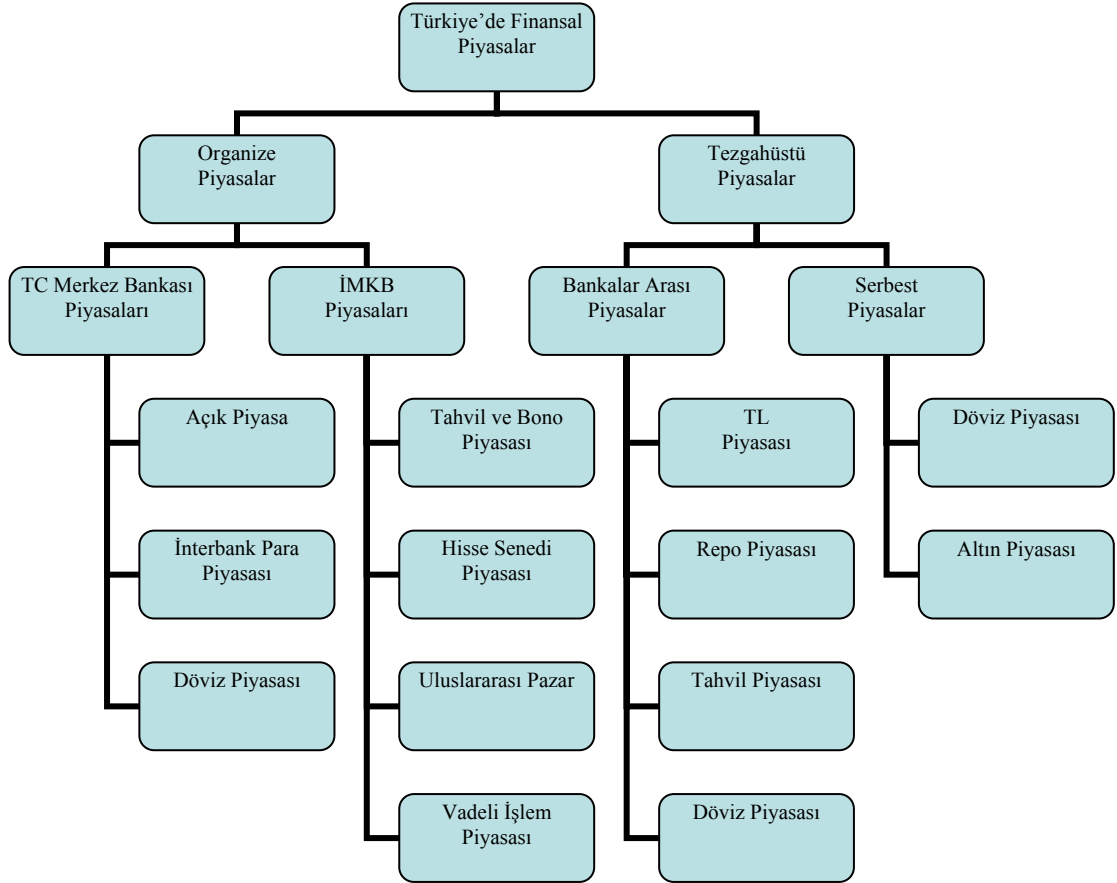
¹³¹ Mehmet Baha Karan, Argun Karacabey, "Türkiye'de Sermaye Piyasası'nın Mali Sistem İçindeki Yeri ve Geleceği", SPK Yayınları, Yayın No: 140, Ankara 2003, s.5.

¹³² Karan, Karacabey, a.g.e, s.5.

¹³³ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.25.

karşılanması amacı ile ayrı bir tüzel kişiliğe sahip, ana borsadan ayrı bir KOBİ Borsası kurulması çalışmaları devam etmektedir.

Türkiye de finansal piyasaların örgütlenmesi Şekil 2.1’de gösterilmiştir.



Şekil 2.1. Türkiye’de Finansal Piyasaların Örgüt Yapısı

Türkiye’deki finansal piyasalar, organize olmuş piyasalar ve organize olmamış piyasalar (Tezgahüstü piyasalar) olarak ikiye ayrılmaktadır. Organize olmuş piyasalar olarak, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) ve İMKB piyasaları sayılabilir. Tezgahüstü piyasalarda bankalar arası piyasalar ve serbest piyasalardan oluşmaktadır¹³⁴.

1980’lerden itibaren giderek liberal politikalara yönelen Türkiye özellikle 1994–2001 döneminde küresel sermaye akımlarının ülke ekonomileri üzerinde ne kadar etkili olabileceği tecrübesini yoğun bir şekilde yaşamıştır. 2001 yılı sonu itibari ile çoğu

¹³⁴ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.26.

sermaye piyasaları aracılığı ile olmak üzere iç ve dış kaynaklardan 180 milyar dolar borçlanma sağlanmış, portföy yatırımcıları yolu ile ülkemize 10–15 milyar dolar tutarında yabancı sermaye çekmiştir. Diğer taraftan, hisse senedi ilk halka arzları ile 20 milyar doların üzerinde özel sektöre kaynak aktarılmıştır¹³⁵.

1980’li, yıllardan itibaren başlayan yasal düzenlemeler ve onun sonucu olarak ortaya çıkan yeni finansal piyasalar ve yatırım araçları yerli ve yabancı yatırımcıların Türk finansal piyasalarına olan ilgisini artırmış, ancak bu yeterli olmamıştır. Finansal piyasalarda arzu edilen derinlik, esneklik ve işlem hacimlerine ulaşılamamıştır. Finansal piyasalarda ilerlemenin sağlanabilmesi için uluslar arası entegrasyon, yeni yasal düzenlemeler, bazı ekonomik içerikli reformlar, devletin ekonomik alanda küçülmesi, zaman içerisinde daha az borçlanması, piyasalara güven vermesi, sürdürülebilir bir ekonomik programın takip edilmesi ve piyasada faaliyette bulunacak yerli ve yabancı finansal kuruluşların nitelik ve sayılarının artırılması gerekir¹³⁶.

2.2. Sermaye Piyasası ve Fonksiyonları

Bir ekonomide fon açığı ve kısa vadeli fona sahip olan kişiler vardır. Genel olarak hane halkları net fon sağlayıcılarıdır. Zira hane halkları hayatları boyunca tasarrufta bulunurlar. Firmalar bu firmaların kullanıcılarıdır. Birçok yatırım fırsatı olan bir firma daha fazla fona ihtiyaç duyarlar. Aslında Anonim Şirketler (AŞ) ve devlet bu fon ihtiyaçlarını borçlanarak yaparlar. Finansal piyasalar ise kısa vadeli fon fazlası olan kişilerden fon transferine yardım ederler¹³⁷.

Sermaye piyasası, yatırımcılar, tasarruf sahipleri ve bunlar arasındaki fon akımını sağlayan aracı kurumlar ve bankalar, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi aracı ve yardımcı kuruluşlardan oluşan, modern finansman sistemidir. Orta, uzun ve sonsuz vadeli fonların arz ve talebinin aracı kuruluşlar aracılığı ile ve menkulleştirme yolu ile karşılaştığı sermaye piyasaları, para piyasası ile birlikte mali piyasalar içerisinde önemli konuma sahiptir¹³⁸.

¹³⁵ Karan, Karacabey, a.g.e, s.5.

¹³⁶ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.30.

¹³⁷ Stanley G Eakins, “Finance, Investments, Institutions, and Management”, Addison Wesley Press, Second Edition, 2002, s.20.

¹³⁸ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.18.

İşletmeler açısından ise sermaye piyasası uzun vadeli borç ve öz kaynak sermayelerinin karşılaştıkları yerlerdir. Anonim şirketler, gereksinim duydukları uzun vadeli fonları, hisse senedi ve tahviller aracılığı ile sermaye piyasasından sağlamaya çalışırlar. Bu şekilde, sermaye piyasasını aracı olarak kullanarak, fon gereksinimleri karşılayan işletmeler, zorunlu olarak halka açık bir özellik gösterirler. Sermaye piyasasına bu açıdan bakıldığında, mülkiyeti tabana yayarak, ekonomik kalkınmayı hızlandıracağı söylenebilir¹³⁹.

Bir ülkede sermaye piyasasının gelişmesini, ekonomik gelişme ve büyümenin bir sonucu olarak görebiliriz. Ekonomik gelişme kendiliğinden sermaye piyasalarının gelişmesini sağlayacaktır.

2.3. Sermaye Piyasasının Ekonomideki Yeri ve Önemi

Bir ülkedeki sermaye piyasalarının gelişmişliği ekonomik büyümeyi çeşitli yollardan etkilemektedir. Finans literatürü borsa gelişmesinin ekonomik büyümeyi hızlandırdığını ortaya koymuştur¹⁴⁰. Bir ülke ekonomisinin belirli bir canlılık kazanması ve sanayileşme sürecinde alınan yol, o ülkede gelir açığı olan ekonomik birimlerin sayıca artmasına neden olur ve aynı zamanda açığın büyümesi sonucunu getirir. Sanayileşmemiş ekonomilerde firmaların fon ihtiyaçları sınırlıdır ve bu fon ihtiyacı genellikle girişimci tarafından sağlanan öz kaynak fonları ile veya para piyasasından sağlanan kısa vadeli fonlarla karşılanır. Fakat ekonomik gelişme ilerledikçe bir taraftan firmaların boyutları büyür ve buna bağlı olarak fon ihtiyaçları için kısa vadeli kaynaklar ve girişimcilerin kendi öz kaynakları yetersiz hale gelir, diğer taraftan ekonomik gelişmeye bağlı olarak bireysel tasarruflar artmaya başlar¹⁴¹. Gelir elde eden tüm bireyler elde ettikleri gelirlerinin tamamını tüketemedikleri süre içinde akılcı davranarak birikimlerini çeşitli riskler altında gelir elde etmek için başkalarının kullanımına sunarlar. Bir yanda son derece dağınık, çok sayıda ve küçük miktarlardan oluşan birikimciler diğer yanda bu birikimlere gereksinimi olan daha az sayıda girişimci güçler bulunmaktadır. Fon fazlası bulunanların bir araya gelerek yeni girişimler oluşturması

¹³⁹ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.18.

¹⁴⁰ Ross Levine, "Stock Market Development and Long-Run Economic Growth", The World Bank Economic Review", 1996, Sayı.10, s.323.

¹⁴¹ Cevat Sarıkamış, "Sermaye Pazarları ", Alfa Yayınevi, 1998, s. 20.

son derece güçtür. Ama daha önce bir araya gelmiş girişimci güçlerin bu birikimleri yatırımlara dönüştürmesi daha kolay olmaktadır¹⁴².

İşte, sermaye piyasalarının önemi bu fon arzı ve talebinin oluşmasıyla ortaya çıkıyor. Zira, sermaye piyasaları aracılığı ile tek başına gelir getirecek bir yere yatırılamayacak kadar küçük fonlar reel sektöre aktarılmış ve sahiplerine de gelir imkanı sağlanmış olmaktadır. Dolayısıyla ülke ekonomisi bakımından, tek başına ekonomiye yararlı olamayan küçük tasarrufların menkul kıymetlere yatırılmak suretiyle büyük yatırımlara dönüşmesini sağlaması sermaye piyasasının ülke ekonomisine en önemli katkısıdır.

Ancak, yukarıda ifade edilen sermaye piyasalarının ekonomik işlevleri yalnız menkul kıymetler yolu ile değil, daha geniş bir kavram olan mali piyasa içinde bankalar aracılığı ile de sağlanabilir. Dolayısıyla mali piyasa içinde aynı fonksiyonları ifa eden bankacılık kesimi varken, ayrıca bir sermaye piyasasının ortaya çıkmasının sebepleri ve sermaye piyasasının farklı taraflarının bilinmesi gerekmektedir. Sermaye piyasasının varlık sebebi ve para piyasası ile farkları şu şekilde sıralanabilir;

- Para piyasası işletmelerin geçici nakit ihtiyaçlarını karşılama amacına yönelik faaliyet gösterirken, sermaye piyasaları, işletmelerin sabit yatırım ve net işletme sermayesi gereksinimini karşılamaya yönelik faaliyet sağlarlar¹⁴³.
- Para piyasasının fon kaynakları devamlılık göstermeyen vadeli ve vadesiz mevduatlar iken, sermaye piyasasının fon kaynakları devamlılık gösteren tasarruflardır¹⁴⁴.
- Para piyasasında fon alış verişinde kullanılan araçlar ticari senetler iken, sermaye piyasasında kullanılan araçlar hisse senedi, tahvil gibi menkul kıymetlerdir¹⁴⁵.
- Kısa vadeli fon arz ve taleplerinin karşılaşması ile para piyasası oluşurken, uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaşması ile sermaye piyasası oluşur¹⁴⁶.
- Para piyasasında vade kısa olduğundan risk ve faiz oranı düşüktür. Sermaye

¹⁴² Gültekin Rodoplu, “Para ve Sermaye Piyasaları”, Tuğra Ofset, Isparta 2001, s.115.

¹⁴³ Sudi Apak, “Sermaye Piyasaları ve Borsa”, Bilim Teknik Yayınevi, Temmuz 1995, s.127.

¹⁴⁴ Apak, a.g.e, s.127.

¹⁴⁵ Apak, a.g.e, s.127.

¹⁴⁶ Apak, a.g.e, s.127.

piyasasında ise vade uzun olduğundan risk ve faiz oranı yüksektir¹⁴⁷.

- Sermaye piyasası tasarruf sahipleriyle orta ve uzun vadeli fon talep eden kuruluşlar arasında direkt iletişim kurulmasına, sermayenin mobilizasyonunda aracılardan ortadan kalkmasına veya fonksiyonlarının azalmasına imkan hazırlar. Oysa, bankalar yolu ile küçük tasarrufların yatırımlara aktarılması daha dolambaçlıdır. Küçük meblağlar önce bankalarda birikecek, sonra şirketlere intikal edecektir. Klasik bankacılık ekonomideki fonksiyonu bir emme-basma tulum baya benzetilir. Bankacılık sistemi, kaynak fazlası bulunan bölge ve kesimden bu fazlalığı, mevduat olarak emer ve kaynak ihtiyacı olan bölge veya kesime basar. Ancak bankacılık kesimi bu fonksiyonu biraz pahalıya mal eder. %50 faizle mevduat topladığı bir dönemde bunun kaynak kullananlara maliyeti %80'e yaklaşır. Sermaye piyasası ise, anonim şirketlerin menkul kıymet ihraç ederek aracısız fon ve kaynak sağlamasına imkan verir. Sermaye piyasasında da araçlar vardır. Fakat bu piyasadaki araçlar zorunlu bir aracılık değildir¹⁴⁸.
- Sermaye piyasası araçlarının bir bölümü (hisse senetleri ve benzerleri) şirketlere öz kaynak sağlarlar. Böylece iktisadi kalkınmanın hızlanmasına ve sağlıklı finansman kaynaklarına kavuşturulmasına yardımcı olurlar. Para piyasası ve araçları ise şirketlere yalnız yabancı kaynak sağlar. Sermaye piyasasının etkin çalışması, şahısların tüketim eğilimini azaltarak ve tasarruf eğilimlerini yükselterek ekonomide sermaye birikimini sağlar¹⁴⁹.
- Enflasyonist ortamda, küçük sermaye sahipleri paralarına gelir sağlamak kadar sermayeye değer artışı sağlamak, en azından sermayenin değerinin azalmasına mani olmak isterler. Bunu da ancak hisse senetleri sağlar. Bu nedenle menkul kıymet denilince ön planda hisse senetlerini düşünmekteyiz¹⁵⁰.
- Menkul kıymetlerin önemini yalnız bilgisiz ve amatör küçük tasarruf sahiplerine tasarruflarını değerlendirme ve ek gelir sağlama açısından değerlendirmek yanlış olur. Menkul kıymetlere bilinçli ve bilgili olarak yatırım yapanlar, gelecekteki belirsizlikleri önceden tahmine dayalı spekülatif kazançlar da beklerler.

¹⁴⁷ Apak, a.g.e, s.127.

¹⁴⁸ Muharrem Karşlı, "Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler ", Alfa Yayınevi, Ocak 2004, s.25.

¹⁴⁹ Karşlı, a.g.e, s.25.

¹⁵⁰ Karşlı, a.g.e, s.25.

Spekülatörler bir malı mevsiminde yani bol ve ucuz olduğu zaman alır, kıt ve pahalı olduğu zaman satarlar. Böylece o malın bol olduğu mevsim ve zamanda fiyatının çok düşmesine, kıt olduğu zamanda da çok pahalılaşmasına mani olur. Piyasada fiyatların büyük dalgalanmalar yapmasına imkân vermemiş olurlar. Ancak, bunun için spekülatörlerin sayıca, tek başına piyasayı etkileyemeyecek kadar çok olması gerekir. Aksi halde, spekülatörler bu fonksiyonu tersine çevirip kendileri toplumun zararına büyük kazançlar sağlayabilirler. Menkul kıymetlere yatırım yapan herkes az çok spekülatif kazanç sağlamayı umar¹⁵¹.

- Sermaye piyasası, işletmelere, bankalar sektörünün sağladığı fonlara nazaran daha düşük maliyetli fonlar sağlayabilmektedir. Tahvillerde faiz oranı banka mevduat faiz oranlarından daha yüksek olmakla beraber, bankaların masrafları faiz maliyetine eklendiğinde banka kredileri maliyet itibarıyla tahvil yoluyla sağlanan kredi maliyetini aşmaktadır. Tahvilin uzun vade avantajı da buna eklenirse, şirketlerin fon temini için sermaye piyasasına yönelmeleri daha iyi anlaşılır. Hisse senetleriyle sağlanan fonlarda ise ne vade, ne de ödenmesi gerekli faiz sorunu vardır. Yalnız, bu yüzden, birçok halka açık kuruluşlar hisse senedi ihracı yoluyla sağlanan fonları sıfır maliyetli kredi gibi görmeye başlamışlar ve küçük ortaklarını temettü dağıtmamak suretiyle mağdur durumda bırakmışlardır. Hisse senedi yoluyla sağlanan sermayenin de en azından bir alternatif maliyeti olduğunu unutmamak gerekir¹⁵².

Finansal piyasalardaki gelişmeler, Türk ekonomisinin genel yapısını yönlendirici bir işlev de göstermektedir. Gelişmiş ekonomilerde olduğu gibi, Türkiye’de de hizmet endüstrisinin belli bir oranını temsil eden bankacılık, sigortacılık, finansal aracılık ve borsadaki faaliyetlerden dolayı brüt ulusal gelire yapmış olduğu katkı önemli ölçüde artmıştır¹⁵³.

Sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyi ile ekonomik büyüme göstergeleri arasında regresyon ilişkisini 41 ülkeye ait 1976–1993 dönemine ait verileri inceleyen Levine ve Zervos (1996), sermaye piyasalarının gelişme düzeyi ile ekonomik büyüme

¹⁵¹ Karşlı, a.g.e, s.25.

¹⁵² Karşlı, a.g.e, s. 25.

¹⁵³ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.26.

arasında kuvvetli pozitif korelasyon bulmuştur. Sermaye piyasalarının gelişme düzeyi ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini analiz eden Gürsoy ve Müslümov (2001) ise sermaye piyasalarının gelişmesi ve ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulmuştur. Bu araştırmanın bulgularından biri de sermaye piyasalarının gelişmesi ve ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisinin ülkelerin gelişmişlik düzeyi ile bağlantılı olduğu, orta gelir düzeyine sahip ülkelerde sermaye piyasalarının gelişmesi ekonomik büyümeyi tetiklediğidir¹⁵⁴.

Türk Ekonomi ve Türk Sermaye Piyasası tarihinde yeni bir anlayışın ve dönemin açılmasını sağlayan olay 24 Ocak 1980 tarihinde yürürlüğe konulan istikrar programıdır. Bu yeni dönem, serbest piyasa ekonomisinin kuralları çerçevesinde işleyen bir ekonomik sistemin oluşturulmasını amaçlamaktaydı. Başka bir ifade, ile devlet müdahalesinin asgariye indirilmesi, sanayileşmenin doğrudan özel sektöre bırakılması hedeflenmiştir. Sanayileşmenin dolayısıyla sanayi yatırımlarının özel sektöre bırakılması, ekonomideki atıl fonların üretken alanlara kanalize edilmesi kararının, yani kaynak tahsisi sorununun özel sektöre devredilmesi anlamına gelmektedir. Ekonomik büyüme ve kalkınma için ön şart olan bu işlevin gerçekleşebilmesi için fon ihtiyacı içinde olan birimlerin, fon fazlası olan birimlerle buluşmasını sağlayabilecek finansal piyasa, kurum ve araçların oluşturulması gerekliliği, Türk Sermaye Piyasasının varlığının temel nedenlerinden biridir¹⁵⁵.

Yine aynı dönemin temel iktisat politikaları arasında yer alan Kamu İktisadi Teşebbüslerinin özelleştirilmesi ve yabancı yatırımcıların ülkeye çekilmesi, işlerliğe sahip bir sermaye piyasasının varlığını gerekli kılmaktaydı. Bu anlayış doğrultusunda 1981 yılında çıkarılan SPK ile değişik kanunlarla düzenlenmiş ve bir düzenlemeye sahip olmadan devam eden sermaye piyasası faaliyetleri tek bir yasal çerçeve altında birleştirilmiştir. Bu kanun ile sermaye piyasası faaliyetleri yeniden düzenlenmiş ve ülkemizin ekonomik olarak gelişmesi için ihtiyacı olan kaynağın oluşturulması açısından önemli adımlar atılmıştır¹⁵⁶.

¹⁵⁴ Alövsat Müslümov, Güler Aras, “Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Kurumsal Yatırımcıların Rolü: OECD Ülkeleri ve Türkiye Örneği”, Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları, İstanbul 2003, s.12.

¹⁵⁵ Karan, Karacabey, a.g.e, s.33.

¹⁵⁶ Karan, Karacabey, a.g.e, s.34.

Sermaye piyasası bir yıldan uzun vadeli menkul değerlerin arz ve talebinin karşılaştığı piyasa olarak tanımlanmasına karşılık, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPK) gerçek anlamda sadece sermaye piyasasını değil, büyük ölçüde para piyasasını da kapsamı içine almıştır. Kanunun 30. maddesinde sermaye piyasası faaliyetleri şu şekilde tanımlanmaktadır:

- Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç ve halka arz yoluyla satışına aracılık,
- Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacı ile alım satımı,
- Her türlü türev araçlarının alım satımına aracılık,
- Repo işlemleri,
- Yatırım danışmanlığı,
- Portföy işletmeciliği ve yönetimi.

Ayrıca kanun'da -madde 3- menkul değerlerin tanımı oldukça geniş tutulmuş, kısa vadeli hazine bonolarından uzun vadeli hisse senedi ve tahvillere kadar hemen bütün menkul kıymetleri sermaye piyasası aracı olarak tanımlanmıştır. Sermaye piyasası kanununda gerek sermaye piyasası faaliyetlerinin gerek menkul kıymet tanımlarının bu kadar geniş tutulmasının yanı sıra, sermaye piyasasının bankacılık ile ilişkilerinin son derece iç içe olması, ülkemizde sermaye piyasası faaliyetlerinin sınırını kesin bir şekilde çizilmesini zorlaştırmaktadır¹⁵⁷.

Sermaye piyasalarının yerine getirdiği işlevleri şu şekilde sınıflandırabiliriz:

- **Tasarrufların İşletmelere Tahsisini Sağlamak:** İşletmeler, mal ve hizmetlerine olan talep arttıkça, kapasitelerine artırırlar veya yeni yatırımlara yönelirler. Bu nedenle işletmelerin sermaye gereksinimleri de artar¹⁵⁸. Sermaye piyasaları ülkede biriken tasarrufların reel sektöre aktarılmasında aracılık işlevi görmek suretiyle işletmelerin ihtiyaç duyduğu sermayenin teminini sağlayacaktır.
- **Risk Farklılaştırması:** Sermaye piyasasının önemli işlevlerinden birisi de, uluslararası entegre sermaye piyasaları aracılığıyla risk farklılaştırmasıdır.

¹⁵⁷ Karan, Karacabey, a.g.e, s.34.

¹⁵⁸ Ali Ceylan, "İşletmelerde Finansal Yönetim", Ekin Yayınevi, Ekim 1999, Bursa, s.325.

Sermaye piyasalarının üstlendiği risk farklılaştırma işlevi yatırımları, yüksek verimli projelere aktararak ekonomik büyümeyi etkileyebilecektir¹⁵⁹.

- **Likidite:** İşletmeler yatırım projelerini gerçekleştirmek için uzun vadeli fon ihtiyacı içerisinde olabilirler. Fakat yatırımcılar, uzun dönem için tasarrufları üzerindeki kontrollerini kaybetmekten çekinmektedirler. dolayısıyla, likit pazarların mevcut olmadığı ekonomilerde yüksek verimli birçok projelerin finansmanı imkansız olmaktadır¹⁶⁰. Dolayısıyla, yüksek likiditeye sahip sermaye piyasaları, yatırımcıların istedikleri zaman sahip oldukları finansal varlıkları ellerinden çıkartabilmelerine imkan sağlamakla işletmelere uzun vadeli finanslama imkanı sağlamaktadır.
- **İşletmelerle İlgili Bilgi Alınması:** Sermaye piyasaları işletmelerle ilgili bilgi alınmasını kolaylaştırmaktadır. İşletmelerle ilgili bilgiye ulaşan yatırımcılar hisse senedinin gerçek fiyatını bilerek, bu fiyat üzerinden alım veya satım yapabilecektir. Bilgiden bu şekilde faydalanmanın mümkün olduğu ortamlarda yatırımcılar, işletmelerle ilgili araştırma yaparak bilgi edinecek ve sahip oldukları bilgileri kontrol edecektir¹⁶¹.
- **İşletme Denetimi:** Etkin sermaye piyasalarının mevcut olduğu ekonomilerde yönetimin başarısı hisse senedinin performansı ile ilişkilendirildiği için yöneticiler ile ortaklar arasında bir çıkar birliği oluşmaktadır. Bu durumda, yöneticilerin şirketin başarısı için daha fazla çaba göstermesi söz konusu olmaktadır¹⁶². Dolayısıyla, sermaye piyasası işletmelerde iyi çalışan bir yönetimi iş başına getirmeyi sağlayacaktır. İşletmenin hisse senetlerinin piyasa fiyatı düştüğünde ortaklar yeni bir yönetimi iş başına getireceklerdir.

2.4. Sermaye Piyasalarının Sınıflandırılması

Sermaye piyasasında fonlar kıymetli evrak hükmündeki belgeler hükmündeki belgeler karşılığında el değiştirirler ve fon sahipleri bu belgeleri iki şekilde satın alabilirler. Birincisi ilk ihraçtan, diğeri ise ikinci elden. Dolayısıyla sermaye piyasasını

¹⁵⁹ Müslümov, Aras, a.g.e, s.12.

¹⁶⁰ Müslümov, Aras, a.g.e, s.12.

¹⁶¹ Müslümov, Aras, a.g.e, s.12.

¹⁶² Müslümov, Aras, a.g.e, s.12.

temel olarak iki sınıfa ayırabiliriz. Bunlar; Birincil sermaye piyasası ve ikincil sermaye piyasasıdır¹⁶³.

Birincil sermaye piyasası daha çok sermaye piyasası bilinciyle, ikincil piyasa ise menkul kıymetler piyasası bilinciyle çalışır. Birincil piyasada uzun vadeli fonların tasarruf sahiplerinden firmalara aktarılır ve birincil piyasada yapılan tahvil ve hisse senedi satışları sonucunda firmanın bünyesine yeni sermaye girer¹⁶⁴.

2.4.1. Birincil Sermaye Piyasası

Birincil Piyasalar menkul kıymetlerin potansiyel yatırımcılara ilk kez sunulduğu piyasadır. Şirketler tarafından yeni bir menkul kıymet ihracı birincil piyasada gerçekleşmektedir. Bu ise ekonomideki toplam finansal varlık miktarını artıran bir işlemdir¹⁶⁵.

Birincil sermaye piyasası, menkul kıymetlerin ihraç edilmeleri ile oluşturulan piyasadır. Birincil sermaye piyasasında, dolaşıma ilk defa çıkarılan hisse senetleri ve tahviller el değiştirmektedir. İhraç ettiği, menkul kıymetleri, doğrudan birincil piyasaya sunmak isteyen işletmeler için iki seçenek vardır. Birinci seçeneği tercih eden işletmeler, ihraç ettikleri menkul kıymetleri çok sayıdaki yatırımcıya sunarlar. İkincisi seçeneği benimseyen işletmeler ise, sınırlı sayıda yatırımcıya menkul kıymetlerini satmaya çalışırlar. Eğer, birincil sermaye piyasasında aracı kurumların hizmetlerinden yararlanılarak işlemler yapılıyorsa dolaylı çıkarım söz konusudur¹⁶⁶. Birincil piyasada önemli olan, menkul kıymetleri, ihraçtan almaktır. Arada bir banka veya aracı kurum bulunması bu alımın birincil piyasada olmasına engel değildir¹⁶⁷.

2.4.2. İkincil Sermaye Piyasası

Eğer bir şirketin hisse senedini ilk alan şahıs sonradan onu satarsa, o şahıs bir ikincil piyasa oluşturmuş olur. Baştaki satın almadan sonraki bütün işlemler ikincil

¹⁶³ Karşlı, a.g.e, s.31.

¹⁶⁴ Karşlı, a.g.e, s.32.

¹⁶⁵ Arthur J. Keown, J. William Petty, John D. Martin, David F. Scott “ Financial Management: Principles and Applications”, by Pearson Education, Inc., Upper saddle River, New Jersey, 2002, s.453.

¹⁶⁶ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s 22.

¹⁶⁷ Karşlı, a.g.e, s.31.

piyasada meydana gelir. İkincil piyasadaki bu satışlar ekonomideki toplam finansal varlık miktarını etkilemez¹⁶⁸.

Menkul kıymetleri ihraçtan alanlar bunları paraya çevirmek istedikleri takdirde, sonsuz hisse senetlerinde hiçbir zaman; vadeli belgelerde vadeden önce, bunları ihraç eden kuruluşa rücu edemezler. İkincil piyasa bu durumdaki menkul kıymetlerin paraya çevrilmesini sağlayan piyasadır ve menkul kıymetlerin likiditesini artırarak birincil piyasaya talep oluşturur ve onun gelişmesini sağlar. Gelişmiş piyasalarda ikincil piyasanın iş hacmi birincil piyasadan çok daha büyüktür¹⁶⁹. Menkul kıymet borsaları ikincil piyasaya en iyi örnektir. Borsalarda birincil piyasada ihraç edilen menkul kıymetler alınıp satılır ve menkul kıymetlerin fiyatları yine bu piyasada belirlenir.

İkinci el piyasalar birinci el piyasalarda gerçekleşecek işlemler için bir temel oluşturur. İkinci el piyasalar birinci el piyasalara fonların gelişini hızlandırırlar. Bu piyasalar kısa vadeli yatırım amacı güdülen fonlardan çok, uzun vadeli yatırımlara akmasını sağlar. Bu durum en iyi hisse senetlerinde ortaya çıkar. Modern şirketlerin ömrü sınırsız olarak görüldüğünden, sermaye bu şirketler açısından devamlı bir fon kaynağı olarak görülür. Ancak, hiçbir yatırımcı birikimlerini geri dönmeyecek bir şekilde yatırmak istemeyeceğinden, hisse senedi piyasasında ikinci el piyasalar birinci el piyasalar için temel şarttır. Yani, ikinci el piyasalar birinci el piyasalara likidite sağlayarak, bu piyasaların işlemlerini sağlar¹⁷⁰. Ayrıca, ikincil piyasalar, gelişmelerin değerlendirildiği yerdir. Kurulan bir anonim şirketin hisse senetleri, şirketin başarısına ve gelişmesine göre değerini ikinci piyasada bulur¹⁷¹.

Kısa vadeli menkul kıymetlerin geri ödemeleri ve nakde dönüşmeleri çabuk gerçekleşmektedir. Bu yüzden iyi bir ikincil piyasa kısa vadeli menkul kıymetler için daha az önemlidir. Uzun vadeli menkul kıymetlerde ise geri ödeme dönemleri tahvil olduğu gibi daha uzun veya hisse senetlerinde olduğu gibi sınırsızdır. Dolayısıyla ikinci el piyasa bu menkul kıymetlerin nakde dönüşmesi için tek yoldur¹⁷².

¹⁶⁸ Keown, Petty, Martin ve Scott, a.g.e, s.453.

¹⁶⁹ Karşlı, a.g.e, s.31.

¹⁷⁰ TSPAKB, “Diğer Teşkilatlanmış Piyasa ve Borsalar”, TSPAKB Yayınları, Temmuz 2004, s.46.

¹⁷¹ Karşlı, a.g.e, s.32.

¹⁷² Meir Kohn, “Financial Institutions and Markets” New York Oxford University Press 2004, Second Edition, s.319.

2.4.3. Üçüncül Sermaye Piyasası

Üçüncül sermaye piyasası borsaya kayıtlı menkul kıymetlerin, borsa dışında alınıp satılması ile oluşmaktadır. Bu piyasaların yapısı, organize olmamış sermaye piyasasına benzemektedir. Piyasadaki aracılar her yerde Pazar oluşturmaya çalışırlar. Aracılar borsadaki menkul kıymetlerden oluşan büyük menkul kıymet stoklarına sahiptirler. Bu piyasadaki aracılar, organize borsadaki acentelerin rakibi durumundadır. Bu işleyiş aracı kuruluşların yapmış oldukları işlemlerden aldıkları komisyonların azalmasına neden olabilmektedir¹⁷³.

2.4.4. Tezgâh Üstü Sermaye Piyasaları

Hisse senedi ikinci el piyasaları dünyada iki şekilde gelişmiştir. Bunlar borsalar ve Tezgâh Üstü Piyasa(TÜP)'lardır. TÜP'ler, organize bir borsa dışında yapılan işlemleri kapsayan gevşek ve gayri resmi nitelikteki borsa dışı piyasalardır. TÜP'ler bir aracı piyasasıdır. Birçok ülkede borsalar hisse senedi piyasasında en büyük ağırlığı taşımakta, TÜP'de ise borsaların kotasyon koşullarını karşılayamayan küçük, gelişmekte olan şirketlerin hisse senetleri alınıp satılmaktadır. ABD'nde de TÜP'lerin gelişimi bu şekilde olmuş ancak, NASDAQ'ın kurulmasıyla bu piyasa borsalara alternatif bir piyasa haline gelmiştir¹⁷⁴.

TÜP'ler organize borsalara kote olmayan şirketlerin sermaye piyasasından kaynak arayışları nedeni ile ortaya çıkmış piyasalardır. Bu piyasalarda menkul kıymetler borsalarda olduğu gibi belirli mekânlarda alınıp satılmazlar. El değiştirme aracıları birbirlerine bağlayan elektronik sistemlerle ve aracılardan kendi aralarında gerçekleştirilir. Yasal bir borsa düzeni olmadığı için, işlem yapan aracılardan yasal anlamda borsa üyesi olma zorunluluğu yoktur. Ayrıca, hisse senetlerini bu ortamda pazarlayan şirketler için kote olma yükümlülüğü yoktur¹⁷⁵. Ancak, bir hisse senedi borsaya kote olarak işlem görürken aynı zamanda TÜP'de işlem görebilir¹⁷⁶. TÜP'lerin

¹⁷³ Rodoplu, a.g.e, s.120.

¹⁷⁴ TSPAKB, "Diğer Teşkilatlanmış Piyasa ve Borsalar", TSPAKB Yayınları, Temmuz 2004, s.46.

¹⁷⁵ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.22.

¹⁷⁶ Frank Fabozzi, Franco J. Modigliani, "Capital Markets Institutions and Instruments", by Prentice Hall, Inc, Second Edition 1996, s.297.

en önemli sakıncasının gözetim ve denetimdeki bazı boşluklar nedeni ile yatırımcıların risklerindeki artış olduğu söylenebilir.

2.4.5. Dördüncül Sermaye Piyasası

Bu piyasalar en yeni piyasalardır bu piyasalarda özellikle zengin kurum ve kişiler faaliyette bulunmaktadır. Söz konusu kişilerin amaçları aracılara komisyon ödemeden menkul kıymet alış verişini yapmaktır. Bu piyasalarda yapılan işlemlerin kayıtları tutulmadığı için bu piyasalar hakkında fazla bilgi bulunmamaktadır. Bu piyasalarda alıcı ve satıcılar buluşturan kişiler vardır. Diğer piyasalarda görülen stok tutma, risk yüklenme kredi hazırlama gibi faaliyetler ve araçlar bu piyasada görülmemektedir. Bu piyasalarda faaliyet göstermenin nedenleri, daha iyi bir fiyat sağlama umudu, komisyondan tasarruf işlemlerin hızla sonuçlandırılması, işletme adının gizli tutulması olarak sıralanabilir¹⁷⁷.

2.5. Sermaye Piyasasında İşlem Gören Menkul Kıymetler

Sermaye piyasasında fonların elden ele intikalini sağlayan kıymetli evrak niteliğindeki kâğıtlara “sermaye piyasası araçları” denir ve bunların bazı özellikler taşıyanlarına da “menkul kıymet” denilmektedir¹⁷⁸. Sermaye piyasası enstrümanları bir yıldan daha uzun süre içinde gelir getiren borç ve özsermaye araçlarıdır. Bunlar para piyasası enstrümanlarından daha çok fiyat dalgalanması sergilerler ve oldukça riskli yatırımlar olarak bilinirler¹⁷⁹.

Ticaret kanunumuzda menkul kıymetlerin tarifi olamamakla beraber, menkul kıymet terimi de geçmemektedir. Bu terim ilk olarak 1929 tarihinde çıkarılan 1447 sayılı “menkul kıymetler ve kambiyo borsaları kanunu” ile hukuk literatürümüze girmiştir. 2499 sayılı SPK’nun 3. maddesinde Menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları şöyle tanımlamaktadır: Menkul Kıymetler: Ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurul’ca

¹⁷⁷ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.22.

¹⁷⁸ Karşlı, a.g.e, s.331.

¹⁷⁹ Frederic S Mishkin, “The Economics of Money, Banking and Financial Markets”, Little, Brown and Company, Boston Toronto 1986, s.56.

belirlenen kıymetli evraktır. Diğer Sermaye Piyasası Araçları: Menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Kurulca belirlenen evraktır. Şu kadar ki, nakit ile çek, poliçe, bono ile mevduat sertifikaları bundan müstesnadır¹⁸⁰.

Menkul kıymetler, kıymetli evrak hükmündedir ve Türk Ticaret Kanunun 557. maddesine göre kıymetli evrak; “içindeki hakkı senetten ayrı olarak ileri sürülemeyen ve bu haktan ayrı olarak başkalarına devredilemeyen senetler” olarak tanımlanmaktadır¹⁸¹. Yani, kurul tarafından düzenlenmesi yapılacak ve ihraç halinde kayda alınacak kıymetli evrakların da sermaye piyasası aracı olarak kabul edileceğini ve SPK hükümlerine tabi olacağı vurgulanmaktadır.

Dolayısıyla, menkul kıymet ya da diğer sermaye piyasası araçları şöyle sıralanabilir:

- Hisse senetleri,
- Tahviller,
- Katılma intifa senedi (KİS),
- Oydan yoksun hisse senetleri (OYHS),
- Kar ve zarar ortaklığı belgeleri (KOB),
- Banka Bonoları,
- Banka garanti bonoları,
- Finansman bonoları,
- Varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK),
- Gelir ortaklığı senetleri (GOS),
- Devlet tahviller ve hazine bonoları.

2.6. Menkul Kıymet Borsaları

Sermaye piyasalarından yararlanarak yatırım yapmak isteyen kişi ya da kurumlar, organize olmuş veya organize olmamış sermaye piyasasına başvurulabilirler. Organize olmuş sermaye piyasaları, dokunulabilir fiziki varlıklardır. Bu piyasaların binaları, üyeleri, yasaları, kuralları ve yönetenleri vardır. Bu piyasalara en iyi örnek

¹⁸⁰ Karşlı, a g e, s.331.

¹⁸¹ Mehmet Bolak, “Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi ”, Beta Yayınevi, İstanbul 1994, s.95.

menkul kıymet borsalarıdır. Organize olmuş sermaye piyasaların da işlem gören menkul kıymetler, borsaya kayıtlı menkul kıymetlerdir. Borsaya kayıtlı olmayan menkul kıymetler ise, organize olmamış sermaye piyasasında işlem görür. Organize olmuş sermaye piyasalarının en önemli fonksiyonu, menkul kıymetlerin alım satımı için devamlı bir pazar oluşturmaktır. Bu fonksiyon yatırımcılara menkul kıymetlerini her an likit hale dönüştürme imkanı verir. Böylece elinde menkul kıymet bulunduranlar vade tarihine veya belirsiz bir tarihe kadar elinde tutmak zorunda kalmaz¹⁸².

Menkul kıymet borsalarında değişim önemlidir. Menkul kıymetlerin fiyatı, sat ve al emirleri ile belirlenir ve kayıtlı menkul kıymetler için, iyi organize edilmiş açık artırma imkânı sağlar. Zira satıcı mümkün olan en yüksek fiyatla satmayı; alıcı ise, mümkün olan en düşük fiyatla almayı amaçlar. Her iki tarafın amacı gerçekleştiğinde, alım-satım işlemi tamamlanmış olacaktır¹⁸³.

Menkul kıymet borsalarının fonksiyonlarından birisi de menkul kıymet fiyatlarının standardize edilmesine imkân sağlamaktır. Borsalarda oluşan fiyatlar, kitle iletişim araçları ile dünyanın her tarafına anında duyurulmaktadır. Böylece, herhangi bir menkul kıymeti almak ve satmak için, güvenli bir ortam oluşmaktadır¹⁸⁴.

Borsalar, gelecekteki sosyal ve ekonomik olayları, ölçmeye çalıştıklarından ekonominin ateşini ölçen termometreden ziyade, geleceğe ilişkin sinyaller veren barometreye benzerler¹⁸⁵. Liberal ekonominin temel taşlarından biri olan borsaların spekülâtif niteliğine bakarak iktisadi bakımdan fayda sağlamayan kurumlar şeklinde görmek doğru değildir. Zira, borsalar, fon arz eden tasarruf sahibi yatırımcıların menkul kıymet talepleri ile fona ihtiyaç duyan firmaların ihraç ettikleri menkul kıymetlerin en kısa sürede karşılaşacağı kurumlarıdır¹⁸⁶.

Organize borsalarda takas kurumu çok önemli bir rol oynar. Takas kurumu, alıcı için satıcı, satıcı için alıcı pozisyonundadır. Bu nedenle, taraflar kimden menkul kıymet

¹⁸² Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.20.

¹⁸³ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.20.

¹⁸⁴ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.20.

¹⁸⁵ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.20.

¹⁸⁶ Süleyman Yükçü, M.Banu Durakan, Erdal Özkol, “Finansal Yönetim”, Vizyon Yayınları, İzmir 1999, s.69.

aldıklarını veya kime menkul kıymet sattıklarını bilmezler. Takas kurumu, gerekli değişimi gerçekleştirerek, sisteme olan güveni sağlar¹⁸⁷.

Menkul kıymet borsaları, menkul kıymetlerin belirli bir mekânda belirli kurallar içerisinde el değiştirmesini sağlayan menkul kıymetlerin fiyatlarının belirlendiği yerlerdir. Menkul kıymet borsaları organize olmuş piyasalardır ve bu piyasalarda kişiler veya işletmeler doğrudan doğruya menkul kıymet alıp satamazlar¹⁸⁸.

Borsa ilgili yönetmelik ve kanunlarda şu şekilde yapılmaktadır.

Yönetmeliğe göre, borsalar, “borsada işlem görmesi kabul edilen menkul kıymetlerin alım satımının KHK’da yazılı esaslar dairesinde, belli kurallara göre düzen içinde yapılmasını sağlayan, oluşan fiyatların ilanına yetkili, tüzel kişiliği haiz kamu kurumlarıdır.” Borsalar, Sermaye Piyasası Kurulunun teklifi üzerine Bakanlığın izni ile kurulur. (Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik md.4)

Kanuna göre, “Sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği borsalar, özel kanunlarında yazılı esaslar çerçevesinde teşkilâtlanarak, menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının güven ve istikrar içinde, serbest rekabet şartları altında kolayca alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilân etmekle yetkili olarak kurulan kamu tüzel kişiliğini haiz kurumlardır.” (SPK md. 40)

2.6.1. Menkul Kıymet Borsalarının Gelişimi

Tarihsel deneyimler, birçok ülkede ekonomik büyüme ve gelişme ile finansal kurumların gelişmesi arasında sıkı bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Bir ekonominin gelişimi sürdükçe, finansal sistemin büyüme ihtiyacı da artacaktır. Finansal piyasalara işlerlik kazandıran kurumların en önemlisi ise hiç şüphesiz borsalardır¹⁸⁹.

Menkul Kıymetler Borsası, finansal varlıkların gerçek piyasa fiyatlarının saptanmaya çalışıldığı, borsaya kote edilmiş pay senetleriyle, tahvillerin ve diğer finansal varlıkların alım satım işlemlerinin gerçekleştiği, fiyatların tespit ve ilan edildiği tüzel kişiliğe haiz kurumlardır. Bütün dünyada sosyal ve ekonomik gelişmelerin hatta

¹⁸⁷ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.20.

¹⁸⁸ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.22.

¹⁸⁹ Bolak, a.g.e, s. 47.

sosyal adaletin göstergesi borsalar olagelmıştır. Bir ülkede düzenli işleyen bir borsanın varlığı sanayileşmenin, sonra şirketleşmenin ve nihayet halka açılmanın dolayısıyla mülkiyetinin tabana yayılmasının ölçüsüdür¹⁹⁰.

Menkul Kıymetler Borsalarını kuruluşlarındaki yasal özellikleri açısından iki ana gruba ayırmak mümkündür.

- Devlet Borsaları: Genellikle bir kanunla kurulan ve yönetimi, resmi aracılardan oluşturduğu kurallara bırakılan resmi kuruluşlardır. Kıta Avrupa'sındaki menkul kıymet borsaları bu tür borsalardır¹⁹¹. İMKB bu çerçevede faaliyet gösteren bir devlet borsasıdır.
- Özel Borsalar: Genellikle AŞ statüsünde ve özel hukuk hükümlerine göre oluşturulan kuruluşlardır. Bunlar kendi özel tüzük ya da sözleşmelerine göre işlevlerini yürütürler. Anglosakson ülkelerinde ve Anglosakson geleneğine sahip ülkelerde borsalar genellikle bu türdendir¹⁹². Ülkemizde kurulması düşünülen KOBİ Borsası ayrı tüzel kişiliğe sahip AŞ statüsünde bir borsa olacaktır. Dolayısıyla bu borsa ülkemizin ilk özel menkul kıymet borsası olacaktır.

2.6.1.1. Dünyada Menkul Kıymet Borsalarının Gelişimi

Borsaların başlangıcı çok eski devirlerde kurulan pazar ve panayırlardır. Bu pazar ve panayırlarda her türlü ticari mal, kıymetli madenler ve ticari senetler de alınıp satılmaya başlamıştır. Zamanla bu pazarlar devamlılık kazanmış, pazar veya panayırın kurulmasına bağlı olmaktan çıkmış, sonra belli kapalı mahallerde yerleşmiş ve sonuçta ticaretin gelişmesiyle ihtisaslaşma kazanmıştır. Mal borsaları yanında para, altın ve ticari evrak borsaları kurulmuştur. Ticari evrak borsalarının kurulması bu gelişme sürecinin en sonunda yer alır¹⁹³.

Pusulânın icadı, denizciliğin ve dünya deniz ticaretinin gelişmesi, İngiltere, İtalya, Belçika, Hollanda gibi denizci ülkelerde büyük ticari merkezlerin kurulmasına yol açmıştır. 1500'lü yıllarda Hollanda'da ve 1700'lü yıllarda Amerika'da tüccarlar,

¹⁹⁰ Bolak, a.g.e, s. 47.

¹⁹¹ Bolak, a.g.e, s. 47.

¹⁹² Bolak, a.g.e, s. 47.

¹⁹³ Karşlı, a.g.e, s.221.

genellikle ticari hareketliliğin en yoğun olduğu limanlarda toplanarak kendi aralarında belli ürünlerin ve sözleşmelerin alım-satımını yapmaya başlamışlardır. Bu tür ticari anlaşmalar giderek belli bir mekana taşınmış, alım satım için ilgililer o merkezde toplanmaya başlamışlardır. Zamanla ve artan ilgi ile alım-satımın yapıldığı mekânlar kalabalıklaşmaya başlamış, çözüm olarak salonlara giriş üyeliğe bağlanmıştır. Dışarıda kalan ve alım-satım yapmak isteyenler bu salonlara üye olan kişilerle anlaşıp emirlerini gerçekleştirmeye başlamışlardır. Böylece, borsalar ve borsa komisyonculuğu doğmuştur¹⁹⁴. Bu ticari merkezlerdeki faaliyetler aracılardan rolünü artırmış, ticari senetlerle kredi belgelerinin doğmasına ve 15. yüzyılda ilk poliçelerin kullanılmaya başlamasına yol açmıştır. Daha sonra ticari senetlerin kullanılmasına ve el değiştirmesine ilişkin bazı kurallara ortaya çıkmıştır. O zamanki Hollanda'nın bugünkü Belçika'nın Brugge şehrinde bazı Yahudi aileler para ticaretini meslek haline getirmişlerdir. Hatta “borsa” deyiminin de bu şehirdeki Van der Burse ailesinin adından geldiği ileri sürülmüştür¹⁹⁵.

Borsaların kuruluşuna kadar ellerindeki menkul kıymetleri değiştirmek isteyen kişilerin, belli bir buluşma yeri yoktu. İşlemler çoğunlukla sokak ortasında yapılmaktaydı. Daha sonraları işlemlerin hacmi genişleyince, bazı kahveler ve lokantalar, birkaç kişinin komisyon karşılığı olarak işlem yapmak amacı ile hazır bulunduğu yerler olmuştur. Böylece borsa işleri, zamanla resmi bir nitelik almış ve işlemleri düzene sokmak için bir takım kurallara oluşturulmuştur. New York'ta ilk alım satımların bir ağaç altında yapıldığı, daha sonra kapalı bir yere taşındığı söylenir¹⁹⁶.

Avrupa'da ilk borsa 1487 tarihinde Anvers'te (Belçika) kurulmuş, 16. yüzyılda altın çağını yaşayan Hollanda'nın Amsterdam borsası bunun yerini almıştır. Aynı yüzyılın sonlarında ve sonraki yüzyıllarda Avrupa'nın diğer ülkelerinde de borsalar ortaya çıkmış ve bugünün büyük borsaları meydana gelmiştir. 16. yüzyıl içinde Paris ve Londra, 17. yüzyılda Berlin ve Basel 18. yüzyılda Viyana ve New York, 19. yüzyılda Brüksel, Roma, Milano, Madrid, İstanbul ve Tokyo borsaları kurulmuştur¹⁹⁷.

¹⁹⁴ TSPAKB, “Borsa Şirketleşmeleri ve İMKB Özelleşmesi”, TSPAKB Yayınları, Şubat 2006, s.26.

¹⁹⁵ Karşlı, a.g.e, s.221.

¹⁹⁶ Karşlı, a.g.e, s.223.

¹⁹⁷ Karşlı, a.g.e, s.221.

Menkul kıymet borsaları asıl karakterlerini 19. yüzyılda yatırım alanı arayan kapitalin çoğalması, AŞ'lerin büyümesi, denizaşırı yatırımların ve deniz ticaretinin gelişmesi sonucunda kazanmışlardır. İşlerin genişlemesiyle borsada işlem yapanlar arasında ihtisaslaşma ve meslek dayanışması artmış, birlikler kurulmuş, hile ve dolandırıcılığa çok açık olan borsa işlemlerinin disiplin ve yatırımların güvence altına alınması gereği devlet müdahalesini, yasal düzenleme ve teşkilatlanmayı gerektirmiştir. İhtisaslaşma sonucunda da menkul kıymet borsaları ortaya çıkmıştır. Borsaların gelişmesi sancısız olmamıştır. Dünya borsacılık tarihi krizlerle doludur. En büyük krizler ise en büyük borsalarda yaşanmış, dalga dalga ülkeleri, başka piyasaları da etkisi altına almıştır¹⁹⁸.

2.6.1.2. Türkiye’de Menkul Kıymet Borsalarının Gelişimi

Ülkemizde borsa faaliyetlerinin başlangıcı oldukça eskilere kadar uzanmaktadır. 19. yüzyılda Avrupa’da yaşanan sanayi devrimi ve sömürgecilik hareketleri büyük AŞ’lerin ortaya çıkmasına ve bunların halka açılmasına yol açmış, Türkiye’de yaşayan yabancı tacirler ve azınlıklar da bu şirketlerin tahvil ve hisse senetleriyle ilgilenmeye başlamışlardır. O dönemde, tedavülde altın para olması, kambiyo kontrolünün bulunmaması ve kapitülasyonların sağladığı serbesti sayesinde bu kişiler dışarıya para çıkararak alım-satım yapmıştır. Daha sonra tazminat hareketlerinin etkisi ile Türklerde bu konuya ilgi göstermeye başlamışlardır. Dışarıdan alınan tahvil ve hisse senetlerinin el değişmesi bizde de bir piyasa oluşturmuş, buna da Galata Bankerleri önyak olmuşlardır. 1854 kırım harbi nedeniyle devletin çıkardığı borçlanma tahvilleri ve sonrasında başka vesilelerle çıkardığı tahviller ve Türkiye’de faaliyet gösteren yabancı şirketlerin (özellikle şimendifer, elektrik, gaz ve tramvay şirketlerinin) ve meşrutiyetten sonrada yerli şirketlerin tahvil ve hisse senetleri piyasada alınıp satılmaya başlanması borsa faaliyetlerine zemin hazırlamıştır. İlk olarak Galata bankerleri 1864 'te bir dernek kurmuş ve faaliyet göstermişlerdir. Daha sonra 1866 yılında ilk borsa olan Dersaadet Tahvil Borsası İstanbul’da kurulmuştur. Bu borsada yerli ve yabancı tahvil ve hisse senetleri Avrupa borsalarıyla telgraf irtibatı kurulmak suretiyle işlem görmüş; örneğin

¹⁹⁸ Karşlı, a.g.e, s.223.

Panama tahvilleri ve Süveyş Kanalı hisse senetleri çok defa yabancı bankaların aracılığı ile varlıklı Türk ailelerince satın alınmıştır¹⁹⁹.

Bu borsada bir yandan yabancı ve özel şirketlere ilişkin tahvil ve hisse senetleri satılırken, diğer yandan devlet tahvillerinin satışı da önemli boyutlara ulaşmıştır. Genellikle azınlık gruplarından bankerlerin egemen olduğu borsa, kapitülasyonlarla sağlanan haklar sonucu, Alman, İngiliz ve Fransız şirketlerinin çıkardığı tahvil ve hisse senetleriyle, 20. yüzyıl başlarında, Londra'dan sonra Avrupa'nın en önemli borsası görünümünü kazanmıştır. Daha sonra, Birinci Dünya Savaşı ve Kurtuluş Savaşı piyasayı etkilemekle beraber, Cumhuriyetin ilanından sonra kapitülasyonların kaldırılması, yabancı şirketlerin millileştirilmesi, kambiyo kontrolünün getirilmesi neticesinde Osmanlı Borsası ömrünü tamamlamış ve tarihe karışmıştır²⁰⁰.

Cumhuriyet dönemi ise 1. Dünya Savaşı'nın tahribatını taşıyan bir dönemdir. 1929 yılında borsanın tekrar canlanması için 1447 sayılı kanun ve bu kanuna istinaden çıkarılan nizamname ile "İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası" kurulmuş ancak eski canlılığını bulamamıştır. İlk Cumhuriyet borsası olan İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası bir bakıma eski borsanın devamı sayılabilir²⁰¹.

1936 yılında Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu'nun çıkmasıyla getirilen kambiyo kontrolü ve 1938 yılında borsanın devlet merkezi olan Ankara'ya taşınması, İstanbul borsası için büyük bir darbe olmuştur. Daha sonra Ankara'da menkul kıymetler borsasının yürümeyeceği anlaşılarak 1941'de borsanın yeniden İstanbul'a nakli kararı alınmışsa da borsa eski canlılığına kavuşamamıştır²⁰².

1960'lı yıllarda Hürriyet tahvilleri ve tasarruf bonoları ile Ülkemizde sermaye piyasası yeniden doğmuştur. Tasarruf bonoları tamamen, Hürriyet tahvilleri ise kısmen mecburi tasarruf mahiyetinde olduğu için, kısa zaman sonra bunları alanlar paraya çevirme imkânı aramaya başlamıştır. Piyasada bazı işbilir kimseler de bunları faiz oranlarına ve vadelerine göre kırarak satın almıştır. Zamanla ara simsarlar da türemiş ve bu iş arzuhalcilere kadar inmiştir. Alıcılar üstüne belli bir kar koyarak bunları parasını değerlendirmek isteyenlere satılmıştır. Böylece ilk defa ikinci el menkul kıymetler

¹⁹⁹ Karşlı, a.g.e, s.36.

²⁰⁰ Bolak, a.g.e, s.71.

²⁰¹ Karşlı, a.g.e, s.292.

²⁰² Karşlı, a.g.e, s.294.

piyasası doğmuştur. Ancak 1960'lı yıllarda girişilen reform çalışmaları da borsaya hareket getirememiştir²⁰³.

Cumhuriyetin kuruluşundan 1980'li yıllara gelinceye kadar ise, Türkiye mali piyasalarını geliştirmeyi başaramamıştır. Kaynak yetersizliği nedeni ile devletçiliğin hakim olduğu 1950 öncesi döneminde olsun, özel teşebbüsün kalkınma hamlelerine katıldığı 1959 döneminde olsun, mali piyasaların hakim ve temel kurumu ticari bankalar olmuştur. Dolayısıyla, bu dönemlerde mevduat hane halklarına ya da küçük tasarruflar sahiplerine sunulan tek mali araç olmuştur. Yatırımcılara çeşitli mali araçlara yatırım yaparak mülkiyete katılmaları imkânı sağlanmamıştır²⁰⁴.

1960'lı ve 70'li yıllarda Türkiye Sınâî Kalkınma Bankasının, Türk Sermaye Piyasasına çok ciddi destek verdiği ifade edilebilir. Bu banka, kuruluştaki iştirak ettiği ve kredi verdiği şirketler, kuruluş aşamasını tamamlayıp kara geçtikçe, portföylerindeki hisse senetlerini halka satmış, elde ettiği fonlarla yeni kuruluşlara iştirakte bulunmuş, böylece hem halka karlı menkul kıymetler satarak onları sermaye piyasasına yöneltmiş, hem de şirketleri hisse senediyle halka açılmaya veya tahvil ihraç etmeye teşvik etmiştir²⁰⁵.

Bütün bu süreç boyunca Sermaye piyasasına ilişkin yasa bir türlü çıkarılamazken, her türlü yasal denetimden uzak ve “aksak sermaye piyasası” diye nitelendirebilecek bir piyasa Türkiye’de gelişmiştir. Hatta 1980’li yıllara gelindiğinde bankerlik kuruluşları fon derleme yönünden bankalara rakip bir duruma gelmişlerdir. Ayrıca bankerler vergi dışında hiçbir yasal sorumluluğu bulunmayan ve özellikle serbest faiz uygulamasının başladığı, 1 Temmuz 1980 tarihinden itibaren, sadece bastırılan bir tanıtım kartı ile para alıp satan büyük aracı kuruluşlar haklinde dönüşmüşlerdir²⁰⁶. Bu piyasa 1980 yılına doğru büyük boyutlara ulaşmış, ancak sağlıklı yapısı ve denetimden uzaklığı nedeniyle, 1981 Aralık ayında “Banker krizi”nin, 1982 Haziranında “Kastelli olayı”nın yaşanmasına neden olmuş, 1983 yılında da bazı güçsüz bankaların bankacılık sisteminden kaydıkları gözlenmiştir. Meydana gelen bu olayların başlıca sebebi o yıllarda görülen yüksek enflasyon ve zamanın mevduat ve

²⁰³ Karşlı, a.g.e, s.37.

²⁰⁴ Bolak, a.g.e, s.21.

²⁰⁵ Bolak, a.g.e, s.22.

²⁰⁶ Rodoplu, a.g.e, s.25.

tahvil faizlerini kısıtlayan mevzuatıdır. Bu olaylar, mali piyasalara karşı “güven duygusu”nun da büyük ölçüde zedelenmesine sebep olmuş ancak halkın mevduat dışındaki bazı menkul kıymetlere karşı ilgisinin uyanması yönünde olumlu denebilecek bir etki de meydana getirmiştir²⁰⁷.

SPK, bankerler olayının da baskısıyla, nihayet 28.07.1981 tarihinde kabul edilerek yürürlüğe girmiştir. 2499 sayılı SPK bir bakıma, mali piyasaların karmakarışık bir görünümüne bürünmüş olmasına tepki olarak çıkarılmıştır. Nitekim Kanunun gerekçesinde, bankerlik sistemi ve o zamanın yatırım fonlarından söz edilmekte, tasarının temel hedefleri şu iki maddede toplanmaktadır²⁰⁸:

1. Sermaye Piyasasının güven ve kararlılık içinde çalışmasını sağlamak ve tasarruf sahiplerinin haklarını korumak,
2. Sağlanan güven ve kararlılık ortamı içinde mobilize edilen tasarrufları iktisadi kalkınmanın emrine sunmak ve şirketleri sermaye bakımından halka açarak mülkiyetin tabanını yaygınlaştırmaktır.

SPK, getirdiği hükümler ve kurumlarla sermaye piyasamızın düzenlenmesi konusunda büyük bir boşluğu doldurmuş, piyasanın iktisadi gelişmesinin içinde yer alacağı hukuki çerçeveyi oluşturmuştur²⁰⁹. Kısaca Türkiye’de sermaye piyasasının gelişmesinde tasarruf bonoları, yatırım holdingleri, işçi ve hem şehri şirketleri, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası’nın çalışmaları başlıca kilometre taşlarını teşkil eder. Bunlara bankerler olayını da eklemek gerekir.

Sermaye Piyasası Kanunu ile menkul kıymetler borsasının yeniden işlerlik kazanması için bir dizi tedbirler alınmıştır. Bu çerçevede 6 Ekim 1983 tarihinde, 1447 sayılı eski Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu’nun yerini almak üzere, 91 sayılı Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ve Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışmaları Hakkında Yönetmelik yayınlanarak yeni borsanın kurulup faaliyete geçmesi kararlaştırılmıştır. Ayrıca, 1929 yılında, 1447 sayılı

²⁰⁷ Bolak, a.g.e, s.22.

²⁰⁸ Bolak, a.g.e, s.22.

²⁰⁹ Karşlı, a.g.e, s.39.

kanunla kurulmuş olan “Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası”nın da kaldırılması kararlaştırılmıştır²¹⁰.

6 Ekim 1984 tarihinde “Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında” yönetmelik yayınlandıktan sonra, Mart 1985’de hükümetçe çıkarılan bir kararnameyle borsa başkanının tayini yapılmış, Nisan 1985’de toplanan ilk borsa üyeleri genel kurulu toplantısında, yönetim kurulu seçilmiş, 18 Aralık 1985’de Borsa yönetmeliği kabul edilip, Resmi Gazete’de yayınlanmış ve yeni adıyla İMKB 26 Aralık 1985 tarihinde açılarak 2 Ocak 1986 tarihinde ilk seansını yapmıştır.²¹¹ İMKB’nin faaliyete geçirilmesiyle, o zamana kadar borsa dışı başka bir ifade ile TÜP’da gerçekleştirilen hisse senetleri alım satımı, büyük ölçüde Borsa’ya kaymıştır. Borsa’da oluşan fiyatların düzenli bir şekilde ilan edilmesi, basının Borsa’ya gerekli önemi vermesi sonucunda yatırımcıların borsaya olan başlangıçta ki çekingenliği giderilerek Borsa’ya karşı güven güçlenmeye başlamıştır²¹².

Türk sermaye piyasası artık oluşmuştur. Fakat gelişme düzeyinin Türk ekonomisinin gelişme düzeyine paralel bulunduğu söylenemez. 1985 yılında kurulan Menkul Kıymetler Borsası’nın gelişmesi her şeyden önce piyasanın gelişmesine bağlıdır. Piyasanın gelişmesi de ülke ekonomisinin gelişmesinden ayrı düşünülemez.²¹³

1993 yılı Kasım ayında İMKB’nin, Amerika Birleşik Devletleri’nin Sermaye Piyasası Kurulu olarak kabul edilebilecek SEC (Securities Exchange Commission) tarafından “kabul görmüş uluslararası menkul kıymet piyasası” olarak kabul edilmesi, İMKB’nin uluslararası itibarı açısından önemli bir gelişmedir.²¹⁴

Türkiye’deki Borsa Faaliyetlerinin Kronolojisi: Borsa faaliyetlerini tarihsel olarak üç dönemde sınıflandırabiliriz. Bunlar; Osmanlı Dönemi, Cumhuriyet Dönemi ve Yeni Dönemdir.

Osmanlı Dönemi:

1838.....Baltalimanı Ticaret Anlaşması

1839.....Tanzimat Hareketi

²¹⁰ Bolak, a.g.e, s.71.

²¹¹ Bolak, a.g.e, s.71.

²¹² Karşlı, a.g.e, s.234.

²¹³ Karşlı, a.g.e, s.41.

²¹⁴ Bolak, a.g.e, s.53.

- 1854.....Kırım Savaşı Ertesi (Galata Bankerleri)
1856.....Islahat Fermanı (Yabancılar Yeni İmkanlar ve Bankalar)
1864.....Havyar Handa Bankerler
1866.....Dersaadet Tahvilat Borsası
1873.....Borsanın Maliye Bakanlığı'na Bağlanması
1881.....Muharrem Kararname (Duyun-u Umumiye)
1906.....Esham ve Tahvilat Borsası

Cumhuriyet Dönemi:

- 1923.....Ek Tüzük (1906 Tüzüğüne Ek)
1927.....Esham ve Tahvilat, Kambiyo ve Nukud Borsası
1929.....Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu
1929.....İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İsim Değişikliği)
1938.....Kambiyo, Esham ve Tahvilat Borsası (İsim Değişikliği ve Ankara'ya
Taşınma)
1941..... Borsanın Tekrar İstanbul'a Taşınması

Yeni Dönem:

- 30.07.1981.....2499 Sayılı SPK
06.10.1983.....91 Sayılı Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun
Hükmünde Kararname
06.10.1984.....Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında
Yönetmelik
18.12.1985.....İMKB Yönetmeliği
26.12.1985.....İMKB'nin Faaliyete Geçiş
03.01.1986.....Hisse Senetleri Piyasası'nda İlk İşlem Seansı (41 A.Ş'nin Hisse
Senedi ve 36 Borsa Üyesi)
17.11.1987.....Çok Fiyat Sürekli Müzayede Sistemine Geçiş
06.10.1990.....Takas Süresinin İki Günden Bir Güne İndirilmesi (T+1)
22.11.1990Lot Altı İşlemlerin Başlaması
04.01.1993.....Rüçhan Hakkı Kuponu Pazarı ve Yeni Hisse Senedi
Pazarı Açılışı
03.11.1993İlk Bilgisayarlı İşlem

14.07.1994.....Çift Seans Uygulaması ve Takas Süresi Değişikliği (T+2)
21.11.1994.....Tam Otomasyon
23.12.1994.....Ulusal Pazar'ın Kuruluşu
02.01.1995.....Bölgesel Pazar'ın Kuruluşu
06.02.1995.....Toptan Satışlar Pazarı'nın Kuruluşu
03.04.1995.....Yeni Şirketler Pazarı'nın Kuruluşu
27.11.1996.....Gözaltı Pazarı'nın Kuruluşu
31.07.2000.....Uzaktan Erişimde İlk İşlem
Ağustos.2001.....İMKB Vadeli İşlemler Piyasası açıldı.
Aralık.2001.....Hisse Senetleri Piyasası Uzaktan Erişim Projesi kapsamında
kademeli olarak Ex-API'ye geçiş başladı.
Mart.2003.....Bölgesel Pazar İkinci Ulusal Pazar'a, Yeni Şirketler Pazarı ise
Yeni Ekonomi Pazarı'na dönüştürülmüştür.

2.6.2. Menkul Kıymetler Borsalarının Ekonomik İşlevleri

Borsalar içinde bulundukları ülkelerin siyasi ve ekonomik durumlarının önemli bir barometresi durumundadırlar. Rekabete açık müzayede sistemlerinin yer aldığı, açıklık ilkesinin taviz verilmeksizin uygulandığı bir piyasada iniş çıkışlar piyasanın tabiatında mevcuttur. Artış ve azalışlardan arındırılmış bir piyasa veya borsa düşünmek imkansızdır. Dolayısıyla borsalardaki gelişmeleri ekonomik krizlerin nedeni olarak görmek yerine, ekonomik krizlerin ve sıkıntıların erken habercisi olarak görüp tedbirleri zamanında almak daha doğru bir yaklaşım olacaktır²¹⁵.

Borsalar işletmelere her an ulaşabilecekleri fonlar sağlamakla, riskli projeleri finanse etmekle, işletmeler üzerinde denetim aracı olmakla ve işletmeleri piyasalara tanıtmakla işletmelerin büyüme, nakit akışları, faaliyet etkinliği, likidite ve borç-öz sermaye yapısı gibi çeşitli finansal değişkenlerini etkileyebilmektedir. Dolayısıyla, işletmelerin borsada işlem görmeleri sadece finansman ihtiyacını karşılamakla kalmayıp, bu işletmelerin performanslarını geliştirmesine de neden olabilmektedir²¹⁶.

²¹⁵ Karşlı, a.g.e, s.225.

²¹⁶ Alövsat Müslümov, "Türkiye'de Halka Açılan KOBİ Boyutunda İşletmelerin Büyük Ölçekli İşletmelerden Farklılaşımı ve Sermaye Piyasalarının KOBİ'ler Açısından Önemi", "21. Yüzyılda KOBİ'ler: Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri" Sempozyumu, Doğu Akdeniz Üniversitesi, 3-4 Ocak 2002, s.32.

Borsalar likidite sağlayarak, uluslararası entegre borsalar aracılığıyla risk farklılaştırarak, işletmelerle ilgili bilgi alınmasını kolaylaştırarak, işletmeler üzerinde denetim işlevini yerine getirerek, tasarruf toplama sürecini hızlandırarak ekonomik büyümeye katkıda bulunmaktadır²¹⁷.

Borsaların ekonomiye sağladığı katkıları şu şekilde sıralamak mümkündür.

2.6.2.1. Likidite Sağlama ve Tasarruflara Hareket Kazandırmak

Hisse senetleri piyasaları, hisse senetlerini daha likit hale getirir. Böyle bir piyasanın olmaması halinde daha fazla işlem maliyetine, ekstra zamana, efora ve paraya ihtiyaç olacaktır. Hisse senetleri piyasası ise toplam maliyetleri azaltır. Birçok piyasada -örneğin NYSE gibi- belirli varlıkta işlem yaparak likiditeyi artıran piyasa yapıcıları (market maker) vardır²¹⁸.

Borsa işlemleri nedeniyle menkul kıymetlerin fiyatları nispeten daha istikrarlıdır. Borsalar devamlı bir piyasa oluşturması ve devamlı ancak küçük fiyat değişimleri ile menkul kıymetlere likidite imkanı sağlar. Aktif bir piyasanın yokluğunda fiyat değişimleri daha az fakat daha sert ve şiddetlidir²¹⁹.

Halkın elindeki menkul kıymetlerin en kolay paraya çevrildiği yerler borsalardır. Borsalar, ikincil piyasada menkul kıymetlerini elinden çıkarabilen kimselere birincil piyasadan yeniden menkul kıymet alma imkânı da sağlar. Böylece, birincil piyasadaki menkul kıymet ihraçlarına talep potansiyeli sağlar. Borsanın likiditesinin yüksek olması yani tasarruf sahiplerinin istedikleri zaman ellerindeki menkul kıymetleri paraya ya da başka bir menkul kıymete dönüştürebilmeleri önemli bir gerekliliktir. Zira, menkul kıymet satın alan yatırımcılar bunları elinden çıkarmakta güçlük çekmeleri halinde bir daha menkul kıymet satın almak istemeyecek ve tasarruflarını menkul kıymetlere yatırmayacaklardır. Dolayısıyla, yatırımcılar

²¹⁷ Michael B Deveau, Gregor W Smith, "International Risk Sharing and Economic Growth", International Economic Review, Sayı 35, 1994, s.535.

²¹⁸ Douglas R Emery, John D Finnerty, "Comparative Financial Management", Prentice Hall Press 1997, s.439.

²¹⁹ J Fred Weston, Thomas E Copeland, "Managerial Finance", The Dryden Press, Ninth Edition, 1992, s.92.

ellerindeki menkul kıymetleri kolayca paraya dönüştüremeyecek olurlarsa, borsaya olan ilgileri de azalacaktır²²⁰.

2.6.2.2. Piyasada Tek Fiyat Oluşturma İşlevi

Borsalar tüm alıcı ve satıcıları karşı karşıya getirerek her menkul kıymet için tek bir fiyat oluşmasını sağlarlar. Borsası bulunmayan piyasalarda da tam rekabet şartları mevcutsa tek fiyat oluşacaktır. Ancak, tek fiyatın oluşmasını, bütün alıcıları ve bütün satıcıları bir araya toplamakla en iyi şekilde borsalar sağlar. Oluşan fiyatlar, borsa bültenlerinde yayınlanarak ülkenin her yanına, hatta uluslararası düzeyde işlem gören menkul kıymetlerde, tüm dünyaya yayılır. Bir takım işlemler borsa dışında, tezgâh üstü piyasalarda bile yapılırsa, bu işlemlerde borsada oluşan fiyatlar esas alınır. Böylece küçük tasarruf sahiplerinin menkul kıymet fiyatları konusunda aldatılmaları önlenmiş olur²²¹.

2.6.2.3. Güvence İşlevi

Borsalara gelişigüzel her şirketin menkul kıymetleri kabul edilmez ve işlem görmez. Bir menkul kıymetin borsaya alınması onun devlet veya başka bir kurumca garanti altına alınması anlamı taşımamakla beraber, yine de söz konusu şirketin incelemeye tabi tutulmuş, gerekli koşulları sağlamış ve denetim altında bulundurulmuş bir şirket olduğunu göstermektedir. Ayrıca borsalarda uygulanan çeşitli kurallar ve alınan tedbirlerle, menkul kıymetlerin fiyatlarındaki aşırı dalgalanmalar ve spekülörlerin fiyat oyunları önlemeye çalışılır. Tüm bu faktörler, tasarruf sahipleri için güvenli bir yatırım ortamının oluşmasına hizmet ederler²²².

2.6.2.4. Ekonomide Barometre İşlevi

Borsanın işlevlerinden biri de ekonomik barometre vazifesi görmektir. Bir şirketin menkul kıymetlerinin borsada değerlendirilmesi ya da değer kaybetmesi o şirketin başarısının ve güvenilirliğinin en iyi göstergesidir. Borsa bu işlevi basit olarak

²²⁰ Bolak, a.g.e, s.48.

²²¹ Karşlı, a.g.e, s.216.

²²² Karşlı, a.g.e, s.216.

yapabileceği gibi, şirketler arasında mukayeseli olarak da yapar. Bir şirketin durumunda hiçbir değişiklik olmasa, hatta bir ölçüde iyiye gidiş olsa bile, alternatiflerinde daha büyük gelişmeler varsa, o şirketin menkul kıymetleri borsada değer kazanmak yerine değer kaybedebilir²²³.

Öte yandan, borsalar makro ekonomi açısından da barometre görevi yaparlar. Enflasyonun, para arzındaki, gayri-safı milli hâsıladaki, yatırım-tasarruf oranlarındaki, döviz fiyatlarındaki değişimlerin, siyasi istikrarsızlıkların ekonomi üzerindeki etkilerinin en iyi izlenebildiği yerlerden biri borsadır²²⁴.

2.6.2.5. Sermayeye Hareketlilik Kazandırma ve Sanayide Yapısal Değişikliği

Kolaylaştırma İşlevi

Ekonomide bir sektör veya bir sektör içinde bazı firmalar diğerlerine nispeten daha hızlı bir gelişme sağarlarsa, sermaye o tarafa yönelmek ister. Buna en büyük kolaylığı borsalar sağlar. Başarılı şirketlerin menkul kıymetlerine olan talep arttıkça fiyatları yükselir ve söz konusu şirketlerin sermaye temin etmeleri kolaylaşır. Bir anlamda, tasarruf sahiplerinin ellerindeki fonlar, en verimli şirketlere doğru yönelmiş olur²²⁵.

Diğer yandan, borsadaki menkul kıymet işlemleri yoluyla, güçlü şirketlerin, mali durumları zayıflayan ve menkul kıymetleri değer kaybeden şirketlerin hisse senetlerini toplamaları, birleşme veya ele geçirme diye adlandırılan faaliyetleri gerçekleştirmeleri mümkündür. Bu da sanayide yapısal değişikliğin kolaylaşması, kötü yönetilen, güç durumdaki işletmelerin borsa kanalıyla, tecrübeli ve başarılı kadrolara aktarılabilmesi anlamına gelmektedir²²⁶.

2.6.2.6. Mülkiyeti Tabana Yayma İşlevi

Tasarruf sahiplerinin, tasarruflarını menkul kıymetlere yöneltmeleri, sanayi mülkiyetin daha geniş halk kitlelerine yayılmasını ve işçi, memur gibi küçük tasarruf sahiplerinin de oluşan sanayi karlarından pay almalarını sağlayacak, gelir dağılımının

²²³ Karşlı, a.g.e, s.216.

²²⁴ Bolak, a.g.e, s.48.

²²⁵ Bolak, a.g.e, s.49.

²²⁶ Bolak, a.g.e, s.49.

düzelmesine de katkıda bulunacaktır. Aslında bu işlev sermaye piyasasının ve menkul kıymetler piyasasının işlevidir. Ancak borsalar piyasanın bu işlevini daha süratli, daha etkin, daha disiplinli ve güvenli olarak yürütmesine yardımcı olur, sanayi mülkiyetin geniş halk tabakalarına yayılmasında önemli bir rol oynar. Orta sınıfın oluşmasına ve güçlenmesine katkıda bulunur²²⁷.

2.7. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

İMKB, Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında 91 sayılı KHK uyarınca kurulmuş, yetkilerini kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak kullanan ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun gözetim ve denetimi altında olan tüzel kişiliği haiz bir kamu kurumudur. (İMKB Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliği md.6)

İMKB, resmi çalışma günlerinde faaliyette bulunur. İMKB aynı zamanda, bir meslek kuruluşudur. Her meslek kuruluşu gibi üyeleri vardır. Borsa Üyeleri Borsaya üye olabilecek, yani Borsada işlem yapabilecekler Sermaye Piyasası Kurulu'ndan faaliyetleri için yetki belgesi almış;

- a) Yatırım ve kalkınma bankaları,
- b) Ticari bankalar,
- c) Aracı kurumlardır.

İMKB'nin başlıca görev ve yetkileri şu şekilde sıralanabilir²²⁸;

- Menkul kıymetlerin Borsa kotuna alınması ile ilgili başvuruları, Kotasyon Yönetmeliği'nde belirtilen esaslar dâhilinde incelemek, ek bilgi ve belgeler istemek, başvuruları değerlendirmek ve karara bağlamak,
- Kanuni gerekleri yerine getirilerek para, kambiyo ve kıymetli maden ve taşlar ile vadeli işlemlerle ilgili piyasalar açmak,
- Borsa'da pazarların çalışma gün ve saatlerini belirlemek ve Borsa bülteninde ilan etmek,

²²⁷ Karşlı, a.g.e, s.216.

²²⁸ TSPAKB, "Sermaye Piyasası Mevzuatı, İlgili Mevzuat ve Etik Kurallar", TSPAKB Yayınları, Temmuz 2004, s.214.

- Borsa pazarlarında yapılan işlemler sonucunda oluşan fiyatları ve bu fiyatlardan yapılan toplam işlem miktarlarını seans bitiminde ilan etmek,
- Borsa’da işlem görebilecek menkul kıymetler için türlerine göre menkul kıymetler pazarları oluşturmak, bu pazarlarda işlem görecekt menkul kıymetleri belirlemek ve Borsa bülteninde yayınlamak, pazarlara Borsa binasında yer tahsis etmek,
- Borsada yapılan alım, satım işlemlerini güven ve istikrar içinde serbest rekabet şartları altında kolayca ve düzenli bir şekilde yürütölmesini sağlamak, bu kuralların dışına çıkan Borsa üyelerine “İMKB. Yönetmeliğinde belirtilen müeyyideleri uygulamak,
- Borsa’da olağan dışı olumsuz gelişmelerin meydana gelmesi halinde, mevzuatın verdiği yetkiler içinde gerekli önlemleri almaktır.

2.7.1. İMKB’nin İşleyişı

İMKB Hisse Senetleri Piyasası’nda, 3 Aralık 1993 tarihinde kısmen uygulanmasına başlanılan Elektronik Alım-Satım Sistemi, 21 Kasım 1994 tarihinde tamamlanmış ve tüm hisse senetleri elektronik ortamda işlem görmeye başlamıştır. Elektronik Alım-Satım Sistemi işlem hızını ve günlük işlem hacmini önemli ölçüde artırmıştır. Alıcı ve satıcıların emirleri, Borsa’nın belirlediğı saatlerde, İMKB seans salonundaki aracı kurum temsilcileri vasıtasıyla, Ex-API (Uzaktan Erişim) sistemi aracılığıyla elektronik olarak veya diskette İMKB’nin Elektronik Alım Satım Sistemi’ne iletilmektedir.

İMKB Express-API (EXAPI), uzaktan erişim projesi kapsamında Hisse Senetleri Piyasası Elektronik Alım Satım Sistemi ile üyelerin merkezi sistemlerini elektronik bir altyapı, iletişim protokolü ve kullanım yöntemi aracılığıyla bağlamak, üyelerin bu yapı vasıtasıyla emir işlemlerini elektronik ortamda yürütebilmelerini sağlamak için oluşturulmuş olan bir mesajlaşma ara yüzüdür. Bu ara yüz, üye sistemi ile Hisse Senetleri Piyasası Temsilci Ekranı (İMKB EXAPI Bilgisayarı) arasındaki iletişim

yöntemlerini ve mesaj yapılarını belirlemektedir. Bu yapı sayesinde üyeler, “mesajlaşma” yöntemini kullanarak kendi bilgisayar sistemleri aracılığı ile İMKB Alım Satım Sistemi’ne doğrudan (yani İMKB Kullanıcı Terminalleri ile klavye ve ekranların kullanılmasına gerek kalmaksızın) kendi bilgisayar sistemleri aracılığı ile erişebilmekte; emir gönderme, emir iyileştirme, emir bölme, emir iptali ve emir durum sorgusu gibi temel bazı fonksiyonları doğrudan gerçekleştirebilmektedir²²⁹.

Hisse Senetleri Piyasasında fiyatlar, alım ve satım emirlerini fiyat ve zaman önceliği esaslarına göre otomatik olarak eşleştiren Elektronik Alım-Satım Sistemi aracılığıyla, “Çoklu Fiyat-Sürekli Müzayede” yöntemi kullanılarak oluşmaktadır. Temsilciler, alıcı ve satıcıların emirlerini İMKB’de ve üye merkez ofislerinde bulunan işlem terminalleri aracılığıyla Elektronik Alım-Satım Sistemine girerler. Alıcı ve satıcıların hangi üyeler olduğu ancak işlem gerçekleştikten sonra görülebilir. Üye temsilcilerinin seans sırasında bekleyen emirlerin hangi üyelere ait olduğu dışında, emir ve işlemlere ait her türlü bilgiye erişme imkânı vardır. Şu anda, İMKB binasında yaklaşık 1000 işlem terminali üye temsilcileri tarafından kullanılmaktadır. Bu terminallere ilave olarak her aracı kurumun merkez ofisinde Alım-Satım Sistemi’ne erişim imkanı olan terminaller de üyelerin kullanımına sunulmuştur²³⁰.

Hisse Senetleri Piyasasındaki işlem birimine LOT denir. 1 lot 1 adet hisse senedi veya 1 YTL nominal değerli hisse senedine denktir. 1 lotun 1 adet (1 YTL nominal) olduğu hisse senetlerinde miktar bölümüne; 1 hisse, 1 lot olarak girilir²³¹.

Üyeler alış-satış emirlerini en çok 1 işlem günü geçerli olabilecek şekilde girebilirler. Belirli bir geçerlilik tarihi olmayan işlem görmemiş emirler seans sonunda Sistem tarafından otomatik olarak iptal edilir.

Baz Fiyat, Fiyat Adımları ve Fiyat Marjı /Fiyat Aralığı : “Baz Fiyat” bir hisse senedinin bir seans süresince işlem görebileceği en alt ve en üst fiyat limitlerinin belirlenmesine esas teşkil eden fiyattır. “Baz Fiyat” bir önceki seans “Ağırlıklı Ortalama Fiyat”ının en yakın fiyat adımına yuvarlanması ile hesaplanır.

²²⁹ TSPAKB, “Hisse Senedi Piyasaları”, TSPAKB Eğitim Yayınları, Haziran 2006, s.59.

²³⁰ <http://www.imkb.gov.tr/piyasalar/hisse.htm> (Güncelleme 07.02.2007)

²³¹ TSPAKB, “Hisse Senedi”, a.g.e, s.1.

”Fiyat Adımı” her hisse senedi fiyatı için bir defada gerçekleşebilecek en küçük fiyat değişimidir.

Bir hisse senedi için seans içinde önerilebilecek en düşük ve en yüksek fiyatlar o hisse senedinin “Fiyat Marjı /Fiyat Aralığı”nı oluşturur. Fiyat marjı baz fiyatın % 10 üstü ve altı şeklinde her seans Sistem tarafından otomatik olarak hesaplanır. Üst sınır, uygun olan üst fiyat adımına, alt sınır ise alt fiyat adımına yuvarlanarak belirlenir. Rüçhan hakkı kupon pazarında ise fiyat marjı % 25’dir.

İşlem Saatleri: Aracı kurumlar, seans öncelerinde elektronik ortamda topladıkları emirleri, Elektronik Emir İletiminde ExAPI (İMKB Kullanıcı Terminalleri ile klavye ve ekranların kullanılmasına gerek kalmaksızın emirlerin iletilmesini sağlayan yapı) ve disket aracılığı ile İMKB Bilgisayarlı Alım Satım Sistemi'ne girebilmektedirler. Söz konusu emirler 1. seansta saat 09:30 – 09:45 arasında Ulusal, İkinci Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarı'nda, 2. Seansta ise saat 14:00–14:10 arasında yukarıdakilere ilave olarak Gözaltı Pazarı'nda işlem gören şirketlere ilişkin olarak verilebilmektedir. Elektronik Emir İletimi'nde mevcut işlem kuralları geçerli olmakla birlikte sadece “Limit Fiyatlı Emir” girişine izin verilmektedir.

Rüçhan Hakkı Kupon Pazarı işlemleri, hisse senedinin işlem gördüğü ilgili pazarın seans saatleri içerisinde gerçekleştirilir.

İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda işlemler hafta içi her gün Çizelge2.1.'de belirtilen saatler arasında yapılır;

Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar, Yeni Ekonomi Pazarı ve Fon Pazarı	
1. Seans	09:30–12:00
2. Seans	14:00 – 16:30
Birincil Piyasa, Toptan Satışlar Pazarı, Resmi Müzayedeler	11:00 –12.00
Gözaltı Pazarı	14:00 –15:00
Disketle emir iletimi (1.seans)	09:30 - 09:45
Disketle emir iletimi (2. seans)	14:00 - 14:15

Çizelge 2.1. İMKB Seanslar ve Çalışma Saatleri

2.7.1.1. Müşteri ve Borsa Emirleri

Müşteri Emirleri; Müşteriler tarafından borsa üyelerine verilen alım satım emirlerine “Müşteri Emri” denir. Müşteri emirleri, limitli ve serbest fiyatlı olabilir.

Limitli müşteri emrinde, emri veren alıcı, işlemin gerçekleşmesi için kabul ettiği en yüksek fiyatı; satıcı ise satmaya razı olduğu en düşük fiyatı belli eder. Müşteri, verdiği emirdeki fiyatı belirleme konusunda üyeyi serbest bırakmak istediğinde, “Serbest Fiyatlı” ibaresini taşıyan emir verir²³².

Borsa Emirleri; Müşteri emirleri, üye temsilcileri tarafından seans içinde Borsa bilgisayar sistemine aktarıldığında “Borsa Emri”ne dönüşür.

2.7.1.2. Alım Satım ile ilgili Genel Kurallar

Verilen bir emrin karşı bir emir tarafından karşılanması sırasında, sistemin uyguladığı bir takım işlem kuralları vardır. Hisse senedi almak veya satmak isteyen üye temsilcisi, bir emrin içermesi gereken tüm bilgileri bilgisayar aracılığıyla sisteme aktarır. İşlemler hisse senetleri piyasası için belirlenen öncelik kurallarına uygun şekilde sistem tarafından otomatik olarak gerçekleştirilir. Bu kurallar; fiyat önceliği kuralı, zaman önceliği ve müşteri emirlerinin önceliği kuralıdır.²³³

Fiyat Önceliği; Daha düşük fiyatlı satış emirlerinin, yüksek fiyatlı satış emirlerinden; daha yüksek fiyatlı alım emirlerinin, düşük fiyatlı alım emirlerinden önce işlem görmesini sağlayan öncelik kuralıdır.

Zaman Önceliği; Girilen emirlerde fiyat eşitliği olması halinde, sisteme zaman açısından daha önce kaydedilen emrin daha önce işlem görmesini sağlayan öncelik kuralıdır.

Müşteri Emirlerinin Önceliği; Fiyat ve zaman öncelikleri açısından eşitliğin söz konusu olduğu emirler arasında müşteri emirleri, Borsa üyelerinin kendi nam ve hesaplarına verdikleri Borsa emirlerinden önce sisteme girilir.

²³² TSPAKB, “Hisse Senedi...”, a.g.e, s.4.

²³³ TSPAKB, “Hisse Senedi...”, a.g.e, s.5.

2.7.1.3. Emir Girişinde Sınırlamalar

Hisse Senetleri Piyasası'nda üye temsilcileri sisteme emirlerini aktarırken başlıca iki sınırlamaya tabidirler. Bunlar; maksimum lot miktarı sınırı ve işlem değeri sınırıdır²³⁴.

Maksimum Lot Miktarı; Limit Fiyatlı olarak verilen emirler, her hisse senedi için belirlenen bir defada sisteme girilebilecek maksimum lot miktarı ile sınırlandırılmıştır. Hisse senetleri 250, 500, 1.000, 2.500, 5.000, 10.000 ve 25.000 lot olarak belirlenen yedi farklı maksimum lot sınırından birine tabidir.

Hisse senetlerine emir girişinde uygulanan “maksimum lot miktarları” “sözleşme başına düşen ortalama lot miktarları”na göre belirlenmektedir.

<u>Sözleşme Başına Ortalama Lot</u>	<u>Maksimum Lot Miktarı</u>
2501 ve üzeri.....	25.000
751 – 2500.....	10.000
251 – 750.....	5.000
101 – 250.....	2.500
51 – 100.....	1.000
26 – 50.....	500
0 – 25.....	250

Maksimum lot miktarını aşan emirler için “Kalanı İptal Et”, “Özel Limit Fiyatlı” ve “Limit Değerli” emir tiplerinin kullanılması gerekir, ancak bu tip emirlerin YTL büyüklüğü 1,5 Milyon YTL’yi aşamaz.

Maksimum lot miktarlarının artış ve azalış hesaplamaları her ay başında, geçmiş ayın verileri değerlendirilerek ve eksperlerin görüşü alınarak piyasadaki gelişmelere uygun olarak yeniden belirlenmektedir. Hisselerin maksimum lot miktarlarındaki değişiklikler, bülten duyurusu ile her ayın en geç 5. işlem gününde uygulamaya konulmaktadır.

İşlem Değeri Sınırı; Bir defada sisteme girilebilecek her lot emri 1,5 milyon YTL işlem değeri ile sınırlandırılmıştır.

²³⁴ TSPAKB, “Hisse Senedi...”, a.g.e, s.6.

2.7.1.4. Emir Çeşitleri

Temel olarak iki tür emir vardır. Bunlar; normal emir ve özel emirdir.

Normal Emirler: İşlem birimi halinde verilmiş, küsuratsız, tam olarak 1 lot (1 adet ya da 1 YTL nominal) ve katlarından oluşan emirlerdir. Normal Emirleri, dört ayrı gruba ayırmak mümkündür. Ancak tüm çeşitlerde bir fiyat limiti söz konusudur. Normal emir türleri; Limit Fiyatlı Emirler, Kalanı iptal Et Emirleri, Özel Limit Fiyatlı Emir ve Limit Değerli Emirlerdir²³⁵.

Limit Fiyatlı Emirler; Fiyat ve miktarın girildiği emirlerdir. İşlem kısmen veya tamamen olmazsa, gerçekleşmeyen kısım ekranda pasif olarak görünür.

Kalanı İptal Et Emirleri; Fiyat ve miktarın girildiği, ancak işlem olmazsa tamamı, kısmen işlem gördüğü durumda görmeyen kısmın emir dosyasına pasif olarak yazılmayarak, sistem tarafından otomatik olarak iptal edildiği emir türüdür.

Özel Limit Fiyatlı Emir; Emir miktarının “sıfır-0” olarak girildiği, sadece fiyat verilerek sisteme aktarılan emirlerdir. Belirli bir fiyata kadar olan bütün emirleri karşılamak amacı ile girilir. Bu emirler, belirtilen fiyat seviyesine kadar tüm fiyat seviyelerindeki emirleri karşılar. Eğer üyenin karşılamak istediği emirler içinde kendisine ait emirler varsa ve bunların toplamı %50’yi geçiyorsa girilen emir iptal edilir.

Limit Değerli Emirler; Özel limit fiyatlı emirlerin belirli bir tutar sınırı konmuş şeklidir. Sistem, belirtilen tutardan fazla olmamak şartıyla, girilen limit fiyat seviyesini de dikkate alıp, en iyi fiyatlı emirlerden itibaren işlem gerçekleşmesine imkan sağlayacaktır. Eğer belirtilen fiyat seviyesine ulaşmadan, girilen tutar karşılandıysa, daha fazla işlem olmasına sistem izin vermeyecektir.

Özel Emirler: Yönetim Kurulu tarafından, menkul kıymet bazında belirlenen hisse sayısını aşan emirlerdir. Her bir hisse senedi için Borsa tarafından ayrı ayrı belirlenen miktarın üzerindeki emirler Özel Emir şeklinde verilebilir. Özel emir miktarı en fazla “blok emir” sınırı olan ödenmiş sermayenin % 10’una kadar olabilir ve kısmi olarak eşleştiremezler. Temsilciler tarafından eşleştirilen özel emirler ancak Borsa personeli olan Eksper’ler tarafından onaylandıktan sonra işlem olarak gerçekleşmiş

²³⁵ TSPAKB, “Hisse Senedi...”, a.g.e, s.7.

kabul edilirler. Sisteme girilen özel emirler eşleştirilmeden önce istenildiği zaman iptal edilebilir²³⁶. Özel emirler bir bütün olarak alınıp satılabilir, kısmen alınıp satılamazlar.

Özel emir miktarının alt sınırı, hisse bazında geçerli olan maksimum lot sayısı ve baz fiyatı ile aşağıdaki şekilde ilişkilendirilmiştir;

Baz Fiyat Aralığı	Minimum Özel Emir Miktarı
0 – 25,00.....	Maksimum Lot Miktarının 10 Katı
25,25 – 50,00.....	Maksimum Lot Miktarının 6 Katı
50,50 – 100,00.....	Maksimum Lot Miktarının 3 Katı
101,00 ve üzeri.....	Maksimum Lot Miktarının 1 Katı

2.7.1.5. Borsa Dışı Kûsurat (Lot Altı) İşlemler

01.01.2005 tarihinden itibaren İMKB Hisse Senetleri Piyasasında kûsurat işlemleri yapılmamaktadır. Borsa dışı kûsurat işlemleri, yalnızca Borsa dışında Borsadaki normal işlem birimi olan 1 lot'un altındaki emirlerdir. Kûsurat emirler sisteme fiyatsız olarak girilirler. Kûsurat emirler normal emirlerin işlem gördüğü en son fiyat üzerinden gerçekleştirilirler. Emirler dosya girildikçe otomatik olarak gerçekleştirilirler²³⁷.

Standart lot miktarından daha düşük miktardaki emirler, bir başka ifade ile kûsurat emir işlemleri, Borsa dışında lot altı işlem yapmaya yetkili üyelerce gerçekleştirilmektedir²³⁸. Yetki alan üyelerin işlem yapacakları merkez ve şubeleri Borsa Bülteni'nde yayınlanır.

Lot altında işlem görecektir Yeni Hisse Pazarı sırası, ayrıca bildirimde bulunmaya gerek olmaksızın, İMKB'deki pazara paralel olarak açılır ve kapanır. Lot altı işlemi yapmaya yetkili üyelerin nezdlerinde bulunan her bir hesap adına yapılacak alımsatım toplamı, günlük bazda 5.000.-YTL ile sınırlandırılmıştır. Yetkili üyeler, Borsa dışı kûsurat işlemlerinden dolayı müşterilerinden kurtaj talep edemezler²³⁹.

²³⁶ İMKB, “ Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu ”, İMKB Eğitim Yayınları, Mart 1995, s.250.

²³⁷ Barbaros Yalçın, “Tezgâh Üstü Hisse Senedi Piyasaları ABD ve Diğer Ülke Uygulamaları ve Türkiye Değerlendirmesi ”, SPK Yayınları 34, Ankara, Mayıs 1996, s.98.

²³⁸ <http://www.imkb.gov.tr/piyasalar/hisse.htm> (Güncelleme 07.02.2007)

²³⁹ TSPAKB, “Hisse Senedi.....”,a.g.e, s.9.

Borsa dışı kûsurat işlemleri, İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda maksimum lot miktarı 250 olan hisse senetlerinde 1 lot, 500 lot olan hisse senetlerinde 2 lot, 1000 lot olan hisse senetlerinde 5 lot, 2500 lot olan hisse senetlerinde 12 lot, 5000 lot ve üzerinde olan hisse senetlerinde ise 25 lot ve altında kalan miktarlarda, Borsa dışında yapılan, lot altı alım-satım işlemleri olarak da anılan kûsurat işlemleridir²⁴⁰.

2.7.1.6. Emirlerde Geçerlilik Süresi

Geçerlilik sürelerine göre emirleri üçe ayrılabilir. Bunlar; günlük emir, kalanı iptal et emri ve tarihli emirdir.

Günlük Emir; “Günlük Emir” olarak adlandırılmasına ve günde iki seans olmasına rağmen, yalnızca verildiği seans sonuna kadar sistemde işlem görmek üzere bekleyebilen emir türüdür, Seans sonuna kadar işlem görmezse, iptal edilir. Sistem, aksi belirtilmedikçe, bütün emirleri günlük emir olarak kabul edecektir. Emrin kısmen karşılanması durumunda, geriye kalan karşılanmamış miktar seans sonuna kadar bekletilecek ve yine karşılanmamışsa, sistem tarafından iptal edilecektir²⁴¹.

Kalanı İptal Et Emri; Emre iliştirilen bu koşul, emrin mümkün olan miktarının karşılanması ve kalan kısmın da iptal edilmesi anlamına gelmektedir. Limit fiyatlı bir emir, temsilci tarafından KİE tuşuna basıldığında, Kalanı İptal Et emri haline gelir. Ayrıca bu tür emirlere fiyat sınırı da verilebilir, o zaman verilen fiyat seviyesine kadar, o fiyat dahil olmak üzere, mümkün olduğu kadar işlem görecektir. Miktarın tamamı karşılanmamışsa kalan miktar iptal edilecektir. Bu emir türü de özel limit fiyatlı emir olarak adlandırılmıştır²⁴².

Tarihli Emir; Emrin, karşılanmak üzere belirli bir tarihe kadar sistemde durmasını sağlar. İlk seansta tarih olarak "1" girildiği takdirde emir ikinci seansta da geçerli olacaktır. Ancak, ikinci seansta da eşleşmez ise gün sonunda iptal edilecektir. İkinci Seans içinde verilecek 1 günlük emir sadece ikinci seans için geçerli olacak ve gün sonunda iptal edilecektir. Mevcut uygulamada; emrin maksimum geçerlilik süresi 1 işgünüdür. Tarihli emirlerde, süre azaltılabilir ancak artırılmaz. Verilen tarihli emrin

²⁴⁰ İMKB, “Sermaye Piyasası ve.....”, a.g.e, s.252.

²⁴¹ İMKB, “Sermaye Piyasası ve.....”, a.g.e, s.255.

²⁴² İMKB, “Sermaye Piyasası ve.....”, a.g.e, s.255.

fiyatı, geçerlilik süresi içinde, ikinci seansta marj dışında kalırsa emir sistem tarafından iptal edilir²⁴³.

2.7.2. İMKB'deki Pazarlar ve Kotasyon Şartları

Hisse Senetleri Piyasası'nda birincil ve ikincil piyasa işlemleri gerçekleştirilir. Birincil Piyasa; hisse senetlerini halka arz eden şirketler ile alıcıların, yani tasarruf sahiplerinin, doğrudan doğruya karşılaştıkları piyasadır. Birincil piyasada uzun vadeli fonların, tasarruf sahibinden ihraççı şirkete akışı söz konusudur ve birincil piyasada yapılan hisse senedi satışları sonucunda şirkete nakit sermaye girer.

Halka arz işleminin Borsa'da yapıldığı piyasa “Birincil Piyasa” olarak adlandırılmıştır. Yapılan işlemlerin Borsa birincil piyasası işlemi niteliğinde sayılması için, satışın halka arz şeklinde olması zorunludur.

Borsa'da birincil piyasa işlemleri; hisse senetleri Borsa'da işlem gören ve görmeyen şirketler için iki grupta incelenebilir.

İkincil Piyasa; menkul kıymetleri ihraçtan alanlar, bunları tekrar paraya çevirmek istediklerinde, hisse senetlerinde hiçbir zaman, tahvillerde ise vadeden önce bunları ihraç eden kuruluşa müracaat edemezler. İkincil piyasa bu durumdaki menkul kıymetlerin paraya çevrilmesini sağlayan piyasadır ve menkul kıymet borsaları bu tür piyasalara en iyi örnektir.

İkincil piyasada el değiştiren menkul kıymetlerden sağlanan fonların bunları çıkaran şirketle bir ilgisi yoktur. İkincil piyasa, şirketlerin kasasına nakit girişi sağlamaz, sadece menkul kıymetlerin sahiplerinde değişiklik meydana getirerek menkul kıymetlerin likiditesini arttırarak birincil piyasaya talep oluşturur ve gelişmesini sağlamaktadır.

İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda beş pazar bulunmaktadır. Bunlar; Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar, Yeni Ekonomi Pazarı, Gözaltı Pazarı ve Toptan Satışlar Pazarıdır.

²⁴³ İMKB, “Sermaye Piyasası ve.....”, a.g.e, s.255.

Kotasyon, firmaların borsa yönetmeliklerindeki şartları taşımaları durumunda ilgili Pazar listesine kayıt edilmesi ve firma menkul kıymetlerinin borsada işlem görmesinin kabul edilmesidir. Yurtdışında “hisse senedinin borsaya kote olması ” ile hisse senedinin ait olduğu şirketin gerekli koşulları yerine getirmiş olduğu ve hisse senedinin borsada işlem gördüğü anlaşılr. Ancak ülkemizde hisse senetleri kote olan her şirketin hisse senedi borsada işlem görmeyebilir²⁴⁴. Kot listeleri aylık olarak yayınlanır.

Borsa kotu borsaya kayıtlı halka açık şirketlerin bir listesi, bir anlamda da sicil kayıdır. Kotasyon işlemi de memleketimizde bir çeşit tescil işleminden ibarettir. Batı borsalarının aksine, borsa kotuna alınan bir menkul kıymetin borsada işlem göreceği anlamı taşımaz. Borsa’da işlem görmek için ayrıca borsa pazarına alınmak gerekir²⁴⁵.

Kotasyon, şirketlerin değil, şirketlerin ihraç ettiği menkul kıymetlerin tescili anlamını taşımakla beraber, ilk defa menkul kıymetleri kote edilen şirket de borsa kotuna girmiş sayılır ve buna ilk kotasyon denir. Şirketlerin daha sonra yaptıkları sermaye artırımları sebebiyle yeni tertip hisse senetlerinin kotasyonu da ilave kotasyon olarak adlandırılmaktadır²⁴⁶.

Menkul kıymetler borsalarında alım satıma konu olabilecek sermaye piyasası araçlarının, pazarlara kote edilmiş olması şarttır. Bir şirketin borsa kotuna alınan sermaye piyasası aracı, kota alındığı ilgili pazarda işlem görür²⁴⁷. Ancak borsa kotuna alınmamış menkul kıymetlerde İMKB pazarlarında işlem görebilirler, bu tür menkul kıymetler, kot dışı pazarda yani ikinci ulusal pazarda işlem görürler.

Başlıca kotasyon faaliyetleri; menkul kıymetlerin borsa kotuna alınması, hisseleri işlem gören şirketlerin izlenmesi ve menkul kıymetlerin Borsa’da işlem görmesi ile ilgili yapılan başvuruların incelenmesidir.

İMKB Kotasyon Yönetmeliği 24 Haziran 2004 tarih ve 25502 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

²⁴⁴ Apak, a.g.e, s.8.

²⁴⁵ Karşlı, a.g.e, s.312.

²⁴⁶ Karşlı, a.g.e, s.312.

²⁴⁷ İMKB, “Sermaye Piyasası ve.....”, a.g.e, s.235.

Borsa’da Yönetim Kurulunun kararı ile kota alınmamış veya kottan çıkarılmış menkul kıymetlerin işlem göreceği pazarlar teşekkül ettirilebilir. Bu pazarlarda kottan çıkarılmış menkul kıymetler ile Sermaye Piyasası Kurulu kaydına alınmış ancak kota alınmamış menkul kıymetler işlem görürler.

2.7.2.1. Ulusal Pazar

İMKB’nin temel pazarı olan Ulusal Pazar, borsa kotunda bulunan ve borsa genel yönetmeliğince belirlenmiş asgari tedavül kriterlerine haiz şirketlerin hisse senetlerinin, güven ve istikrar içerisinde işlem gördüğü pazardır. Hâlihazırda 296 Şirketin hisse senetleri Ulusal Pazarda işlem görmektedir. Ulusal Pazar’dan seçilmiş 100 şirkete ait hisse senetleri İMKB Ulusal–100 Endeksini oluşturmaktadır.

Şirketlerin hisse senetlerinin Ulusal Pazar’da (Kot İçi Pazar) işlem görebilmesi, şirketin kotasyon kriterlerini taşıması ile mümkün bulunmaktadır. Bu piyasada yer alacak olan şirketlerin listesi belirli aralıklarla yeniden tespit ve ilan edilir. Borsa yönetimi 3 aylık değerlendirmeler yapar. Günlük ortalama işlem hacmi %1’den fazla olan ve günlük ortalama sözleşme sayısı %4’den fazla olan şirketler Ulusal Pazar’da işlem görürler.

Ulusal Pazarın kotasyon şartları incelendiğinde, belirli bir bilânço büyüklüğü ve halka açıklık oranı gibi ağır kotasyon şartlarının uygulandığı görülür.

24.12.2004 tarihli Resmi Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe giren İMKB Kotasyon Yönetmeliği’nin “Kotasyon Şartları” başlıklı Üçüncü Bölümünde yer alan koşulları taşıyan şirketlerin hisse senetleri Borsa Yönetim Kurulu’nun alacağı karar çerçevesinde Ulusal Pazar’da işlem görebilirler²⁴⁸.

Ulusal Pazar’da işlem görebilmek için şirketlerden istenen koşullar; İMKB kotasyon yönetmeliğinin 13 maddesinde şu şekilde ifade edilmektedir:

- Son 3 yıl ve ilgili ara dönem dahil olmak üzere mali tablolarının bağımsız denetimden geçmiş olması,
- Kuruluşundan itibaren en az 3 takvim yılı geçmiş olması ve son 3 yıllık döneme

²⁴⁸ İMKB, “Sermaye Piyasası ve.....”, a.g.e, s.250.

ilişkin mali tablolarının yayınlanması, (halka açıklık oranı en az %25 ise 2 yıl geçmiş olması),

- Başvuru tarihinden önceki son 2 yıla ilişkin mali tablolarına göre (halka arz edilen hisse senetlerinin piyasa değerinin en az 38.000.000 YTL veya halka açıklık oranının %35 olması halinde son 1 yılda) vergiden önce kâr etmiş olması,
- Bağımsız denetimden geçmiş son bilânçosundaki öz sermayesinin en az 13.000.000 YTL olması, (Bu tutar, her yıl açıklanan yeniden değerlendirme oranı göz önüne alınarak Yönetim Kurulu'nca artırılabilir),
- Halka arz edilen hisse senetlerinin piyasa değerinin en az 20.000.000 YTL ve nominal değerinin ödenmiş ya da çıkarılmış sermayesine oranının en az % 25 olması (Bu oranın % 25'in altında olması halinde, halka arz edilen hisse senetlerinin piyasa değerinin en az 38.000.000 YTL olması),
- Finansman yapısının, faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütebilecek düzeyde olduğunun Borsa yönetimince tespit ettirilmiş ve kabul edilmiş olması,
- Esas sözleşmenin Borsada işlem görecekt menkul kıymetlerin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya senet sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar içermemekte olması,
- Ortaklığın üretim ve faaliyetlerini etkileyecek önemli hukuki uyumsuzlukların bulunmaması,
- Borsa yönetimince geçerli kabul edilebilecek durumlar dışındaki nedenlerle son 1 yıl içinde üretimine 3 aydan fazla ara vermemiş olması, tasfiye veya konkordato istenmemiş olması ve Borsaca belirlenen diğer benzeri durumların yaşanmamış olması,
- Menkul kıymetlerin, piyasadaki mevcut ve muhtemel tedavül hacmi bakımından Borsa yönetimince önceden belirlenecek kriterlere uygun olması,
- Kuruluş ve faaliyet bakımından hukuki durumu ile hisse senetlerinin hukuki durumunun tabi oldukları mevzuata uygun olduğunun belgelenmesi şarttır.

2.7.2.2. İkinci Ulusal Pazar

İkinci Ulusal Pazar 2 Ocak 1995 tarihinde İMKB bünyesinde Ana Pazar yanında faaliyet göstermek üzere kurulmuştur. İkinci Ulusal Pazar, İMKB Ulusal Pazar'ında işlem görme koşullarını taşımayan, bu pazarda işlem görme koşullarını kaybeden veya Borsa Yönetim Kurulu'na geçici veya sürekli olarak ulusal pazardan çıkarılmasına karar verilen şirketlere ait hisse senetlerinin likit, güvenli ve şeffaf bir ortamda işlem görmesi amacıyla kurulmuş bir pazardır. İkinci Ulusal Pazar'da işlem görecekt hisse senetlerini belirleme yetkisi İMKB Yönetim Kurulu'na aittir.

2003 Mart ayında Hisse Senetleri Piyasasında isim değişikliği olmuş ve Bölgesel Pazar İkinci Ulusal Pazara, Yeni Şirketler Pazarı da Yeni Ekonomi Pazarına dönüştürülmüştür.

Kotasyon Yönetmeliğinin 7. maddesine göre kot içi pazarda işlem gören menkul kıymetler, kottan çıkarmayı gerektiren durumların oluşması halinde, borsa Yönetim Kurulu kararı ile geçici veya sürekli olarak işlem görmekten men edilebilir. Yönetim Kurulu'nun aksine hüküm yok ise, bu menkul kıymetler kot dışı pazarda (İkinci Ulusal Pazar) işlem görür. Kottan geçici çıkarma süresi dolduğunda, söz konusu menkul kıymetler tekrar kot içi pazarda (Ulusal Pazar) işlem görmeye başlar. Dolayısıyla, borsa kotuna alınmamış menkul kıymetlerle, kot içi pazardan geçici veya sürekli olarak çıkarılan menkul kıymetler İMKB pazarlarında işlem görebilirler, bu tür menkul kıymetler, İkinci Ulusal pazarda (kot dışı pazar) da işlem görürler.

İkinci Ulusal Pazar'daki kotasyon şartları incelendiğinde; kotasyon koşullarının oldukça esnek olduğu hatta İMKB İkinci Ulusal Pazar'ında neredeyse hiçbir resmi ve zorlayıcı kotasyon koşulunun bulunmadığı görülmektedir. Halka açılmak isteyen şirketler, piyasa koşulları dışında herhangi bir engelle karşılaşmamaktadırlar.

Şirketlerin İkinci Ulusal Pazar'a kabul edilebilmeleri için, hisse senetlerinin tedavülünü engelleyici bir husus bulunmamak şartıyla, şirketin mali ve hukuki durumu, faaliyetleri, hisse senetlerinin tedavül hacmi dikkate alınarak, şirket hisse senetlerinin İkinci Ulusal Pazar'da işlem görebilmesi için yapılacak değerlendirme sonucunda

Borsa Yönetim Kurulu'nun olumlu karar vermesi gerekmektedir²⁴⁹. Yani burada asıl belirleyici olan Borsa Yönetim Kurulu'nun vereceği karardır. Resmi olarak Borsa Yönetim Kurulu'nun kararı İkinci Ulusal Pazar'da halka açılma için yeterlidir.

Şirketlerin İkinci Ulusal Pazar'a kabul edilebilmeleri için gerekli prosedür ve koşullar şu şekilde sıralanabilir²⁵⁰.

1- Kuruluşundan itibaren en az iki yıl geçmiş olması, sermayesinin en az %25'inin 250'den fazla kişi elinde bulunduğunun belirlenmesi halinde 1 yıl geçmiş olması,

2- Menkul kıymetin piyasada mevcut ya da muhtemel tedavül hacminin Borsa yönetiminin yeterli kabul edilmesi,

3- Son yıl ve ilgili ara dönemler (ara dönemde başvurmuşsa) dahil olmak üzere mali tabloların bağımsız denetimden geçmiş olması,

4- Borsa tarafından istenen beyan yazısının Borsa Başkanlığı'na teslim edilmesi,

5- Esas sözleşmenin İkinci Ulusal Pazar'da işlem görecektir hisse senetlerinin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya senet sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar içermemesi,

6- Sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde kamunun aydınlatılmasında azami özenin gösterilmesi ve yatırımcıların yatırım kararı almasında etkili olacak ve menkul kıymetin piyasa değerinde değişiklik yapabilecek her türlü bilgi ve belgeyi derhal en seri haberleşme vasıtasıyla kamuya açıklanmak üzere yazılı olarak Borsa'ya bildirileceğinin taahhüdü,

7- Şirketin üretim ve faaliyetlerini etkileyecek önemli hukuki uyuşmazlıkların çözümlenmiş olması veya makul bir süre içinde çözümlenebilir nitelikte olması,

8- Borsa'ca gerekli görülen bilgi ve belgelerin süresi içinde Borsa'ya teslim edilmiş olması,

9- Borsa yönetiminin geçerli kabul edilebilecek durumlar dışındaki nedenlerle son bir yıl içinde üretimine 3 aydan fazla ara vermemiş olması, tasfiye veya

²⁴⁹ TSPAKB, "KOBİ Finansmanı ve Borsa Dışı Teşkilatlanmış Piyasa Hakkında Rapor", TSPAKB Yayınları, Temmuz 2003, s.3.

²⁵⁰ TSPAKB, "KOBİ Finansmanı ve", a.g.e, s.3.

konkordato ilan edilmemiş olması ve Borsa’ca belirlenen diğer benzeri durumların yaşanmamış olmasıdır.

2.7.2.3. Yeni Ekonomi Pazarı

Şirketlerin Kuruluş yılları büyüme ve tanınma çabaları ile geçtiğinden, bir yandan piyasada yeni olmanın yatırımcı ve müşterilerde yaratabileceği tereddütler, diğer yandan projelerin gerçekleştirilmesinde karşılaşılan finansman güçlükleri şirketler için aşılması gereken problemler olarak karşılına çıkmaktadır. Bu tür şirketler için, büyüme ve yeni yatırımlara girişme, yeterli kaynağın zamanında sağlanmasına bağlı olmaktadır. Yeni Şirketler Pazarı, yeni kurulmuş ve fon gereksinimi duyan şirketlere Borsa kanalıyla alternatif bir finansman yöntemi sunmakta ve yeni projelere ve teknolojilere işlerlik kazandırılmasına yardımcı olmak amacıyla kurulmuştur. Bu çerçevede Yeni Ekonomi Pazarı 3 Nisan 1995’de kurulmuş, ilk işlemler ise 6 Temmuz 1996 tarihinde başlamıştır²⁵¹.

Yeni Ekonomi Pazarı; telekomünikasyon, bilişim, elektronik, internet, bilgisayar üretim, yazılım ve donanım, medya veya Borsa Yönetim Kurulu’nca kabul edilecek benzeri alanlarda faaliyet gösteren teknoloji şirketlerinin sermaye piyasasından kaynak elde edebilecekleri ve söz konusu şirketlerin hisse senetlerinin Borsa’da güven ve şeffaflık ortamında, işlem gördüğü organize ikincil piyasadır²⁵².

Yeni Ekonomi Pazarı, risk olarak daha fazla kazanç sağlamak isteyen yatırımcılara da bu fırsatı vermektedir. Riski seven yatırımcılar yeni kurulmuş olan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparak, olgunluk aşamasındaki şirketlerin hisse senetlerinin getirilerinin üzerinde bir getiri elde etmeyi beklerler²⁵³.

Yeni Ekonomi Pazarı’nda işlem görececek hisse senetlerini belirleme yetkisi İMKB Yönetim Kuruluna aittir. Hâlihazırda 3 Şirketin hisse senetleri Yeni Ekonomi Pazarda işlem görmektedir

Yeni Ekonomi Pazarındaki Kotasyon şartları incelendiğinde; başvuruda

²⁵¹ <http://www.imkb.gov.tr/piyasalar/hisse.htm> (Güncelleme 07.02.2007)

²⁵² <http://www.imkb.gov.tr/piyasalar/hisse.htm> (Güncelleme 07.02.2007)

²⁵³ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.72.

bulunan şirketlerin Yeni Ekonomi Pazarı'na kabul edilebilmeleri için, hisse senetlerinin tedavülünü engelleyici bir husus bulunmamak şartıyla, şirketin mali ve hukuki durumu, faaliyetleri, hisse senetlerinin tedavül hacmi dikkate alınarak, yapılacak inceleme ve değerlendirmeler sonucunda Borsa Yönetim Kurulu'nun olumlu karar vermesi gerekmektedir²⁵⁴.

Dolayısıyla Yeni Ekonomi Pazarı'nda da, ikinci ulusal Pazar da olduğu gibi, hiçbir resmi ve zorlayıcı kotasyon koşulu bulunmadığını ve şirketlerin, piyasa koşulları dışında bir engelle karşılaşmadıklarını ifade edebiliriz. Burada asıl belirleyici olan Borsa Yönetim Kurulu'nun vereceği karardır.

2.7.2.4. Gözaltı Pazarı

Gözaltı Pazarı, Borsada işlem gören şirketlerin uymaları zorunlu olan yasa ve yönetmeliklere aykırı bir girişimde bulunmaları veya yükümlülüklerini yerine getirmemeleri dolayısıyla izleme ve inceleme kapsamına alınan şirketlerin hisse senetlerinin İMKB bünyesinde işlem görebileceği organize bir pazardır. Bu Pazar sayesinde söz konusu şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmış tasarruf sahiplerine likidite imkanı sunulmaktadır. Gözaltı Pazarı 4 Aralık 1996 tarihinde faaliyete geçmiştir. Gözaltı Pazarının işlem Saatleri; 14:00–15:00 saatleri arasındadır²⁵⁵.

Hâlihazırda 9 Şirketin hisse senetleri Gözaltı Pazarında işlem görmektedir

Bu pazarın kuruluş amacı, aşağıdaki şartların oluşması nedeniyle şirketlerin izleme ve inceleme kapsamına alınması durumlarında sürekli gözetim, denetim ve izlemeye alınan şirketlerin hisse senetlerinin İMKB bünyesinde işlem görebileceği organize bir pazar oluşturmak ve söz konusu şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmış olan tasarruf sahiplerine likidite imkânı sunmaktır²⁵⁶.

Aşağıda belirtilen durumlardan birinin oluşması halinde, Borsa'nın diğer pazarlarında işlem gören hisse senetleri, Gözaltı Pazarına alınabilir.²⁵⁷

²⁵⁴ TSPAKB, "KOBİ Finansmanı ve", a.g.e, s.4.

²⁵⁵ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.72.

²⁵⁶ İMKB "Sermaye Piyasası ve", a.g.e, s.253.

²⁵⁷ İMKB "Sermaye Piyasası ve", a.g.e, s.253.

a) İlgili şirketin kamuya açıklamakla ve Borsa'ya göndermekle yükümlü olduğu bilgi ve belgeleri göndermemesi; gecikmeli, eksik, yanlış veya yanıltıcı göndermesi ya da Borsa tarafından getirilen düzenlemelere uymaması,

b) Şirket ve/veya ilgili pazarda işlem gören hisse senetleri işlemlerine ilişkin olağan dışı durumların ortaya çıkması,

c) Yatırımcıların haklarının korunması ve kamu yararı gereği, hisse senetlerinin Borsa kotundan ve/veya işlem gördüğü pazardan geçici ya da sürekli çıkarılması sonucunu doğurabilecek gelişmelerin oluşması nedeniyle şirketin izleme ve inceleme kapsamına alınması,

Yönetim Kurulu, gerekli gördüğü hallerde, hisse senetlerini Gözaltı Pazarına alma kararından önce ilgili şirketi durumu düzeltmesi için uyarabilir ve süre verebilir.

Gözaltı Pazarı'nda işlem görecektir hisse senetlerini belirleme yetkisi Yönetim Kurulu'na aittir. Ancak, Borsa Başkanı gerekli gördüğü durumlarda, diğer pazarlarda işlem gören hisse senetlerinin en fazla 7 gün için Gözaltı Pazarına alınmasına ve Gözaltı Pazarında işlem görmesine karar verdiği hisse senetlerinin tekrar ilgili olduğu pazara alınmasına karar verebilir. 7 günü aşan süreler için Yönetim Kurulu yetkilidir.

2.7.2.5. Toptan Satışlar Pazarı

İMKB'de Toptan Satışlar Pazarı, önceden alıcıları belirli olan veya olmayan, belirli bir miktarın üzerindeki hisse senedi işlemlerinin, güven ve şeffaflık ortamında gerçekleştiği organize bir piyasadır. Toptan Satışlar Pazarı kapsamına giren işlemler, saat 11:00-12:00 saatleri arasında yapılır. Bu piyasa 6 Şubat 1995 tarihinde faaliyete geçmiştir²⁵⁸.

Aşağıda belirtilen işlemler Borsa Başkanlığı'nın uygun görmesi halinde Toptan Satışlar Pazarında gerçekleştirilebilir.²⁵⁹

²⁵⁸ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.71.

²⁵⁹ İMKB, "Sermaye Piyasası ve.....", a.g.e, s.256.

1. Hisse Senetleri Borsada İşlem Gören Şirketlerin;

a) Sermaye artırımını yoluyla ihraç edilecek hisse senetlerinin veya bunları temsil eden belgelerinin,

b) Mevcut ortaklarının sahip oldukları hisse senetlerinin veya bunları temsil eden belgelerinin, önceden belirli olan veya olmayan alıcılara, tahsisli veya toplu olarak satışı,

2. Hisse Senetleri Borsada İşlem Görmeyen Şirketlerden;

Özelleştirme kapsamında veya programında bulunan şirketler ile kamu kurum ve kuruluşlarının sahip olduğu şirket hisse senetlerinin veya paylarının satışı.

Toptan Satışlar Pazarında, hisse senetleri İMKB’de işlem gören ve görmeyen şirketlerin, sermaye artırımını yoluyla ihraç edilecek hisse senetleri veya bu şirketlerin mevcut ortaklarının sahip oldukları hisse senetlerinin, önceden anlaşma yapılmış ya da yapılmamış alıcılara tahsisli veya toplu olarak satışı yapılır. Özelleştirme kapsamında bulunan şirketlerin hisse senetlerinin blok satışı da Toptan Satışlar Pazarında gerçekleştirilebilir²⁶⁰.

2.8. Dünyadaki ve AB’deki Menkul Kıymetler Borsaları

Menkul kıymet borsaları, acenteler aracılığı ile menkul kıymetler üzerine işlemlerin yapıldığı yerlerdir. Menkul kıymet borsaları, 19. yüzyılda yatırım alanları arayan sermaye sahipleri tarafından oluşturulmuştur. 19. yüzyıla kadar, ellerindeki menkul kıymetleri değiştirmek isteyen kişilerin, belli buluşma yerleri yoktu. İşlemler, genellikle sokaklarda yapılmaktaydı. Daha sonraları kahveler, lokantalar, menkul kıymet değişimi amacıyla kullanılmaya başlanmıştır. İşlemlerin artması ile resmi nitelik ve işlerin yönetiminin belli kurallara bağlanması sonucunu doğurmuştur²⁶¹.

Günümüzde, birçok ülkede, çalışmalarını sürdüren menkul kıymet borsaları bulunmaktadır. Söz konusu borsaların, bazıları yerel, bazıları ulusal, birkaçı ise uluslararası alanda çalışmalarını sürdürmektedirler. Uluslararası çalışan borsaların en

²⁶⁰ <http://www.imkb.gov.tr/piyasalar/hisse.htm> (Güncelleme 07.02.2007)

²⁶¹ Ceylan, “İşletmelerde Finansal.....”, a.g.e, s.369.

önemlileri; New York, Londra, Tokyo, Toronto, Paris ve Frankfurt menkul kıymetler borsalarıdır.

ABD borsalarında en çok izlenen endeksler, sırasıyla S&P 500, Dow Jones Endeksi ve NASDAQ Endeksi'dir. S&P 500 Endeksi 500 büyük firmayı, Dow Jones en büyük 30 firmayı, NASDAQ Endeksi ise, daha çok teknoloji ağırlıklı firmaları, yeni gelişen endüstrileri ve küçük firmaları temsil etmektedir²⁶².

İşlem hacmi bakımından dünyanın en büyük borsaları sırasıyla NASDAQ, New York ve Londra Borsaları iken, piyasa değeri bakımından ilk sırada New York Borsası yer almaktadır. Ayrıca, 2000 yılında AB ülkelerinden Hollanda, Belçika ve Fransa ile birlikte oluşturduğu Euronext borsası'nın piyasa değeri yaklaşık 2,7 trilyon dolardır²⁶³. Süper borsalar diye adlandırabilecek New York, Tokyo ve Londra Borsalarının toplam işlem hacmi ise tüm dünya borsalarının toplam iş hacminin %60'ı kadardır²⁶⁴.

Borsa Büyüklükleri (2005)					
	GSYİH (milyar \$)	Piyasa Değ. (milyar \$)	Piyasa Değeri/GSYİH	İşlem Hacmi (milyar \$)	Şirket Sayısı
New York Borsası	12.486	13.311	%107	14.125	2.270
NASDAQ	12.486	3.604	%29	10.087	3.164
Londra Borsası	2.201	3.058	%139	5.678	3.091
Tokyo Borsası	4.571	4.594	%101	4.186	2.351
Euronext	2.106*	2.707	%129	2.906	1.259
Deutsche Börse	2.797	1.221	%44	1.915	764
İMKB	363	163	%45	202	306

Çizelge 2.2. Dünyadaki Bazı Borsalara Ait Büyüklükler

* Euronext'i oluşturan dört ülkeden milli geliri en yüksek olan Fransa dikkate alınmıştır.

²⁶² Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.57.

²⁶³ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.57.

²⁶⁴ Bolak, a.g.e, s.50.

Borsaların ülke ekonomisindeki öneminin genel bir göstergesi olarak, işlem gören şirketlerin piyasa değerinin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı kullanılmaktadır. Buna göre, %139 ile Londra Borsası, piyasa değerinin ülke ekonomisine oranının en yüksek olduğu borsadır. Ardından gelen Fransa-Euronext için bu oran %129, ABD-NYSE için %107 ve Japonya-TSE için ise %101'dir. Bu borsaların tümünde piyasa değeri o ülkenin milli gelirini aşmıştır. Türkiye'de ise İMKB'nin piyasa değeri GSYİH'nın %45'ine denk gelmektedir.

Hisse senedi işlem hacminin piyasa değerine oranlanması bir borsanın hisse senedi devir hızını göstermektedir. Buna göre, Osaka Borsası %6 ve Tokyo Borsası %91 ile en düşük devir hızına sahip borsalardır. Japonya'daki borsaların, yüksek piyasa değerlerine karşın çok likit olmadıkları görülmektedir.

İncelenen borsalar arasında en yüksek devir hızı %280 ile NASDAQ'tadır. Yüksek devir hızı, düşük likidite riskinin yanı sıra, bu borsada kısa vadeli yatırımların daha ağırlıklı olduğuna işaret etmektedir.

2.8.1. New York Borsası

A.B.D'de 1792 de kurulan New York Borsası bugün dünyanın önde gelen borsalarından biridir. Daha önceki yıllarda şirketlerin hisse senetleri ve tahvillerini satan tüccarlar, New York'un Wall Street denilen semtinde bir çınar ağacının altında kurulan piyasaya gelen kişilere serbest piyasa koşulları ile satış yapıyorlardı. 17 Mayıs 1792 tarihinde 24 tüccar bir araya gelerek, New York Borsası'nın kuruluşu için bir anlaşma imzalamışlardır. Anlaşmadan sonra borsa işlemleri 1817 yılına kadar aynı yere yakın bir kahvehanede yapılmıştır. 1817'de "New York Stock and Exchange Board" adı ile çalışmaya devam eden borsanın ismi 1863'de "New York Stock Exchange(NYSE)" olarak değiştirilmiştir²⁶⁵.

1366 üyeli özerk bir kuruluş olan NYSE, A.B.D'deki toplam organize alım satımın %70'inden fazlasını gerçekleştirmekte olup, dünyanın en büyük borsası durumundadır. NYSE, kar amacı gütmeyen, anonim olmayan bir birlik gibi organize olmuştur ve 21 kişiden oluşan "direktörler kurulu" tarafından idare edilmektedir.

²⁶⁵ Ceylan, "İşletmelerde Finansal.....", a.g.e, s.369.

Borsa'da yaklaşık 2000 civarında personel çalışmakta olup, bunların 800 adedi muamele salonlarında görev yapmaktadır. Borsanın organizasyonunu 4 ana gruba ayırmak mümkündür. Düzenleme ve denetim grubu; üyelik ve kotasyon ile ilgili kuralların belirlenmesi ve uygulanmasının sağlanmasından sorumludur. Borsa başmurağılığı da bu grupta yer alır. Piyasa muameleleri ve üyelik hizmetleri grubu; kayıtlı şirketler, salondaki muameleler ve üyelerle ilgili hizmetleri yürütür. Halkla ilişkiler grubu; eğitici programlar düzenlenmesi, yayın ve haberleşme konularından sorumludur. Yönetim grubu ise borsanın mali işler, muhasebe, personel ve yönetim hizmetleri konuları ile ilgilidir²⁶⁶.

NYSE'de tüm alım satımlar, borsanın alım satım için ayrılmış salonunda (trading floor), U şeklindeki ve "post" adı verilen bölümlerde gerçekleştirilir. Her menkul kıymet için tek bir post bulunur. Herhangi bir gerçek veya tüzel kişi borsada alım satım yapamaz. Müşteri emirlerini komisyoncular borsaya getirir. Müşteriden emir alan komisyoncu temsilcisi ise emri müşteri için en uygun fiyatlardan gerçekleştirebilmek için ilgili menkul kıymetin işlem gördüğü posta gider ve fiyatını açıklar. Her postta bulunan ve o menkul kıymet üzerinde uzmanlaşmış kişi (specialist), alış ve satış emirleri getiren çeşitli "broker"lar arasında fiyat oluşturmaya ya da "broker"ların aynı fiyatta anlaşamamaları halinde kendi namına alım veya satım yaparak işlemlerin sürekliliğini sağlamaya çalışır. Herhangi bir işlemin gerçekleşmesiyle, komisyoncuların adları, senedin cinsi, miktarı, işlem fiyatı ve zamanı kayıt merkezine iletilir. N.Y.S.E. operasyonları bugün optik esasa dayalı elektronik bilgi işlem araçlarıyla müthiş bir süratle ulaşmıştır. Öte yandan 1977 yılı itibariyle, NYSE'ye kayıtlı 2177 menkul kıymet bulunmakta ve bu menkul kıymetlerin piyasa değerleri 770 milyar \$'a ulaşmaktadır. 1993 yılı Ağustos ayı itibariyle NYSE birinci pazarında 2160 hisse senedi işlem görmekte olup, işlem hacmi yılbaşından beri 1481 milyar \$'a ulaşmıştır²⁶⁷.

NYSE'de, menkul kıymetlerin alınıp satılabilmeleri için, kote edilmeleri zorunludur. Ancak, her menkul kıymet, borsaya kote edilemez. Borsaya kote edilmiş menkul kıymetler, belli koşulları yerine getirdiklerinde prim yaparlar. Bu nedenle,

²⁶⁶ Bolak, a.g.e, s.50.

²⁶⁷ Bolak, a.g.e, s.50.

borsa yönetim kurulu, menkul kıymetleri kotasyona alınacak işletmelerin, ülke çapında ilgi duyulan, endüstri içindeki durumu görelî ve kararlı, gelişen bir iş kolunda faaliyet göstermesine özen göstermektedir²⁶⁸.

2.8.2. Paris Borsası

Paris'in ilk borsası, bir sokakta kurulmuştur. Quincampoix Sokağı'nda toplanan kalabalık bir grup, 1720'de Banque Royale ve ona bağılı şirketlerin senetleri alınıp satılmaya başlanmıştır. Normal borsa faaliyetleri ise 1724'te başlamış ve günümüzdeki borsa binası 1826'da bina hizmete açılmıştır²⁶⁹.

Paris Borsasına gelen bütün emirler, aracılar tarafından uygulanmaktadır. Bu aracılar, borsa acenteleri, en önemli rolü oynamaktadırlar. Acenteler, kendi hesaplarına işlem yapamazlar, Aracılık yaptıkları kişilerin sırlarını başkalarına açıklayamazlar. Acentelik müessesesi yüksek fiyatlar karşılığında el değiştirmektedir²⁷⁰.

2.8.3. Tokyo Borsası

1 Nisan 1949'da kurulan Tokyo Menkul Kıymetler Borsası Başbakana bağılı A.Ş statüsündedir. Daha önceleri üyelerin ortak olduğı bir yapıya sahipken, 1 Kasım 2001'den itibaren SPK'da yapılan değişiklikle anonim şirkete dönüşmüştür. Tokyo Borsasında hisse senetleri, sabit getirili menkul kıymetler ve türev ürünler işlem görmektedir²⁷¹.

Tokyo Borsasının hisse senedi piyasasında üç pazar vardır. Birinci Pazar, İkinci Pazar ve yeni gelişmekte olan şirketler için Mothers (Market Of The High-growth and Emerging Stocks) pazarı. Yabancı şirketler, Borsa Yatırım Fonları ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları da hisse senetleri piyasasında işlem görmektedir. Tokyo Borsasında işlem sistemi sürekli müzayede olup alım ve satım emirleri birbirleri ile

²⁶⁸ Ceylan, "İşletmelerde Finansal...", a.g.e, s.369.

²⁶⁹ <http://www.turkcebilgi.net/ekonomi/dunya-ekonomisi/paris-borsasi-3366.html> (Güncelleme 07.02.2007)

²⁷⁰ Ceylan, "İşletmelerde Finansal...", a.g.e, s.369.

²⁷¹ TSPAKB, "Japonya Sermaye Piyasaları", TSPAKB Yayınları, Eylül 2006, s.10.

eşleştirilmektedir. Tüm emirler, limitli veya piyasa emirleri, broker/dealerlar tarafından işlem platformuna girilerek fiyat ve zaman önceliği kuralına göre eşleştirilir²⁷².

Hisse senetlerinin borsaya kote edilme veya kotasyondan çıkarılma kriterleri oldukça titiz biçimde saptanmış bulunup, kota alınmış menkul kıymetlerin önce 2. pazarda, daha sonra gösterdiği performansa göre 1. pazarda işlem görmesi söz konusudur. Buna karşılık, performans kaybeden firmalar 1. pazardan 2. pazara, hatta Maliye Bakanlığı'nın izniyle kot dışına geçebilirler²⁷³.

Tokyo borsası, 2005 yılı itibari ile işlem gören hisse senedi sayısı 2.351, işlem hacmi 4.186 milyar \$, piyasa değeri 4.594 milyar \$ iken, günlük ortalama işlem hacmi 17 milyar \$ ile dünyanın önde gelen borsalarından biridir²⁷⁴.

2.8.4. Londra Borsası

1875 yılında kurulmuş olan Londra menkul kıymetler borsası dünyanın üçüncü büyük borsasıdır. Toplam değeri 1.250 milyar \$ değerinde 7000'i aşkın menkul kıymet borsada alınıp satılabilmektedir. 1986 yılındaki büyük değişikliklerle (Big-bang), 22 adet menkul kıymet borsası tek bir ulusal borsada birleştirilmiştir. Bu birleşmeyle birlikte devlet müdahalesi de önemli ölçüde azaltılmıştır. Borsa en az 30, en çok 36 üyeden oluşan bir konsey tarafından yönetilmekte olup, konsey üyeleri, borsa üyeleri arasından bir yıllığına seçilmektedirler. Londra borsasına üyelik aday gösterilme ya da kendi isteğiyle üyelikten çekilen bir üyenin yerini satın alma sonucunda gerçekleşir. Aday gösterilme eski bir üye tarafından veya ölmüş bir üyenin kanuni temsilcisi tarafından yapılır²⁷⁵.

Big bang'den önce Londra borsasında işlemler, NYSE dekine benzer şekilde yapılmakta, "broker" adı verilen komisyoncular müşteri emirlerini her hissenin alım satımının yapıldığı özel bölümlerdeki "jobber"lara (NYSE'deki spesiyalist benzeri) götürmekteydiler. Big bang'den sonra, broker-jobber ayırımı kaldırılmış, ayrıca elektronik sisteme geçildiği için, özel bölümler uygulamasına da gerek kalmamış,

²⁷² TSPAKB, "Japonya.....", a.g.e, s.10.

²⁷³ Bolak, a.g.e, s.50.

²⁷⁴ TSPAKB, "Japonya.....", a.g.e, s.11.

²⁷⁵ Bolak, a.g.e, s.51.

fiyatlar elektronik ekranlar yardımıyla saptanmaya, hatta borsa dışında gerçekleştirilen işlemlerin bile bilgisayarlar aracılığıyla borsaya iletilebilmesi imkânlarına kavuşulmuştur. Ayrıca oluşturulan elektronik sistem, ülkenin dört bir yanındaki alıcı-satıcıların fiyatları anında izleyebilmesine olanak sağlamaktadır. 1993 Ağustosunda Londra Borsası birinci pazarında işlem gören hisse sayısı 2003, işlem hacmi düzeyi ise 509 milyar \$ dır²⁷⁶. Londra borsası, resmi tatil günleri hariç, her gün 11.00–16.00 arası çalışmaktadır. Cumartesi günleri 13.00'de kapanmaktadır²⁷⁷.

Dünyanın dördüncü büyük ekonomisine sahip İngiltere'nin, Londra Borsasının endeksi, Financial Times Share Exchange (FTSE 100) olarak adlandırılmaktadır²⁷⁸.

2.8.5. Frankfurt Borsası

Almanya'da sekiz organize olmuş borsası vardır. Bu borsalardan en büyüğü Frankfurt borsasıdır. Frankfurt borsası 1585 yılında kurulmuştur²⁷⁹.

Frankfurt Borsası'nın endeksi DAX olarak adlandırılmaktadır. Bu borsada kote olmuş hisse senetlerinin yarıdan fazlası işlem görmektedir. Frankfurt borsasında tahvil ve döviz işlemleri de yapılmaktadır²⁸⁰.

2.8.6. Euronext Borsası

Mart 2000'de Avrupa'nın büyük borsaları olarak kabul edilen Amsterdam, Brüksel ve Paris borsaları, Euronext adı altında, ortak bir borsa oluşturmaya karar vermişlerdir. Söz konusu üç borsanın birleşmesiyle Avrupa'nın en büyük türev piyasasının oluşması beklenmektedir. Bu üç borsanın ortak borsa olarak faaliyet göstererek dev bir borsa ortaya çıkabilecektir. Bu borsaların birleşme sürecine girmesinin en büyük nedeni, maliyetlerin düşürülmesidir. Özellikle, ABD'deki borsalara karşı rekabet edebilir konuma gelmek için, Avrupa borsalarında birleşme sürecinin başladığı görülmektedir. Birleşme ile birlikte, takas işlemlerinin de tek kurum

²⁷⁶ Bolak, a.g.e, s.51.

²⁷⁷ Ceylan, "İşletmelerde Finansal...", a.g.e, s.369.

²⁷⁸ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.58.

²⁷⁹ Ünal Targan, "Dünyada ve Türkiye'de Menkul Kıymet Borsaları", İTO Yayınları, 1990, s.143.

²⁸⁰ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s. 59.

üzerinden gerçekleştirilmesi planlanmaktadır. Euronext Borsası faaliyete geçtiğinde Avrupa'nın en büyük şirketlerinin işlem gördüğü piyasa olacaktır²⁸¹.

2.8.7. Avrupa'daki Borsaların Genel Durumu

Avrupa'daki hisse senedi piyasalarında trend, birleşmek veya ortaklıklar kurmaktır. Bu trend, daha az maliyetle sınır ötesi ticari ortaklık kurmak isteyen büyük finansal kuruluşlar tarafından desteklenmektedir. Her neresi uygun ise, şirketlerin fon elde etmelerini ve yatırımcıların faaliyette bulunmalarını sağlayacak tek likit ve dengeli bir piyasa bazıları için en uç tutkudur. İdeal olan yatırımcılar bir ülkeden bir ülkeye geçerken hisse senedi fiyatlarında, ticari maliyetlerde ve düzenleme veya yönetmeliklerde bir fark olmamalıdır. Pan-Avrupa ticaretini gerçekleştirmek üzere, Avrupa'nın birbirinden farklı hisse senedi piyasalarını birleştirmenin gerekli olup olmadığı ateşli bir şekilde tartışılmaktadır. Bazıları, tek hisse senedi piyasasının olmaması halinde büyük ve oldukça likit olan Amerikan sermaye piyasasında Avrupa'nın rekabet gücünün zayıflayacağını ileri sürmektedirler. Dahası, Avrupa şirket ve yatırımcılarının Euro'nun faydalarından yararlanamayacağını söylemektedirler²⁸².

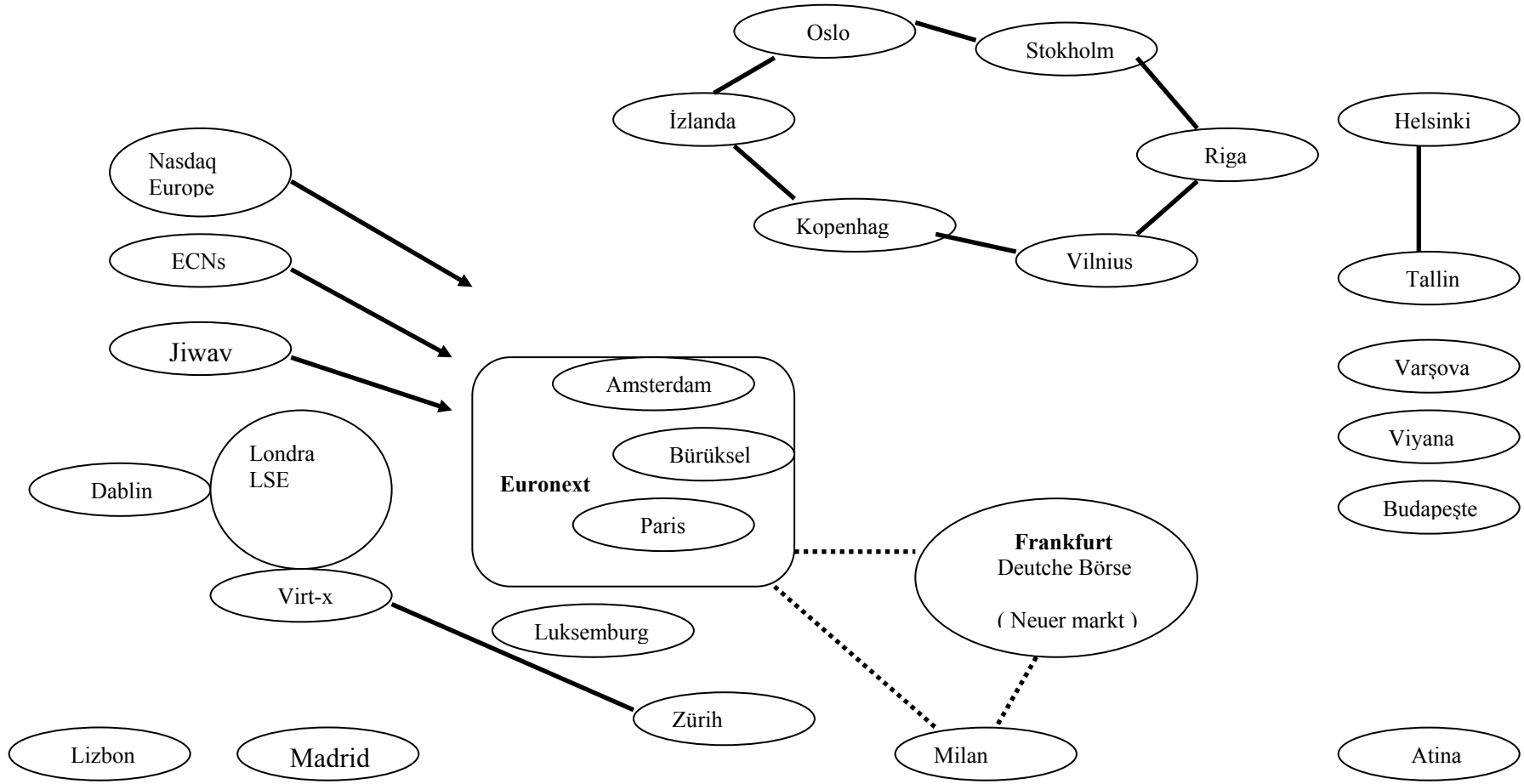
Diğer taraftan, Avrupa'da ticari ortaklık maliyetleri bir hayli düşüktür. Maliyetlerin çoğu (%90'ı) anlaşmadan sonra yürütülen işlemler sırasında yükselmektedir. Bu anlaşma aktiviteleri borsadan farklı organizasyonlar tarafından yürütülmektedir. Tartışmaya katılan eleştirmenler ise ihtiyacın bir dev borsadan ziyade Pan-Avrupa borsa işlem sistemini ileri sürmektedirler²⁸³.

Bu tartışmaların 2001 deki durumu Şekil 2.2 gösterilmektedir.

²⁸¹ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s. 60.

²⁸² Glen Arnold, "Corporate Financial Management ", Pearson Education Limited, Second Edition, England University of Salford 2002, s.343.

²⁸³ Arnold, a.g.e, s.343.



Şekil 2.2. Avrupa'daki Borsalar,
Kaynak; Arnold, a.g.e, s.344.

Bütünleşmeye doğru en önemli hareket, Brüksel, Amsterdam ve Paris borsalarının Euronext'i oluşturmak üzere birleşmeleri olmuştur. Euronext, Londra borsasınınkinden çok az bir miktarda olan 1.500 milyar dolarlık sermayesi ile Avrupa bölgesindeki en büyük borsasıdır. Birleşmeler, sınır ötesi likit ve yatırımcılara düşük maliyet sağlayan bir piyasa oluşturmuştur. Avrupa'daki 3 borsayı Avrupa'nın finansal yapısı içinde ikinci sıradan daha önemli bir role ilerletmiştir. Euronext, özellikle Lüksemburg, Milan ve Zürih gibi diğer lider borsaları elde etmek için çalışmaktadır. Lizbon borsası ise Euronext ile görüşmelere başlamıştır²⁸⁴.

Deutsche Börse borsası Avrupa'nın üçüncü önemli borsadır. Kote olan şirket sayısı ve Alman halkı arasında artan ilgi ile hisse senedi piyasasında çok güçlü bir pozisyonadadır ve başarı arzusu vardır. Alman borsası da birleşme ve anlaşmalar oluşturarak baskın bir Pan-Avrupa piyasası oluşturmak için girişimde bulunmuş, ancak başarısız olmuştur. 2000 yılındaki Londra borsası ile birleşme girişimi en dikkat çekici olanıdır. Alman borsası 1997 Neuer Market ismiyle genç, yenilikçi ve riskli şirketler için bir piyasa oluşturmuştur. Bu girişim başarılı oldu ve benzerleri içinde kote olan şirket sayısı bakımından en büyüğü olmuştur²⁸⁵.

Avrupa'daki yeni şirket pazarları, yine riskli ve büyüyen şirketleri hedefleyen borsalarla birleşerek Euro NM'i oluşturmuşlardır. Euro NM şirketlerinin piyasa değeri 250 milyar € olup, günlük işlem gören hisse senedi 1 milyar € dur. Almanya'daki Neuer Mark bunun büyük çoğunluğunu işlemektedir²⁸⁶.

Euro NM'e önemli bir rakip yenilikçi, genç ve hızla büyüyen şirketler için çalışan NASDAQ Europe'dir. 1999'da kuruldu ve 2001'e kadar ciddi bir rekabetçi pozisyona gelememiştir. Daha sonra teknoloji firmaları açısından Pan-Avrupa hisse senedi piyasasının %58'ini alarak rekabetçi bir pozisyona geldi. Amerikan piyasası 24 saat çalışacak bir borsa oluşturmak için çok istekliydi ve onun Avrupa'ya yayılması bu amaca yardım edecekti. Bünyesindeki 62 şirketle NASDAQ Europe ile düşük bir tabandan başlamış, fakat hızlı bir gelişme için kaynağa ve ciddi bir isme sahiptir. Avrupada ise Nasdaq Europe'un borsalarda rekabeti yatırımcılar lehine artıracığı ve Avrupa borsalarının ayrıcalıklarını kaybetmekte

²⁸⁴ Arnold, a.g.e, s.343.

²⁸⁵ Arnold, a.g.e, s.343.

²⁸⁶ Arnold, a.g.e, s.345.

olduğu endişesi yaşanmıştır²⁸⁷. Ancak NASDAQ Europe beklenen gelişimi gösteremeyerek 2003 yılında kapanmıştır²⁸⁸.

1998’de Stokholm ve Kopenhag borsaları Norex birliğini kurmuştur. Sonrasında Norveç ve İzlanda birliğe dahil olmuştur. Litvanya ve Letonya ise birliğe daha sonra katılmayı düşünmektedir. Özel borsalar ise şirketleri listesine almaya ve desteklemeye devam etmektedir. Bununla birlikte, genel kurallar ve düzenlemeler sınır ticaret ucuzlatmak ve kolaylaştırmak için uyumlu hale getirilmektedir. Geniş pazarlar, küçük ülkelerin büyük sermayeye erişimini sağlamakta ve akışkanlığı artırmaktadır. Helsinki bu birleşmelerin dışında kalmayı seçmiştir. Talinn borsasını (Estonya) kontrolüne almış ve Deutsche Börse ile irtibatını artırmıştır. İsviçre borsası 2000’de ismini Virt-x olarak değiştirmiştir. Bu borsa, Londra menşeli bir borsadır ve büyük Avrupa şirketlerinin hisselerinin kıtada dağıtımını yapan Londra Finansal Hizmetler Otoritesi tarafından yönetilmektedir. İsviçre’deki lider şirketler mesela Nestle, İngiltere’deki 2000 ve en büyük 230 Avrupa şirketinin hisseleri ile birlikte Virt-x’e transfer olmuştur²⁸⁹.

Hisse senedi ticaretini geleneksel halden uzaklaştıracak bir girişim olarak değerlendirilebilecek olan Jiway 2000’de kurulmuştur. Jiway’in listesinde herhangi hisse senedi yoktur. Avrupa ve Amerika’da arasında özel yatırımcılar kendi brokerleri ile ticaret imkânı sunmaktadır. Yatırımcılar, 10 farklı borsada işlem yapmak yerine 6000 adet hisse senedinin ticaretini ve muamele işlemlerini Jiway sayesinde yapabilmektedirler. Broker maliyetlerinin yarıya düşeceği düşünülmektedir²⁹⁰.

2.8.8. Diğer Borsalar

Dünyada irili ufaklı 65 kadar faal borsa bulunmaktadır²⁹¹. Bu borsalar ve endekslerinin bir bölümü Çizelge 2.3’de verilmiştir.

²⁸⁷ Arnold, a.g.e, s.345.

²⁸⁸ TSPAKB, “KOBİ Finansmanı ve Borsa ...”, a.g.e, s.9.

²⁸⁹ Arnold, a.g.e, s.345.

²⁹⁰ Arnold, a.g.e, s.345.

²⁹¹ Bolak, a.g.e, s.52.

Dünya Borsaları Hisse Senetleri Piyasaları Endeksleri	
Borsa	Endeks
Amerika	
Amex	Amex Comp. (XAX)
Bermuda Bermuda SE	BSX Index
Buenos Aires Buenos Aires SE	General
Kolombiya Colombia SE	IGBC
Lima Lima SE	IGBVL
Meksika Mexican Exchange	IPC
Nasdaq	Comp.
NYSE	Comp.
Santiago Santiago SE	IGPA
Sao Paulo Sao Paulo SE	IBovespa
Toronto TSX Group	S&PITSX Comp
Avrupa, Afrika, Orta Doğu,	
Atina <i>Athens Exchange</i>	General Price
Ispanya BME Spanish Exchanges	
Barselona <i>Barcelona</i>	BCN Global-100 Index
Bilbao <i>Bilbao</i>	Indice Bolsa Bilbao 2000
Madrid <i>Madrid</i>	IGBM Index
Valencia, <i>Valencia</i>	IGBV Index
İtalya <i>Borsa Italiana</i>	MIB His. Price
Budapeste <i>Budapest SE</i>	BUX
Almanya <i>Deutsche Börse</i>	CDAX Price
Euronext	Euronext 100
Euronext Amsterdam	AAX
Euronext Brüksel <i>Euronext Brussels</i>	General Price
Euronext Lizbon <i>Euronext Lizbon</i>	PSI General
Euronext Paris	SBF 250
İrlanda <i>Irish SE</i>	ISEQ Price
İstanbul <i>İstanbul SE</i>	ISE-National 100
Johannesburg <i>JSE South Africa</i>	FTSE/JSE All Share
Slovenya <i>Ljubljana SE</i>	SBI20
Londra <i>London SE</i>	FTSE All Share
Lüksemburg <i>Luxembourg SE</i>	Lux Gal Price
Malta Malta SE	MSE Share Index
OMX OMX Exchanges	
OMX Kopenhag Copenhagen SE	OMXC
OMX Helsinki Helsinki SE	OMXH
OMX Stokholm Stockholm SE	OMXS
Oslo Oslo Bors	OSEBXP
İsviçre Swiss Exchange	SPI Return
Tahran Tehran SE	TEPIX
Tel-Aviv Tel-Aviv SE	General
Varsova Warsaw SE	WIG Total Return

Viyana Wiener Börse	Wiener Börse Index
Asya Pasifik	
Avustralya Australian SE	All Ord. Price
Mumbai BSE, The SE Mumbai	SENSEX
Malezya Bursa Malaysia	Comp.
Colombo Colombo SE	CSE All Share
Hong Kong Hong Kong Exchanges	S&P/HKEX Large Cap Index
Jakarta Jakarta SE	Comp.
Kore Korea Exchange	KOSPI
Hindistan National Stock Exchange India	S&P CNX 500
Yeni Zelanda New Zealand Exchange	NZSX All index Gross
Osaka Osaka SE	300 Com
Filipinler Philippine SE	Comp.
Sangay Shanghai SE	SSE Composite Index
Çin Shenzhen SE	SSE Composite Index
Singapur Singapore Exchange	All Share
Tayvan Taiwan SE Corp.	TAIEX
Tayland Thailand SE	SET
Tokyo Tokyo SE	TOPIX

Çizelge 2.3. Dünya Borsaları ve Endeksleri

Kaynak: İMKB 2005 Yılı Faaliyet Raporu.

Dünyada, borsalar arasında geniş kapsamlı işbirliklerine yönelik çalışmalar ağırlık kazanmıştır. Bu nedenle, 1 Ocak 1999'da yürürlüğe giren Avrupa Para Birliği ve Euro para birimi, piyasalarda uygulanmaya başlanmıştır. Buna göre, bu tarihten itibaren yapılacak devlet tahvili ve hazine bonusu ihraçları ile özel sektör tahvil ve hisse senedi ihraçları Euro üzerinden yapılmaktadır²⁹².

Çizelge 2.4.'de yer 50 borsaya kote olan şirket sayıları incelendiğinde, ilk on borsanın,

Bombay SE	4793	Toronto-TSX Group	3786
London SE	3199	NASDAQ	3150
Tokyo SE	2375	NYSE	2205
Australian SE	1772	Korea Exchange	1658
Euronext	1220	Hong Kong Exchanges	1151

borsaları olduğu görülmektedir. İMKB Borsası ise kote olan 317 şirket ile bu sıralamada 37. sırada yer almaktadır.

²⁹² Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.59.

Dünya Borsalarına Kote Olan Şirket Sayıları				
Borsa Adı	Ağustos. 2006			
	Toplam	Yurtiçi	Yabancı	Ağustos.2005
Amerika				
American SE	581	483	98	597
Bermuda SE	56	19	37	56
Buenos Aires SE	104	99	5	106
Colombia SE	96	96	0	107
Lima SE	220	188	32	224
Mexican Exchange	318	132	186	329
NASDAQ	3.150	2.824	326	3.190
NYSE	2.205	1.752	453	2.284
Santiago SE	247	245	2	245
Sao Paulo SE	342	340	2	349
Toronto-TSX Group	3.786	3.740	46	3.700
Asya				
Australian SE	1.772	1.695	77	1.650
Bombay SE	4.793	4.793	0	4.743
Bursa Malaysia	1.027	1.023	4	993
Colombo SE	236	236	0	241
Hong Kong Exchanges	1.151	1.144	7	1.108
Jakarta SE	340	340	0	334
Korea Exchange	1.658	1.658	0	1.574
National Stock Exchange India	1.093	1.093	0	998
New Zealand Exchange	185	154	31	188
Osaka SE	1.068	1.067	1	1.081
Philippine SE	238	236	2	237
Shanghai SE	834	834	0	839
Shenzhen SE	532	532	0	542
Singapore Exchange	693	465	228	668
Taiwan SE Corp.	692	687	5	700
Thailand SE	507	507	0	479
Tokyo SE	2.375	2.349	26	2.326
Avrupa-Afrika-Orta Doğu				
Athens Exchange	298	296	2	310
BME Spanish Exchanges	-	-	-	-
Borsa Italiana	299	283	16	280

Budapest SE	42	42	0	44
Cairo & Alexandria SEs	649	649	0	
Cyprus SE	141	141	0	146
Deutsche B�rse	756	650	106	779
Euronext	1.220	962	258	1.286
Irish SE	69	55	14	62
İstanbul SE	317	317	0	300
JSE	372	347	25	372
Ljubljana SE	108	108	0	129
London SE	3.199	2.869	330	3.008
Luxembourg SE	257	37	220	236
Malta SE	13	13	0	13
Mauritius SE	32	31	1	
OMX	740	715	25	680
Oslo B�rs	223	191	32	205
Swiss Exchange	357	258	99	396
Tehran SE	408	408	0	419
Tel Aviv SE	599	NA	NA	583
Warsaw SE	245	239	6	231
Wiener Börse	110	93	17	121

Çizelge 2.4. Dünya Borsalarına Kote Olan  irket Sayıları

Kaynak: “Focus Dergisi”, World Federation of Exchanges Yayını, Ağustos 2006, s.53.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. KOBİ'LERİN FİNANSMAN SORUNLARININ ÇÖZÜMÜ İÇİN SERMAYE PİYASALARI VE KOBİ BORSASI MODEL ÖNERİSİ

Ülkemizde KOBİ'lerin en önemli sorunlarından birinin finansman sorunu olduğunu söyleyebiliriz²⁹³. KOBİ'ler için diğer ülkelerdekine benzer teşvik ve destekleme sistemleri ülkemizde de uygulamaya konulmuş olmasına rağmen, KOBİ'lerin finansman sorunu hala önemini sürdürmeye devam etmektedir.

Firmalar, finansman temini konusunda şu alternatifleri kullanabilmektedirler.

- Özsermaye,
- Finans kurumlarından kredi temin etme,
- Ortak bulma,
- Sermaye piyasası araçlarıyla öz/yabancı kaynak bulma.

Yapılan kimi çalışmalarda KOBİ'lerin özsermaye güclüğü içinde bulundukları, bankalardan uzun vadeli-uygun faizli kredi alamadıkları ve KOBİ sahip-yönetici psikoloji içinde firmalara dışardan bir ortak kabullenmekte güçlük çektikleri ortaya konmuştur. Burada sıralanan üç maddeden yeterince yararlanamayan KOBİ'ler için bir diğer çıkar yol sermaye piyasası olarak görülmektedir.

Firmalar sermaye piyasalarından şu şekilde fon temin edebilirler;

- Hisse senetlerini halka arz yolu ile öz kaynak oluşturabilirler.
- Tahvil ve finansman bonusu gibi borçlanma senetleri ihraç etmek sureti ile uzun vadeli yabancı kaynak temin edebilirler.

Türkiye'deki KOBİ'lerin gelişmiş ülkelerdeki rakiplere göre en önemli dezavantajlarından birinin finansman sorunu olduğunu söyleyebiliriz. Zira, banka kredileri KOBİ'lerin öz kaynakları dışındaki en önemli finansman aracıdır. Gelişmiş ülkelerdeki KOBİ'ler enflasyon oranının birkaç puan üzerinde dış kaynak bulurken, Türkiye'de son yıllarda banka kredilerinin reel faiz oranı zaman zaman %50'nin üzerine çıkmakla beraber

²⁹³ Şakir Sakarya, "KOBİ'lerin Finansman Sorunlarının Çözümünde Kredi Garanti Fonu(KGF) Uygulaması ve Türkiye'deki Gelişmeler", Finans-Politik&Ekonomik Yorumlar Dergisi, Sayı 470, Yıl 40, Mayıs 2003, s.61.

%20'nin altına hiç düşmediği dikkate alındığında KOBİ'lerimizin dünyadaki rakiplerine oranla ne kadar dezavantajlı oldukları görülecektir. Ayrıca önceki bölümde ifade edildiği gibi, ülkemizde KOBİ'lerin banka kredilerinden aldığı pay ise %4–5 gibi çok düşük bir orandadır. Ancak, banka faiz oranları normal düzeylere gelse ve KOBİ'lerin banka kredilerinden aldığı pay artsa dahi, Türkiye'de KOBİ'ler için yeni finansman araçları oluşturulması bir zorunluluktur. Zira, KOBİ'lerin menkul kıymet borsalarından yararlanma gerekliliğinin tek sebebi, banka kredilerinden yeterli ölçüde yararlanmamaları değildir. KOBİ'lerin özkaynak yetersizliği sorununu çözmenin yegâne yollarından biri de borsalardır.

KOBİ'lerin banka kredilerinden aldığı pay yaklaşık % 4–5 oranında kalmıştır. KOBİ'lerin dış kaynak sıkıntısı bu işletmelerin faaliyet sonuçlarını da ciddi biçimde etkilemektedir. Bu durum sermaye piyasalarının, özellikle kurulacak bir KOBİ Borsasının ciddi finansman sıkıntısı olan KOBİ'ler için bir kaynak alternatifi olup-olamayacağı sorusunu gündeme getirmiştir.

KOBİ'lerin sermaye piyasasından fon sağlamaları alternatif bir çözüm olarak ortaya çıkmaktadır. İMKB bünyesinde kurulan ve önceki bölümde izah edilen İkinci Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarı, KOBİ'lere yönelik pazarlar olarak tanımlanmış ve teşkilatlanmıştır. Ancak, Ocak 2007 itibari ile İkinci Ulusal Pazar'da 15 şirket, Yeni Ekonomi Pazarı'nda ise 3 şirket işlem görmektedir. Şirketlerin, özelde de KOBİ'lerin, kotasyon koşullarının uygun olmasına rağmen, İMKB Birinci Ulusal Pazarı dışındaki pazarlara ilgi göstermemeleri, KOBİ'ler için teşkilatlandırılmış ayrı bir borsa kurulması fikrini gündeme getirmektedir.

3.1. Türkiye'de KOBİ'lerin Finansman Sorunlarının Çözümü İçin Sermaye Piyasaları

KOBİ'lerin finansmanında sermaye piyasasından fon temininin bir çözüm oluşturup oluşturmadığını anlamak için sermaye piyasasında ihraç edilmiş menkul kıymet stoklarına bakıldığında, menkul kıymet stoklarının 2006 yılında ortalama %14'ünü özel sektör menkul kıymet stoklarının, %86'lık bir kısmını ise kamu menkul kıymetlerinin oluşturduğu görülmektedir. Yani, ülkemizde oluşturulan fonların çok büyük bir kısmının devlet tahvili ve hazine bonusu kanalıyla kamu kesimi tarafından kullanıldığını söyleyebiliriz. Bu menkul

kıymet stoklarının değeri ise 2006 yılı Aralık ayı itibari ile özel kesim menkul kıymet stoklarının yaklaşık 41 milyar YTL, kamu kesimi ise 255 milyar YTL'dir. Dolayısı ile sermaye piyasasının mali sistem içerisinde çok büyük bir yere sahip olduğunu söyleyememekle beraber, oluşturulan fonlar da kamu kesimi tarafından kullanılmak suretiyle reel sektöre akışı engellenmektedir.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Türkiye'de şirketler kesiminin finansman yapılarını, finansal karar süreçlerini ve sermaye piyasalarından ne derece yararlanabildiklerini araştırmaya yönelik olarak 1996 yılında çoğunluğu imalat sanayinde faaliyet gösteren 2.146 şirket üzerinde yapılan bir anket çalışması, şirketlerin ancak %14'ünün sermaye piyasalarından yararlanabildiklerini ortaya koymuştur. Aynı ankete göre, şirketlerin %72'sinin hiçbir zaman halka açılmayı düşünmediği, yüksek aktif toplamına ve çok ortağa sahip şirketlerin ise, halka açılmayı daha fazla tercih ettiği anlaşılmaktadır. Şirketlerin halka açılmama nedeni ilk sırada ve %78 oranında ihtiyaç duyulmadığı şeklinde ifade edilmiş, ikinci sırada şirketin kontrolünün kaybedilmesi nedeniyle halka açılmanın tercih edilmediği belirtilmiştir. Halka açılacak olan şirketlerin %43'ü, sermayelerinin %15'ine kadar olan kısmını halka açmayı düşünmektedir. Sermayesinin %51'inden fazlasını halka açabileceğini belirten şirket sayısı ise sadece %0,7 oranında kalmıştır. Söz konusu ankette halka açılmayı düşünmeyen şirketlerin, aktif büyüklüğü düşük ve az ortaklı şirketlerde yoğunlaştığı görülmüştür. Yine Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılan bir önceki 1993 yılı anket sonuçlarına göre hisse senedi ihraç, etmemiş olan şirketlerin %90,2 si hiçbir zaman halka açılmayı düşünmezken, bu son 1996 yılı anketinde %72'ye inmiştir. En kısa zamanda halka açılmayı düşünen şirketler %2,2'dir. Ayrıca, şirketlerin %13,3'ü orta vadede, %12,5'i uzun vadede halka açılacaklarını belirtmişlerdir²⁹⁴. 1993 yılından itibaren şirketlerin yoğun olarak halka açılmış oldukları ve İMKB'de işlem gören şirket sayısı 1993 de 110, iken 2006 yılında 328'e yükselmiş olması da dikkate alındığında, şirketlerin halka açılma fikrini hızla benimsediklerini söyleyebiliriz.

Ülkemizde hisse senedi piyasası incelendiğinde, İMKB'nin arz yönünden istenen olgunluğa erişmemiş olduğu gözlemlenebilir. İMKB'de işlem gören şirket sayısı yıllar

²⁹⁴ Nurhan Erkan, Bahşayış Temir, "Şirketler Kesiminin Finansman Eğilimleri Anketi Sonuçları 1996 ", SPK Yayın No:126, s.27.

itibari ile artış gösterse de, yine de ülkemizde yaklaşık 34.000 civarında AŞ olduğu dikkate alındığında, İMKB’de işlem gören şirket sayısı çok düşüktür. 2006 yılı Ocak ayı itibari ile 323 şirketin işlem görmekte ve bu şirketlerin toplam piyasa kapitilizasyonu ise 246 milyar YTL’dir. Türkiye’nin en büyük şirketleri arasında yer alan şirketlerden birçoğunun halka açılmamış olduğu görülmektedir. Ocak 2006 itibari ile SP Kurul kaydındaki şirket sayısı, başka bir ifade ile tüm Türkiye’deki halka açık şirket sayısı 604’dür ve bunların sadece 323’ü İMKB’de işlem görmektedir. Dolayısıyla, borsada işlem görebilecek şirketler bakımından halka açık olmayan KOBİ’ler de dikkate alındığında, borsanın dışında önemli bir potansiyelin olduğu söylenebilir.

3.1.1. Halka Açılma ve KOBİ’ler

Sermaye piyasaları uzun vadeli fon arz ve talebinin gerçekleştiği mali piyasalardır. Sermaye piyasaları içerisinde şirketler, piyasanın sacayaklarından birisidir. Bu nedenle şirketlerin halka açıklık ya da kapalılık durumu sermaye piyasasını doğrudan etkiler²⁹⁵.

Türk Sermaye Piyasası Mevzuatına göre hisse senedi ihracı yoluyla halka açılma sadece AŞ’ler yapılabilir. Bir AŞ’nin hisse senetleri halka arz edilmiş ise veya ortak sayısının 250’den fazla olduğu tespit edilmiş ise o şirket halka arz edilmiş sayılan halka açık şirkettir²⁹⁶. Türkiye’de şu an yaklaşık 34.000 AŞ vardır²⁹⁷ ve bunların sadece 604 tanesi halka açıktır.

Genel bir tanımlama ile halka açık AŞ, hisse senetleri küçük tasarrufların ellerinde bulunan ve finansal varlıkları serbest ve organize piyasalarda alınıp satılan ortaklıklardır. 1981 yılında yürürlüğe giren SPK, halka açık AŞ’yi “hisse senetleri halka arz edilmiş veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklar” olarak tanımlamaktadır. Halka açılma ise, bir şirketin yeni ortak edinmek üzere hisse senetlerini belirli bir aile, belirli bir grup veya kişinin elinden çıkararak halka satmasıdır. SPK açısından halka arz, sermaye

²⁹⁵ İ. Ethem Sancak, “Türkiye’nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşunun Halka Açılma Olanakları”, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara 1999, s.4.

²⁹⁶ Sancak, a.g.e, s.4.

²⁹⁷ M. Kamil Ercan, “Avrupa Birliğine Giriş Sürecinde KOBİ’ler: Türkiye ve Benzer Ülke Deneyimleri” Sempozyumu Poster Sunumu, 19–22.Mayıs.2005, Bandırma, s.6.

piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunularak, halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini, hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesini ve halka açık AŞ'lerin sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışını ifade eder²⁹⁸.

Şirketlerin halka açılması iki şekilde olmaktadır:²⁹⁹

1. Doğrudan doğruya halka açık şirketlerin kurulup halka hisse senedi satılması,
2. Kapalı aile şirketlerinin halka açılmasıdır.

Halka açık AŞ'ler, menkul kıymetlerini, menkul kıymet borsalarına kote ettirme zorunluluğunda değillerdir. Ancak her şirket, SPK'ya ve yönetmeliklerine uymak zorundadırlar³⁰⁰.

AŞ'lerin halka açılma nedenlerinin başında, büyük yatırımların finansmanı için, ortakların yeterli fona sahip olamamaları gelmektedir. Dolayısıyla halka açılmanın temel amacı finansmandır. Halka açılan bir şirket, yeni ortaklardan uzun vadeli fon temin eder. Ancak halka açılmada finansman dışında başka nedenler de olabilir. Bunlar, şirketin hisse senetlerinin likiditesini artırmak ve şirketin geniş kitlelerce tanınmasını sağlamak gibi nedenler olabilir. Ayrıca gelişmekte olan pek çok ülkede halka açık şirketlere vergi ve benzeri konularda avantaj sağlanmaktadır³⁰¹.

Bir şirketin halka açılmasının temelde üç yolu vardır. **Birinci yöntem**, mevcut hissedarların sahip olduğu hisse senetlerinden bir kısmını borsa'da veya borsa dışında halka arz etmeleri suretiyle şirketi halka açık duruma getirebilirler. Ancak bu şekilde şirketin halka açılmasından değil, ortakların hisse senetlerini çok sayıda ve önceden bilinmeyen kişilere satması nedeniyle şirketi halka açık duruma getirmelerinden bahsedilebilir. Çünkü bu şekilde şirket yetkili organlarının herhangi bir kararı aranmaz ve ortada şirket iradesi yoktur. Ayrıca bu yöntemde, şirket değil satan ortak yeni kaynak sağlar. **İkinci yöntem**; sermaye artırımı yaparak yeni ihraç edeceği hisse senetlerinden bir kısmını ya da tümünü

²⁹⁸ Sudi Apak, "Sermaye Piyasaları ve Borsa", Bilim Teknik Yayınevi, Temmuz 1995, s.3.

²⁹⁹ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.18.

³⁰⁰ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.18.

³⁰¹ Sancak, a.g.e, s.4.

rüçhan haklarını (mevcut hissedarların yeni pay alma haklarını) kısıtlayarak veya ortaklarca rüçhan hakları kullanıldıktan sonra kalan hisse senetlerini yetkili organlarının kararı çerçevesinde borsada veya borsa dışında halka satması şeklinde olabilir. Bu yolla ortak sayısı artar, eski ortakların şirketteki pay oranları azalır ancak şirkete azalan payların satış fiyatı ile çarpımı kadar fon girer. Bu fon şirkettir ve şirket işlerinde kullanılır³⁰². **Üçüncü yöntem ise;** sermaye artırımını yoluyla hisse senetlerinin halka arzı ile mevcut hissedarların sahip olduğu hisse senetlerinden bir kısmını halka arz etmesinin birlikte yapılması suretiyle firmalar halka açılabilir. SPK'nuna göre halka açıklığın asgari belirli oranlarda olması gerekmektedir. Sermayesi 12.209.760 YTL'ye kadar olan şirketler için %25, sermayesi 12.209.760 YTL ile 61.048.800 YTL arasında olan şirketler için %15, sermayesi 61.048.800 YTL üzerinde olan şirketler için %5 oranında halka açık olması gerekmektedir. Bu tutarlar her yıl Maliye Bakanlığı'nca ilan edilen yeniden değerlendirme katsayısı oranında artırılır³⁰³.

3.1.1.1. Halka Açılmanın Avantajları ve Dezavantajları

AŞ niteliğindeki KOBİ'lerin halka açılmalarının ve hisse senetlerinin borsada işlem görmesinin birçok faydaları bulunmakta olup, bunlar aşağıdaki şekilde sıralanabilir;

1. Hisse senetlerinin satılmak üzere halka arz edilmesi ile birlikte şirketler ek bir fon sağlayacaklardır. Sağlanan bu fon geçici değil, kalıcı niteliktedir³⁰⁴.
2. Halka açılma mali yapıyı güçlendireceği için sonraki kaynak talebinde, yeterli miktarda kaynak teminine ve uygun maliyetli yabancı kaynak sağlamaya yardımcı olur.
3. Vergi kanunları şirketlerin halka açılıp açılmama kararlarında önemli etkilere sahiptir. Gelişmekte olan ülkelerde, bir ekonomi politikası olarak, halka açılan şirketlere vergi avantajı sağlanması önemli bir faktördür. Örneğin İngiltere'de uygulanan vergi kanunları, küçük bir grubun kontrolünde olan kapalı ya da aile şirketlerinin aleyhinedir. Bu nedenle şirketlerin hisse senetleri borsaya kote

³⁰² Sancak, a.g.e, s.4.

³⁰³ TSPAKB, "Hisse Senetleri Piyasaları", TSPAKB Eğitim Yayınları, Haziran 2006, s.34.

³⁰⁴ Tülay Zaimoğlu, "Risk Sermayesi ve Türkiye'de Uygulama Olanakları ", SPK Yayınları, Yayın No:19, Şubat 2001, s.112.

ettirilerek vergi avantajlarından faydalanma yolu tercih edilmektedir. Almanya, İsveç gibi gelişmiş Batı ülkelerinde de halka açık şirketlerin gelişmesi için, vergi yönünden çeşitli özendirici tedbirler uygulamaya konulmuştur. Türkiye’de de 4369 sayılı Kanun ile yapılan değişikliklerle 1999–2002 döneminde halka kapalı AŞ’ler açısından “dağıtılsın -dağıtılmasın kar paylarında” uygulanan fon payı dahil %16,5 oranındaki gelir vergisi stopajı halka açık AŞ’ler bakımından fon payı dahil %5,5 olarak uygulanmıştır. 4842 sayılı Kanunun 24.04.2003 tarihinde yürürlüğe girmesiyle birlikte, halka açık-halka kapalı AŞ ayrımı kaldırılmış ve 2003/6577 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile “dağıtılan kar payları” üzerinden %10 stopaj uygulanmasına başlanmıştır.

Türkiye’de halka açık AŞ tanınan diğer vergi avantajları ise şu şekilde sıralanabilir;

- Menkul Sermaye İradının Vergiden Muaf Tutulması: Ülkemizde, menkul sermaye iratları ile borsada menkul kıymet satışından realize edilen kar, gelir ve kurumlar vergi beyannamelerinden çıkarılmıştır. Böylece bu gelirler vergi dışı bırakılmışlardır.
 - Halka açık AŞ’lerin Kurumlar Vergisi oranının Bakanlar Kurulu kararı ile düşürülebilme olanağı oluşturulmuştur. Ayrıca, hisse senedi çıkarımlarında, hisse senedinin nominal değer üzerinde satılması nedeni ile oluşan “Emisyon Primi”, kar payı olarak dağıtılmamak ve hisse senedi borsaya kote ettirilmiş olmak koşulu ile vergiden muaf tutulmaktadır. Halka açıklık oranının artırılması amacı ile Bakanlar Kurulunun Kurumlar Vergisi oranlarını düşürme kararı alırken halka açıklık oranını dikkate alması öngörülmüştür. Böylece, halka açıklık oranı yüksek olan bir AŞ daha az Kurumlar Vergisi ödemesi sağlanarak, halka açıklık oranının arttırılması teşvik edilmiştir.
4. Halka açılmak suretiyle borsada işlem gören şirketler, ortaklarına ve yatırımcılara kendi hisse senetleri için bir piyasa oluşturmuş olurlar. Bu piyasada yatırımcılar, şirket hisse senetlerini, mümkün olan en kısa sürede gerçek arz ve talebe göre belirlenen fiyat üzerinden alma ve satma imkânından yararlanırlar. Yani, halka

açılmak suretiyle firmalar ortaklarına likidite imkânı sağlamış olurlar³⁰⁵.

5. Halka açık şirketlerin hisse senetlerinin borsada işlem görmesi, gerek şirkete gerekse şirket ürünlerine yaygın tanınma ve prestij avantajı sağlamaktadır. İstikrarlı ve güven verici bir görünüm arz etmesi sonucu şirketin nitelikli işgücü çekebilmesi, ürettiği mal ve hizmetlerin minimum maliyetle pazarlayabilmesi mümkün olabilir³⁰⁶.
6. Halka açılmak, şirketlerin riski dağıtmalarını sağlar.
7. Borsada işlem görme ile birlikte şirket yabancılar tarafından tanınmış olacağından şirketin ürünlerine yeni pazarlar açılarak ihracatında artış sağlanabilecektir. Ayrıca, yurtdışı kuruluşlarla ortak girişimlerde bulunmada halka açıklık ve Borsa'da işlem görme çok önemli bir referans teşkil etmektedir³⁰⁷.
8. Ülkemizde halka açık bir şirket sermaye artırımlarında kayıtlı sermaye sistemini kullanma avantajına sahip olmaktadır.
9. Halka açılan şirketlerin kurumlaşma süreci hızlanmakta ve modern yönetim tekniklerine daha kısa süre içinde kavuşabilmektedirler. Özellikle KOBİ'lerin neredeyse tamamına yakın bir kısmı aile şirketlerinden oluşmaktadır. Şirketin halka açık hale gelmesi, mülkiyet ve yönetimin ayrılmasına ve bu suretle şirketin profesyonel yöneticiler tarafından yönetilmesine ve gerek düzenleyici kurumların gerekse piyasanın denetim mekanizmaları ile şirketlerin kurumsallaşmasını kolaylaştırabilir³⁰⁸. Sermaye Piyasası Kurulu, Temmuz 2003'e halka açık anonim ortaklıkların, kendisi ile ilişkili taraflarla (yönetim kurulu, pay sahipleri, çalışanlar ve diğer menfaat sahipleri) arasındaki ilişkileri düzenleyen ve en iyi uygulama kuralları olarak nitelendirilen Kurumsal Yönetim İlkelerini yayımlamış, söz konusu ilkeleri Ocak 2005'te iyileştirilmiştir³⁰⁹. Günümüzde halka açık AŞ'lerce uygulanması ihtiyari ancak uygulanıp uygulanmadığının açıklanması zorunlu olan ilkelerin, ileride yaygınlaşması ile birlikte özellikle halka açık KOBİ'lerde kurumsal

³⁰⁵ <http://www.spk.gov.tr/kobi/#> (Güncelleme 07.02.2007)

³⁰⁶ <http://www.spk.gov.tr/kobi/#> (Güncelleme 07.02.2007)

³⁰⁷ TSPAKB, "Hisse Senedi", a.g.e, s.32.

³⁰⁸ TSPAKB, "Hisse Senedi....", a.g.e, s.32.

³⁰⁹ Cemal Küçüksozen, Cemal Küçükkocaoğlu, "Kurumsal Şirket Yönetiminde Finansal Bilginin Rolü", Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Yıl 5, Sayı 16, Eylül 2005, s.83.

yönetimin tesis edilmesi mümkün hale gelecektir. KOBİ'lerin Kurumsal Şirket Yönetim prensiplerine uymaları durumunda, daha güçlü bir yönetim yapısına sahip olmaları ve daha şeffaf finansal tablolar yayınlamalarının mümkün olacağı ifade edilebilir.

10. Halka açılmanın avantajlarından biri de tahvil ihracı yoluyla kaynak sağlama konusunda, hem limit bakımından daha geniş imkanlara sahip olması hem de daha az formaliteye tabi bulunmasıdır. Kapalı AŞ'lerde tahvil ihraç üst sınırı şirketin, son ve tasdik edilmiş bilançosunda yer alan ödenmiş sermaye tutarı iken halka açık anonim şirketlerde Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderilen bağımsız denetimden geçmiş son bilançoda yer alan çıkarılmış veya ödenmiş sermaye tutarı ile genel kurulca onaylanan son bilançoda görülen yedek akçeler ve yeniden değerlendirme fonu toplamından, varsa zararlar düşüldükten sonra kalan tutarıdır. Tahvil çıkarma konusunda SPK'nın getirdiği ikinci yenilik, tahvil çıkarma yetkisinin halka açık anonim şirketlerde ana sözleşme ile yönetim kuruluna bırakılabilmesidir. Böylece, halka açık AŞ'lerin sermaye artırımında olduğu gibi, tahvil ihracı yoluyla kaynak sağlama konusunda da, hem limit bakımından daha geniş imkanlara sahip olması hem de daha az formaliteye tabi bulunması öngörülmüştür³¹⁰. Dolayısıyla tahvil ihracında diğer şirketlere göre daha avantajlı konumdadırlar, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ve oydan yoksun hisse senedi ihracı bu şirketlere tanınmıştır.
11. Şirketin hisse senetlerinin çeşitli kesimlere sunulması özellikle, çalışanların, şirketle bağı bulunan kesimlerin alımına sunulması şirketi daha cezbedici kılmaktadır.
12. Şirketin uluslararası piyasalardan fon toplaması kolaylaşmaktadır.
13. Özkaynakla finansmanda temettü ödemenin ortakların kararına bağlı olması, buna karşın yabancı kaynaklı finansmanda faiz ödemelerinin bir zorunluluk olması, özkaynakla finansmanı cazip kılar.
14. Halka açık anonim ortaklık olmanın beraberinde getirdiği kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ile birlikte ortaklıklar daha şeffaf hale gelir. Bu durum yatırımcıların ortaklık hakkında daha fazla bilgi sahibi olmasına ve şirketin basında

³¹⁰ Nurhan Aydın, "Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar", Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No 19, Eskişehir 2001, s.50.

daha fazla yer almasına yol açar. Yatırımcılar ve müşteriler nezdinde halka açık şirketler, halka kapalı şirketlere göre daha yaygın olarak tanınırlar³¹¹.

15. Şirket hisse senetleri likidite imkânı kazandığından, hisse senetlerinin organize pazarlarda istenilen zamanda, gerçek arz ve talebe göre oluşan fiyatlardan alınıp satılabilmesi imkanı doğmaktadır.
16. Hisse senetlerinin borsada işlem görmesi ile birlikte şirketlerin hisse senetleri bankalar ve benzeri kurumlarca teminat olarak kabul edilebildiğinden, bankacılık kesiminden daha fazla kaynak temini mümkün hale gelmektedir.

3.1.1.2. Halka Açılmanın Dezavantajları ve Şirketlerin Halka Açılmaktan Çekinmelerinin Nedenleri

Temelde bir finansman yolu olan halka açılma ile şirketler yabancı kaynak maliyeti olmaksızın fon temin edebilirler. Ancak halka açılma sonucu şirkete yeni ortaklar katılacağı ve yeni bir kamusal kurallar ile karşı karşıya kalınacağı için halka açılmanın kendine özgü maliyetleri ve dezavantajları vardır. Bu maliyetler parasal olabileceği gibi psikolojik ve geleneksel yükler şeklinde parasal olmayan maliyetler de olabilir.

Halka açılma konusunda maliyet ya da dezavantaj olarak ileri sürülen hususlar şu şekilde sıralanabilir;³¹²

1. Halka açılma devamlı olarak kamuya bilgi verme, periyodik bağımsız denetimler yaptırma ve ilan ettirme gibi şirkete bazı ek maliyetler getirmektedir.
2. Halka açılan şirketler hissedarlara karşı sorumluluk nedeni ile yönetim esnekliklerini kaybedebilmektedirler.
3. Alınan kararlar şirketin piyasa değerini etkilediği için karar alma daha büyük sorumluluk gerektirecek, yanlış kararların maliyeti daha yüksek olacaktır.
4. Şirketin hisse senetlerinin başka gruplarca ele geçirilmesi sonucu yönetimin değişmesi riski artar.
5. İlk defa menkul kıymet ihraç edecek şirketlere yönelecek fonların kararsız olması nedeniyle talep istenilen düzeyde olmayabilir. Bu düşük fiyat sorununu ortaya

³¹¹ <http://www.spk.gov.tr/kobi/#> (Güncelleme 07.02.2007)

³¹² Sancak, a.g.e, s.8.

çıkarabilir.

6. Şirket yöneticilerinin görev ve sorumlulukları artacağından, yöneticiler halka açılma konusunda çekingen davranabilirler.
7. Yeni bir otoritenin denetim ve gözetimi altına girmek ve uyulması gereken kuralların artması şirketler için halka açılmadan kaçınma unsuru olmaktadır.
8. Özellikle KOBİ'ler açısından halka açılma maliyetleri ciddi bir dezavantaj olarak görülebilir. Halka açılma ve borsaya kote olma halinde katlanmak zorunda olunan, SPK kayıt ücreti (ihraç edilen hisse senetlerinin toplam ihraç değeri üzerinden %0,2 oranında), finansal faaliyet harcı, (Kurul Kayıt ücretinin %50'si), kota alma ücreti, (menkul kıymetlerin nominal tutarı üzerinden %0,1), bağımsız dış denetim şirketi ücreti, yeni hisse senedi basımı ile ilgili giderler, tanıtım ve basım giderleri, satış komisyonu gibi Sermaye Piyasası Kurulu, Borsa ve TCMB'ye ödenen ücretler gibi maliyetler halka arzdan elde edilen gelirin yaklaşık %8-10'unu oluşturmaktadır.

Çoğu şahıs veya aile şirketi şeklinde kurulmuş olan KOBİ'ler hem mülkiyetlerini ve mali bilgilerini paylaşmaya hazır olmamaları halka açılmalarını engellemektedir. Ayrıca, KOBİ'lerde kimse bize karışmasın, hesap sormasın, şirketin yönetim hakimiyeti yalnızca bizde olsun düşüncesi çoğu zaman KOBİ'lerin halka açılmalarına engel olmaktadır. Diğer taraftan, KOBİ'lerin düzenli olarak denetimden geçmiş mali bilgilerini Sermaye Piyasası Kurulu'na ve borsaya vererek kamuya açıklayacak olmaları KOBİ'leri halka açılmaktan uzaklaştırmaktadır. Zira, henüz düzenli bir muhasebe ve raporlama sistemine sahip olmayan KOBİ'lerin bu şartları yerine getirmeleri zor görülüyor. Bütün bunlara birde yukarda sayılan halka açılmanın dezavantajları eklenince KOBİ'lerimiz halka açılmaktan imtina etmektedirler.

Ancak yukarıdaki sayılan hususların pek çoğu günümüzde, halka açılma konusunda geliştirilen yeni uygulamalar ve kurumsallaşma yönündeki gelişmeler ile aşılabılır. Örneğin, şirket sermayesinin %51'inden fazlasını temsil eden hisse senetlerini halka arz edilmediği sürece veya oydan yoksun hisse senedi çıkartmak suretiyle şirket üzerindeki hâkimiyetin kaybedilmeyeceğinin mümkün olan her vesile ile KOBİ'lere anlatılması gerekiyor. Öte yandan, borsaya girebilmek için gerekli şeffaflığa ve açıklığa sahip olmayan

KOBİ'ler halka açılmak istememektedirler. Bunun için KOSGEB ve kurulmasını önerdiğimiz KOBİ enstitüsü gibi kuruluşların bu alanlarda verecekleri danışmanlık hizmetleri sonucunda, bu organizasyon yapısı ve muhasebe standardının sağlanacağı söylenebilir.

Ülkemizdeki vergi sistemi ve politikasının getirdiği koşullar nedeniyle ülkemizde birçok işletme kayıt altına girmek istememektedir. Bu durumda da kayıtlı, vergisini ödeyen bir ekonomi ve diğer yanda kayıtsız vergi ödemeyen bir ekonominin oluşması sonucu olarak haksız rekabet ortaya çıkmaktadır³¹³. Bunun için bu çarpık yapının bir an önce düzeltilmesi yani kayıt dışı kalmanın önüne geçilerek, halka açık şirketlere vergi teşviklerinin getirilmesi çözüm olarak ifade edilebilir.

Yukarıda ifade edildiği gibi, halka açık ve borsada işlem gören firma sayıları dikkate alındığında ülkemizde halka açılacak önemli bir potansiyel vardır. Ancak firmalarımızın halka açılma ve borsada kote olmaktan uzaklaştıran bazı faktörlerin olduğunu söyleyebiliriz. Bu engellerin aşılması halinde, firmaların sayısal olarak çoğunluğunu oluşturan KOBİ'lerin sermaye piyasasına ve borsaya katılımı hızlandırılabilir.

3.1.1.3. Firmaların Halka Arz Süreci

Bir firmanın halka açılma süreci şu şekilde özetlenebilir;³¹⁴

1. Ortaklık veya ortaklar hisse senetlerini halka arz etmeye karar verdiği takdirde, bu konuda yetkili aracı kuruluşlar ile aracılık yüklenim sözleşmesinin yapılması gerekecektir.
2. Ortaklık veya ortaklar hisse senetlerini halka arz etmeye karar verdiği takdirde halka arz edilecek hisse senetlerinin Sermaye Piyasası Kurulu'na kaydettirilmesi zorunludur.
3. Kurul'a kayıt başvurusuna Kurul'ca belirlenen bilgi ve belgeler eklenir.
4. Kurul başvuruları en çok otuz gün içinde sonuçlandırır.
5. Sermaye piyasası araçlarının halka arzında açıklanacak bilgiler izahnamede yer alır.

³¹³ Hüsamettin Kavi, "I. KOBİ Zirvesi", Ankara, 6-7-8 Aralık 1999, s.43.

³¹⁴ TSPAKB, "Hisse Senedi.....", a.g.e, s.35.

6. Kurul’ca onaylanmış izahname ve kayıt belgesi 15 gün içinde ortaklık merkezinin bulunduğu yer Ticaret Sicili’ne tescil ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi’nde ilan ettirilir.
7. İzahnamenin tescilini takiben sirküler, günlük gazetelerde ilan edilir.
8. Sirkülerde belirtilen tarihlerde, izahnamede belirtilen satış yöntemine uygun olarak hisse senedi satış işlemine başlanır. Halka arzda satış yöntemlerinden (talep toplama veya Borsa’da satış) biri seçilir.
9. Satış işlemleri yetkili aracı kuruluşlar tarafından gerçekleştirilir. Ayrıca söz konusu yetkili aracı kuruluşlar tüm bu halka arz işlemleri boyunca ve halka arz işlemlerinden sonra yapılacak olan mevzuat uyarınca belirlenen hizmetleri yerine getirirler.
10. Satış işlemi tamamlanınca, tescil ve ilan için gerekli işlemler yapılır.

Halka Açılmada Yapılacak işlemler		
İşlemler	Halka Açılma Yöntemleri	
	Mevcut Hisse Senetlerinin Halka Arzı Suretiyle	Halka Açık Olmayan Ortaklıkların Sermaye Artırımları Suretiyle
Aracı Kuruluşun seçimi	+	+
Esas Sözleşme değişikliği için Kurul onayının alınması ve Bakanlık izni	+	+
Genel kurul kararı	-	+
Kurul ve Borsa’ya başvuru	+	+
İnceleme ve Borsa görüşü	+	+
İzahnamenin tescil ve ilanı	+	+
Satış fiyatının Kurul’a bildirilmesi	+	+
Yeni pay alma haklarının kullanımı	-	+
İlan ve reklâmlar	+	+
Halka arz ve satış	+	+
Satın alınmayan hisse senetlerinin satın alınması	+	+
Aracı Kuruluş’un bildirim mükellefiyeti	+	+
Halka açıklanan konularda meydana gelen değişikliklerin Kurul’a ve Borsa’ya bildirimi	+	+
Hisse senetlerinin teslimi	+	+
Borsa’da işlem görme	+	+
Ortaklığın bildirim mükellefiyeti	+	+

Çizelge 3.1. Halka Açılma Sürecinde Yapılacak İşlemler

3.1.1.4. KOBİ'lerin Finansman Sorunun Çözümünde Kullanılabilecek Sermaye Piyasası Araçları ve Bu Mevzuda Karşılaştıkları Sorunlar

AŞ türündeki KOBİ'ler, ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan kıymetli evrak niteliğinde menkul kıymet ihraç etmek suretiyle sermaye piyasasından fon sağlayabilirler. Ortaklıklar makroekonomik koşulların da etkisiyle genel olarak, sermaye piyasasından hisse senedi ihracı yoluyla finansman sağlamayı tercih etmektedirler. Ancak SPK'da farklı nitelikteki sermaye piyasası araçlarının ihracı suretiyle finansman sağlamaya imkan veren düzenlemeler mevcuttur. Hisse senetlerinin yanı sıra, tahvil, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil, finansman bonusu gibi borçlanma araçları ve oydan yoksun hisse senetleri, katılma intifa senedi, kar-zarar ortaklığı belgesi gibi hisse senedine benzeyen ancak yönetim kontrolünü kısıtlayan sermaye piyasası araçları da bulunmaktadır³¹⁵.

3.1.1.4.1. Sermaye Piyasası Araçları ve KOBİ'ler

KOBİ'lerin finansman sorunun çözümünde kullanılabilecek sermaye piyasası araçlarını şu şekilde sıralayabiliriz;

- Adi ve İmtiyazlı Hisse Senedi
- Oydan Yoksun Hisse Senetleri
- Tahvil
- Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahvil
- Kara İştirakli Tahvil
- Katılma İntifa Senetleri
- Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgeleri
- Finansman Bonoları

³¹⁵ Erkan Uysal, Bora Oruç, "KOBİ Finansmanında Alternatif Bir Çözüm Sermaye Piyasaları", Avrupa Birliğine Giriş Sürecinde KOBİ'ler: Türkiye ve Benzer Ülke Deneyimleri Sempozyumu, Bandırma, Mayıs 2005, s. 374.

Adi ve İmtiyazlı Hisse Senedi: Hisse senedi, bir AŞ'nin sermayesinin birbirine eşit paylarından bir parçasını temsil eden ve kanuni şekil şartlarına uygun olarak düzenlenen hukukî kıymetli evrak hükmündeki belgeye denir. Hisse senetleri tahvil gibi borç senedi değil, bir ortaklık ve mülkiyet senedir. Ancak, geliri tahvil geliri gibi sabit değildir. Şirketin bîlânço karına ve yatırım kararlarına bağlı olarak yıldan yıla değişebilir³¹⁶. AŞ, öz sermaye ihtiyaçlarını hisse senedi ihraç ederek karşılayabilirler. Hisse senetleri, AŞ tarafından çıkarılabileceği gibi sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıklar tarafından da çıkarılabilir. Ancak sermaye piyasalarında dolaşıma konu olan anonim şirket hisse senetleridir. AŞ'ler daha fazla fon sağlamak için, daha fazla hisse senedi ihraç edebilirler. Ancak, anonim şirketlerin ortaklarına sormadan çıkarabilecekleri kayıtlı sermaye olarak ifade edilen sermaye tavanı söz konusudur.

Hisse senedinin beklenen geliri; beklenen kar payı ve hisse senedinin gelecekteki fiyat artışından sağlanacak kazancın toplamıdır. Hisse senedi sahiplerinin birçok hakları vardır. Bunlar; oy kullanma hakkı, şirket yönetimine katılma hakkı, şirket karından pay alma hakkı, rüçhan hakkı, tasfiyeden pay alma hakkı, şirket faaliyetleri hakkında bilgi edinme hakkıdır³¹⁷.

Hisse senetleri, ana sözleşmede aksine bir hüküm yoksa sahiplerine eşit haklar sağlarlar. Bu tip hisse senetlerine adi hisse senetleri denir. Bir kısım hisse senetleri ise adi hisse senetlerine nazaran kâra iştirak ve genel kurulda oy kullanma bakımından TTK'nun 401. maddesine dayanılarak ana sözleşme ile sahiplerine imtiyazlı haklar tanıyabilir. Esas sözleşme ile imtiyazlı hisseler kârdan belli oranda özel temettü dağıtımını öngörülebilir, rüçhan hakkı kullanımında, oy hakkında, tasfiye sonucuna katılmada, organ üyeliklerine aday göstermede v.s. bazı ayrıcalıklar tanınabilir. Ancak Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları imtiyazlı hisse senedi çıkaramazlar³¹⁸.

³¹⁶ Karşlı, a.g.e, s.422.

³¹⁷ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.43.

³¹⁸ TASPAKB, "Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları ", TSPAKB Eğitim Yayınları, Mart 2006, s.16.

İmtiyazlı hisse senetleri, tahviller ile adi hisse senetleri arasında yer alan menkul kıymetlerdir. Sabit getirileri nedeniyle tahvile, ortaklığı temsil etmeleri nedeniyle de adi hisse senetlerine benzerler. Hisse senedi satarak fon sağlamayı tercih eden, ancak, yönetimi de ellerinden kaçırmak istemeyen ortaklar, oy hakkı olmayan imtiyazlı hisse senetleri ihraç ederler. Ancak, bu tür menkul kıymetlerin sermaye piyasasında pek çekici olmadıklarını da belirtmek gerekir. İmtiyazlı hisse senedi sahipleri, işletme varlıklarının likit hale dönüştürülmesinde veya geriye kalan değerin dağıtımında adi hisse senedi sahiplerinden önce ve tahvil sahiplerinden sonra hak sahibidirler. İşletme kar elde etsin veya etmesin, imtiyazlı hisse sahiplerine genellikle ödeme yapılır³¹⁹.

KOBİ'ler öz kaynak yetersizliği sorunlarını aşmak için hisse senedi ihracı yoluyla fon temin etmek istediklerinde, bunları satın alacak kimse bulamamaktadırlar. Çünkü bu tür işletmeler ya yatırım aşamasındadırlar ya da zararları nedeniyle kar dağıtamayacak durumdadırlar veya yatırımcılar KOBİ'leri riskli bulmaktadırlar. Bu nedenle KOBİ'lerin hisse senetlerine tasarruf sahipleri ilgi göstermemektedir. KOBİ'lerin hisse senetlerini alan tasarruf sahipleri ise KOBİ'lerin hisse senetleri borsada işlem görmemekte olduğundan bunları, ihtiyaç duydukları zaman hemen paraya çevirememektedir. Bir diğer sorun, çok ortaklı KOBİ'lerin sermaye artırımını sırasında çıkarılan hisse senetlerini 3 aylık zaman zarfında mevcut ortaklara ve/veya üçüncü kişilere satarak bedellerini tamamen ve nakden tahsil etmeleri güç olmaktadır. Bu süre içinde satılamayan kısımlar da taahhüt veren banka, aracı kurumlar veya ortaklar tarafından satın alınmaktadır. Ancak, bankaların veya aracı kurumların portföylerine riskli veya uzun vadede getiri sağlayacak hisse senetlerini almada isteksiz davranmaları nedeniyle söz konusu kurumların KOBİ'lere taahhüt vermekten imtina etmektedirler³²⁰. KOBİ Borsalarının kurulması ve piyasa yapıcılarının devreye girmesi KOBİ'lerin bu piyasada işlem görmesini kolaylaştırdığı gibi yukarıda ifade edilen hisse senetleri ile ilgili olumsuzlukları da giderilebilir.

³¹⁹ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.154.

³²⁰ M.Aslı Erkumay, "KOBİ'lerin Sermaye Piyasası Olanaklarından Faydalandırılması " SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara, Ekim 2000, s.13.

Oydan Yoksun Hisse Senetleri (OYHS): OYHS’ler, AŞ’lerin sermaye artırımını ile ihraç edebilecekleri, oy hakkı hariç, sahibine kar payından ve istenildiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma hakkı ve diğer ortaklık haklarını sağlayan hisse senetleridir. OYHS’nin nama yazılı olması şarttır. İşletme, herhangi bir nedenle, 3 yıl kar dağıtmazsa, OYHS sahipleri, bu durumlarının kesinleştiği genel kurul toplantısını izleyen yıl, esas sermayeye katılmaları ile orantılı olarak oy hakkı elde ederler. Böylece, ellerindeki OYHS, adi hisse senedine dönüşür. OYHS’nin ihraç eden kuruluş için, en önemli sakıncası maliyet konusundadır. Kar payı ödemeleri, vergi matrahından düşülemezken, faiz ödemeleri vergi matrahından indirilebildiği için, OYHS’nin maliyeti borç maliyetlerinden çok olabilmektedir³²¹.

Tahvil: TTK’nın 420’nci maddesinde tahviller, “ Anonim ortaklıkların ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetleridir” şeklinde ifade edilmiştir. Tahviller nama veya hamiline yazılı olarak ihraç edilebilmekte olup, sabit getirili menkul kıymettir. Tahvil sahibinin bir şirkete kullandığı sermaye yabancı kaynaklıdır. Tahvil sahibi, bedelini ödeyip bir tahvil satın alınca AŞ’ye itibari değer miktarında ödünç para vermekte, yani ortaklığın alacaklısı olmaktadır. Tahvil sahibi şirketin aktifü üzerinde alacağından başka hiçbir hakka sahip değildir. Şirketin yönetimine katılamaz³²².

SPK’nun 13.üncü maddesi uyarınca, halka açık AŞ’lerin ihraç edebileceği tahvil ve borçlanma aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetlerinin toplam tutarı, bağımsız denetlemeden geçmiş mali tablolarda yer alan çıkarılmış sermaye, yedek akçeler ve yeniden değerlendirme değer artış fonu toplamından fazla olamaz. Bu maddede bakanlar kurulu kararı ile yapılan değişiklikle tahvil ihraç sınırı; son yıl bağımsız denetlemeden geçmiş mali tablolarda yer alan net dönem karı elde edilmişse 6 katına, dönem karı bulunmaması halinde ise 3 katına çıkarılmıştır³²³. KOBİ’ler açısından değerlendirildiğinde, bu şirketlerde sermaye miktarının düşüklüğü ve özellikle ilk kuruluş yıllarında kar elde edememeleri nedeniyle, tahvil ihraç limitleri çok düşük tutarda kalacağından tahvil ihracından elde edilecek fon da ihtiyacı karşılayamamaktadır. Ayrıca KOBİ’lerin çıkardığı tahvillerin riskli

³²¹ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.161.

³²² <http://www.spk.gov.tr/yatirimcikosesi/index.html?tur=yy> (Güncelleme 07.02.2007)

³²³ Erkumay, a.g.e, s.14.

olduğu düşüncesi nedeniyle, küçük tasarruf sahiplerinin yanı sıra bankalar, bu şirketlerin tahvillerini satın almada isteksiz davranmaktadırlar³²⁴.

Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahvil: Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil, sahibine elindeki tahvili önceden belirlenmiş sayıdaki hisse senedi ile değiştirme hakkı veren sabit getirili menkul kıymet olarak tanımlanmaktadır. Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ihracı özellikle, hisse senedi piyasasının sunduğu yüksek getiri potansiyelinden yararlanmayı amaçlayan, bununla birlikte hisse senedi fiyatlarındaki değişkenliğin getirdiği riski üstlenmek istemeyen yatırımcılara hitap etmektedir. Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvilin en temel özelliği tahvillerin içerdiği anapara güvencesi ile hisse senetlerinin sağladığı sermaye kazancını bir arada sunmasıdır³²⁵. Ortaklıklar, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak ve mevzuatta miktar yönünden belirlenen sınırlar içinde kalmak ve halka arz etmek suretiyle hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ihraç edebilirler. Vadesi 2 yıldan az 7 yıldan çok olamaz. Değiştirilmesi, vadenin başlangıç tarihinden itibaren en erken 2 yıl sonra yapılır³²⁶.

Kara İştirakli Tahvil: İhraççı ortaklığın kârına oranlanmış getiri sunan bir tahvil türevi olarak tanımlanabilir. Kara İştirakli Tahviller, tahvillerin sunduğu sabit getiri özelliğinin yanı sıra ihraççı şirketin karlılığına bağlı olarak yatırımcı açısından değişken getiri imkanı da bulunmaktadır. Ortaklığın esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak şartıyla, kâra iştirakli tahvil çıkarılabilir ve tahvilin ön yüzünde kâra iştirakli olduğunun yazılması gerekir. Kâra İştirakli Tahvil’ler vade sonu anapara ödemeli olarak çıkarılırlar. Bunların anapara ödenmesi yıllara dağıtılamaz. İhraççılar, Kurul’un muhasebe standartlarına ilişkin düzenlemelerini esas alarak mali tablolarını hazırlarlar ve kara iştirakli tahviller dolayısıyla ödenecek kar payının hesaplanmasında bu mali tabloları kullanırlar.³²⁷

Katılma İntifa Senetleri: Katılma İntifa Senedi yatırımcısına, kar payı, tasfiye payı ve yeni payları edinmede rüçhan hakkı imkanı veren, ancak, ortaklık hakkı sağlamayan, bu nedenle de oy hakkı bulunmayan bir finansal varlık türüdür. Hisse senetlerinde olduğu gibi

³²⁴ Serdar Eser, “Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Sermaye Piyasasından Finansmanı ve Risk Sermayesi”, SPK Yayınları, Ankara 1990, s.108.

³²⁵ <http://www.spk.gov.tr/yatirimcikosesi/index.html?tur=yy> (Güncelleme 07.02.2007)

³²⁶ TSPAKB, “Sermaye Piyasası Mevzuatı.....”, a.g.e, s.41.

³²⁷ TSPAKB, “Sermaye Piyasası Mevzuatı.....”, a.g.e, s.40.

katılma intifa senetlerinde de anapara geri ödemesine ilişkin vade bulunmamaktadır.³²⁸ İhraç edilebilecek tutarı, işletmelerin ödenmiş sermayeleri ve yedek akçeleri toplamından çok, bu toplamın 1/6'sından az olamaz³²⁹.

Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgeleri: İhraççılar vade sonunda Kar Zarar Otaklığı Belgesi (KZOB) sahiplerine ödenmesi gereken tutar karşılığında artırılan sermayelerini temsil eden hisse senetlerini alma hakkı verebilirler. KZOB'ların hisse senetleri ile değiştirilmesi ortaklıklardan itfa suretiyle nakit çıkışını önleyerek esasen bir dış kaynak olarak KZOB sahiplerinden elde edilen fonun sermayeye ilave edilmek suretiyle öz kaynağa çevrilmesini sağlar. Hisse senedi ile değiştirilebilme hakkı sadece halka arz suretiyle satışı yapılan KZOB'lara tanınabilir ve KZOB'ların hisse senetleri ile değişimi ancak vade sonunda yapılabilir³³⁰.

Finansman Bonoları: Finansman bonoları, ihraççıların borçlu sıfatıyla düzenleyip Kurul kaydına alınmak suretiyle ihraç ederek sattıkları ve kupür büyüklüğü en az 5 milyon lira olan emre veya hamiline yazılı menkul kıymet niteliğindeki kıymetli evraktır. Finansman Bonoları bir çeşit borçlanma senedidir. Finansman bonolarının vadesi 60 günden az 720 günden fazla olmamak üzere ihraççı tarafından belirlenir³³¹.

Finansman bonoları teminatlarına göre;

- Garanti kaydı taşımayan finansman bonoları: A tipi,
- İhraççıya karşı taahhüt edilmiş banka kredisi ile desteklenmiş (banka destek kredisi, ihraççının finansman bonusu bedellerinin ödenmesi için bankanın kısmen veya tamamen kullandırmayı taahhüt ettiği krediyi ifade eder) finansman bonoları: B tipi,
- Banka garantisi taşıyan finansman bonoları: C tipi,
- Hazine garantisi taşıyan finansman bonoları: E tipi,
- Bir AŞ'nin müşterek borçlu ve müteselsil kefil sıfatıyla ödeme vaadini ihtiva eden finansman bonoları: F tipi adları altında düzenlenir.

Yönetim kontrolünü kısıtlayan sermaye piyasası araçları şirketin hâkim ortağı için, yönetimi paylaşmadan sermaye piyasasından düşük maliyetli fon temin etme imkânı

³²⁸ Cevat Sarıkamış, "Sermaye Pazarları ", Alfa Yayınları, 3. Baskı, 1998, s.64.

³²⁹ Ceylan, Korkmaz, a.g.e, s.160.

³³⁰ <http://www.spk.gov.tr/yatirimcikosesi/index.html?tur=yy> (Güncelleme 07.02.2007)

³³¹ <http://www.spk.gov.tr/yatirimcikosesi/index.html?tur=yy> (Güncelleme 07.02.2007)

tanıldığı gibi, ortaklığa katılmaktaki asli amacı kar payı almak olan yatırımcılar için, normal ortaklardan daha fazla kar payı alma imkânını da sağlamaktadır. Ancak, ülkemizde uzun zamandır devam eden enflasyonist süreç ve devletin borçlanma gereği nedeniyle, sermaye piyasalarının önemli bir ayağı olan özel sektör borçlanma araçlarına talep düzeyi çok düşük kalmış ve bu araçlardan yeterince faydalanılamamıştır. Burada özellikle vurgulanması gereken konu, borçlanma araçları bakımından kamu borçlanma araçları ile özel sektörün borçlanma araçları arasında uzun süredir devam eden vergisel farktır. Uzun süredir özel sektör borçlanma araçlarının aleyhine işleyen vergi sistemi kamu borçlanma senetlerinin tasarruflar içinde hâkim konuma gelmesine neden olmuştur. 2006 yılı başı itibarıyla söz konusu vergisel farklılık ortadan kalkacak olup, bu tarihten itibaren özel sektör menkul kıymetlerinin toplam stok rakamı içinde payının artması beklenmektedir³³².

KOBİ'ler genellikle işletme sahibi ile yöneticinin aynı şahıs olduğu bir aile şirketi olma özelliği gösterirler. Bu nedenle yönetimi kaybetme, başkalarına hesap verme ve kar paylaşma endişesi bu şirketlerin halka açılmasında önemli bir engel oluşturduğu söylenebilir. Oysa yukarıda ifade edildiği gibi sermaye piyasası mevzuatına göre, hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerin imtiyazlı pay ihraç etme imkanları vardır. Aynı şekilde, hisse senedi ihraç etmek istemeyen şirketler için oy hakkı gibi ortaklık haklarını tanımayan, sahibine mali haklar tanıyan oydan yoksun hisse senetleri, katılma intifa senetleri gibi menkul kıymetler bulunmaktadır. Dolayısıyla, yönetimi kaybetme endişesi ile halka açılmaya soğuk bakan KOBİ'ler, bu tür hisse senedi türevlerinden yararlanarak uzun vadeli fon elde edebilirler. Ancak yaptığımız ankette, ankete iştirak eden şirketlerin sadece %26,6'sı OYHS'yi, %25,5'i Katılma İntifa Senedini bildiklerini ifade etmişlerdir. Dolayısıyla KOBİ'lerin sermaye piyasası, sermaye piyasası araçları ve menkul kıymet borsaları ile ilgili bilgi yetersizliğinin bir an çözülmesi çok faydalı olacaktır.

3.1.1.4.2. Kayıtlı Sermaye Sistemi ve KOBİ'ler

Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girmeden önce, anonim şirketler, sadece esas sermaye sistemine göre kurulabilmekte idiler. Bu sisteme göre kurulmuş bir AŞ'ler

³³² Uysal, Oruç, a.g.m, s.376.

sermaye artırımına gitme gereğini duyduğunda, ana sözleşmede sermaye miktarını gösteren maddenin değiştirilmesi gerekir. Ana sözleşmenin herhangi bir maddesinin değiştirilmesi ise yönetim kurulu ve genel kurulda bu yönde karar almayı Ticaret Bakanlığı ve Ticaret Mahkemesinin izin vermesini, değişikliğin ticaret siciline kayıt ve ilan edilmesini gerektirmektedir. Bu sürecin oldukça zaman alıcı ve yorucu olması, anonim şirketler için kısıtlayıcı bir etkendir³³³. Dolayısıyla bu sakıncaları ortadan kaldırmak ve şirketlerin sermaye artırım işlemlerine kolaylık sağlamak amacıyla kayıtlı sermaye sistemi getirilmiştir. Şirketler kayıtlı sermaye sistemine genel kurularının karar vermesi ve Sermaye Piyasası Kurulunun onaylaması durumunda geçebilmektedirler.

SPK'nun 12.maddesinde kayıtlı sermaye sistemi şu şekilde ifade edilmektedir. “Hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar ile kurulmuş olup da sermaye artırmak suretiyle hisse senetlerini halka arz edecek olan anonim ortaklıklar, Kuruldan izin almak şartı ile kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilirler. Bu halde ortaklığın esas sermayesi çıkarılmış sermaye olur ve sözleşmede tespit edilen kayıtlı sermaye miktarına kadar yeni hisse senetleri çıkarmak suretiyle yönetim kurulu tarafından Türk Ticaret Kanununun esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine bağlı kalmaksızın sermaye artırılabilir. Çıkarılan hisse senetleri tamamen satılarak bedelleri ödenmedikçe yeni hisse senetleri çıkarılamaz.” Bu sisteme göre şirket, genel kurullarından arttırabilecekleri sermaye için bir maksimum limit yani sermaye tavanı isteyen yönetim kurulu, bu tavanı aşmamak ve en az beş yıl içerisinde de o tavana ulaşmak kaydı ile istediği zaman tavan miktarına kadar sermayelerini yükseltebilmektedir. Böylece daha serbest ve hızlı hareket edebilen şirket ve yönetim kurulu, sermaye gereksinimi duyduğunda en kısa zamanda bu ihtiyacını giderebilme imkanına kavuşmuş olacaktır.

Ana sözleşmede yer alan “tavan” AŞ'nin kayıtlı sermayesidir. AŞ'nin, kayıtlı sermaye tavanı altında kalan ve pay senedi satılarak sağlanan sermaye tutarı çıkarılmış sermayedir. Çıkarılmış sermaye kayıtlı sermayeye eşit olasıya kadar çıkarılacak sermaye ile ilgili çıkarım kararını yönetim kurulu verebilmektedir. Ayrıca kanunda kayıtlı sermaye sistemine göre kurulan veya kayıtlı sermaye sistemine geçmek isteyen bir AŞ'nin çıkarılmış sermayesinin asgari miktarından söz edilmektedir. Bu sermaye, kanunda

³³³ Sarıkamış, a.g.e, s.142.

“Başlangıç Sermayesi” olarak nitelenmektedir. Başlangıç sermayesi miktarını belirlemeye yetkili organ Sermaye Piyasası Kuruludur³³⁴.

Başlangıç Sermayesi; kayıtlı sermayeli ortaklıkların sahip olmaları zorunlu asgari çıkarılmış sermayeleridir. 2006 yılında uygulanmak üzere, kayıtlı sermaye sistemine geçecek ortaklıkların başlangıç sermayesi 2.930.342,40 YTL’ sı olarak belirlenmiş olup, bu tutar her yıl Maliye Bakanlığı’nca ilan edilen yeniden değerlendirme katsayısı oranında artırılmaktadır³³⁵.

Kayıtlı Sermaye Sistemi ile Esas Sermaye Sistemi arasındaki önemli farklılıklardan biri de üçüncü şahıslara karşı ortakların sorumluluğunda kendisini gösterir Esas sermaye sisteminde sermayenin ödenmiş kısmı ne olursa olsun ortak taahhütte bulunduğu ki toplamı esas sermaye tutarıdır, sermaye kadar üçüncü şahıslara karşı sorumlu olurken, kayıtlı sermaye sisteminde ortakların sorumluluğu çıkarılmış sermaye kadardır³³⁶.

Son yıllarda şirketler arasında gözlenen eğilim kayıtlı sermaye sistemine geçiş yönündedir. Bunun başlıca nedeni de şirket yönetim kurullarının her sermaye artırımları için genel kurulun onayına ihtiyaç duymayacaklar olmaları ve genel kurul toplanması ile ilgili katılan maliyetlerden kurtulmuş olmalarıdır. Kayıtlı Sermaye Sisteminin KOBİ’ler için en önemli faydası, bu işletmeler genellikle yatırım aşamasında oldukları ve gelecekteki nakit ihtiyaçlarını kesin olarak tahmin edemedikleri ve şirketlerin ortaklarının yüksek miktarda sermaye koyacak yapıda olmamaları nedeni ile KOBİ’lerin kısa aralıklarla ve düşük tutarlarla sermaye artırımları yapabilmelerine imkan sağlamasıdır. KOBİ’lerin büyük bölümü düşük sermaye ile kurulup daha sonra zaman içinde geliştikçe sermaye artırımına gitmelerinde rağmen, KOBİ’ler, kendileri için önem taşıyan bu sistemden, sisteme geçiş için öngörülen ve KOBİ’lere göre oldukça fazla miktardaki belirli sermayeye sahip olma şartını gerçekleştiremediklerinden yararlanamamaktadırlar³³⁷.

KOBİ’lerin kayıtlı sermaye sisteminden faydalanmalarını sağlamak amacıyla sisteme geçiş için öngörülen asgari sermaye tutarı yani başlangıç sermaye tutarının

³³⁴ Sarıkamış, a.g.e, s.142.

³³⁵ TSPAKB, “Sermaye Piyasası Mevzuatı.....”, a.g.e, s.70.

³³⁶ Sarıkamış, a.g.e, s.43.

³³⁷ Eser, a.g.e, s.41.

azaltılması uygun olacaktır. Zira, bu tutarın KOBİ'ler için yüksek olması onların kayıtlı sermaye sistemine geçmesini engelleyecektir.

3.1.1.4.3. Kredi Garanti Fonu ve KOBİ'ler

Kredi garanti fonu (KGF), gelişme potansiyeli ve uygun yatırım projeleri olan ancak ticari bankaların ekseriya gayrimenkul ipoteği biçiminde zorunlu kıldığı teminatı gösterme imkanı olmayan KOBİ'lere teminat başka bir ifade ile kefalet hizmeti vererek bankalardan kredi almalarına yardımcı olan bir fon uygulamasıdır. Söz konusu fon, gerektiğinde işletmenin varlıklarını ya da kimi zaman işletmenin projesini dahi teminat olarak kabul ederek, bir komisyon karşılığında bankaya bir garanti belgesi göndermekte ve verilecek kredinin geri dönüşünü belli oranda garanti etmektedir³³⁸.

Pek çok ülkede başarı ile uygulanan KGF uygulaması, ülkemizde de KGF İşletme ve Araştırma AŞ 1991 yılında kurulmuş olup, KOBİ'lerin Bankalardan kullandığı kredilere verdiği garanti/kefaletlerle teminat sağlamaktadır. KGF'nun kuruluşunda; TESK (Türkiye Esnaf ve Sanatkarları Konfederasyonu), TOBB (Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği), TOSYÖV ve MEKSA (Mesleki Eğitim ve Küçük Sanayi Destekleme Vakfı) kurucu ortak olarak yer almış, daha sonra KOSGEB ve Türkiye Halk Bankası AŞ. de bu ortaklığa katılmışlardır. KGF'nin üstlendiği garanti/kefaletin karşılığını oluşturan teminat sorumluluk fonu Alman Teknik İşbirliği Kurumu ve KOSGEB tarafından kurulmuştur. KGF garanti/kefaletinin üst sınırı, en çok 400.000 EURO eşdeğeri TL dir. Riskin paylaşımı ilkesine göre çalışan KGF, kredinin tamamına değil, belli bir nispetine garanti/kefalet sağlamaktadır. 200.000 Euro'ya eşdeğer TL.'ye kadar olan talepler için kredinin en çok %80'ine garanti/kefalet verilmektedir. 200.000 Euro'yu aşan garanti/kefaletlerde bu oran azami %70 olarak uygulanır. Türkiye'nin bütün bölgelerindeki KOBİ'ler KGF teminatından yararlanabilirler. Başvuruda bulunanların yapılabilir bir projeleri olmalıdır. KGF, değerlendirmesinde önceliği projenin yapılabilirliğine, yönetim yeterliliğine, firmanın ve ortaklarının liyakatine, moralitesine, özkaynak katkısına ve kredinin geri ödenebilirliğine vermektedir. Teminat, bu değerlendirmede en son unsur olarak görülmekte

³³⁸ Erkumay, a.g.e, s.16.

ve gerekli görülen hallerde bankaların ilkelerine uymadığı için kabul etmediği türdeki teminatlar KGF tarafından kabul edilmektedir³³⁹. KGF'nun Türkiye'deki uygulamasının yeni olması ve KOBİ'lerin de bu fona gereksinim duymalarından dolayı, bu kuruluşun devletçe ve ilgili tüm kuruluşlarca desteklenerek yaygınlaştırılması ve KOBİ'lere tanıtılması, özellikle gelişmekte olan yörelerimize yayılması son derece faydalı olacaktır³⁴⁰.

KGF'nun, KOBİ'lerin sermaye piyasasından tahvil ihracı yoluyla doğrudan fon sağlamasında, ihraç edilecek tahvillerin talep yönünün artırılabilmesini teminen, bu tahvillerin anapara veya asgari getirisine garantörlük yapmada etkili olabileceği savunulmaktadır. Türkiye'de KOBİ'ler açısından sermaye piyasalarında işletmelere garantörlük yapacak böyle bir kurumun gelişmesine ihtiyaç duyulmaktadır³⁴¹.

3.1.1.4.4. Girişim Sermayesi ve KOBİ'ler

Girişim (Risk) sermayesi yeni bir şirketi finanse etmek için para yatırılmasıdır. Yeni şirketlerde öz sermaye, girişim sermayesi olarak bilinir ve bu sermaye uzman girişim sermayesi yatırım ortaklıkları, varlıklı büyük yatırımcılar, yatırım kuruluşları ve emeklilik fonları tarafından sağlanır³⁴².

Girişim sermayesi esas olarak dinamik, üretken ancak finansal gücü yeterli olmayan girişimcilerin yatırım fikirlerini gerçekleştirmelerine imkan tanıyan bir yatırım finansman biçimidir. Girişim sermayesi işletmede bir pay elde etmek üzere, feshedilemez haklara sahip olarak yapılan özkaynak veya özkaynak benzeri bir yatırımdır. Girişim sermayesi yatırımının getirisi, sonuçtaki sermaye kazancıdır. Ancak yatırım yalnız başlangıç yatırımı olarak algılanmamalıdır. Geliştirme ve izleme yatırımları modelin ayrılmaz bir parçasıdır. Girişim sermayesi yatırımlarında yönetimin ele geçirilmesi amacı taşınmaz ancak mevcut yönetime destek sağlanması yatırımın korunması açısından çok önemlidir. yatırımları, hisse senetlerinin borsaya kotasyon aşamasına kadar likit değildir. Girişim sermayesi

³³⁹ <http://www.kgf.com.tr/v6/3riskinnekadari.htm> (Güncelleme 07.02.2007)

³⁴⁰ Turan Öndeş, "Kredi Garanti Fonu, İşleyişi Erzurum'daki Kimi KOBİ'lerle Bu Konunun Bir Değerlendirilmesi", Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi, Yıl 2001, Cilt 15, Sayı 1-2, s.187.

³⁴¹ Erkumay, s.16.

³⁴² Richard A Brealey, Stewart C Myers, Alan J Marcus, " Fundamentals Corporate Finance ", Third Edition, McGraw-Hill Higher Education, 2001, s.395.

yatırımlarında bir vadeye bağlı itfa uygulaması yoktur, yatırımlar genellikle 10 yıla kadar uzayabilen vadelere yayılmıştır. Risk sermayesi temel olarak teknolojik yenilik, sermayeye katılma, yönetime katılma, küçük işletme ve hızlı büyüme, uzun vadeli yatırım gibi unsurlardan oluşur³⁴³.

Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları (GSYO), ise Sermaye Piyasası Kurulu'nun izni ile kayıtlı sermayeli olarak kurulan ve çıkarılmış sermayelerini, sermaye kazancı elde etmek amacıyla, girişim sermayesi yatırımlarına yönelten şirketlerdir. GSYO Şirketleri iyi bir iş kurma fikrine ve gerekli girişimcilik yeteneği ve bilgisine sahip ancak iş kurmak için gerekli sermayesi olmayan girişimcilere veya gelişme potansiyeli yüksek KOBİ'lere, fikirlerini gerçeğe dönüştürmek için gerekli finansmanı ortaklık yoluyla sağlayan alternatif bir fonlama yöntemleridir. Ayrıca GSYO'ları KOBİ'lerin sermaye piyasalarına açılmaları için birer araçlardır³⁴⁴.

Risk sermayesi modeli işletmelere karlı yatırım projelerinin değerlendirilmesinde bir alternatif oluşturmaktadır. GSYO bu amaçla faaliyet gösterecek kurumlardan birisidir. Türkiye'de 1993 yılında çıkarılan Seri VIII, No:21 sayılı "Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile yasal çerçevesi çizilmiştir. Türkiye'de risk sermayesi modeli bir yasal düzenlemeye kavuşmuş olmasına karşın, henüz uygulamada başarılı sonuçlar elde edilememiştir. Bunun nedenlerinden birisi, bu alan ve amaca aktarılacak fon yetersizliğidir. Risk sermayesi yatırımlarının finansmanı için gerekli başlangıç sermayesinin temin edilmemesi, bu sistemin etkin çalışmasını engellemektedir³⁴⁵. Ülkemizde risk sermayesi faaliyeti için kurulan ilk şirket Vakıflar Bankası tarafından 1996 yılında kurulan Vakıf GSYO AŞ dir. Vakıf Girişim, 2000 yılında borsaya kote olarak, hisse senetlerini halka arz etmiştir. Ekim 2000 tarihinde de İş Bankası GSYO AŞ.'yi kurmuştur. İş Girişim de borsaya kote olarak hisse senetlerini halka arz etmiştir³⁴⁶. KOBİ GSYO AŞ

³⁴³ Kürşat Tuncel, "Risk Sermayesi Finansman Modeli", SPK Yayınları Yayın No:37, Ankara, Ekim 2000, s.3.

³⁴⁴ M. Atilla Söğüt, "Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Finansman Sorunlarının Çözümünde Alternatif Finansman Yöntemleri", I.Orta Anadolu Kongre Kitabı, s.126.

³⁴⁵ Alövsat Müslümov, Güler Aras, "Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Kurumsal Yatırımcıların Rolü: OECD Ülkeleri ve Türkiye Örneği", KY Derneği Yayınları, İstanbul 2003, S.61.

³⁴⁶ Söğüt, a.g.m, s. 26.

ise Ekim 2004’de faaliyetlerine başlamıştır. KOBİ GSYO AŞ’nin hissedarları TOBB, TESK, Halk Bankası, KOSGEB ve 17 Sanayi ve Ticaret Odasıdır.

Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları; bankalar gibi kredi vermemekte veya TÜBİTAK-TİDEB ve KOSGEB gibi hibe desteği sağlamamaktadır. GSYO’lar yatırım yapacağı şirkete sermaye koyarak, geçici bir süre için ortak olmaktadır. GSYO’lar, fonlarındaki parayı, yenilikçi iş fikri olan ve gelecek vaat eden şirketlere yatırarak, bu şirketlerin üreteceği katma değerden faydalanmayı ve “en iyi” zamanda ortaklıktan ayrılmayı hedeflemektedirler³⁴⁷. GSYO’nın yatırımdan çıkması; işletme hisselerinin halka satışı, işletmenin bir bütün olarak satışı, GSYO’nın hisselerinin yardımcı şirket yada üçüncü kişiler tarafından satın alınması şeklinde olabilir. Yatırımın likidite edilmesinin başka bir ifade ile yatırımdan çıkılmasında menkul kıymet borsalarının gelişmiş olması önem taşımaktadır. Bu nedenle GSYO’nın sağlıklı, verimli ve dinamik bir şekilde çalışabilmesi için hisse senedi borsasına ihtiyaç zaruridir³⁴⁸.

Girişim sermayesi sisteminin işlemesi açısından iki temel faktörün bulunması şarttır. Bunlar; girişimciler ve fon sağlayabilecek birey ve kuruluşlardır. Girişimciden kastedilen şey, fikir sahibi yeni teknolojik yatırımcılar ile KOBİ’lerdir. Başka anlatımla, kar potansiyeli yüksek olan her yatırım projesi girişim sermayesi bulma imkanına sahiptir.³⁴⁹ KOBİ’ler açısından bakıldığında, girişim sermayesi büyük kaynak sahibi yatırımcıların gelişme potansiyeli yüksek olan KOBİ’lerin oluşumu ve faaliyete geçmesi için yaptıkları uzun vadeli yatırımlardır şeklinde de tanımlanabilir³⁵⁰. Türkiye’de girişim sermayesinin girişimci boyutunu, öncelikle mevcut işletmeler içindeki %95’in üzerinde ağırlığı ile KOBİ’ler oluşturmaktadır. Genç bir nüfusa sahip olan Türkiye’de bir yandan kendi işini kurma ve işletme sahibi olma eğilimi arttığı gerçeği göz önüne alınarak, girişim sermayesi için gerekli olan potansiyelin ülkemizde mevcut olduğu söylenebilir³⁵¹.

³⁴⁷ http://haber.tobb.org.tr/uploads/569_KOBİ_GSYO.doc (Güncelleme 07.02.2007)

³⁴⁸ Nevzat Tetik, “Risk Sermayesi ve Türkiye’de Mevcut Uygulamaların Değerlendirilmesi”, Muhasebe ve Finans Dergisi, Sayı 3, Temmuz 1999, s.62.

³⁴⁹ Sarıaslan, “Türkiye Ekonomisinde...”, a.g.e, s.1.

³⁵⁰ Eser, a.g.e, s 49.

³⁵¹ Nevzat Aypek, “Sermaye Piyasası Aracı Olarak Girişim Sermayesi ve Türk Sermaye Piyasasında Uygulanabilirliği”, KOSGEB Yayınları, Ankara 1998, s.130.

GSYO'ları, küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini bir havuzda toplayarak sermaye ve faiz kazancı elde etmek amacıyla KOBİ'lere yatırım yapar ve elde ettikleri kazancı ortaklarına dağıtır. SPK çerçevesinde GSYO'ları, hisse senetlerini halka arz etmek ve borsaya kote olmak zorunda olan AŞ'lerdir. Devlet, kontrollü ve denetim altında işleyen bir finansal sistemin sağlanabilmesini gözettiğinden, SPK'na tabi bir halka açık GSYO yapısına vergisel teşvik sağlayarak, söz konusu şirketlerin portföy işletmeciliğinden doğan kazançlarını kurumlar vergisinden muaf tutmuştur³⁵².

Batı'da girişim sermayesi fonlarının başlıca yatırımcılarını yatırım bankaları, hayat sigortaları ve emekli sandıkları oluşturmaktadır. Buna benzer bir şekilde faaliyet gösteren kurumlar ülkemizde henüz mevcut değildir. Son zamanlarda hayat sigortası şirketleri büyük bir gelişme göstermektedir. Ancak ellerindeki serbest yani plasmaya hazır portföy, girişim sermayesi projelerini destekleyecek kadar büyük olmayabilir. Özel emekli sandıkları Türkiye'de yeni kurulmakta olup, bu kuruluşların girişim sermayesi yatırımında bulunmak gibi bir girişimleri henüz olmamıştır³⁵³.

GSYO'ları özellikle KOBİ'lere yatırım yaparak onların kurumsallaşmalarına, halka arza ve KOBİ Borsalarına katılımlarında bir alternatif olarak düşünülebilir. GSYO gelişme potansiyeli olan ve borsaya kote olmak isteyen KOBİ'lere yatırım yapmak suretiyle sermaye piyasasının ve KOBİ Borsasının gelişimine katkı sağlayabilir.

KOBİ'lerin finansman sorunlarının çözümü adına Türkiye'de bugüne kadar uygulanan sermaye piyasası düzenlemelerinin – menkul kıymet borsası hariç - çok ciddi bir çözüm oluşturdukları söylenemez. Menkul kıymet piyasaları düzenlemeleri ve sonuçları ise aşağıda açıklanacaktır.

3.2. KOBİ'lerin Finansman Sorununun Menkul Kıymet Borsaları Yoluyla Çözümü

Dünya Borsalar Federasyonun 2005 yılı istatistik ve faaliyet raporunda KOBİ piyasaları olarak tanımlanan piyasalar incelendiğinde hemen her ülkede KOBİ'lere özgü piyasalar bulunduğu görülmektedir. Bu KOBİ piyasalarının bir kısmı ana borsa içerisinde yapılandırılmış, bir kısmı ise ana borsadan ayrı olarak oluşturulmuşlardır. Dolayısıyla, her

³⁵² Erkumay, a.g.e, s.18.

³⁵³ Aypek, a.g.e, s.132.

ülke ekonomilerin temel itici gücü olan KOBİ'lerin sermaye piyasalarından fon temin etmeleri amacı ile menkul kıymet piyasası düzenlemeleri yapma ihtiyacı duymuşlardır. Her ülke kendi özel şartlarına uygun olarak ve o şartları dikkate alarak farklı düzenlemeler yapmışlardır.

Çizelge 3.2.'de çeşitli ülkelerde faaliyette bulunan KOBİ Borsaları sıralanmıştır;

AMERICAS	
Sao Paulo SE	SOMA
TSX Group	TSX Venture
ASIA - PACIFIC	
Bombay SE	Indonext
Bursa Malaysia	Second Board
Bursa Malaysia	Mesdaq Market
Hong Kong Exchanges	Growth Enterprise Market
Korea Exchange	Kosdaq
New Zealand Exchange	New Zealand Alternative Market
Osaka SE	New Market "Hercules"
Shenzhen SE	Small & Medium Enterprises Board
Singapore Exchange	Sesdaq
Thailand SE	Market for Alternative Investment (MAI)
Tokyo SE	Mothers
EUROPE - AFRICA - MIDDLE EAST	
Athens Exchange	Medium & Small Capitalization Category
BME Spanish Exchanges	Nuevo Mercado
Borsa Italiana	Mercato Expandi
Cyprus SE	Alternative Market
Cyprus SE	Parallel Market
Euronext	Alternext
Irish SE	Irish Enterprise Exchange
Istanbul SE	Second National Market
Istanbul SE	New Economy Market
JSE	Alternative Exchange
JSE	Development Capital Market
JSE	Venture Capital Market
Ljubljana SE	Semi-official Market
London SE	AIM
OMX	Helsinki I List (Investors' List)
OMX	Helsinki NM List (New Market)
OMX	Baltic I-List (Investors' List)
Swiss Exchange	SWX Local Caps Segment
Warsaw SE	SiTech
Wiener Börse	Semi-official Market and Third Market

Çizelge 3.2. Dünyadaki KOBİ Borsaları

Kaynak: Annual Report and Statistics 2005, World Federation of Exchanges, s.118.

3.2.1. Ülke Uygulamaları Çerçevesinde KOBİ Borsaları

Dünyadaki diğer uygulamalara bakıldığında KOBİ Borsaları, şirketlerin büyüklüklerine, geçmişine (yeni şirketler) ve sektörüne (teknoloji) bakılarak kurulabilmektedir. Ülkeler, bu kriterlerin bir veya birkaçını baz alarak KOBİ pazarları oluşturmuşlardır³⁵⁴.

Çeşitli ülkelerdeki KOBİ Borsası uygulamalarına bakıldığında başarılı ve başarısız örnekler mevcuttur. Başarılı olarak nitelendirilen KOBİ Borsalarında; işlem gören şirket sayısı, toplam piyasa değeri, işlem hacmi ve işlem yapan üye sayısı yüksektir. Ayrıca başarılı borsalara bakıldığında, devletin desteğinin borsaların başarısını artırdığı görülmektedir. Başarılı borsalar işlem gören şirketler, yatırımcılar, aracı kuruluşlar ve devletin ihtiyaçlarına etkin bir biçimde cevap vermektedirler³⁵⁵.

KOBİ Borsası örnekleri incelendiğinde iki farklı borsa oluşumu görülmektedir. Bunlar; ana borsa içinde faaliyet gösteren KOBİ borsaları ve ayrı tüzel kişilikler olarak yapılandırılan KOBİ borsaları.

3.2.1.1. Ana Borsa İçindeki KOBİ Borsaları

Bu tür KOBİ borsalarının genel olarak ortak özelliği, ana pazara göre kotasyon koşullarının daha esnek olmasıdır. Ülkemizdeki İkinci Ulusal Pazar bu tür piyasaya örnek olarak verilebilir. Genel olarak bakıldığında, bazı ülkeler yeni şirketleri ve KOBİ'leri piyasaya çekme açısından başarı sağlamışken, bazı ülkelerde ise gelişim yavaş kalmıştır.

Aşağıda örnekler incelenerek, başarı ve başarısızlığın sebepleri açıklanmaya çalışılacak ve diğer ülke tecrübelerinden istifade edilerek ülkemizde kurulacak olan KOBİ Borsalarının daha sağlıklı olması için önerilerde bulunulacaktır. Aşağıdaki tablo incelendiğinde; İngiltere'de Alternative Investment Market-Alternatif Yatırım Piyasası (AIM) ve Almanya'da Neuer Markt Borsalarının diğerlerine kıyasla, şirket sayısı ve piyasa değeri olarak öne çıktığı görülmektedir.

³⁵⁴ Zeynep Emre, Alparslan Budak, "Dünya Uygulamaları Çerçevesinde KOBİ Borsaları", TSPAKB Yayınları, Ocak 2006, s.11.

³⁵⁵ Emre ve Budak, a.g.e, s.12.

ANA BORSA İÇİNDEKİ KOBİ BORSALARI (Aralık 2005)						
ÜLKE	Borsa\Piyasa	Kote Şirket Sayısı	Ortalama Şirket Değeri (milyon dolar)	Piyasa Değer (milyar dolar)	İşlem Hacmi (milyar dolar)	Asgari Sermaye Şartı
Türkiye	İMKB	282	546	154	189	8 milyon \$
	II. Ulusal Pazar - 1995	16	59	0.94	2.0	Yok
İngiltere	Lonra Borsası - LSE	3.043	971	2.955	5.223	Yok/piyasa değeri şartı var
	AIM - 1995	1.351	65	88	67	Yok
Almanya	Deutsche Börse	934	734	686	1.212	Yok/piyasa değeri şartı var
	Neuer Markt - 1997	240	102	25	14	Yok/piyasa değeri şartı var
Yunanistan	Atina Borsası - ASE	307	438	134	59	11.5 milyon \$
	NEHA* - 2001	9	16	0.14	0.22	580.000\$
İspanya	BME Spanish Exch.	3.286	308	1.013	1.466	1.2 milyon €
	Nuevo Mercado*- 2000	14	1,334	19	32	Yok

ÜLKE	Borsa\Piyasa	Kote Şirket Sayısı	Ortalama Şirket Değeri (milyon dolar)	Piyasa Değer (milyar dolar)	İşlem Hacmi (milyar dolar)	Asgari Sermaye Şartı
İtalya	Borsa Italiana	281	2.690	756	1.209	Yok/piyasa değeri şartı var
	Mercato Expandi -1999	18	387	7	1	Yok/piyasa değeri şartı var
Fransa, Belçika , Hollanda ve Portekiz	Euronext	1.266	1.995	2.526	2.676	Yok/piyasa değeri şartı var
	Alternext	16	41	0.66	0	Yok/piyasa değeri şartı var
İsviçre	Swiss Exchange	284	155	422	134	16 milyon €/piyasa değeri şartı var
	Swiss Exchange New Market - 1999	9	22	0.83	1.8	16 milyon €/piyasa değeri şartı var
İsveç	Stockholm Borsası – 1863	-	-	-	-	-
	Stockholmborsen New Market - 1999	15	267 milyon €	4 milyar €	-	-

Çizelge 3.3. Ana Borsa İçindeki KOBİ Borsalarının Karşılaştırılması

Kaynak: Emre ve Budak, a.g.e, s.13.

*2004 yılı sonu verileri.

3.2.1.1.1. Alternative Investment Market

Alternative Investment Market (AIM), 1993 yılında Londra Borsası kot dışı pazarı kapatmaya karar verince yeni ve küçük şirketler için piyasa talebine cevap verebilmek için oluşturulmuş bir pazardır. AIM kot dışı pazara ilişkin sorunların çözülebilmesi ve KOBİ'lere uygun alternatifler üretilmesi amacı ile oluşturulmuştur³⁵⁶. Dolayısıyla AIM diğer başarılı KOBİ piyasaları örneklerinde olduğu gibi, piyasa ihtiyaçları nedeni ile kurulduğunu ifade edebiliriz. Bu çerçevede AIM, 1995 yılında Londra Borsası bünyesinde kurulmuş ayrı bir pazar kimliği taşımayan bir piyasadır. Yukarıdaki tablodan da görülebileceği gibi, AIM'de Aralık 2005 itibarı ile işlem gören, 1.351 şirket vardır ve bu şirketlerin 203'ü yabancı şirkettir. Ortalama şirket büyüklüğü 65 milyon \$ olup, toplam piyasa değeri 88 milyar \$ civarındadır. Ortalama günlük işlem hacmi ise 67 milyar \$ seviyelerindedir.

AIM'in temel iki özelliği olduğunu söyleyebiliriz. Bunlar,³⁵⁷

1. AIM'de, herhangi bir kotasyon şartı yer almamaktadır. AIM, katı kotasyon koşulları yerine kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini ön planda tutmakta ve kamuyu aydınlatma kurallarında esneklik sağlanmamaktadır.
2. Şirketler AIM'de işlem gördüğü sürece sürekli olarak bir "görevlendirilmiş danışman" olarak isimlendirilen şirketlerle anlaşmalı çalışmak zorundadırlar.

AIM'de işlem görmek için başvuran şirketlerin yerine getirmesi gereken koşullar şu şekilde sıralanabilir³⁵⁸.

1. Londra Borsası'nda "atanmış danışman" olarak kayıtlı bulunan şirketlerden biriyle anlaşmalı ve AIM'de işlem gördüğü sürece sürekli olarak bir atanmış danışmanı bulundurulmalı,
2. AIM'e katılmadan itibaren en az bir yıl süre ile kurucu ortakların hisselerini satmamayı taahhüt etmeleri,
3. Kamuya açıklanacak mali tabloların hazırlanmış olması,

³⁵⁶ Güler Aras, "KOBİ'lerin Sermaye Piyasası Yoluyla Fon Sağlama Olanakları: Tezgahüstü Piyasalar ve Risk Sermayesi Finansman Modeli ", I. Orta Anadolu Kongresi Kitabı, s.80.

³⁵⁷ Emre ve Budak, a.g.e, s.15.

³⁵⁸ Emre ve Budak, a.g.e, s.15.

4. Halka arz için bir aracı kurumla anlaşmaları,
5. Hisselerin transferi serbest olması,
6. AŞ olarak ve kurulduğu ülkenin kanunlarına uygun bir şekilde kurulmuş olması,
7. Başvuru dokümanlarının Borsa'ya teslim edilmesi,.
8. Borsa ücretlerini ödemeleri gerekmektedir.

AIM örneğinde en önemli kavram atanmış danışman (nominated advisor) ve atanmış broker (nominated broker) kavramlarıdır. Görevlendirilmiş danışman şirketler, aracı kurumlar, bankalar, bağımsız denetim şirketleri veya kurumsal finansman danışmanlığı şirketleri olabilmektedir. Atanmış danışman, şirketin halka açılması için gerekli tüm konularda şirkete yardımcı olur, şirketi halka arza hazır hale getirir ve bir raporla AIM'e başvuruda bulunur. AIM şirkette ayrıca bir inceleme yapmaz. Raporun sorumluluğu şirkete ve görevlendirilmiş danışmana aittir. Atanmış broker ise şirket hisse senedi işlemlerinin en iyi şekilde karşılaşmasını sağlamak için faaliyet gösterir³⁵⁹.

Görevlendirilmiş danışman olmak isteyen şirketler, en az iki yıldır kurumsal finansman faaliyetlerinde bulunuyor olmalıdır. En az dört yetkili yöneticisi olmalıdır. Yetkili yöneticiler, vasıfları Londra Borsası tarafından incelenmiş ve kabul edilmiş kişilerdir. Şirketler, görevlendirilmiş danışmanla anlaşması bittiğinde veya fesh edildiğinde, bir ay içinde yeni bir danışman atamak zorundadır, aksi halde borsadan çıkarılırlar³⁶⁰.

AIM'de işlem gören şirketler yasal olarak "kote şirket" statüsünde değildir. Bunun iki sebebi vardır; birincisi, İngiltere Kotasyon Otoritesi'nin bazı düzenlemelerine tabi olmamak, ikincisi ise, kote olmayan şirketlere yatırım yapılmasını özendirmek için getirilen bazı vergisel teşviklerden yararlanmaktır. Örneğin, AIM şirketlerinin hisse senetlerine yapılan yatırımlardan elde edilen değer artış kazancının, ilk yıl için %50'si, ikinci yıl ve sonrası için sadece %25'i vergiye tabi matrah olarak kabul edilmektedir³⁶¹.

İşlem sistemi, elektronik sürekli müzayede ve piyasa yapıcılığını bir arada bulundurmaktadır. Şirketler için piyasa yapıcısı bulundurma zorunluluğu yoktur, ama aracı kuruluşla şirket anlaşır, sistem piyasa yapıcılığına da imkan tanımaktadır³⁶².

³⁵⁹ Emre ve Budak, a.g.e, s.15.

³⁶⁰ Emre ve Budak, a.g.e, s.16.

³⁶¹ Emre ve Budak, a.g.e, s.16.

³⁶² Emre ve Budak, a.g.e, s.17.

AIM kuralları oluşturulurken minimumdan ve sadece yasadan doğan şartlardan başlanmış, zaman içinde ihtiyaç hissedildiğinde ilave kurallar getirilmiştir. Temel prensip, düzenlemeleri mümkün olduğunca az sayıda belirlemektir. Ancak bunu gerçekleştirirken, tasarruf sahiplerini korumak için gerekli kuralları belirlemek, doğru dengeyi sağlamak ve bu dengenin sağlanmasında danışmanların rolünü tespit etmek önem taşımaktadır³⁶³.

3.2.1.1.2. Neuer Mark ve SMAX

Almanya’da borsalara kote olan şirketler;

- Resmi piyasa (official trading),
- Düzenlenmiş piyasa (regulated market) ve
- Düzenlenmiş resmi olmayan piyasa (regulated unofficial market) olmak üzere üç katmanlı bir piyasa yapısında işlem görmektedir.

Kamu kesimi menkul kıymetleri resmi piyasa ve düzenlenmiş piyasada işlem görmektedir. Düzenlenmiş resmi olmayan piyasaya Deutsche Börse tarafından Mart 1997’de Neuer Markt, Nisan 1999’da ise SMAX (Small Caps High Standarts) eklenmiştir. Bu piyasalarda ise özel sektör menkul kıymetlerinin işlem görmektedir. Bu kademeli yapı, KOBİ’lerin likidite ve risk düzeyi baz alınarak piyasada kendi arasında da katmanlaşması hedeflenerek gerçekleştirilmiştir³⁶⁴.

Almanya’da Neuer Markt borsası 1997 yılında KOBİ’lerin işlem görmesi için oluşturulmuştur. Normal pazara göre kotasyon, denetim ve kamuyu aydınlatma koşulları, daha hafif olan Neuer Markt’a yeni kurulan ve ağırlıklı olarak teknoloji şirketleri ilgi göstermişlerdir. Ancak, 2000 yılı sonrasında internet ve teknoloji şirketlerinde ortaya çıkan kriz, en çok Neuer Markt’taki şirketleri etkilemiştir. Krizin ardından yatırımcı ilgisi bu şirketlere çekilemeyince Neuer Markt 2003 yılından itibaren kaldırılmıştır³⁶⁵.

Deutsche Börse, yapılanmasını resmi ve organize piyasa olarak yenilemiş ve kamuyu aydınlatma yükümlülüklerindeki farklılıkları da Genel ve Ana Standart pazarlarıyla

³⁶³ R. Ali Küçükçolak, “KOBİ’lerin Finansman Sorununun Sermaye Piyasası Yoluyla Çözümü”, İMKB Yayınları, 1997, s.98.

³⁶⁴ Erkumay, a.g.e, s.27.

³⁶⁵ Emre ve Budak, a.g.e, s.17.

ayrıştırmıştı. Organize piyasa öncelikle, resmi piyasanın koşullarını yerine getiremeyen KOBİ'ler için, resmi piyasaya kote olmadan önceki adım olarak öngörülümüştü³⁶⁶.

Mevcut yapılanmada, resmi piyasada kote olabilmek için:

- Şirketin en az 3 yıldır faaliyette olması,
- Halka açılan hisse senetlerinin öngörülen piyasa değerinin veya tahmin yapılamıyorsa şirket sermayesinin en az 1,25 milyon € olması,
- İtibari değeri olmayan hisseler için en az ihraç tutarının 10.000 adet hisse olması,
- Halka açıklığının en az %25 olması,
- Son üç yılın mali tablolarını ve son yılın yönetim raporunu içeren prospektüsün yayınlanması gerekmektedir.

Organize piyasada kote olabilmek için gereken şartlar daha hafiftir:

- Şirketin en az 3 yıldır faaliyette olması,
- İtibari değeri olmayan hisseler için en az ihraç tutarının 10.000 adet hisse olması,
- Son üç yılın mali tablolarını ve son yılın yönetim raporunu içeren prospektüsün yayınlanması gerekmektedir.

Neuer Market, gelişme potansiyeli yüksek girişimci şirketler için oluşturulmuştur. Bu piyasada menkul kıymet ihraç edecek şirketlerin sıkı başvuru ve kotasyon şartlarını yerine getirmesi gerekmektedir. Böylece mümkün olan en fazla bilginin sağlanarak yatırımcıların bu piyasaya katılımının artırılması amaçlanmıştır. SMAX ise orta ölçekli şirketler için yüksek standartlar, şeffaflık ve likidite şartlarını karşılamada daha başarılı olan şirketler için düşünülmüştür³⁶⁷.

3.2.1.1.3. Nouveau Marche

Paris Borsası, 1994 ve 1995 yıllarında yeni ve hızlı büyüyen şirketler için özel bir pazar oluşturma çalışmalarını yoğunlaştırarak bu amaçla çeşitli kamu ve özel sektör temsilcilerinin katıldığı bir çalışma grubu oluşturulmuştur. Bu çalışma grubunun yaptığı çalışmalar sonucunda, yeni bir pazarın oluşturulması gerektiği ortaya çıkmıştır. Çalışma

³⁶⁶ Emre ve Budak, a.g.e, s.18.

³⁶⁷ Erkumay, a.g.e, s 27.

grubu, yeni pazarın başarılı olmasında dört unsurun önem taşıdığı konusunda tavsiyede bulunmuştur. Bu unsurlar;³⁶⁸

1) Söz konusu pazarın mevcut pazarlardan farklı yapıda ve ayrı bir tüzel kişiliğe sahip bir yönetim tarafından idare edilmesi,

2) Pazar yapısının oluşturulmasında NASDAQ'ın örnek alınması ve işbirliği içinde ortak çalışma yapılması,

3) Bu pazarda hisse senetleri işlem görecektir şirketlerin halka arzında aracılık edecek aracı kuruluşlar için özel üyelik şartlarının getirilmesi, aracı kuruluşların aracılığını yaptıkları şirketlere danışmanlık yapması, yatırımcılar nezdinde tanıtımını yapacak niteliklere sahip olmaları,

4) Pazara uluslararası bir boyut kazandırılması ve “Pan-Avrupa” piyasasının oluşturulması için Pazarın uluslararası yatırımcılara ve şirketlere açık olmasıdır.

Mart 1996'da faaliyete başlayan Le Nouveau Marche özerk bir piyasa olarak kurulmuş ve bu piyasanın temel hedefi, piyasalardan sınırlı şekilde yararlanabilen, hızlı gelişme potansiyeline sahip girişimci şirketlere finansman imkanı sağlamaktır. Şirketlerin gelişme potansiyel ve kapasitelerinin uluslar arası boyutta ve Avrupa'daki standartlara yakın nitelik taşıması gerekmektedir. Pazar yönetimine yardımcı olmak ve pazara girişleri teşvik etmek için on daimi üyeden oluşan bir Danışma Komitesi oluşturulmuştur. Bu piyasa Societe du Nouveau Marche adlı bağımsız bir şirket tarafından yönetilmekte ve işletilmektedir. Bu bağımsız şirket piyasanın düzenlenmesinden, üyelerin kabulünden, hisse senetlerinin kotasyona alınmasından ve kottan çıkarılmasından ve üyeler arasındaki işlemlerin takasından sorumludur³⁶⁹.

Bu piyasanın önemli özelliklerinden biri de Sponsorluk sistemidir. Bu piyasada, aracı kuruluşlar iki önemli işlev görmektedir; biri sponsorluk, diğeri ise likiditenin teminidir. Sponsor durumundaki aracı kuruluş, şirket hakkında kamuyu bilgilendirmekten sorumludur. Piyasanın likiditesinin temininde ise, piyasa yapıcılarca verilen kotasyonlar ile belirli miktardaki emirleri otomatik karşılaştıran sistem önem taşımaktadır³⁷⁰.

³⁶⁸ Küçükçolak, a.g.e, s.115.

³⁶⁹ Erkumay, a.g.e, s.27.

³⁷⁰ Erkumay, a.g.e, s.27.

3.2.1.2. Ayrı Tüzel Yapılar Olarak KOBİ Borsaları

Bazı ülkelerde KOBİ'ler için ana borsadan ayrı tüzel kişilikleri olan KOBİ borsaları kurulmuştur. Bunun başlıca iki önemli sebebi vardır³⁷¹.

1. Yasal düzenlemelerin getirdiği sınırlamalardır.
2. Amerika'daki NASDAQ'ın başarısıdır. NASDAQ'ın bugün ulaştığı piyasa büyüklüğü ve başarısı, diğer borsaların da dikkatini çekmiş ve benzer modeller kurulmaya çalışılmıştır.

Bu iki sebebe ilave olarak dünyadaki ana borsa içindeki KOBİ borsalarının başarılı olamamasının da etkili olduğu söylenebilir.

Aşağıda ayrı tüzel yapıda kurulmuş ve çalışmakta olan dünyadaki KOBİ Borsaları sıralanmıştır.

AYRI TÜZEL YAPILAR OLARAK KOBİ BORSALARI (Aralık 2005)						
ÜLKE	Borsa\Piyasa	Kote Şirket Sayısı	Ortalama Şirket Değeri (milyon \$)	Piyasa Değer (milyar \$)	İşlem Hacmi (milyar \$)	Asgari Sermaye Şartı
Güney Kore	Kore Borsası -KSE	700	848	594	676	1.6 milyon \$
	KOSDAQ – 1996	912	77	70	349	420.000 \$
Malezya	Kuala Lumpur	915	198	181	51	15 milyon \$
	Mesdaq – 1999	106	19	2	2.01	0.5 milyon \$
ABD	Nasdaq – 1971	3.232	552	1.783,3	8.800	50 milyon \$
Romanya	Rasdaq – 1996	3.723	0,7	2.7	100 – 150	-
Japonya*	Jasdaq – 1976	945	116	110	116	-
Belçika**	Nasdaq Europe - 1996	36	75	2,7	80 miln €	10 milyon €

Çizelge 3.4. Ayrı Tüzel Yapıda Olan KOBİ Borsalarının Karşılaştırılması

Kaynak: Emre, Budak, a.g.e, s.19.

*2004 yılı sonu verileri.

** 2003 sonu verileri.

³⁷¹ Emre ve Budak, a.g.e, s.19.

Çizelgede 3.4.’de verilen KOBİ Borsalarının hepsi NASDAQ modeli örnek alınıp, ülkelerin koşullarına göre uyarlamalar yapılarak kurulmuşlardır. Ayrı bir tüzel yapı olarak kurulan bu borsalardan sadece NASDAQ ve JASDAQ yapılarını korumaktadırlar. Diğer üç borsa ana borsa ile birleşmiştir³⁷².

3.2.1.2.1. NASDAQ – ABD

1961 yılında Merkezi Düzenleyici Otorite (SEC), fiilen var olan tezgahüstü piyasaları organize etmek için Aracı Kuruluşlar Birliği’ni (NASD) görevlendirmiştir. Yapılan çalışmalar sonucunda, 1971 yılında elektronik bir işlem platformu olarak NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation) faaliyete geçmiştir. NASDAQ 2000 yılında, tamamına Aracı Kuruluşlar Birliği’nin sahip olduğu bir şirket haline gelmiştir³⁷³. Dolayısıyla NASDAQ piyasanın ihtiyacına cevap vermek üzere A.B.D. piyasalarında var olan aktif tezgahüstü piyasaların yaklaşık on yıllık süreçte organize bir piyasa haline getirilmesiyle oluşmuştur.

NASDAQ’da 3.232 şirketin, 3.500 civarında menkul kıymeti işlem görmektedir. Toplam piyasa değeri yaklaşık 1,8 trilyon \$’dır. 1.000 kadar aracı kurum NASDAQ’ta işlem yapmaktadır. Toplam piyasa yapıcısı sayısı 450 olup, 250 kurum aktif olarak piyasa yapıcılığı yapmaktadır. NASDAQ’ın biri ana toplam 14 sektörel endeksi bulunmaktadır ve günlük işlem adedi yaklaşık 1,9 milyardır³⁷⁴.

NASDAQ, sadece teknoloji ya da KOBİ borsası olmayıp, her sektörden, her boyuttan şirketin kote olduğu bir borsadır. NASDAQ’ın organizasyon yapısı incelendiğinde, iki farklı tipte şirketin ihtiyacını karşılamak için kurulmuş iki farklı Pazar karşımıza çıkmaktadır. Bunlar; büyük çaptaki şirketleri kapsayan ulusal pazar, diğeri ise büyüme potansiyeline sahip, daha küçük çaptaki şirketler için uygun olan “small market” denilen küçük ölçekli pazardır³⁷⁵. İşlem sistemi, elektronik uzaktan erişimli piyasa yapıcılığı modelidir. Piyasa yapıcıların sürekli çift taraflı kotasyon verilmesi zorunludur.

³⁷² Emre ve Budak, a.g.e, s.20.

³⁷³ Emre ve Budak, a.g.e, s.21.

³⁷⁴ Emre ve Budak, a.g.e, s.21.

³⁷⁵ Küçükçolak, a.g.e, s.90.

Bir hissede ortalama piyasa yapıcısı sayısı 10, piyasa yapıcısı başına düşen ortalama hisse senedi 20'dir³⁷⁶.

83 ülkede, 2 milyon kullanıcı ve 350.000 terminalden NASDAQ'a erişim mümkündür. NASDAQ'ın bugün ulaştığı piyasa büyüklüğü ve başarısı, diğer borsaların da dikkatini çekmiş ve benzer modeller kurulmaya çalışılmıştır. ³⁷⁷ Başarıdan kasdedilen ise, pazarın büyümesindeki başarıdan ziyade, verimli, likit ve iyi yönetilen bir hisse senedi pazarına ulaşmanın sağlanmasıdır. NASDAQ'ın sağladığı başarının temelinde, rekabete dayalı piyasa yapıcıların mevcut olduğu sistemin yanında, piyasa yapıcıları, ekrana dayalı pazar verimliliği, güvenilir düzenlemeler, gerçekçi kotasyon standartları, istekli yatırımcılar ve tatmin olmuş ihraççıların rolü büyüktür³⁷⁸.

NASDAQ'ın kotasyon şartları şu şekilde sıralanabilir;³⁷⁹

1. Net maddi duran varlıkların 4 milyon dolar veya piyasa değerinin 50 milyon dolar veya net karın (son yıl veya son 3 yılın ikisinde) 750.000 dolar olması şartlarından birine uyulması,
2. Halkın elindeki hisse miktarının 1 milyon dolar olması,
3. Halkın elindeki hisselerin piyasa değerinin 5 milyon dolar olması,
4. Minimum hisse fiyatının 3 dolar olması,
5. Piyasa Yapıcı Sayısının 3 olması,
6. Ortak sayısının en az 300 olması,
7. Faaliyete süresinin 1 yıl veya piyasa değerinin 50 milyon dolar olması koşullarından birine uyulması ve
8. Şirket yönetimi kurallarına uyulmasıdır.

Borsalara üye olmayan komisyoncu ve aracılara ilişkin kanuni esaslar belirlenmiş buna göre; ulusal düzeyde herhangi bir menkul kıymetler meslek birliğine (SEC - Securities and Exchange Commission) ve NASD'a üye olmak zorundadırlar. Bu tür meslek birliklerinin işlemlerde dürüstlüğü sağlamak ve yüksek standartlar geliştirmek için kural koyma yetkileri bulunmaktadır. Bu yasal düzenlemeye göre kurulan birlik sayısı ikidir.

³⁷⁶ Emre ve Budak, a.g.e, s.22.

³⁷⁷ Emre ve Budak, a.g.e, s.22.

³⁷⁸ Küçükçolak, a.g.e, s.92.

³⁷⁹ Küçükçolak, a.g.e, s.65.

Bunlardan NASD, NASDAQ piyasasının işleyişinden ve burada işlem gören menkul kıymetlerden sorumludur. SEC, piyasa gözetimi ve piyasanın denetlenmesine ilişkin görevlerin çoğunu NASD'a bırakmış olup, bu alandaki sorumluluğunu bu tip organların çalışmalarını denetleyerek yerine getirmektedir³⁸⁰.

NASDAQ bünyesinde işlem görmeyi teşvik etmek için özel reklâmlar ve televizyon programları yapılmakta, fon yöneticilerine ve yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen bankalar, aracı kuruluşlar, danışman şirketleri gibi tüm kuruluşlara maliyet düşüklüğü, likidite, araştırma ve benzeri konularda sürekli bilgi ve hizmet verilmektedir. Ayrıca, ihraççı şirketleri ve yatırımcıları bilgilendirici eğitim programları düzenlenmektedir.³⁸¹

3.2.1.2.2. NASDAQ Europe

Avrupa'da tek sermaye piyasasına ulaşma düşüncesi ile 1994 yılında Avrupa Menkul Kıymet Dealerları Birliği (EASD) kurulmuştur. Birlik tarafından kurulan EASDAQ, yüksek hızla büyüyen şirketlerin sermaye piyasası yoluyla finansmanı için düşünülmüş bir modeldir. EASDAQ, ülkelerarası ucuz maliyetli işlem platformu meydana getirmek, tüm hisseler için net, anlaşılır bir fiyatlama oluşturmak, Avrupa'da, Amerikan menkul kıymet işlem hacmini geliştirmek ve Avrupa'da halka arz için tercih edilen piyasa olmak düşüncesi ile 1996 yılında NASDAQ modelini örnek alarak kurulmuştur. 2001 yılında EASDAQ, NASDAQ Amerika'ya %68,2'si 12,5 milyon \$ karşılığında satılmış ve ismi NASDAQ Europe olarak değiştirmiştir. NASDAQ Europe da beklenen gelişimi gösteremeyerek 2003 yılında kapanmıştır³⁸².

AB içinde uluslararası bir piyasa olma misyonunu üstlenen EASDAQ hukuki ve teknik alt yapı bakımından çok yüksek standartlarda kurulmuş bir piyasadır. EASDAQ'da işlemler fiziki bir işlem salonu yerine elektronik ortamda gerçekleştirilmektedir. EASDAQ'ın bir diğer önemli özelliği sponsorluk kavramıdır. Sponsorluk piyasa içinde piyasa yapıcılığı kadar önem kazanmakta ve EASDAQ mevzuatı sponsorluk kurumuna önemli sorumluluklar ve cezai yaptırımlar yüklemektedir. Sponsor kuruluşlar, şirketlerin

³⁸⁰ Erkumay, a.g.e, s.25.

³⁸¹ Küçükçolak, a.g.e, s.66.

³⁸² TSPAKB, "KOBİ Finansmanı ve Borsa Dışı Teşkilatlanmış Piyasa Hakkında Rapor", TSPAKB Yayınları, Temmuz 2003, s.9.

taşıdığı riskliliği önemli ölçüde kendi üzerlerine almakta ve piyasadaki spekülasyon hareketlerin doğurduğu paniklerden etkilenmelerini engelleyerek istikrarı sağlamaktadır³⁸³.

NASDAQ, mevcut durumda NASDAQ Europe'un %51'ine sahiptir. Geriye kalan %49'luk pay ise Fortis Bank gibi stratejik yatırımcılarından. NASDAQ Europe'un merkezi Belçika'dadır. Tüm üyeler ve şirketler için, ülke ayrımı yapılmaksızın, ortak bir mevzuat düşüncesi çerçevesinde NASDAQ Europe Kurallar Kitabı oluşturulmuştur. NASDAQ Europe Kurallar Kitabı, Avrupa Birliği Direktifleri, Belçika yasaları ve Amerikan düzenlemelerinin bileşimidir. Bunun dışında üyeler ve kote şirketler, doğal olarak, kendi ülkelerinin mevzuatına da tabidirler. Uyulması gereken mevzuatın çeşitliliği NASDAQ Europe'un gelişmesinin önündeki en önemli engel olmuştur³⁸⁴.

NASDAQ Europe'nin İşlem Sistemi, başlangıçta piyasa yapıcılığı sistemini kullanmıştır. Ekim 2002'den itibaren ise piyasa yapıcılığı ile müzayede sisteminin bileşimidir. Şirketlerin kotasyon koşulu olarak, en az 2 piyasa yapıcısı bulunması ve halka açıklık oranının ise en az %20 olması gerekmektedir.

3.2.1.2.3. KOSDAQ

Kore'de özel sektör kuruluşları, borçlanma senedi veya hisse senedi halka arz yoluyla piyasadaki ciddi büyüklükle de fon sağlamak ve sanayi hamlelerini bu yolla finanse etmektedir³⁸⁵. KOBİ'lerin finansmanını bu yolla sağlamak amacı ile KOSDAQ kurulmuş ve dünyadaki başarılı KOBİ borsası örneklerinden biri haline gelmiştir.

Kore'de ilk teşkilatlanmış menkul kıymet borsası 1953 yılında Kore Borsası adıyla kurulmuştur. KOSDAQ Borsası ise, 1996 yılında, bilgi teknolojisi ve yüksek teknoloji şirketleri ile KOBİ'lerin finansman sağlamasını kolaylaştırmak amacıyla kurulmuştur. Kore Aracı Kuruluşlar Birliği, 1987 yılında Tezgahüstü Pazar Yönetim Merkezini kurmuş, 1996 yılında da bu piyasayı KOSDAQ Güney Kore ve Türkiye Sermaye Piyasaları Borsası olarak yeniden yapılandırmıştır. 1996 yılında KOSDAQ Menkul Kıymetler Şirketi

³⁸³ Selim Erdoğan, "Tezgahüstü Hisse Senedi Piyasaları ve KOBİ'ler", SPK Araştırma Raporu, Ankara 1997, s.33.

³⁸⁴ Müge İşeri, Mehmet Aslan, "KOBİ Piyasalarına Genel Bakış ve Türkiye Modeli", II. KOBİ'ler ve Verimlilik Kongresi, 2-3 Aralık 2005, İstanbul, s.177.

³⁸⁵ TSPAKB, "Reel Sektörün Finansmanında Sermaye Piyasasının Rolü", TSPAKB Yayınları, 2002, s.13.

kurulmuş, 1997 yılında da KOSDAQ Borsası faaliyete geçmiştir. Aynı yıl KOSDAQ endeksi ve borsa yönetmeliği oluşturulmuştur. 1999 yılında da KOSDAQ Borsası şirketleşmiştir. KSDA, iştiraki olan KOSDAQ Borsasındaki menkul kıymetlerin kotasyonu, gözetimi, şüpheli durumların raporlanması ve kotasyondan çıkarılmasından sorumludur³⁸⁶.

KOSDAQ, Kore Borsası'na göre daha basit olan kotasyon şartları ve yüksek teknoloji şirketlerinin pazarı olarak tanınması nedeniyle tercih edilmektedir. KOSDAQ Asya'da önde gelen yüksek teknoloji şirketlerinin borsası olmuştur. KOSDAQ işlem hacminin %75'i uzaktan erişim yolu ile gerçekleşmektedir. Dikkat çekici bir husus ise, 2000 yılında Kore'deki tüm halka arzlar KOSDAQ Borsası'nda gerçekleşmiştir³⁸⁷.

2005 yılında ise Kore Borsası (KSE), KOSDAQ, ve Kore Vadeli İşlemler Borsası (KOFEX) tek bir çatı altında toplanma kararı almışlardır³⁸⁸. Bu birleşmenin sebebi kesinlikle KOSDAQ'ın başarısızlığı değildir. Sebep uluslararası rekabet koşullarının, KOSDAQ'ın ana borsa ile birleşmesini zorunlu kılmasıdır. Birleşme ile oluşacak olan Kore Borsası'nın amacı, Kuzeydoğu Asya'nın finans merkezi olmaktır. Yeni yapıda, ana pazarda büyük ölçekli şirketler, KOSDAQ piyasasında ise KOBİ'ler ile risk sermayesi şirketleri işlem görecektir. Böylece KOSDAQ, Kore Borsası'nın bir pazarı haline gelecektir. Birleşmenin diğer bir amacı da yatırımcılara işlem kolaylığı sağlamak ve işlem maliyetlerini düşürmektir. Yatırımcılar, farklı borsalar yerine aynı borsanın farklı piyasalarına yatırım yapacaklardır. İşlem maliyetleri ise takas, saklama, mutabakat sistemlerinin merkezileştirilmesi ile düşecektir³⁸⁹.

KOSDAQ Borsası Ortaklık Yapısı:

29 Yerli Aracı Kurum	%32,58
KOBİ Geliştirme Şirketi	%23,77
Kore Menkul Kıymet Finans Şirketi	%16,64
Kore Aracı Kuruluşlar Birliği	%10,37
Kore Takas ve Saklama Merkezi	%9,51
Kore Menkul Kıymetler Bilgi İşlem Şirketi	%7,13

³⁸⁶ TSPAKB, "Güney Kore ve Türkiye Sermaye Piyasaları", TSPAKB Yayınları, Nisan 2004, s.23.

³⁸⁷ Emre ve Budak, a.g.e, s.22.

³⁸⁸ Emre ve Budak, a.g.e, s.22.

³⁸⁹ Emre ve Budak, a.g.e, s.31.

Yönetimi: KOSDAQ Komitesi 11 kişiden oluşmaktadır. Komite Başkanı'nı KSDA Genel Kurulu seçmektedir. Komitedeki diğer 10 kişi farklı kurumlardan seçilmektedir. 5 kişi akademisyenlerden, 1 kişi KSDA üst yönetiminden, 1 kişi KOBİ Geliştirme Şirketi'nden (Türkiye'deki KOSGEB muadili), 1 kişi Risk Sermayesi Birliği'nden, 1 kişi KOSDAQ Borsası'ndan seçilmektedir. Son aday ise kurumsal yatırımcılar tarafından önerilmektedir³⁹⁰.

KOSDAQ Borsası'nın Gözetimi 4 safhada gerçekleşmektedir. Bu gözetimin amacı yatırımcıları korumak ve piyasanın bütünlüğünü sağlamaktır.

1. Olağan dışı fiyat ve miktar hareketlerinin belirlenmesi,
2. Kotasyon ve emir değişikliklerinin incelenmesi,
3. Aracı kurumlardaki mevzuata aykırı uygulamaların incelenmesi,
4. Finansal Denetim Servisine raporlama yapılmasıdır.

İşlem Sistemi: KOSDAQ'ın işlem sistemi, 1991 yılında kurulan piyasa yapıcılığıdır. Ancak 1996 yılında bu sistem kaldırılmış, elektronik sürekli müzayede sistemine geçilmiştir. Fiyatlar, alım ve satım emirlerini fiyat ve zaman önceliği esaslarına göre otomatik olarak eşleştiren Elektronik Alım-Satım Sistemi aracılığıyla, "Çoklu Fiyat-Sürekli Müzayede" yöntemine göre oluşmaktadır³⁹¹.

Kotasyon Şartları: KOSDAQ Borsası'nda işlem görebilmek için şirketlerin, risk sermayesi şirketleri, diğer şirketler, yatırım fonları veya yabancı şirketler kategorilerinden en az birinin şartlarına uygun finansal yapıya sahip olmaları gerekmektedir. Kore Borsası'nda kotasyon koşulları detaylı ve ağır olduğu için KOBİ'ler kote olamamaktadır. KOSDAQ'ın kotasyon şartları ise Kore Borsasına göre daha esnektir. Özellikle Risk Sermayesi şirketleri için hiç bir finansal şart aranmamaktadır³⁹².

Kotasyondan Çıkarılma nedenleri:

- Başvuru sırasında evraklarda yanlışlık veya önemli eksiklikler,
- Geçmiş 2 yılda kamuyu üç kereden fazla yanlış bilgilendirme,

³⁹⁰ Emre ve Budak, a.g.e, s.25.

³⁹¹ Emre ve Budak, a.g.e, s.25.

³⁹² Emre ve Budak a.g.e, s.25.

- Şirketin borçlarını ödeyemez hale gelmesi,
- Ana faaliyet konusunun 6 aydan fazla durması,
- Sermayesi kadar zarar etmesi veya üst üste iki dönem sermayenin %50'sinden fazla zarar etmesi,
- Aydan daha fazla süre işlem görmemesi,
- Hisse dağılımında, son 1 yılda kotasyon şartlarını karşılayamaması,
- Belirli bir süre için, hisse senedi fiyatının nominal değerinden %20 daha az olması.

KOSDAQ'ın kotasyon şartları Çizelge 3.5.'de sıralanmıştır.

KOTASYON ŞARTLARI			
	Standart 1	Standart 2	Standart 3
Sermaye yedekleri	10 milyon €	20 milyon €	-
Piyasa Değeri	-	-	50 milyon € veya
Toplam Aktifler			50 milyon € veya
Ciro			50 milyon €
VÖK(son yıl veya son üç yılın iki yılında)	1 milyon €		
Halka Açıklık Oranı	%20	%20	%20
Faaliyet süresi	-	2 yıl	-
Ortak sayısı	100	100	100
Piyasa yapımcıları	2	2	2
KOTDA KALMA ŞARTLARI			
	Standart 1 ve 2	Standart 3	
Sermaye ve Yedekler	5 milyon €	-	
Piyasa Değeri		20 milyon € veya	
Toplam Aktifler		20 milyon € veya	
Ciro		20 milyon €	
Vergi Öncesi Kar (son yıl veya son üç yılın iki yılında)	-	-	
Halka açıklık oranı	%20	%20	
Ortak sayısı	100	100	
Piyasa yapımcıları	2	2	

Çizelge 3.5. KOSDAQ'ın Kotasyon Şartları

Kaynak: Emre ve Budak, a.g.e, s.27.

Kore Borsası		2000	2001	2002	2003	2004	2005
Halka Açık Şirket Sayısı	Kore Borsası	702	688	679	684	683	700
	KOSDAQ	604	721	843	879	890	912
Piyasa Değeri (myr.\$)	Kore Borsası	148	194	216	298	399	594
	KOSDAQ	23	39	31	31	30	70
Ort. Şirket Değ. (mn.\$)	Kore Borsası	211	283	318	435	584	848
	KOSDAQ	38	54	37	36	34	77
İşlem Hacmi (myr.\$)	Kore Borsası	556	380	597	465	495	676
	KOSDAQ	512	329	235	226	139	349
Endeks - KOSPI	Kore Borsası	505	694	628	811	896	1,297
	KOSDAQ	26	722	444	449	380	716
Endeks Değişimi	Kore Borsası		%37	%-10	%29	%11	%45
	KOSDAQ		%37	%-39	%1	%-15	%88

Çizelge 3.6. Yıllar itibari ile Kore Borsası ile KOSDAQ'ın Piyasa Verilerinin Karşılaştırılması.

1999–2001 yılları arasında, KOSDAQ'a 456 yeni şirket kote olmuş ve toplam şirket sayısı iki katına çıkmıştır. 2001 yılı sonuna gelindiğinde ise KOSDAQ'da işlem gören şirket sayısı Kore Borsası'nı geçmiştir. Aralık 2005 itibariyle ise KOSDAQ'da 912 şirket, Kore Borsası'nda ise 700 şirket işlem görmektedir. 2005 itibari ile, KOSDAQ'ın piyasa değeri 70 milyar \$ iken, Kore Borsası'nın piyasa değeri 594 milyar\$'dır. Yine ortalama şirket değeri KOSDAQ'da 77 milyon \$, Kore Borsası'nda 848 milyon \$'dır. Benzer şekilde, Kore Borsası'nın işlem hacmi de KOSDAQ'ın yaklaşık 2 katıdır. Bu veriler, KOSDAQ'ın küçük ölçekli şirketlerin borsası olduğunu açıkça göstermektedir. Endekslere bakıldığında ise, Kore Borsası'nın KOSDAQ'a göre daha derin ve volatilitesi (oynaklığı-dalgalanması) az bir borsa olduğu söylenebilmektedir³⁹³.

Teşvikler: Güney Kore'de, KOBİ'lerin güçlü olduğu bir ekonomide, dalgalanmaların da yumuşak olacağı düşüncesiyle, 1997 ve 1998 yıllarındaki ekonomik kriz sonrasında KOBİ'leri geliştirmeye dönük çok kapsamlı bir program uygulanmaya başlanmış ve bu çerçevede KOBİ'lere çeşitli teşvikler getirilmiştir³⁹⁴.

³⁹³ TSPAKB, "KOBİ Finansmanı ve Borsa Dışı....", a.g.e, s.19.

³⁹⁴ TSPAKB, "KOBİ Finansmanı ve Borsa Dışı....", a.g.e, s.19.

Güney Kore’de KOBİ’lerin finansmanı ile ilgili olarak iki ana sistem kullanılmıştır; GSYO’ları ve KOSDAQ. Güney Kore’nin KOBİ Stratejisi ise bu iki sistemin entegrasyonu üzerine kurulmuştur. Yani, bir yandan, risk sermayesi şirketlerinin KOBİ’lere yatırım yapması sağlanacak. Daha sonra yatırım yapılan şirketlerin belli bir ölçeğe geldikten sonra KOSDAQ’da halka arz edilmesi sağlanacaktır. Ayrıca, risk sermayesi şirketlerinin kendilerinin de KOSDAQ’a kote olup sermaye piyasasından yeni fonlar sağlamaları amaçlanmıştır³⁹⁵.

Bu sebeplerle devlet, KOSDAQ’ı geliştirmek için 1999 yılında çeşitli teşvikler getirmiştir.³⁹⁶

1. KOSDAQ’ta kote şirketlerin yıllık gelirlerinin %50’sini “zarar karşılığı” olarak ayırmalarına izin vererek, vergiden muaf tutmuştur.

2. Yüklenici aracı kuruluşlar açısından, şirket incelemesi prosedürü esnetilmiş ve cezalar hafifletilmiştir.

3. Risk sermayesi şirketlerine yatırım yapan yatırımcılara temettü ve değer artış kazancı gelirlerinde vergi teşviki sağlanmıştır.

4. En önemlisi, devlet kendisi risk sermayesi şirketlerine yatırım yapacak mekanizmalar kurmuştur. Öncelikle, risk sermayesi şirketlerinin KOSDAQ’a kotasyon şartları çok esnek tutulmuştur. Ardından devlet, risk sermayesi şirketlerine yatırım yapan ve risk sermayesi şirketlerine kredi sağlayan kamu fonları oluşturmuştur. Ayrıca, hangi şirketlerin risk sermayesi yatırım şirketi olarak kabul edileceğine dair bir sertifikasyon sistemi getirmiştir. Böylece devlet, belli kamu kurumları vasıtası ile bazı şirketleri risk sermayesi yatırım şirketi olarak tanımlamış ve tanınan teşviklerin kapsamını genişletmiştir. 2000 yılında, KOSDAQ’daki toplam risk sermayesi şirketlerinin %63’ünü “sertifikalı” risk sermayesi şirketleri oluşturmuştur.

Yukarıda, teşviklerden de anlaşılabileceği gibi, KOSDAQ’ın başarısının temel nedenlerinden biri de devlet desteğidir. Devlet çeşitli teşvik sistemleri ve vergi muafiyetleri ile bu borsayı çok ciddi olarak desteklemiştir. Bunun yanında, piyasa katılımcılarına

³⁹⁵ TSPAKB, “KOBİ Finansmanı ve Borsa Dışı...”, a.g.e, s19.

³⁹⁶ TSPAKB, “KOBİ Finansmanı ve Borsa Dışı...”, a.g.e, s19.

tanıldığı vergi teşvikleri yanı sıra devlet bizzat yatırımcı olarak borsaya iştirak etmesi ile de borsanın büyümesine yardımcı olmuştur.

3.2.1.2.4. RASDAQ

RASDAQ, 1996 yılında ABD'nin yardımı ile Romanya'da sermaye piyasası oluşturmak ve özelleştirme programına destek olmak amacı ile kurulmuştur. ABD ve Romanya arasında imzalanan anlaşma kapsamında Amerika Ulusal Kalkınma Kurulu, Romanya Sermaye Piyasası Geliştirme Projesini oluşturmuştur. Örnek aldığı model, Amerikan NASDAQ sistemidir. Tercih edilmesinin nedenleri ise, yüksek sayıda şirketin kote olabilmesi, piyasa yapıcılığı sistemi ve uzaktan erişim imkânları olmuştur³⁹⁷.

Romanya'da tüm özelleşen şirketler, temel kamuyu aydınlatma gereklerini yerine getirdiklerinde ve hisselerini Romanya Kayıt Kuruluşuna transfer ettiklerinde RASDAQ'a otomatik olarak kote olmuşlardır. Romanya'da kitlesel özelleştirme, halka dağıtılan özelleştirme kuponları aracılığıyla yapılmıştır. Bu kuponlar zaman içinde, belli şartlarla istenen şirketlerin hisse senetlerine dönüştürülmüştür. RASDAQ'da kotasyon koşulları oluşturulmamış ve kamuyu aydınlatma yükümlülükleri eksik bırakılmıştır³⁹⁸.

Sahiplik: RASDAQ'ın sahibi, 1995 yılında 68 aracı kuruluş tarafından kurulan Romanya Aracı Kuruluşlar Birliği'dir. Yetki belgesi alan aracı kuruluşlar, Birliğin üyesidirler. Limited şirket olarak kurulan borsa, daha sonra anonim şirket statüsüne kavuşmuştur. Mevcut üyeler bu AŞ ortak olup her biri en fazla %5 oy hakkına sahiptir ve temettü dağıtılmamaktadır³⁹⁹.

Kotasyon şartları: Başlangıçta, özelleştirme kapsamındaki şirketler için kotasyon şartı aranmamıştır. Ancak, piyasanın büyümemesi ve likiditenin sığ kalması yüzünden, 2002 yılında piyasanın yeniden yapılandırılmasına ihtiyaç duyulmuş ve piyasa, performans ve kamuyu aydınlatma kriterlerine göre 3 ayrı segmente ayrılmıştır. Birinci segment, kârlılık, ciro, toplam aktifler, halka açıklık oranı, piyasa değeri ve likidite açısından en ağır kotasyon şartlarının olduğu segmenttir. Bunun dışında, 2003 yılı sonundan itibaren

³⁹⁷ Emre ve Budak, a.g.e, s.32.

³⁹⁸ Emre ve Budak, a.g.e, s.33.

³⁹⁹ Emre ve Budak, a.g.e, s.33.

RASDAQ'taki tüm şirketlere finansal raporlarını Uluslararası Muhasebe Standartlarına göre hazırlama zorunluluğu getirilmiştir.

İşlem sistemi: RASDAQ'ın işlem sistemi piyasa yapıcılığıdır. Sistem, piyasa yapıcılarının belirli hisse senetleri için girdikleri alış ve satış kotasyonlarına dayanmaktadır. Sistem, bu kotasyonları otomatik olarak en iyi alış ve en iyi satış olarak sıralamaktadır. Düzenleyici otoritenin hazırladığı adil uygulama kurallarına göre, müşterinin emri piyasadaki mevcut en iyi fiyata göre gerçekleştirilmelidir. Genelde, işlemler en iyi alış–en iyi satış aralığı (spread) içerisinde yapılmalıdır. Yüksek hacimli emirler, spread dışındaki fiyatlardan da gerçekleştirilebilmektedir⁴⁰⁰.

2002 yılı ortasında, işlemler için referans fiyat sistemi getirilmiştir. Kotasyonlar ve işlem fiyatları, referans fiyat etrafında belirli marjlarda hareket edebilmektedir. Sistemin amacı, her hissenin kote olduğu segmentteki fiyat volatilitelerini sınırlamaktır. İşlemler, brokerlar, dealerlar, piyasa yapıcıları ve yükleniciler tarafından gerçekleştirilmektedir. Her kategori için farklı sermaye yeterliliği şartları vardır. Aracı kurumlar istedikleri kadar şirket için piyasa yapıcılığı yapabilmektedirler. Piyasa yapıcıları kusurlu lotlar için verdikleri kotasyonları en az 10 gün, normal lot için verdikleri kotasyonları da en az 30 gün tutmak zorundadırlar. Ancak gün içinde alış ve satış fiyatlarını değiştirebilmektedirler⁴⁰¹.

RASDAQ'da Kote Şirket Sayısı 3.723 şirket işlem görmektedir. Toplam piyasa değeri 2,7 milyar \$'dır. Ortalama şirket değeri 700.000 \$ civarındadır. Yıllık işlem hacmi ise 100–150 milyon \$ civarındadır. Dolayısı ile RASDAQ, işlem gören şirket sayısının yüksekliğine karşın düşük piyasa değeri ile dikkat çekmektedir. Hisseler kaydi sistemde tutulmaktadır⁴⁰².

RASDAQ, Ağustos 2005'te Bükreş Borsası ile birleşme kararı almıştır. 8 Aralık 2005 tarihinden itibaren de Bükreş Borsası bünyesinde ayrı bir Pazar olarak faaliyet göstermeye başlamıştır.

⁴⁰⁰ Emre ve Budak, a.g.e, s.34.

⁴⁰¹ Emre ve Budak, a.g.e, s.35.

⁴⁰² Emre ve Budak, a.g.e, s.35.

3.2.1.2.5. MESDAQ

Yapılan istatistiklerde Malezya KOBİ'lere özgü alternatif pazarların en başında gelmektedir. KOBİ'lere sunulan alternatif pazarlardan oldukça olumlu sonuçlar alınmış ve pazarlar iyi bir ün kazanmıştır. Ayrıca KOBİ'lerin borsada işlem görmesini teşvik etmek için tüm Malezya çapında road-showlar yapılmıştır⁴⁰³. Bu çerçevede Malezya'da teknoloji şirketlerinin finansmanı için ayrı bir menkul kıymet borsası kurulması gerektiğini düşünülmüş ve Amerikan NASDAQ piyasası örnek alınarak, ağırlıklı olarak bilgi teknolojisi şirketlerinin pazarı olması amaçlanmış ve 1997 yılında MESDAQ'ın yasal altyapısını oluşturmuştur. MESDAQ, Nisan 1999'da faaliyete geçmiştir. Fakat 2001 yılı sonuna kadar sadece 5 şirket kote olmuştur. Bu nedenle, Malezya Sermaye Piyasası Otoritesi, sermaye piyasasını verimli hale getirmek için ülkede tek bir ulusal borsa olmasına karar vermiştir. MESDAQ, Mart 2002'de Kuala Lumpur Borsası ile birleşmiş ve onun birinci ve ikinci piyasalarından ayrı olarak, yüksek teknoloji şirketlerinin pazarı olarak faaliyet göstermeye başlamıştır. MESDAQ'ın işlem sistemi piyasa yapıcılığıdır. Küçük şirketlere likidite sağlamak amacıyla bu sistem benimsenmiştir. Ayrıca yatırımcılar, detaylı kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ile korunmaya çalışılmıştır⁴⁰⁴.

Ayrı bir borsa olarak kurulan MESDAQ, 2002 yılında Kuala Lumpur Borsası ile birleşmiş ve ana borsa içinde bir pazar haline gelmiştir. Halka açılmak isteyen şirketler, yeni kurulmuş olan MESDAQ'a kote olmak yerine, Kuala Lumpur Borsası İkinci Pazarının kotasyon koşullarının uygun olması sebebi ile ana borsa olan Kuala Lumpur Borsası'nda kote olmayı tercih etmeleri MESDAQ'ın en önemli başarısızlık nedenlerinden biridir. Zira MESDAQ, 5 şirket ile Kuala Lumpur Borsası'na geçtikten sonra, 2002 yılında 7 şirket, 2003 yılında 20 şirket, 2004'te 31 ve 2005 yılında 45 şirket MESDAQ'a kote olmuştur. MESDAQ'ın başarısızlık sebeplerinden bir diğeri de MESDAQ'ın, kuruluş sebebi olarak belirttiği amaçların dışına çıktığı, esnek davrandığı düşüncesi ile yatırımcılarda ve yeni kote olmak isteyen şirketlerde güven eksikliği oluşmasıdır⁴⁰⁵.

⁴⁰³ Küçükçolak, a.g.e, s.62.

⁴⁰⁴ Emre ve Budak, a.g.e, s.37.

⁴⁰⁵ Emre ve Budak, a.g.e, s.37.

Aralık 2005 itibariyle, MESDAQ'ta işlem gören şirket sayısı 106'dır. Piyasa değeri de, yıllık işlem hacmi de 2 milyar \$ civarındadır.

3.2.1.2.6. JASDAQ

JASDAQ, 1976 yılında küçük ölçekli şirketlerin işlem gördüğü tezgahüstü piyasa olarak kurulmuştur. Japon Aracı Kuruluşlar Birliği'nin denetimindeki bir departman tarafından yönetilmiştir. NASDAQ, 1999 yılında NASDAQ Japonya'yı kurmak için Japon Softbank ile ortaklık yapmıştır. 13 Aralık 2004 tarihinde JASDAQ tezgahüstü piyasa statüsünden çıkarılarak bir borsa olarak yapılanmış ve tanınmıştır⁴⁰⁶.

JASDAQ'ın işlem sistemi; sürekli müzayede ve piyasa yapıcılığının bir arada kullanıldığı sistemdir. 2004 yıl sonu itibariyle JASDAQ'da 945 şirket kote olup, piyasa değeri 110 milyar \$'dır. 2004 yılı toplam işlem hacmi 116 milyar \$, ortalama günlük işlem hacmi ise 500 milyon \$'dır⁴⁰⁷.

Beklenen gelişme sağlanamadığı için 2002 yılında NASDAQ Japonya, Osaka Borsası'na devredilmiştir.

3.2.1.2.7. European New Market (EURO.NM)

Öncelikle yenilikçi genç işletmelere yönelik birçok Avrupa borsası 1997 yılından itibaren kurulmuş ve 1500'den fazla işletme bu borsalara kayıtlı duruma gelmiştir. Bu borsalardan biri de Euro NM (European New Market) dir. Avrupa çapında yeni bir oluşum olan Euro NM, yüksek büyüme potansiyeli olan küçük şirketler için kurulu olduğu ülke veya faaliyet gösterdiği sektöre bakılmaksızın oluşturulmuş organize bir Pan-Avrupa piyasasıdır.

Euro NM, Avrupa'daki 4 ülkenin yeni pazarlarının bir araya gelmesiyle oluşturulmuştur. Bu borsalar;

- | | | |
|-----------|-------------------|------|
| • Fransa | Le Nouveau Marche | 1996 |
| • Belçika | EURO.NM Belçika | 1997 |

⁴⁰⁶ Emre ve Budak, a.g.e, s.36.

⁴⁰⁷ Emre ve Budak, a.g.e, s.36.

- Almanya Der Neuer Market(Frankfurt) 1997
- Hollanda New Market Amsterdam 1997

Başka bir ifade ile, bu ülkelerdeki KOBİ piyasalarıdır. Daha sonra 1999 yılında oluşturulan İtalya yeni pazarı (Nuovo Mercato) Euro NM'e iştirak etmiştir. Euro NM'e katılan Avrupa'daki bu borsalar kendi kimliklerini muhafaza ederek Euro NM'e katılmışlardır. Bu 5 ülkenin yeni şirket pazarları, yeni piyasanın üyelerini oluşturmaktadır. Her biri aynı amaçları gerçekleştirmeye yönelik olarak bu piyasalar güçlerini bir araya getirmek ve kendi ülkelerindeki temsil boyutlarını Avrupa boyutuna taşımak için Euro NM'i oluşturmuşlardır. Bu sayede hızlı büyüyen şirketler için Avrupa çapında bir ağ kurarak organize bir piyasanın kurulması ve desteklenmesini sağlamışlardır⁴⁰⁸.

Euro NM üyeleri sözkonusu Avrupa Borsaları Piyasaların Uyumlaştırılması Anlaşmasını (Markets Harmonization Agreement) imzalamıştır. Bu anlaşma ihraççılar, üyelik ve piyasa kurallarına ilişkin her bir üye tarafından benimsenmiş asgari standartları belirlemektedir. Buna göre; kotasyon başvuruları şirketin kote olacağı ülkenin piyasa yetkililerine teslim edilir. Kotasyonun kabulü için izahname, şirketin taşıdığı risk faktörünün açıklanması ve danışman veya piyasa yapıcının bir yıllık minimum yüklenim miktarını içermesi gerekmektedir. Kote olan şirketler üçer aylık mali tablolarını yayınlamak zorundadır. Potansiyel ihraççıları hedefleyen ve seçici bir prosedürü içeren kotasyon kriterlerinin uyumlaştırılması, yatırımcılara yenilikçi, yüksek büyüme potansiyeli olan şirketlere ulaşma imkanı vermektedir⁴⁰⁹.

Euro NM Avrupa'da kurulmuş ve Avrupa Yatırım Hizmetleri Direktifi'nde tanımlanan kurallar uyarınca aracılık yapmaya yetkili olan aracılar işlem yapabilmektedir. Bu aracılar, sponsor-piyasa yapıcı, dealer-broker veya takas üyesi (settlement agent) olabilmektedir. Sponsor-piyasa yapıcılar, şirketleri yeni piyasaya hazırlamak ve piyasa yapmaya yetkili olduğu menkul kıymetler için söz konusu işlevi yerine getirmek görevini üstlenir. Sponsorun üç görevi vardır:

- İhraççının kamuyu aydınlatma amacıyla hazırlaması gerekli olan izahname dahil tüm dokümanların hazırlanmasına yardımcı olmak,

⁴⁰⁸ Küçükçolak, a.g.e, s.130.

⁴⁰⁹ Erkumay, a.g.e, s 28.

- İhraççının mali durumu ile ilgili düzenli olarak rapor hazırlamak,
- Menkul kıymetin tanıtımını garanti etmek.

Dealer-broker, kendisi veya başkası hesabına emir verebilir. Müşteri kendi adına belirli bir menkul kıymetin piyasa yapıcı tarafından alınmasını istiyorsa, buna göre işlem yapılır. Ancak böyle bir talimat gelmesi halinde müşteri hesabına onun menfaatlerini koruyacak şekilde alım satım yapılır. Takas üyesi ise piyasada yapılan anlaşmaların tamamlanmasında görev alır⁴¹⁰.

Euro-NM'in güçlü yanları şu şekilde sıralanabilir;⁴¹¹

- Çok sayıda şirkete ve finansal araçlara kolayca ulaşma imkanı,
- Geniş çaplı yatırım fırsatı,
- Her borsadan Avrupa'ya ulaşma imkanı,
- Avrupa menkul kıymetler borsası'nın kurulmasına zemin oluşturma,
- Şeffaflık, güvenlik ve dürüstlük için işlem yapılmasını sağlayan iyi düzenlenmiş bir piyasa,
- Maliyet düşüklüğü sağlamasıdır.

Euro NM kurulmasından anlaşılıyor ki; Avrupa'daki mevcut borsaların hedefi bir araya gelip "Pan Avrupa Piyasası"nı oluşturmaktır. Bu yapı ile bütün AB üyesi ülkeleri kapsayacak bir piyasanın oluşturulması hedeflenmektedir. AB üyesi ülkelerde KOBİ'lere yönelik ulusal piyasaların ve bu piyasaların entegre olduğu Avrupa Menkul Kıymetler Borsası oluşumunun önem taşıdığı ve bu alanda Euro NM ile büyük bir adım atıldığı ifade edilebilir. Ülkemizde kurulacak KOBİ Borsasının ilerde böyle bir borsanın parçası olmaya aday olacağı düşünülerek bu çerçevede organize edilmesi faydalı olabilir.

3.2.2. Türkiye'de KOBİ'lere Yönelik Piyasa Uygulamaları

KOBİ'lerin finansman sorunlarının çözümü için İMKB'nin sunduğu imkânlar incelendiğinde, şu anda faaliyet gösteren ana borsa içerisinde örgütlenmiş iki borsa karşımıza çıkmaktadır. Bunlar ikinci ulusal pazar ve yeni şirketler piyasasıdır. Her iki

⁴¹⁰ Erkumay, a.g.e, s 28.

⁴¹¹ Küçükçolak, a.g.e, s.136.

piyasanın da ortak özelliği kotasyon koşullarının ana pazara yani ulusal pazara göre hafifletilmiş olmasıdır. Bununla beraber, İkinci Ulusal Pazar ve Yeni Şirketler Pazarı'nda kotasyon koşulları oldukça esnek olmasına rağmen istenen seviyelerde bir gelişme sağlayamadıkları işlem gören şirket sayılarına bakıldığında açıkça görülmektedir. Bu iki piyasa İMKB bünyesinde faaliyet göstermektedir. Dolayısı ile bunlara İMKB'nin KOBİ'ler için sunduğu imkanlar olarak değerlendirmek mümkündür.

Halen ülkemizde kurulma çalışmaları devam eden ve ilerde faaliyete geçmesi planlanan İMKB dışında alternatif bir menkul kıymet piyasası diyebileceğimiz Gelişen İşletmeler Piyasası(GİP)'ni da uygulanması planlanan piyasa olarak bu başlık altında inceleyeceğiz.

3.2.2.1. İkinci Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarı

Ülkemiz işletmelerinin yaklaşık %99,5'ini oluşturan, kaynak ihtiyacını karşılamada banka kredilerinden %4–5 oranında yararlanabilen, sadece özkaynakları ile ömürlerini sürdürme ve büyüebilme mücadelesi veren KOBİ'lerin, Sermaye Piyasası'ndan kaynak temin edebilmeleri amacı ile İMKB bünyesinde Ulusal Pazar şartlarını sağlayamayan şirketler için “İkinci Ulusal Pazar” kurulmuş bulunmaktadır. “İkinci Ulusal Pazar”da işlem görmek için aranan şartlar “Ulusal Pazar”da işlem görmek için aranan şartlara göre daha esnek olarak düzenlenmiştir. Örneğin bir Şirket'in Ulusal Pazar'da işlem görebilmesi için minimum 13 Milyon YTL öz sermayeye sahip olması, son iki yıl vergi öncesi kar etmiş olması gerekmekte iken, “İkinci Ulusal Pazar”da işlem görecektir KOBİ'lerde bu şartlar aranmamaktadır⁴¹².

İkinci Ulusal Pazar 2 Ocak 1995 tarihinde, ülkenin çeşitli bölgelerinde faaliyet gösteren KOBİ'lerin hisse senetlerinin likit, güvenli ve şeffaf bir ortamda işlem görmesini sağlamak amacıyla kurulmuştur.

İMKB de İkinci Ulusal Pazar'ın kuruluş amacını şöyle belirtmektedir; “Ülkemizde KOBİ'lerin sermaye piyasalarından yararlanmalarını sağlamak ve teşvik etmek amacıyla Borsa bünyesinde İkinci Ulusal Pazar kurulmuştur. Bu uygulamanın amacı; Kotasyon

⁴¹² http://www.imkb.gov.tr/halkaarz/kobi_tekno.htm (Güncelleme 07.02.2007)

Yönetmeliğinde belirtilen maddi koşulları sağlamayan, yöresel nitelikteki KOBİ'lerin halka açılarak sermaye piyasasından kaynak kullanabilmelerini ve dolayısıyla yatırım ve aktiflerini artırarak Ulusal Pazar kriterlerine ulaşmalarını sağlamak, bu süre içerisinde hisse senetlerinin fiyatlarının düzenli ve şeffaf bir piyasada, rekabet koşulları içinde oluşmasını temin etmektir”⁴¹³. Buradan anlaşılacağı üzere İMKB ikinci ulusal pazarı KOBİ'lerin finansman kaynaklarına ulaşmada önemli bir araç olarak düşünülmüş ve kurulmuştur.

Dünyanın önde gelen borsalarında teknoloji (Bilgisayar, Internet, high-tech, iletişim) alanlarında faaliyette bulunan şirketler yüksek performans göstermiş bulunmaktadırlar. Söz konusu şirketlere kuruluşlarında GSYO'ların iştirak etmeleri suretiyle kaynak sağlamış ve büyümüşleridir. Ülkemizde de bu potansiyeli barındıran ancak yeni kurulması nedeniyle “Ulusal ve İkinci Ulusal Pazarlar”da işlem görme şartlarına henüz ulaşmamış olan teknoloji şirketlerine yönelik olarak “Yeni Ekonomi Pazarı” kurulmuştur. Yeni kurulan veya henüz kurulmakta olan bu şirketler “Yeni Ekonomi Pazarı”nda belirtilen prosedürü uygulamaları halinde gerekli olan kaynağa kısa sürede ulaşabilme imkânına sahip bulunmaktadırlar⁴¹⁴.

Yeni Ekonomi Pazarı, İkinci ulusal ve ana pazar yanında KOBİ'ler ve geliştirmekte olan şirketler için kurulmuş bir piyasa özelliği arz etmektedir. Ancak hâlihazırda 15 Şirketin hisse senetleri İkinci Ulusal Pazarda ve 3 şirketin Yeni Ekonomi Pazarlarında işlem görmesi KOBİ'lerin bu piyasaları tercih etmediklerini göstermektedir.

Ülkemizde ikinci ulusal pazarın KOBİ'ler için bir açılım sağlayamamasının ve başarılı olamamasının sebepleri şu şekilde izah edilebilir;⁴¹⁵

- İkinci ulusal pazarın, ikinci sınıf borsa olarak algılaması,
- Şirketler açısından hedefin ulusal pazarda yer almak olması,
- Yöre yatırımcılarına birebir inememesi,
- İkinci ulusal pazarda farklı vergi avantajlarının olmamasıdır.

⁴¹³ TSPAKB, “KOBİ Finansmanı ve Borsa Dışı....”, a.g.e, s.3.

⁴¹⁴ http://www.imkb.gov.tr/halkaarz/kobi_tekno.htm (Güncelleme 07.02.2007)

⁴¹⁵ Ercan, a.g.e, s. 22.

3.2.2.2. Gelişen İşletmeler Piyasaları AŞ.

SPK'nun 40. maddesinde “Kurul, KOBİ’lerin sermaye piyasalarından fon sağlamalarına imkan sağlayacak piyasalar ile sermaye piyasası araçlarının alım ve satımının yapıldığı diğer teşkilatlanmış piyasaların kuruluşuna ve bunların güven, açıklık ve kararlılık içinde faaliyet göstermesinin sağlanmasına ilişkin düzenlemeler yapmaya yetkilidir.” denilmektedir. Dolayısıyla SPK’nun 40. maddesi, borsaların kuruluş esasları ile ilgili çerçeveyi çizmektedir. Bu maddeye dayanılarak SPK ayrı tüzel kişiliğe haiz bir KOBİ borsası mevzuda düzenleme yapmak amacıyla harekete geçmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu bu yetkisini kullanarak ülkemizde GİP adı altında bir KOBİ borsası kurmak için 18 Mart 2003 Tarihli ve 25052 Sayılı Resmi Gazete resmi gazetede yayınlanan “Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik” çıkarılmıştır.

Bu Yönetmeliğin amacı 1 maddesinde “ Başta KOBİ’ler olmak üzere, gelişme ve büyüme potansiyeline sahip işletmelerin sermaye piyasalarından fon sağlamalarına imkân tanıyacak piyasaları oluşturmak, geliştirmek, bu piyasaların güven ve istikrar içerisinde, serbest rekabet koşulları altında, dürüstlük ve açıklık ilkeleri çerçevesinde faaliyette bulunmasını sağlamaktır.” şeklinde ifade edilmektedir. Böylelikle KOBİ’lere yönelik piyasanın oluşabilmesi için gerekli hukuki altyapı oluşturulmuştur. Kurulacak bu borsa başta KOBİ’ler olmak üzere, işletmelerin ihtiyaç duyduğu uzun vadeli öz kaynak veya yabancı kaynağın sermaye piyasalarından sağlanmasında önemli görevler üstlenecek olan alternatif bir menkul kıymetler borsasıdır.

GİP AŞ.’nin organizasyon yapısının ve faaliyetlerinin, NASDAQ modeli baz alınarak oluşturulmaktadır⁴¹⁶.

Borsanın kuruluşu için Sermaye Piyasası Kurulu’na 30 Kasım 2005 tarihinde başvuru yapılmış ve 9 Aralık 2005 tarihinde kuruluş izni alınmıştır. Yönetmeliğin 7. maddesi gereğince kuruluş iznini takiben 1 yıl içinde Sermaye Piyasası Kuruluna faaliyet izni almak için başvuru yapılması zorunlu olup şirket faaliyet izni verilmesinden itibaren 1

⁴¹⁶ Emre ve Budak, a.g.e, s.2.

yıl içinde faaliyete geçmek zorundadır⁴¹⁷. Dolayısı ile 2007’de yılı içinde GİP’in faaliyete geçeceği öngörülmektedir.

Yönetmelik çerçevesinde piyasayı oluşturmak üzere GİP AŞ adı altında bir “Kurucu Şirket” kurulmuştur. Bu şirket, sermaye piyasası araçlarının aracı kuruluşlar vasıtasıyla alım ve satımının yapıldığı işlem platformunu ve bunun gerektirdiği organizasyonu oluşturacak ve geliştirecektir.

GİP AŞ’nin ortakları 52 aracı kuruluş, TOBB, KOSGEB ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği(TSPAKB)’dir 10 milyon YTL sermaye ile kurulan GİP’in ortalık yapısının dağılımı şöyledir,⁴¹⁸

Aracı kurum ve bankalar	%85
TSPAKB	%5
TOBB	%5
KOSGEB	%5

Dolayısıyla bu borsa sermaye ve yönetim yapısı itibariyle, Türkiye’nin kolektif katılımlı ilk özel borsası olma özelliği taşımaktadır.

GİP’in başlıca görevleri ise şu şekilde sıralanabilir⁴¹⁹.

1. Piyasa üyelik başvurularını karara bağlamak ve gerektiğinde piyasa üyelerinin üyelikten geçici veya sürekli çıkarılmasına karar vermek,
2. Piyasada işlemlerin mevzuata ve kurallara uygun olarak düzenli bir şekilde yürütülmesini sağlamak,
3. Sermaye piyasası araçlarının piyasada işlem görmeye kabulü ile ilgili başvuruları karara bağlamak,
4. Sermaye piyasası araçlarının geçici veya sürekli olarak piyasadan çıkarılmasına karar vermek,
5. Yabancı borsa, piyasa veya kuruluşlarla işbirliği anlaşmaları yapmak,
6. Yönetmeliklerle belirlenmiş veya ihtiyaç duyulabilecek komiteleri kurarak, üyelerini seçmek ve çalışma esaslarını düzenlemek,

⁴¹⁷ Emre ve Budak, a.g.e, s.8.

⁴¹⁸ Emre ve Budak, a.g.e, s.10.

⁴¹⁹ Emre ve Budak, a.g.e, s.9.

7. Piyasa bültenini çıkarmak, piyasa tarafından açıklanması gereken bilgilerin ve piyasada teşekkül eden fiyatların düzenli olarak yayımlanmasını sağlamak,
8. Piyasada işlem gören sermaye piyasası araçları ve piyasada işlem gören kuruluşlar hakkında istatistikler düzenleyerek yayımlamaktır.

Şirketlerin Piyasaya kabul başvurularının değerlendirilmesi ve Piyasaya daha fazla şirketin katılımının sağlanmasına yönelik olarak danışmanlık ve pazarlama faaliyetlerinde bulunulması amacıyla, Kurucu Şirket tarafından gerekli görülen il veya bölgelerde şube ve temsilcilikler açılabilir. Ayrıca, Piyasalarda, aynı veya farklı türdeki sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği farklı pazarlar oluşturulabilir(md 22). Buna göre İMKB’de olduğu gibi, GİP’de de farklı pazarlar ihtiyaca göre oluşturulabilir.

Bu piyasada işlem görecekt sermaye piyasası araçları ise, hisse senetleri, tahviller ve yönetim kurulunun teklifi üzerine veya re’sen Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenecek diğer sermaye piyasası araçları alınıp satılabilecektir(Yönetmelik Md.23). Hangi şirketlerin hisse senetlerinin / tahvillerinin piyasada işlem göreceği konusunda yetkili merci, yönetim kuruldur. Kurul kaydına alınan ve Piyasa Yönetmeliğinde belirlenen şartları sağlayan kuruluşların sermaye piyasası araçları piyasaya kabul edilecektir. (Yönetmelik Md. 25)

Yönetmeliğin 30. maddesinde, kurulacak olan piyasada işlem sistemi olarak piyasa yapıcılığı yöntemi uygulanacağı ifade edilmektedir. Bu yöntemde, müşteri tarafından verilen emirler, ilgili piyasa yapıcılarına iletilecek ve ilgili piyasa yapıcılarının verdiği kotasyonlar üzerinden emirler karşılanacaktır. Piyasa yapıcılığı menkul kıymet bazında olacaktır. Bir aracı kurum, birden fazla hisse senedinde piyasa yapıcısı olabilecektir.

Piyasa yapıcılar, piyasa yapıcısı oldukları her sermaye piyasası aracı için çift taraflı alış satış kotasyonu vermek ve bu kotasyonlar doğrultusunda işlem yapmak zorundadırlar. Piyasa yapıcılığı menkul kıymet bazında olacaktır. Bir aracı kurum sadece bir hisse senedi üzerinde piyasa yapıcı olabileceği gibi, birden fazla hisse senedinde de piyasa yapıcılığı yapabilecektir.

Piyasa yapıcıların faaliyetlerini yürütürken gözetmeleri gereken temel görevleri şunlardır:

- a) Mali kaynakları ile tutarlı bir şekilde kendi nam ve hesaplarına işlem yapmak,
- b) Makul bir derinlikle fiyat sürekliliğini sağlamak,
- c) Emir dengesizliklerini en aza indirmeye çalışmak,
- d) İşlemden işleme fiyat değişimini en az, işlem hacmini ise en çok yapmaya çalışmak,
- e) Piyasa yapıcısı oldukları sermaye piyasası araçları için dürüst ve düzenli bir piyasanın oluşumunu sağlamak. (Madde 33)

Yönetmelik ile Piyasada İşlem Mecburiyeti getirilmiştir. Buna göre piyasada işlem gören sermaye piyasası araçlarının alım satımının piyasada yapılması esastır. Piyasa üyeleri, müşteri emirlerinin ihtiva ettiği sermaye piyasası araçlarını piyasaya intikal ettirmeksizin satın alamaz ve satamazlar. (Madde 34)

GİP, İMKB'den tamamen farklı bir teknik altyapıya sahip olacaktır, ancak kurulacak şirketin İMKB'nin belli bazı bölümlerinden faydalanabilecektir.⁴²⁰ İşlemler, çeşitli bölge ve illerdeki yatırımcıları bir araya getirecek finans çarşısı şeklinde, ortak bir elektronik işlem platformu üzerinde gerçekleştirilecektir. (Yönetmelik Madde 31)

Piyasa Üyeleri; aracı kurumlar ile borsa dışı alım satım aracılığı yetki belgesi sahibi bankalardır. Piyasada, piyasa yapıcı olan üyelerin yanı sıra, piyasa yapıcı olmayan üyeler de, faaliyet gösterebilir. (Madde 32)

Piyasanın, çalışma zamanları, emirlerde yer alması gereken asgari unsurlar, emir türü, geçerlilik süresi, piyasaya iletilmesi, fiyat kotasyonu verilme şekli, işlemlerin gerçekleşmesi, gerçekleşen işlemlerin kaydedilmesi, fiyatların ilanı, piyasa üyelerinin sorumlulukları ve işlemlerin iptali, durdurulması vb. konular Piyasa Yönetmeliği'nde düzenlenecektir.

Bu yönetmeliğin, faaliyet izni alınmasından önce hazır olması gerekmektedir⁴²¹.

⁴²⁰ TSPAKB, TSPAKB Aylık Bülteni, Sayı 36, Ağustos 2005, s.4.

⁴²¹ Emre ve Budak, a.g.e, s.11.

3.2.3. Dünyadaki KOBİ Borsası Uygulamalarının İşleyiş Prensipleri ve Karşılaştırılması

Bundan önce sistemleri ve tarihsel geçmişleri incelenen KOBİ Piyasaları, karşılaştırmalı olarak incelendiğinde şu sonuçlara ulaşılabilmektedir.

Ülke örneklerine bakıldığında NASDAQ ve NASDAQ Europe'nin ayrı bir piyasa olarak örgütlendiği, diğer ülkelerdeki pazarların ise ana pazarlar yanında ikincil pazarlar olarak işlev görmektedir. Önceden ayrı pazarlar olarak faaliyet gösteren KOSDAQ, MESDAQ, RASDAQ ve JASDAQ borsaları ilerleyen süreçte ana borsa ile birleşmişlerdir.

Çizelge 3.7'de genelde piyasa yapıcılığının hakim olduğu (AIM hariç) görülmektedir. Dolayısıyla KOBİ Borsaları için piyasa yapıcılığının vazgeçilmez bir unsur olduğunu söyleyebiliriz. Çizelge 3.8.'de ise KOBİ Borsalarının İşlem Sistemlerinin KOSDAQ hariç piyasa yapıcılığı veya piyasa yapıcılığı ile sürekli müzayede sisteminin beraber kullanıldığı işlem sistemlerinin hakim olduğu görülmektedir.

KOBİ Borsalarında sponsor veya danışmanın varlığı ise Amerika'daki NASDAQ ve ülkemizdeki İkinci Ulusal Pazar ve Yeni Teknoloji Pazarı hariç tüm borsalarda aktif olarak faaliyet göstermektedir.

Ana borsa içerisinde faaliyet gösteren KOBİ Borsalarında kotasyon koşulları, ana borsaya göre daha esnek olarak belirlenmiştir. Hatta AIM'de hiçbir finansal şart yer almamaktadır. Ancak Çizelge 3.7'de görüleceği gibi genel yaklaşımın firmaların borsaya kabulü için ana borsaya göre daha esnek olsa bile sermaye yeterliliği, halka açıklık oranı veya faaliyet süresi gibi finansal şartların en az birinin ön koşul olarak arandığı görülmektedir. Yine kote şirketlerde en az yıllık olmak üzere bağımsız denetim istenmektedir. Dolayısıyla hemen hemen tüm uygulamalarda bağımsız denetim ve muhasebe standartlarının sıkı biçimde takip edildiğini, diğer bir deyişle şirketler için aranan kuralların belirlenmiş uygunluk kriterlerinden daha ziyade kamuyu aydınlatma üzerinde yoğunlaştığını söyleyebiliriz.

Çizelge 3.8'de KOBİ Borsası sahiplerinin genellikle Aracı Kuruluşlar Birlikleri olduğunu görüyoruz. Ayrıca Aracı Kuruluşlar Birlikleri borsaların yönetiminde de aktif olarak yer almaktadırlar.

Kamuyu Aydınlatma İlkeleri KOBİ Borsaları için önem arz etmektedir. Zira başarısız olan KOBİ Borsalarındaki en önemli sorun olarak kamuyu aydınlatma da yetersiz oldukları belirtilmektedir. Genel eğilim, KOBİ'leri ana borsa ile benzer kurallara tabi tutmaktır. AIM örneğinde, kotasyon koşulu olmamasına rağmen, kamuyu aydınlatma kurallarından taviz verilmemiştir. AIM'in başarısının en önemli bileşenlerinden biri, kamuyu aydınlatmanın etkin kullanımı olduğu söylenebilir.

ANA BORSA İÇİNDE FAALİYET GÖSTEREN KOBİ BORSALARININ KARŞILAŞTIRILMASI												
Borsalar	Sponsor/ Danışman	Piyasa Yapıcı	Minimum Toplam Aktif	Minimum Sermaye	Min. Piyasa Değeri	Halka Açıklık Oranı	Yöneticilere Hisse satış Yasağı	Ortak. Hisse Satış Yasağı	Faal. Süresi	Yıllık Bağımsız Denetim	6 Aylık Bağ. Den	3 Aylık Bağ. Den
NASDAQ	Hayır	Evet	-	-	50 milyon dolar	Evet En az 300	Evet	Evet	1 yıl			
AİM	Evet	Hayır	Hayır	Hayır	Hayır	Hayır	Evet	Hayır	Hayır	Evet	Hayır	Hayır
NASDAQ Europe	Evet	Evet	3.5 milyon ECU	2 Milyon ECU	Hayır	100 Kişi/%20	Evet	Evet	Hayır	Evet	Evet	Evet
NOUVEAU MARCHE	Evet	Evet	Hayır	8 Milyon FF	10 Milyon FF	10 Mio.FF/Piy. Değ Min. 100.000 hisse/%10'u piyasa yapıcının elinde	Evet	Evet	Hayır	Evet	Evet	Evet
NEUER MARKT	Evet	Evet	Hayır	Hayır	10Milyon DM	Tercihen %25 /Min. %15	Hayır	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet
Euro NM	En az bir sponsor veya piyasa yapıcı		Hayır	-	-	100.000 hisse/%20	Hayır	Evet	Hayır	-	Hayır	Hayır
YTP ve İkinci Ulusal Pazar	Hayır	Hayır	Hayır	Hayır	Hayır	Sermaye Kademeli:%5,10 ,15	Hayır	Hayır	Hayır	Evet	Evet	Evet

Çizelge 3.7. KOBİ Borsalarının Karşılaştırılması

Kaynak: Erkumay, a.g.e, ve Emre ve Budak, a.g.e'lerinden derlenmiştir.

ANA BORSADAN AYRI TÜZEL KİŞİLİKLER OLARAK FAALİYET GÖSTEREN KOBİ BORSALARININ KARŞILAŞTIRILMASI			
Borsa Adı	Sahiplik	Yönetim	İşlem Sistemi
NASDAQ	Aracı Kuruluşlar Birliği'ni (NASD)	Aracı Kuruluşlar Birliği'ni (NASD)	Piyasa Yapıcılığı
NASDAQ Europe	NASDAQ Amerika ve Aracı Kuruluşlar	20 Kişilik Yönetim Kurulu, Ortaklarca Seçiliyor	Piyasa Yapıcılığı ve Sürekli Müzayede
KOSDAQ	Aracı Kuruluşlar Birliği, Aracı Kuruluşlar, Devlet Kurumları	11 Kişilik Yönetim Kurulu, 5'i Bağımsız, 6'sı Farklı Kökenlerden	Sürekli Müzayede
RASDAQ	Aracı Kuruluşlar Birliğine Ait Kooperatif	Aracı Kuruluşlar Birliğindeki Komite	Piyasa Yapıcılığı
MESDAQ	Üyelere Ait Kooperatif	9 Kişilik Yönetim Kurulu, 4'ü Finans Bakanlığından, 5'i üyelere	Piyasa Yapıcılığı
JASDAQ	Japon Aracı Kuruluş Birliği	Japon Aracı Kuruluş Birliği	Sürekli Müzayede ve Piyasa Yapıcılığı

Çizelge 3.8. Ayrı KOBİ Borsalarının Karşılaştırılması

Kaynak: TSPAKB, “KOBİ Finansmanı ve Borsa Dışı.....”, a.g.e, s.26.

3.2.4. KOBİ Borsasının Faydaları

Kurulacak KOBİ Borsası, genel olarak menkul kıymetler piyasalarının ekonomiye sağladığı, uzun vadeli kaynak ve likidite temini, şirket tanıtımı ve kurumsallaşma gibi faydalarının yanında başka faydalarda sağlayacaktır. Bu faydaları KOBİ Borsasının; KOBİ'lere, Sermaye Piyasasına ve ekonomiye olan faydaları şeklinde üç bölüm halinde sıralanabilir.

KOBİ Borsasının KOBİ'lere faydaları:

1. KOBİ'lerin halka açılmalarını hızlandırmak suretiyle daha sağlam muhasebe ve faaliyet standartlarına ulaşmasını teşvik edecek ve Basel II standartlarına uyumlarını da kolaylaştıracaktır⁴²².
2. KOBİ'lere kaynak oluşturmak ve onları ekonomide dış piyasalara açabilir, rekabet güçlerini arttırabilir hale getirebilecektir. KOBİ Borsası özellikle Anadolu'daki şirketlerin kaynak sorununun çözümünde ciddi bir alternatif olacaktır.
3. Şirketlere likidite ve kaynak fırsatı verecektir,
4. Borsa kotuna alınma ve kotta kalma için gerekli yükümlülükleri yerine getirebilme potansiyeli, şirketler için yatırımcılar ve aracılar açısından bir kalite göstergesidir. Ayrıca borsada faaliyet gösteren firmalar bedava reklam imkanı elde etmiş olacaklardır.
5. KOBİ'ler borsada işlem görmek suretiyle güvenilirliklerini çevreye göstermiş olacaktır,
6. Ulusal pazara giriş için hazırlık aşaması olarak burada olgunlaşma fırsatı bulacaklardır,
7. Pazara giren KOBİ, kurumsallaşma sürecinde ilerleme motivasyonu almış olacaktır.

KOBİ Borsasının Sermaye piyasasına faydaları:

8. Diğer ülkelerdeki uygulamalara bakıldığında, bölgesel borsalardan ulusal borsalara, ulusal borsalardan da uluslar arası borsalara doğru genel bir yöneliş olduğu görülmektedir. Bu ortamda hız kazanan borsa şirketleşmeleri ile yeniden yapılandırma çalışmaları ise beraberinde tekелci yapıların ortaya çıkma riskini getirmektedir. Tekelci yapıların oluşmaması için de alternatif ulusal borsaların varlık göstermesi gerekmektedir⁴²³. Dolayısıyla, KOBİ borsaları bu tekелci yapının önüne geçmek gibi bir işlevi de yerine getirecek ve rekabetçi bir ortam

⁴²² TSPAKB, TSPAKB Aylık Bülteni, Sayı 36, Ağustos 2005, s.4.

⁴²³ Emre ve Budak, a.g.e, s.2.

oluşturulmasına imkan tanıyacaktır. Bu yönüyle en iyi örnek ABD Aracı Kuruluşlar Birliği'nin (NASD) borsası olan NASDAQ'dır.

9. KOBİ Borsasının kurulması sermaye piyasasının büyümesi ve derinlik kazanmasında olumlu rol üstlenecektir.
10. Sermaye piyasası büyük kuruluşların yararına işler, küçük kuruluşların tahvil ve hisse senedi ihraç ederek bunları halka satma şansı büyük ve isim yapmış kuruluşlardan daha azdır. Bu ise, sermaye piyasalarının sosyal yönden zayıf yönlerinden biri olarak değerlendirilir⁴²⁴. Ancak KOBİ borsası, sermaye piyasalarının bu zayıf yönünü ortadan kaldırmaya aday olarak görülebilir.
11. KOBİ Borsası, İMKB'de kote edilmeyen firmaların hisse senetlerinin, yurt genelinde, elektronik işlem aracılığıyla alıp satabilecekleri sistem sayesinde, İMKB'nin bir mali krize girmesi durumunda, bu borsa ülke genelindeki mali krizi önleyebilecektir. ABD'deki New York Menkul Kıymetler Borsası'nın da, NASDAQ sistemi ile böyle bir krizden kurtulmuştur⁴²⁵.

KOBİ Borsasının Ekonomiye faydaları:

12. KOBİ Borsası, ekonomiyi kayıt içine almaya olumlu katkı sağlayacaktır⁴²⁶.
13. KOBİ Borsası, özellikle Anadolu'da yastık altındaki birikimlerin piyasaya çıkmasına katkıda bulunacaktır⁴²⁷. Ayrıca, sermaye piyasaları, KOBİ'lerin finansman sorunlarının çözümünde önemli bir rol oynaması gereken piyasalardan biridir. Temel prensip olarak destekleme ve teşvik her işletmeye değil, yaşama, gelişme ve büyüme potansiyeli olan şirketlere yönelik olmalı ve desteklere ilişkin kararların ise tümü piyasa mekanizması tarafından verilmelidir. Sermaye piyasası, bu konuda verilecek kararlarda etkinliği sağlayabilecek tek platformdur⁴²⁸.
14. KOBİ Borsası, izinsiz halka arzların da önüne geçilmesinde faydalı olacaktır.

⁴²⁴ Karslı, a.g.e, s.30.

⁴²⁵ Sabah Gazetesi, 25.Şubat.1997, s.6.

⁴²⁶ TSPAKB, TSPAKB Aylık Bülteni, Sayı 36, Ağustos 2005, s.4.

⁴²⁷ TSPAKB, TSPAKB Aylık Bülteni, Sayı 36, Ağustos 2005, s.4.

⁴²⁸ <http://www.tobb.org.tr/organizasyon/sanayi/kobi/kobiborsasi.php> (Güncelleme 08.07.2006)

3.3. Türkiye İçin Bir Model Önerisi

KOBİ Borsası'nın verimli bir şekilde faaliyet göstermesi, reel sektöre ve ülke ekonomisine önemli katkılarda bulunacaktır. Bu nedenle çalışmamızda uluslararası örnekler çerçevesinde, kurulacak KOBİ Borsası'nın verimli işlemesi için bir model oluşturulması amaçlanmaktadır. Model oluşturulurken, diğer ülkeler borsalarında gelişme gösteren yapılanmaların başarılı ve başarısız yönleri irdelenerek ülkemizdeki para ve sermaye piyasası koşulları dikkate alınarak bir model önerilmiştir.

Modelimizde ki KOBİ Borsasının vizyonu, ülkemizdeki KOBİ'ler açısından bir finansal çekim merkezi olması yönündedir.

Ülkemizde KOBİ Borsasının kurulmasının gerekliliğinin nedenlerini şu şekilde sıralayabiliriz;

1. KOBİ'lerin banka kredilerinden aldıkları payın başka ülkelere oranla çok düşük bir seviyede olduğu önceki bölümlerde vurgulanmıştır. Ülkemizde KOBİ'lerin banka kredilerinden sadece %4-5 gibi çok düşük bir oranda faydalanmaları, KOBİ Borsası vasıtasıyla fon sağlanması KOBİ'lerin finansman problemlerinin giderilmesinde önemli bir çözüm yolu olduğu açıkça görülmektedir.
2. KOBİ Borsalarının ana borsadan ayrı bir tüzel kişilik olarak yapılanmasının en önemli sebeplerinden biri yasal çerçevenin başka bir ifade ile ağır kotasyon şartlarının KOBİ'lerin ana piyasada işlem görmesinin önünde önemli bir engel olarak görülmektedir.
3. Ulusal Pazar da KOBİ'lerin durumuna baktığımızda ise, İMKB'DE halka açılan, imalat sanayinde faaliyet gösteren ve AB'nin KOBİ tanımlamasına uygun sadece 8 işletmenin var olduğunu göstermektedir. 2000 yılı 12 aylık verilerine esasen analiz edilen halka açık 179 imalat sanayi işletmesinin sadece 8'inin gerçek KOBİ olması, İMKB'nin KOBİ'ler için hala bir alternatif olarak yerleşmediğini göstermektedir⁴²⁹.
4. Ülkemizde İMKB bünyesinde oluşturulmuş ve başta KOBİ'ler olmak üzere gelişme potansiyeline sahip işletmelere yönelik olarak kurulan, İkinci Ulusal Pazar ve Yeni

⁴²⁹ Alövsat Müslümov, "Türkiye'de Halka Açılan KOBİ Boyutunda İşletmelerin Büyük Ölçekli İşletmelerden Farklılaşımı ve Sermaye Piyasalarının KOBİ'ler Açısından Önemi", "21. Yüzyılda KOBİ'ler: Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri", Sempozyumu, Doğu Akdeniz Üniversitesi, 3-4.Ocak.2002, s.33.

Ekonomi Pazarlarının bu amaca tam olarak hizmet edemediği ve beklenen sonuçları vermediği görülmüştür. İMKB bünyesinde oluşturulmuş bu piyasaların başarısızlığı da KOBİ Borsasının kurulma nedenlerinden birisidir.

5. Tezgaüstü işlemler için, ülkemizdeki mevzuat düzenlemeleri ile piyasa olgunluğumuz yeterli değildir. KOBİ'lerin borsa dışı TÜP'lerde işlem görmesi durumunda, bu piyasaların düzenlemeye tam anlamıyla uygun olmadığı, gerçekleşen işlem ve şirket bilgileri ile kamuya açıklanan bilgilerin tam olarak düzenlenemediği kabul edilmektedir.⁴³⁰ Bu nedenle, KOBİ'lerin TÜP'lerde işlem görmesi yerine teşkilatlandırılmış organize borsada işlem görmesi hem yatırımcılar hem de KOBİ'ler için daha uygun olacağı düşünülmektedir.
6. Anadolu'da bulunan ve İMKB ölçeğine göre de küçük kalan pek çok işletme, sermaye piyasasından fon sağlayabilme amacıyla organize ikinci el piyasa oluşturulması yönünde talepleri bulunmaktadır⁴³¹.
7. Yapısı ve organizasyonu ile doğrudan KOBİ'lere odaklanmış ve ihtiyaçlarına göre düzenlenmiş bir piyasanın varlığının oluşturacağı sinerji, KOBİ'lerin bu piyasaya girmeleri konusunda başlı başına bir teşvik unsuru oluşturabilecektir⁴³².
8. Sanayinin gelişme gösterdiği bazı Anadolu şehirlerinde o yöre halkınca hisse senetleri alınıp satılmaktadır. Bu durum ülkemizde bir TÜP'ün var olduğunu gösterir. Kuralları belirlenmemiş bu TÜP'ün teşkilatlanmasının ve organize olmuş piyasa haline dönüşmesi gerek tasarruf sahiplerine, gerek firmalara yararlı olacağı açıktır.
9. Kurulacak bir KOBİ Borsası, borsa konusunda çekingen davranan tasarruf sahiplerini borsaya çekme işlevi görecektir. Bölgesel şirketlerinin piyasaya katılımının artması ile birlikte, borsaya ve sermaye piyasalarına yatırım yapmak konusunda çekingen davranan bölge tasarruf sahipleri, kendi yöresinde faaliyet gösteren, yakından tanıdığı bildiği şirketlere daha rahat yatırım yapabilecektir.

⁴³⁰ Küçükçolak, a.g.e, s.52.

⁴³¹ <http://www.spk.gov.tr/kobi/#> (Güncelleme 07.02.2007)

⁴³² <http://www.tobb.org.tr/organizasyon/sanayi/kobi/kobiborsasi.php> (Güncelleme 08.07.2006)

10. KOBİ'lere uygun ve ayrı bir borsa sayesinde KOBİ'ler, kendilerini ikinci sınıf görmeyecekler. Dolayısıyla borsaya girme mevzuunda daha istekli davranacaklardır.
11. Halka arzlarda öncelik yöre yatırımcısına verilmesi halinde ve sermaye tabana yayılacaktır.
12. Yöresel dayanışma potansiyeli ortaya çıkartılacak ve bölgede borsaya yatırım kültürü gelişecektir.

3.3.1. Modelin Temel Prensipleri

KOBİ Borsası modelimizin prensipleri şu şekilde sıralanabilir:

1. Devletin girişimciler ve yatırımcılar lehine vergi oranlarını azaltmasını, bu vergi teşvikinin firmaların KOBİ Borsasına katılımını ve bireysel\kurumsal yatırımcıların tasarruflarını bu piyasaya yönlendireceğini,
2. Modelimizde borsanın gözetimi ve denetimiyle yetkili kuruluş TSPAKB'nin olmasını,
3. Borsa merkezinin İstanbul'da olmasını, ancak Anadolu'da belirli illerde şube veya temsilcilikler açılmasını,
4. İMKB dışında teşkilatlanmış ayrı bir piyasa olarak yapılandırılmasını,
5. İmalat sanayinde faaliyet gösteren KOBİ'ler ile teknoloji şirketleri KOBİ'ler için farklı pazar oluşturulmasını,
6. Kotasyon koşulu olarak hiçbir finansal koşulun olmadığı onun yerine şirket kalitesinin önemsendiği bir borsanın varlığını,
7. Kamuyu aydınlatma ve bilgi verme yükümlülüklerinin ciddi bir şekilde uygulandığı ve İMKB deki kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin KOBİ borsası içinde uygulanmasını,
8. Alım satım aracılığı yetki belgesi sahibi aracı kuruluşların ve bankaların piyasa üyesi olabilmesini,
9. Piyasada yalnız hisse senetleri değil, özel sektör borçlanma araçlarının da işlem görmesini,

10. İşlem sistemi olarak başlangıçta piyasa yapıcılığının uygulanmasını ancak ilerleyen süreçte piyasa yapıcılığı ile sürekli müzayede sisteminin beraber uygulanmasını,
11. Danışmanlık ve eğitime yönelik kurumların oluşturulmasını ve var olan kurumlarla birlikte öncelikle KOBİ'lerimiz sermaye piyasaları hakkında bilgilendirilmesini önemle vurguluyoruz. Buradaki öneriler firmaların KOBİ Piyasasına katılımlarını sağlayacağı, bu katılımın hızlanacağı temennisi ile sıralanmıştır.
12. KOBİ Piyasasının işleyiş sistemi elektronik işlem platformu, piyasa yapıcıları ve toplulaştırılmış alış ve satış fiyatlarından oluşan üç sacayağı üzerine inşa edilmesini, modelimizde öneriyoruz.
13. KOBİ Borsasının arz yönünü geliştirmeye yönelik başka bir ifade ile ülkemizde ki KOBİ'leri bu borsaya çekmek amacı ile modelimizde dört yol ortaya konmaktadır. Bu modeller;
 - a. Aynı Ortağa Ait veya Aynı Aile şirketine Ait şirketlerin Tek Çatı Altında Toplanması ve birleşmiş bu şirketin hisseleri KOBİ Borsasında halka arz edilebilir.
 - a. KOBİ hüviyetindeki firmalar bir araya gelip bir holding kurarak, buna iştirak etmek ve daha sonra bu holdingin hisseleri KOBİ Borsasında halka arz edilebilir.
 - a. Mevcut holdinglerin KOBİ'lere yatırım yaparak holding bünyesine alması ve bu KOBİ'lerin halka arza ve KOBİ Borsasına hazırlandıktan sonra borsada işlem görmesi sağlanabilir.
 - a. GSYO, KOBİ'lere yatırım yapıp onların hisse senetlerini satın alıp, GSYO daha sonra ister ise ilgili firmanın hisse senetlerini KOBİ Borsasında halka arz edebilecektir. Ayrıca, ilerleyen süreçte GSYO katkısı ile borsaya hazır hale gelecek olan firma KOBİ Borsasına kote olacaktır.

3.3.1.1. Devletin Girişimciler ve Yatırımcılar Lehine Vergi Oranlarını Azaltması

KOBİ Borsasının fon temini konusunda doğru alternatif olabilmesi için gerek, bu fonlara ihtiyaç duyan KOBİ'lerin bu suretle fon temin etmeye ve gerekse, bireysel ve kurumsal yatırımcıların bu fonlara kaynak sağlamaya özendirilmeleri gerekmektedir. İzlenecek vergi politikaları, işte bu noktada büyük önem arz etmektedir.

Devletin desteği, firmaların KOBİ Borsasına katılımı ve bireysel/kurumsal yatırımcıların tasarruflarını bu piyasaya yönlendirmeleri için önemlidir. Devletin bu mevzudaki en önemli desteği vergi oranlarını hem girişimciler hemde yatırımcıların lehine aşağı çekmesidir. Bunun en güzel örneği olan Kore, sistemli bir devlet politikası çerçevesinde, piyasa ile ilgili her kesime çeşitli teşvik, destek ve kolaylıklar sağlamıştır. Piyasanın hızlı gelişim göstermesi KOBİ'leri ve sonuçta makroekonomik büyümeyi olumlu etkilemektedir. KOBİ Borsasının devlet tarafından teşvik edilmesinde esasen devletin de kazancı olacaktır.

Diğer ülke uygulamalarına bakıldığında, çeşitli vergi teşviklerinin geliştirildiğini görüyoruz. Norveç'te, KOBİ Pazarında, talep tarafını canlandırabilmek için alım/satım kârının %50'si iskonto ediliyor. Brezilya'da KOBİ'lere yatırım yapan özel fonlara vergi teşviki var. Helsinki'de de KOBİ'lere çalışan sayısına göre teşvik var. Avrupa'da hisse senetleri piyasalarının geliştirilmesi için yeni yasalar hazırlanmış ve KOBİ'lere yapılan yatırımlara özel vergi muafiyetleri uygulanmıştır. Fakat bu çabalar ilk 15 yıl içinde somut netice vermemiş ve Almanya'da ve Fransa'da ikinci piyasalardaki iş hacmi, küçük işletmelerin sayısına kıyasla çok düşük seviyelerde kalmıştır. Ancak, durum zaman içinde değişmiş ve 1998 yılında 1,8 milyar Euro iken, 1999 yılınca 10 milyar Euro'ya yükselerek 5 katına ulaşmıştır⁴³³.

Ülkemizde toplam vergiler içinde hisse senedinden elde edilen gelir %1'in altındadır. Bu vergilerdeki indirim KOBİ Borsasına ilgiyi artırmış olacaktır. Bu anlamda kote şirketler için vergi avantajlarının sağlanması gerektiğine inanıyoruz. Kayıt dışılığın önlenmesi ve halka açılmanın teşvik edilmesi için halka açık KOBİ'lerin Kurumlar Vergisi oranlarında indirim yapılması önemli faydalar sağlayacaktır. Böylece KOBİ'ler bir yandan

⁴³³ İMKB, "KOBİ'lerin Sermaye Piyasasına Katılımı", İMKB Yayınları, İstanbul 2000, s.35.

sermaye piyasalarından fon temini imkanı elde ederken, diğer taraftan kayıt altına alınmış olacaklardır.

Ayrıca kurulacak sistemin sağlıklı çalışması için KOBİ Borsasının belirleyeceği kuralların isabetli olup olmamasının yanı sıra KOBİ'lerin bu piyasaya olan ilgisi ile paralel olacaktır. KOBİ'lerin ilgisi, kayıt dışılığın önlenmesi ile artacaktır. Kayıt dışılığın önlenmesinde vergilerin makul düzeylere indirilmesi en önemli faktördür.⁴³⁴

ABD'de, ekonomiyi güçlendirmek ve yatırımları teşvik etmek amacıyla, gerçek kişiler üzerindeki vergi yükü %35'den, menkul kıymeti elde bulundurma süresine bağlı olarak ; %18'e kadar indirilmiştir⁴³⁵. Şöyle ki;

- 1 yıldan fazla elde bulundurulan menkul sermayeden elde edilen kazançlarda % 28,
- En az 18 ay elde bulundurulan menkul sermayeden elde edilen kazançlarda % 20,
- 5 yıldan uzun süreli elde bulundurulan menkul sermayeden elde edilen kazançlarda % 18'dir.

Almanya, hisse senetlerinin elden çıkarılmasından doğan kazançları, kurumlar bakımından %45'den %0'a (gerçek kişilerin menkul sermaye kazançları vergiye tabi bulunmamaktadır), Kanada, gerçek kişilerce elde edilen menkul kıymet gelirleri üzerindeki vergi yükünü %21,7'den %19,1'e, kurumlar üzerindeki vergi yükünü ise % 21,8'den %14,4'e, Avustralya ise, gerçek kişilerce elde edilen menkul kıymet gelirleri üzerindeki vergi yükünü %48,5'den (enflasyon indirimi sonrası) %24'e (enflasyon indirimi olmaksızın), kurumlar üzerindeki vergi yükünü de %36'dan %30'a indirmişlerdir⁴³⁶.

Görüldüğü gibi, gelişmiş ülkelerde menkul kıymetlerden elde edilen kazançların vergilendirilmesinde, bireysel ve kurumsal yatırımcıları, sermaye piyasalarına fon temini konusunda teşvik etmek amacıyla vergi indirimlerine gittiklerini söylemek mümkündür.

Ülkemizde ki durum ise,

- Kurumların tahvil ihraç etmelerini teşvik edip bu yolla finansman temin etmelerini sağlamak üzere, özel sektör kuruluşlarınca çıkarılan tahviller için uygulanan %12 lik stopaj oranı, Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu'nda olduğu gibi %0'a indirilebilir;

⁴³⁴ <http://www.tobb.org.tr/organizasyon/sanayi/kobi/kobiborsasi.php> (Güncelleme 08.07.2006)

⁴³⁵ İMKB, "KOBİ'lerin Sermaye...", a.g.e, s.35.

⁴³⁶ İMKB, "KOBİ'lerin Sermaye...", a.g.e, s.35.

- Söz konusu tahvillerden elde edilecek faiz gelirlerinin kurumlar vergisinden istisna edilmesi sağlanabilir,
- Bu tahvillerden faiz geliri elde edecek gerçek kişiler bakımından, bu gelirler beyan dışı bırakılabilir.
- 2001 yılı itibarıyla, dağıtılan karlar üzerinden, GVK'nun 94 üncü maddesinin 6-b numaralı bendi uyarınca yapılan gelir vergisi tevkifatı toplamının, toplam gelir vergisi tahsilatı içindeki payının % 1.1 olduğu dikkate alınarak;
- Stopaj oranının % 5,5'den % 0'a indirilebilir.
- Gerçek kişilerin hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerden elde ettikleri kar paylarını gelir vergisinden istisna edilebilir.

Bu düzenlemeler, reel sektöre finansman temini konusunda önemli yararlar sağlarken, vergi tahsilatı yönünden de büyük kayıplara sebep olmayacaktır.

- Mevduat faizi ve repo kazançları üzerindeki gelir vergisi tevkifatı oranları (halen mevduat faizleri üzerinde, vadelerine bağlı olarak, fon payı dahil % 6,6 ile % 17,6 arasında değişen oranlarda; repo kazançlarında ise % 22 oranında tevkifat yükü bulunmaktadır) indirilerek kredi maliyetlerinin ucuzlatılmasının,
- Gerçek kişilerce elde edilen Hazine Bonosu ve Devlet Tahvili faiz gelirleri ile alım-satım kazançlarına sağlanan ve diğer yatırım enstrümanları ile haksız rekabete yol açmaktadır. Bu rekabet eşitsizliğini gidermek üzere; özel sektör borçlanma araçlarındaki mevcut durum itibarıyla % 12 (fon payı dahil %13,2) olan stopaj oranının da kamu borçlanma araçları gibi % 0'a indirilmesi uygun olabilir.
- Bugünkü vergi mevzuatımıza göre, hisse senetleri Türkiye'de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem gören halka açık ortaklıkların kurum kazançları üzerindeki vergi yükü ile halka açık olmayan ortaklıkların kurum kazançları üzerindeki vergi yükü arasında herhangi bir fark bulunmamaktadır. 4369 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikle 1999–2002 döneminde halka kapalı AŞ'ler açısından “dağıtılsın-dağıtılmasın kar paylarında” uygulanan fon payı dahil %16,5 oranındaki gelir vergisi stopajı halka açık AŞ'ler bakımından fon payı dahil %5,5 olarak uygulanmıştır. 4842 sayılı Kanunun 24.04.2003 tarihinde yürürlüğe girmesiyle birlikte, halka açık-halka kapalı AŞ ayrımı kaldırılmış ve 2003/6577 sayılı Bakanlar

Kurulu Kararı ile “dağıtılan kar payları” üzerinden %10 stopaj uygulanmasına başlanmıştır⁴³⁷. Dolayısıyla gerek kurumlar vergisi oranının yüksekliği gerekse kar paylarındaki gelir vergisi stopaj yükünün halka açık AŞ’ler aleyhine eşitlenmesi, halka açık AŞ’lerin kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ve bu yükümlülüklerin doğal bir sonucu olarak tüm işlemlerin kaydi olması zorunluluğu, halka açık şirketlerin halka kapalı şirketler karşısındaki rekabet güçlerini azaltmaktadır.

Bu destekler sonucunda hem bölgesel kalkınmışlık farklılıkları azalacak, o bölgedeki şirketlerin gelişimi istihdamda artışı tetikleyecek, sosyo ekonomik dengesizlik bir derece azalacaktır. Dolayısıyla bu politikalar belirlenirken, olaya sadece vergi geliri veya kaybı olarak değil, daha geniş bir perspektiften bakılması ihtiyacının bulunmaktadır. Daha açık bir ifade ile, kamu yönetimi, söz konusu politikaları belirlerken, bu konuyla ilgili olarak sağlanacak vergi istisnaları ve indirimleri sonucunda genel ekonomide sağlanacak ekonomik ve sosyal faydaların, hazinenin bu düzenlemeler sonucunda karşı karşıya kalacağı vergi kaybını rahatlıkla telafi edeceğini göz önüne almalıdır. Daha önce hiç vergi vermeyen şirketler vergi vereceklerdir.

3.3.1.2. KOBİ Borsasının Gözetim ve Denetimi

Borsanın önemli aktörlerinden piyasa yapımcılarının gözetimi de sağlıklı bir piyasa için kaçınılmaz unsurlardan biridir. KOBİ Borsalarının temelinde yer alan piyasa yapımcılarının gözetimi ve denetimi, NASDAQ’da olduğu gibi meslek kuruluşlarının yapması gereken işlemlerdir⁴³⁸. Modelimizde piyasa gözetim ve denetim yetkilerinin, ABD’deki NASD modelinde olduğu gibi ***TSPAKB’ye devredilmesini öneriyoruz.*** Sermaye Piyasası Kurulunun bu konudaki fonksiyonu ise sadece üst denetim olmalıdır.

3.3.1.3. KOBİ Borsasının Kuruluş Yeri, Temsilcilik veya Şubeler

Borsa merkezinin ***İstanbul’da*** yer almasını ancak borsaya kabul başvurularında kolaylık sağlanması, KOBİ’lerin katılımının teşvik edilmesi, danışmanlık ve pazarlama

⁴³⁷ Süleyman Morbel, Alparslan Budak, “Para ve Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi”, TSPAKB Yayını, Ekim 2004, İstanbul, s.60.

⁴³⁸ Selim Erdoğan, “Tezgahüstü Hisse Senedi Piyasaları ve KOBİ’ler “, SPK Araştırma Raporu, Ankara 1997, s.34.

faaliyetlerinde bulunulması amacıyla belirli illerde temsilcilikler veya şubeler açılmasını öneriyoruz. Bu çerçevede modelimizde Anadolu'daki yatırımcının ve KOBİ'lerin bu piyasaya katılımını sağlamak amacıyla **Gaziantep, Denizli, Konya, Kayseri, Kahramanmaraş, Malatya ve Erzurum** KOBİ Borsalarının gelişmesine öncü olabileceği düşüncesi ile buralarda temsilcilikler açılmasının KOBİ Borsasının gelişiminde etkili olacağı düşünülmektedir.

3.3.1.4. Ana Borsadan Ayrı Olarak Teşkilatlanmış Bir Borsa

KOBİ'lerin ana borsadan ayrı bir tüzel yapı içinde işlem görmelerinin en önemli sebebi, mevzuattan kaynaklanan engellerdir. Yani ana borsanın kotasyon koşulları yüksek seviyelerde tutulduğu için, KOBİ'ler ana borsaya girememektedirler. Bu nedenle KOBİ'lere özgü ayrı bir borsa kurulması gündeme gelmiş **İMKB bünyesinde** İkinci Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarı kurulmuştur. Ancak bu pazarların KOBİ'lerimizi borsaya çekme işlevini yerine getiremediği görülmüştür. Diğer bir ifadeyle, istenen başarı elde edilememiştir. Yani ana borsa yanında KOBİ'lere özgü pazarlar oluşturulması ülkemizde denenmiş ve başarıya ulaşmadığı söylenebilir. ***Dolayısıyla biz modelimizde ana borsadan ayrı teşkilatmış tüzel kişiliğe haiz bir KOBİ borsası öneriyoruz.***

KOBİ'lerin finansman ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla yönelik ayrı bir pazarın varlığı önemlidir. Bu bakımdan böyle bir piyasanın etkin şekilde çalışabilmesini sağlamak için bir iletişim ve telekomünikasyon ağının oluşturulması, likiditenin sağlanması açısından piyasa yapıcılık ve/veya sponsorluk uygulamasına yer verilmesi ve kamunun aydınlatılması büyük önem taşımaktadır⁴³⁹.

Önceki bölümde de ifade edildiği gibi, NASDAQ ve KOSDAQ gibi borsalar ana borsadan ayrı bir şekilde kurulmuşlardır. Başarılı olan bu borsalar piyasa şartları gereğince oluşan bir tezgahüstü piyasa, ardından organize hale dönüştürülmüştür. ***Ülkemizde sermaye piyasasında aktif rol alacak bölgesel firmalar ve yatırımcıların da yeni bir borsa kurulması yönünde talepleri vardır. Ayrıca ülkemizde özellikle Anadolu da bir***

⁴³⁹ Erkumay, a.g.e, s.39.

tezgahüstü piyasanın var olduğunu ve bu piyasanın KOBİ Borsası aracılığı ile organize hale getirilmesinin çok yararlı olacağı düşünülmektedir.

Borsalar bir homojenlik ifadesidir bu homojenlikle piyasada belli bir kaliteye işaret edilir. Dolayısıyla İMKB’de oluşan homojen yapı KOBİ’ler için uygun değildir. O homojen yapıyı bozmak ise yeni şirketler için iyi gibi gözüküyor olsa da, diğerleri açısından sıkıntı oluşturur⁴⁴⁰. Bu nedenle İMKB dışında KOBİ’lere uygun, KOBİ’lerin oluşturduğu homojen bir borsanın daha uygun olacağını düşünüyoruz.

3.3.1.5. İki Farklı Pazar

Modelimizde sanayi sektörü ile yeni ekonomi şirketlerinin ayrımı yapılarak, Mevcut borsada uygulandığı gibi kurulacak KOBİ Borsasında da ikili bir ayrıma gidilerek, ***imalat sanayinde faaliyet gösteren KOBİ’ler ile teknoloji şirketleri KOBİ’ler için farklı pazarlar oluşturulmasını öneriyoruz.*** Bu şekilde KOBİ’ler için likidite, risk düzeyi ve sektörel özellikleri baz alınarak piyasa kendi içinde de kademeli olarak ayrıştırılmış olacaktır.

3.3.1.6. Kotasyon Şartları

KOBİ’lerin ulusal pazarda işlem görememelerinin en önemli sebeplerinden birisi yasal çerçevenin başka bir ifade ile kotasyon şartlarının onlar için ağır olmasıdır. Dolayısıyla ağır kotasyon sistemi, bu borsaya KOBİ’lerin katılımını sağlayamayacaktır. Yani KOBİ’lerin sermaye piyasasına erişiminde kotasyon koşulları önemli engel olarak görülmektedir. ***Dolayısıyla modelimizde kurulacak bu borsada AIM örneği gibi hiçbir finansal koşulun olmamasını öneriyoruz.***

Modelimizde borsaya girişte kârlılık, belli bir faaliyet süresini doldurmuş olma, belli bir aktif büyüklüğüne ve sermayeye sahip olma ya da en az belli bir oranın üzerinde açıklık gibi şartlar aranmaması gerektiği ve giriş kararı için KOBİ Borsası Yönetim Kurulunun olumlu görüşünün yeterli olacağı ve bunun da KOBİ’leri piyasaya daha kolay çekeceği düşünülmektedir.

⁴⁴⁰ İMKB, “KOBİ’lerin Sermaye...”, a.g.e, s.29.

Dolayısıyla modelimizde şirketlerin borsaya kote olmaları için finansal şartları yerine getirmelerinden ziyade, şirket kalitesinin baz aldığını söyleyebiliriz. Şirket kalitesi KOBİ borsasında işlem görmesine izin verilecek şirketlerin seçimi ve dolayısı ile bu firmaların kaliteleri borsanın geleceği ve işleyişi açısından çok önemlidir. Zira, sermaye piyasaları ve bunun bir parçasını oluşturan borsalar acz içinde olan şirketlere finansman sağlayan piyasalar değildir ve böyle görülmemelidir. Borsalar sağlıklı idari ve mali yapıya sahip şirketlerin işlem gördükleri piyasalardır. Nitekim, çalışmamız kapsamında incelenen dünya örneklerinde de KOBİ'lerle ilgili oluşturulan KOBİ Borsalarında şirketler için aranan en önemli kıstas, büyüme potansiyeline sahip olmalarıdır. Aksi halde, hisse senetlerinin herhangi bir piyasada işlem görmesini isteyen bir şirketin piyasa yapıcısı bulma fırsatı olmayacaktır.

3.3.1.7. Kamuyu Aydınlatma Yükümlülükleri

Kamuyu aydınlatmadaki yetersizlikler KOBİ Borsası uygulamalarındaki önemli bir sorun olarak görülebilir. Çünkü KOBİ'ler yatırımcılar tarafından zaten riskli görüldüğünden, kamuyu aydınlatma kurallarındaki bir yumuşama yatırımcıların risk algılamasını artıracaktır. Almanya'da Neuer Markt'ın, kurulduktan sonra beklenen gelişmenin sağlanamaması üzerine, kamuyu aydınlatma ilkeleri ağırlaştırılmış ve yatırımcı ilgisi ondan sonra sağlanabilmiştir. Bunun gibi AIM'in de başarısının en önemli bileşenlerinden biri, kamuyu aydınlatmanın etkin uygulanmasıdır. Kamuyu aydınlatma konusundaki genel eğilim, KOBİ'leri ana borsa ile benzer kurallara tabi tutmak olmasıdır⁴⁴¹. Dolayısıyla kamuyu aydınlatma konusunda hiçbir ülkede esneme olmadığını, hatta Alman pazarında daha sıkı olduğunu söyleyebiliriz.

Modelimizde KOBİ Borsasının istikrarlı çalışabilmesi ve yatırımcıların ilgisini ve talebini çekebilmek için kamuyu aydınlatma koşullarının son derece etkin bir biçimde uygulanmasının gerektiğini ısrarla tekrarlıyoruz. Bu konuda yeni bir düzenlemeye gitmeden, İMKB'deki kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin KOBİ Borsası için de uygulanmasının yeterli ve uygun olacağı görüşündeyiz. Modelimizin temel özelliklerinden biri de, kotasyon koşulu olmamasına rağmen, şirket kalitesi ve kamuyu aydınlatma

⁴⁴¹ Emre ve Budak, a.g.e, s.42.

kurallarından taviz verilmemesinin KOBİ Borsasının verimli çalışmasını sağlayacağı yönündedir. Zira yatırımcının gözündeki risk seviyesi ne kadar aşağı çekilebilirse, modelin işlemesi o kadar garanti edilmiş olacaktır.

Şu an mevcut İMKB’de uygulanan sistemin KOBİ borsası içinde uygulanması halinde KOBİ Borsasında işlem gören şirketler mali tablolarını Sermaye Piyasası Kurulu’nun belirlediği standartlara uygun olarak, üçer aylık dönemlerde borsaya sunarak kamuya açıklamak zorundadırlar. İşlem gören şirketlerin 6 ve 12 aylık mali raporlarının bağımsız denetim kuruluşları tarafından denetlenmesi şarttır. Şirketlerin tüm faaliyetleri hakkında borsaya yaptıkları bildirimlere ek olarak, kamuyu aydınlatma mevzuatına ve ilgili tebliğlere de uymaları gerekir⁴⁴².

3.3.1.8. Piyasa Üyeleri

Alım satım aracılığı yetki belgesi sahibi aracı kuruluşlar piyasa üyeleridir. Piyasa üyesi her aracı kuruluş herhangi bir menkul kıymette piyasa yapıcısı olması gerekmiyor. Başka bir ifade ile, kurulacak KOBİ Borsasında piyasa yapıcısı olmayan üyeler de işlem yapabileceklerdir.

3.3.1.9. İşlem Görecek Menkul Kıymetler

KOBİ Borsasında yalnız hisse senetleri değil, özel sektör borçlanma araçları ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenecek diğer sermaye piyasası araçları da işlem görecektir.

3.3.1.10. İşlem Sistemi

Ülke örnekleri incelendiğinde, ayrı tüzel yapılar olarak kurulan KOBİ Borsalarında işlem sistemleri olarak, piyasa yapıcılık, sürekli müzayedede ve her ikisinin birleşiminden oluşan üç sistem uygulanmaktadır. *Modelimizde kurulacak borsanın spekülasyona açık bir borsa olmaması ve kotasyonu (alış ve satış fiyatını) teşvik edici bir pazarlama ve yönlendirme mekanizması uygulanarak yeterli likiditeyi sağlayacağı için piyasa*

⁴⁴² <http://www.imkb.gov.tr/piyasalar/hisse.htm> (Güncelleme 07.02.2007)

yapıcılığını, sistemin vazgeçilmez bir unsuru olarak görüyoruz. Ancak bunun yanı sıra modelimizde başlangıçta piyasa yapıcılığının tek başına uygulanmasını, ilerleyen süreçte KOBİ Borsası belli bir düzeye ulaştıktan sonra piyasa yapıcılığı ile sürekli müzayede sisteminin beraber uygulanmasını öneriyoruz.

KOBİ Borsalarının en önemli bileşenlerinden biri piyasa yapıcılarıdır. Piyasa yapısının hedefi bilindiği gibi belli bir dönemi kazançlı kapamaktır. Piyasa yapıcısı bazı durumlarda zarar edeceğini bile bile piyasa yapıcısı olduğu bir menkul kıymeti almak zorunda kalabilir. Ama orta ve uzun vadede beklentisi, piyasa yapıcısı olduğu hisse senetlerinin alım ve satım fiyatı arasındaki farklardan kâr elde etmektir. Piyasa yapıcısı bu nedenle orta ve uzun vadede büyüme ya da en azından istikrar beklentisi içinde olduğu şirketlerin piyasa yapıcısı olmayı isteyecektir. Dolayısı ile bir piyasa yapıcısının beklentisi, piyasa yapıcılığını üstlendiği şirketin hisse senetlerini satma durumunda kolayca paraya çevirebilmesi, yani hisse senetlerinin yeterince likit olmasıdır ⁴⁴³. Piyasa yapıcılık sisteminde, piyasa üyelerine verilen emirlerin ilgili piyasa yapıcılara iletilmesini ve onların verdikleri alış ve satış fiyatları yani kotasyonlar üzerinden emirlerin karşılanmasını ifade eder. İşlemler bölge ve illerdeki yatırımcıları bir araya getirecek finans-çarşı şeklinde ortak bir elektronik işlem platformu üzerinde gerçekleştirilir. Piyasaya kote olmak isteyen her şirketin en az bir piyasa yapıcı ile anlaşması gerekecektir. Piyasa yapıcı aracı kuruluşlar, sorumlu oldukları her sermaye piyasası aracı için asgari belirli miktarda çift taraflı alış satış kotasyonu verecek ve bu kotasyonlar doğrultusunda işlem yapacaktır. Piyasa yapıcı aracı kuruluşlar temelde, fiyat sürekliliğini sağlamak, emir dengesizliklerini en aza indirmeye çalışmak ve dürüst ve düzenli bir piyasanın oluşumunu sağlamakla görevlidirler⁴⁴⁴.

NASDAQ'ın başarısının temel nedenlerinden biri de piyasa yapıcılığı sisteminin kullanılmasıdır. Ancak tek başına piyasa yapıcılığı sistemi NASDAQ dışındaki uygulamalarda işlememiştir. Genel eğilim sürekli müzayede sisteminin esas alınması, ek olarak piyasa yapıcılığının kullanılmasıdır. MESDAQ ve RASDAQ örneklerinde görüldüğü gibi tek başına piyasa yapıcılığı yeterli olmamaktadır. Buna karşın KOSDAQ, sadece sürekli müzayede sistemini kullanarak oldukça likit bir piyasa oluşturmaya

⁴⁴³ Erkumay, a.g.e, s.21.

⁴⁴⁴ Karşlı, a.g.e, s.327.

başarmıştır⁴⁴⁵. Ayrıca KOBİ borsalarındaki işlem sistemlerinin ana pazar ile entegre aracı kurumların iki pazar arasındaki geçişlerini kolaylaştırır ve KOBİ pazarındaki şirketlere yönelik ilgi ve dikkatin artmasını teşvik eder. Ayrıca mevcut ve uygulanmakta olan işletim sistemleri, tarafların güvenlerini pekiştirerek işlemlerin verimli olmasına ve şeffaflaşmasına yardımcı olurlar⁴⁴⁶. Dolayısıyla, İMKB’de uygulanan işlem sisteminin sürekli müzayede sistemi olduğu dikkate alınarak modelimizde KOBİ Borsasında piyasa yapıcılığının vazgeçilmez bir unsur olduğunu ve piyasa yapıcılık sistemi ile sürekli müzayede sisteminin beraber yürütülmesinin daha verimli olacağı kanaatindeyiz. Zira, başarılı borsa uygulamalarında önerdiğimiz sistemin geçerli olduğu görülmektedir.

KOBİ’lerin sermaye piyasasına katılımında kamu otoritesi ve işlem göreceği piyasalar kadar, meslek kuruluşlarının da önemli bir yeri bulunmaktadır. 2499 sayılı SPK’na 15.12.1999 tarih ve 4487 sayılı kanunla eklenen 40/B maddesi ile kamu kurumu niteliğinde meslek kuruluşu olarak örgütlenmek üzere TSPAKB ihdas edilmiştir⁴⁴⁷. Birliğin amacı sermaye piyasasının ve aracılık faaliyetlerinin gelişmesini, birlik üyelerinin dayanışma, gerekli özen ve disiplin içerisinde çalışmalarını, haksız rekabetin önlenmesini ve mesleki konularda üyelerin aydınlatılmasını sağlamaktır⁴⁴⁸. Ayrıca, sermaye piyasasında aracılık faaliyetinde bulunmaya mevzuatla yetkili kılınmış tüm aracı kuruluşların birliğe üye olmak üzere başvurmaları zorunlu kılınmıştır.

TSPAKB’nın kuruluşunun KOBİ Borsasında piyasa yapıcılığı ve piyasa yapıcısı olan aracı kurumların gözetimi açısından önemli görülmektedir. Ülkemizde, aracı kuruluşlar birliğinin aktif yer alması, piyasa yapıcılığı için uygun bir zemin oluşturduğu söylenebilir.

Piyasa yapıcılık uygulamasının faydaları şu şekilde sıralanabilir;⁴⁴⁹

- Piyasa yapıcı aracı kuruluşlar, piyasa yapıcılığı yapacakları şirketler için alım satım fiyatı açıklamakla mükellef olduklarından, belirli bir risk üstlenmiş olacaktır. Bunun doğal bir sonucu olarak, piyasa yapıcılık yaptıkları şirketleri

⁴⁴⁵ Emre ve Budak, a.g.e, s.41.

⁴⁴⁶ Küçükçolak, a.g.e, s.75.

⁴⁴⁷ Erkumay, a.g.e, s.37.

⁴⁴⁸ http://www.tspakb.org.tr/index_tur.htm

⁴⁴⁹ <http://www.spk.gov.tr/kobi/#> (Güncelleme 07.02.2007)

dikkatli seçecekler, bu da piyasada işlem görmek isteyen şirketlerin sağlıklı bir yapıya sahip olmaları konusunda bir otokontrol unsuru oluşturacaktır.

- Piyasa yapıcı, piyasanın likiditesini artıracaktır. Yatırımcılar KOBİ piyasasında menkul kıymet alım satımı yaparken sürekli olarak likidite imkanına sahip olacaklar, bu da piyasayı daha cazip hale getirecektir.
- Piyasa yapıcısı, KOBİ'leri borsaya teşvik edeceklerdir. Piyasa yapıcı aracı kuruluşlar, gelir sağlamak amacıyla potansiyel gördükleri şirketleri araştırarak ve halka açılarak piyasada işlem görmeleri konusunda teşvik edebileceklerdir.
- Şirketler, piyasa yapıcılarından gerek halka arz, gerekse halka arz sonrası süreçte danışmanlık hizmeti alabileceklerdir.
- Piyasa yapıcı aracı kuruluşlar, piyasa yapıcılık yaptıkları şirketleri yakından izleyecekler ve bu şirketlerle ilgili olarak yatırımcıları bilgilendirme konusunda önemli bir işlevi yerine getireceklerdir.

3.3.1.11. Danışmanlık ve Eğitime Yönelik Sistem Önerisi

Sermaye piyasalarının ve özelde menkul kıymet borsalarının gelişmesinin önündeki en önemli engellerden biri de, yatırımcıların ve girişimcilerin eğitiminin yetersizliğidir. Modelimizin bir parçasını oluşturan danışmanlık ve eğitim önerisinde aşağıda belirtilen kuruluşların yer alması düşünülmüştür.

- Üniversiteler ve KOBİ Enstitüsü,
- Piyasa Yapıcısı olan aracı kurum ve bankalar,
- KOBİ Piyasası Temsilcilik veya Şubelerin,
- KOSGEB,
- Sanayi ve Ticaret Bakanlığı,
- Avrupa Birliği İş geliştirme Merkezi(ABİGM).

Ülkemizdeki mevcut kuruluşlarından TÜBİTAK, KOSGEB gibi kuruluşların kanunlarında yazılı amaçların incelendiğinde görülmektedir ki bu kuruluşlar sanayi, üniversite, girişimci arasında danışmanlıktan; teknoparkların kurulmasına, bilimsel

yayıncılıktan aktif proje desteğine kadar uzanan geniş bir yelpazede faaliyet gösterebileceklerdir⁴⁵⁰. Şu halde KOBİ piyasası için yeni devlet kurumlarının oluşturulmasının yanı sıra yapılması gereken mevcut kuruluşların çalışmalarını desteklemek ve bunları KOBİ Piyasası hakkında firmalarımızı ve yatırımcıları bilgilendirmek yönünde kanalize etmektir.

KOBİ'lerin sermaye piyasaları ile kolay bir şekilde ilişkiye geçememelerinin nedenlerinden biri de KOBİ'lere yönelik kurumların azlığı ve niteliğidir⁴⁵¹. Bu çerçevede üniversiteler bünyesinde KOBİ Enstitüleri kurulmalı ve KOBİ'lerin karşılaştıkları sorunlar üzerinde araştırma, tez, panel, sempozyum, brifing vb çalışmalar yapılmalıdır. Ayrıca KOBİ yönetici-sahiplerine yönelik olarak finansal yönetimi, pazarlama, muhasebe, vergi mevzuatı vb konularda kursların düzenlenmesi son derece yararlı olacaktır. KOBİ enstitülerinin kurulması fiili işletmeci ile akademisyen diyalogunun geliştirilmesini sağlayacaktır⁴⁵².

KOBİ Borsasının başarılı olması ve firmaları bu piyasaya çekmek için devlet teşviklerinin yanında danışmanlık ve eğitim gibi desteklerin de çok önemli olduğunu düşünüyoruz. KOBİ enstitülerinin kurulması ve bu enstitünün danışmanlık ve eğitim faaliyetleri KOBİ'lerin sermaye piyasasına yönelmelerinde ciddi bir adım olacaktır. Bu nedenle modelimizde KOBİ'lere danışmanlık ve eğitim hizmeti verecek üniversitelerimiz bünyesinde KOBİ enstitülerinin kurulmasını fikrini destekliyor ve öneriyoruz.

ABD'deki ekonomik gelişmede üniversite ile firmalar arasındaki bilgi alışverişinin önemli bir payı olduğu söylenebilir. ABD'de Duke Üniversitesi'nde yapılan bir çalışma, bu üniversite'nin katkıda bulunduğu yeni iş girişimlerinin başarıya ulaşma şansının %90'larda olmasına rağmen, üniversite desteğini almayan aynı yöredeki girişimcilerin %90 oranında başarısız olduğunu göstermiştir. Diğer bir deyişle, üniversitenin desteğini alan yeni girişimlerin %90'ı başarıya ulaşırken, bu desteği almayanların sadece %10'u hayatta kalabilmiştir. Ülkemizde de üniversite ve araştırma kuruluşlarının yeni girişimcilerle işbirliği yapması mutlaka sağlanmalıdır. Bu işbirliği sadece teknolojik alanda kalmamalı,

⁴⁵⁰ Tuncel, a.g.e, s.143.

⁴⁵¹ Zaimoğlu, a.g.e, s.168.

⁴⁵² Öndeş, a.g.e, s.156.

planlama, yönetim, pazarlama ve finansman gibi alanları da kapsamalıdır. Nitekim Duke Üniversitesi örneğinde, üniversitenin girişimcilere verdiği desteğin en çok bu alanlarda yarar sağladığı tespit edilmiştir⁴⁵³.

Piyasa yapıcısı olan aracı kurum ve bankalar, büyüme potansiyeline sahip KOBİ'leri borsaya çekmek için faaliyetlerde bulunup onları teşvik edebilirler. Burada danışmanlık yanında ilgili KOBİ'lerin borsaya kote olmaya hazırlanmaları da bu piyasa yapıcıları tarafından gerçekleştirilmelidir. Piyasa yapıcıları, hisse senedi işlemlerinin en iyi şekilde karşılaşmasını sağlamak amacı ile faaliyet göstermenin yanı sıra, şirketin pazara kabulünde ve pazarda işlem gördüğü süre boyunca yerine getirilmesi gereken yükümlülükleri yerine getirebilmesi için danışmanlık görevini de yürütmeleri yararlı olacaktır.

Aracı kuruluşların ve bankaların KOBİ Borsasında piyasa yapıcısı olarak yer almaya istekli olmaları, ayrıca yeni ürünleri KOBİ'lere sunabilmeleri ve yatırımcılara bu ürünleri tanıtabilmeleri gerekmektedir. Üniversitelerde kurulacak KOBİ enstitüleri de bu bilgilendirme ve tanıtma faaliyetlerinde aktif yer almaları gerektiğini düşünüyoruz.

AB'de KOBİ'lere yönelik stratejileri ve programları, AB sermaye piyasalarında KOBİ'lere yönelik uygulanan sistemleri takip edecek ilgili bilgileri veri bankasına aktaracak kuruluş ise ABİGM olabilir.

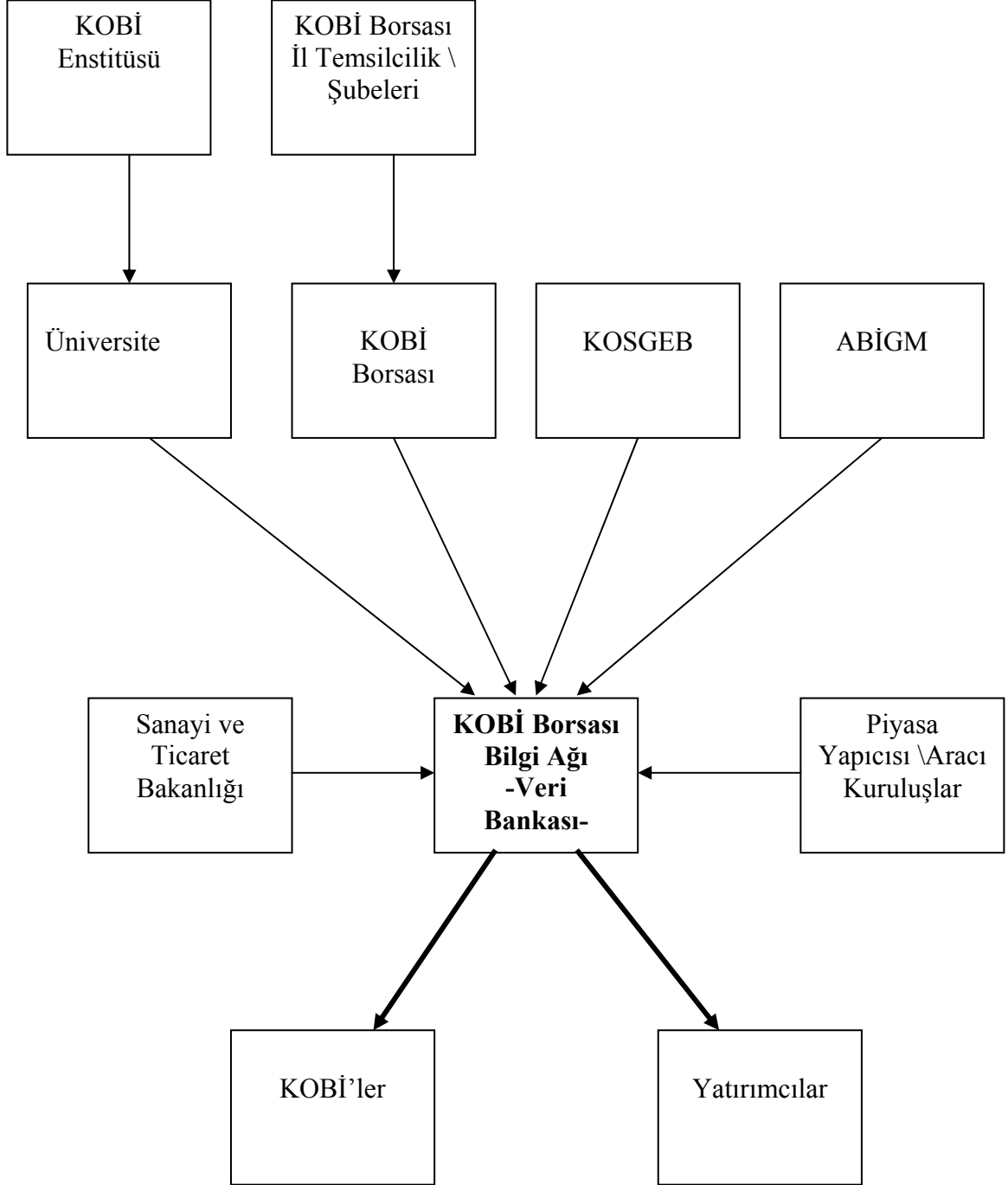
Tüm bu kuruluşlar tarafından elde edilen bilgiler oluşturulacak bir Veri Bankası sisteminde toplanacaktır. Bu şekilde oluşturulacak bir enformasyon ağı ile başta KOBİ'ler ve yatırımcılar olmak üzere tüm herkes veri bankasından istifade edebilecektir.

Oluşturulacak KOBİ Borsası bilgi ağına internet üzerinden Borsa üyeleri ve tasarruf sahipleri, KOBİ'ler ile tüm kullanıcılar ulaşabileceklerdir.

Ülkemizde buna benzer bir uygulama örneği bulunmaktadır. KOBİ'lerin, devlet destekleri, mevzuat ve ihtiyaç duydukları bilgilere ulaşmalarını sağlamak amacı ile TOBB koordinasyonunda, 40'dan fazla kurum ve kuruluşun işbirliği ile KOBİ Bilgi Sitesi oluşturulmuş ve www.kobi.org.tr web adresinden hizmet vermektedir.

⁴⁵³ İMKB, "KOBİ'lerin Sermaye.....", a.g.e, s.25.

Model çerçevesinde oluşturulan Danışmanlık ve Eğitim İle İlgili Sistem Önerisi
Şekil 3.1’de gösterilmiştir.



Şekil 3.1. Danışmanlık ve Eğitim İle İlgili Sistem Önerisi

3.3.1.12. KOBİ Borsasının İşleyiş Sistemi

KOBİ Borsasının alım-satım sisteminin işleyişi, Amerika'daki NASDAQ modelinde olduğu gibi elektronik işlem platformu üzerinde faaliyet gösterecek bir finans çarşısı şeklinde olabilir. Bu sistemde piyasa yapıcılar çift kotasyon vererek yani aynen döviz büfelerinde olduğu gibi sürekli olarak alım satım fiyatları açıklayacaklardır. Piyasa yapıcılar tarafından açıklanan bu fiyatlar, borsanın “Bilgi İşlem Merkezi” tarafından toplu hale getirilecek ve o an için açıklanan en iyi alış ve satış fiyatları merkezi bir şekilde tek bir yerden görülebilecektir. Bu bilgi işlem merkezi elektronik ortamda finans çarşısı işlevini görecektir.

Yatırımcılar oluşturulacak bu elektronik platforma aracı kuruluşlar kanalıyla ulaşacaklar ve İMKB’de olduğu gibi, alım-satım işlemleri aracı kuruluşlar vasıtasıyla gerçekleşecektir. Ancak buradaki İMKB’deki sistemden fark ise piyasa yapıcısının devreye girmesidir. Zira, yatırımcıdan emri alan Aracı kuruluş, piyasa yapıcısı ile bağlantıya geçer ve yatırımcının emrini, en iyi kotasyonu veren piyasa yapıcısı üzerinden gerçekleştirir.

Elektronik işlem platformu çeşitli bölge ve illerdeki pek çok yatırımcıyı bir araya getirecektir. Bu sistem, ülke çapında döviz büfeleri tarafından açıklanan döviz alış ve satış fiyatlarının tek bir merkezde toplanmasını ve en iyi fiyatları veren tarafların görülebilmesini sağlayan bir sistem olarak örneklendirilebilir.

Modelimizde kurulacak KOBİ Borsasının işleyiş sisteminin özellikleri şu şekilde sıralanabilir;

- a. Alım-satım sisteminin işleyişinin elektronik işlem platformu üzerinde faaliyet gösterecek bir finans çarşısı şeklinde olmasını,
- b. Piyasaya kote olmak isteyen her şirketin en az bir piyasa yapıcısı aracı kuruluş ile anlaşma yapması gerektiğini,
- c. Alım satım işlemlerinin bu piyasa yapıcılar üzerinden gerçekleşmesini,
- d. Piyasa yapıcılar tarafından açıklanan alış satış fiyatları, borsanın “Bilgi İşlem Merkezi” tarafından toplu hale getirilmek suretiyle ve en iyi alış ve satış fiyatlarının belirlenmesini,
- e. Kurulacak borsa yerli ve yabancı yatırımcılara açık olmasını öneriyoruz.

Piyananın iŖleyiŖini bir örnekle iliŖkilendirerek Ŗyle açıklanabilir;

1. X AŖ isimli KOBİ'nin hisse senetlerinin Sermaye Piyasası Kurulu kaydına alınır.
2. Hisse senetleri Sermaye Piyasası Kurul kaydına alınmıŖ X AŖ en az bir piyasa yapıcı aracı kuruluŖ ile anlaŖma yapar.
3. X AŖ bir baŖvuru formu ve bu formda öngörülen belgeler ile kamuyu aydınlatmaya yönelik olarak talep edilecek diğerk bilgi ve belgelerle birlikte KOBİ borsasına baŖvurur.
4. Sermaye piyasası araçlarının Piyasada iŖlem görmesi konusunda yetkili merci olan yönetim kurulu Piyasa Yönetmeliğinde belirlenen Ŗartları sağlayan Ŗirket KOBİ borsası kotuna alınır.
5. Piyasa üyelerince her bir KOBİ hisse senedi için alım satım fiyatları elektronik iŖlem platformunda ilan edilir.
6. X AŖ'nin hisse senedi için aracı kuruluŖa alıŖ ya da satıŖ emri verir.
7. X AŖ hisse senedi için, “en iyi iŖlem ilkesi” çerçevesinde iŖlem yapılabilmesi amacıyla yatırımcının emrine göre en iyi kotasyonu veren piyasa yapıcının tespit edilmesi gerekir. En iyi kotasyondan kasıt; AlıŖ emrini karŖılamak için; en dŖk satıŖ teklifini veren piyasa yapıcının kotasyonu, SatıŖ emrini karŖılamak için; en yüksek alıŖ teklifini veren piyasa yapıcının kotasyonunu ifade eder.
8. Aracı kuruluŖ piyasa yapıcı ile bağlantıya geçer.
9. Yatırımcının emri, en iyi kotasyonu veren piyasa yapıcı üzerinden gerekleŖtirilir.
10. GerekleŖen iŖlemler tüm yatırımcıların bilgilendirilmesi ve Ŗeffaf bir piyananın oluŖturulması amacıyla “Merkezi İŖlem Merkezi”nde raporlanır.
11. Para ve hisse senedi deėiŖiminin takas kuruluŖunca gerekleŖtirilerek piyasa üyesine bildirilir ve iŖlem sonuçları ye tarafından yatırımcı hesabına aktarılır.

3.3.1.13. KOBİ Borsasının Arz Yönünü Geliştirmeye Yönelik Model Önerisi

Bilindiği gibi, başarı için temel şartlardan biri arz – talep dengesidir. Talep yönünde tasarruf sahibi yatırımcılar yer alırken, arz yönünde KOBİ’ler yer almaktadır. Yatırımcıların tasarrufları KOBİ Borsasında değerlendirme arzusunda olmaları, arz yönünde ise KOBİ’lerin sermaye piyasasından finansman sağlama eğilimleri olması ve stratejik ve finansal ortaklıklar kurma, halka açılma veya çeşitli sermaye piyasası enstrümanlarını kullanma yönünde arayışları olmalıdır. Bu bölümünde sadece arz yönünü geliştirmeye yönelik model önerilecek, talep yönünü geliştirmeye yönelik görüşlerimiz öneriler bölümünde ifade edilecektir.

Eylül 2006 tarihi itibarı ile Sermaye Piyasası Kurulu kaydında 604 şirket bulunmakla birlikte, hisse senetleri İMKB’de işlem gören şirket sayısı 323’dür. Dolayısıyla halka açık, fakat hisse senetleri İMKB’de işlem görmeyen, 281 şirketi KOBİ Piyasası açısından potansiyel olarak görmek mümkündür. Ayrıca, Türkiye’nin en büyük ilk 500 şirketinin İMKB Pazarlarında işlem göreceği düşünülse bile, ikinci büyük 500 şirketi arasında yer alan şirketlerin KOBİ Piyasasında işlem görmesi mümkün görünmektedir. Ülkemizde 500 büyük şirketin halen sadece dörtte biri halka açıktır. Dolayısıyla sermaye piyasalarına çekilmesi gereken birçok potansiyel şirketin varlığından söz etmek mümkündür. KOBİ’lerimizin de çeşitli mekanizmalarla bu borsaya çekilmesinde kurulacak KOBİ Borsasının arz yönünün olgunluğa kavuşabileceğini söyleyebiliriz.

Ayrıca Basel II’nin gelişimiyle paralel 2007’ye kadar KOBİ’lerin 5 ila 6 milyar dolar arasında sermaye açığı ortaya çıkacağı göz önünde bulundurularak, KOBİ Borsası’nın 5 milyar dolarlık bir işlem hacmi olacağı tahmin edilmektedir.⁴⁵⁴ İşlem hacmi; hisse senedinde gerçekleşen her sözleşmedeki hisse senedi sayıları ile işlem fiyatlarının çarpılması sonucu bulunan miktardır. Tüm hisse senetlerinin işlem hacimleri toplamı, Hisse Senetleri Piyasasının toplam işlem hacmini oluşturur.

KOBİ’lerin Borsaya gelmemelerinin bir önemli nedeni de çok küçük olmaları olabilir. Bu küçüklük nedeni ile halka arz ettikleri hisselerden sağlayacakları gelirin çok

⁴⁵⁴ <http://www.yatirimyap.com/c/ho1.asp?id=527223> (Güncelleme 07.02.2007)

fazla ekonomik değeri olmayacağı ve Borsa’da işlem görmeye başladığı zaman da yeterli derinlik oluşturmaması düşüncesi ile borsaya gelmedikleri ifade edilebilir⁴⁵⁵.

KOBİ Borsasının arz yönünü geliştirmeye yönelik başka bir ifade ile ülkemizde ki KOBİ’leri bu borsaya çekmek amacı ile modelimizde dört yol ortaya konacaktır. Bunlar,

1. Aynı ortağın veyahut aynı ailenin sahip olduğu birden fazla aynı veya benzer üretimi yapan şirketleri var ise bu şirketleri yatay ya da dikey entegrasyon yoluna gitmek suretiyle birleştirebilir ve bu birleşmiş şirketin hisseleri halka arz edilebilir.
2. Farklı ortaklık yapılarına sahip, KOBİ hüviyetindeki firmalar bir araya gelip bir holding kurarak, buna iştirak etmek ve daha sonra bu holdingin hisseleri halka arz edilebilir.
3. Türkiye mevcut holdinglerin KOBİ’lere yatırım yaparak holding bünyesine alınan KOBİ’lerin halka arza ve KOBİ Borsasına hazırlandıktan sonra borsada işlem görmesi sağlanabilir.
4. GSYO’ların katkısı ve kurumsal yatırımcılar menkul kıymetlerinin yatırımcılar için cazip kılınması açısından önemli olduğu gibi, KOBİ’lerimizi borsaya teşvik etmek açısından da önem arz etmektedir. Bu çerçevede KOBİ borsasında halka açılmayı ve kote olmayı düşünen firmalara bu şirketler yatırım yapmak ve onları borsaya hazırlamak üzere yatırım yapmalı ve bir geçiş mekanizmasının kurulmasını öneriyoruz. Zira bu ölçekte şirketlerin, sermaye piyasalarından yararlanabilmeleri ve KOBİ’leri borsaya yönlendirmeleri daha kolay olacaktır.

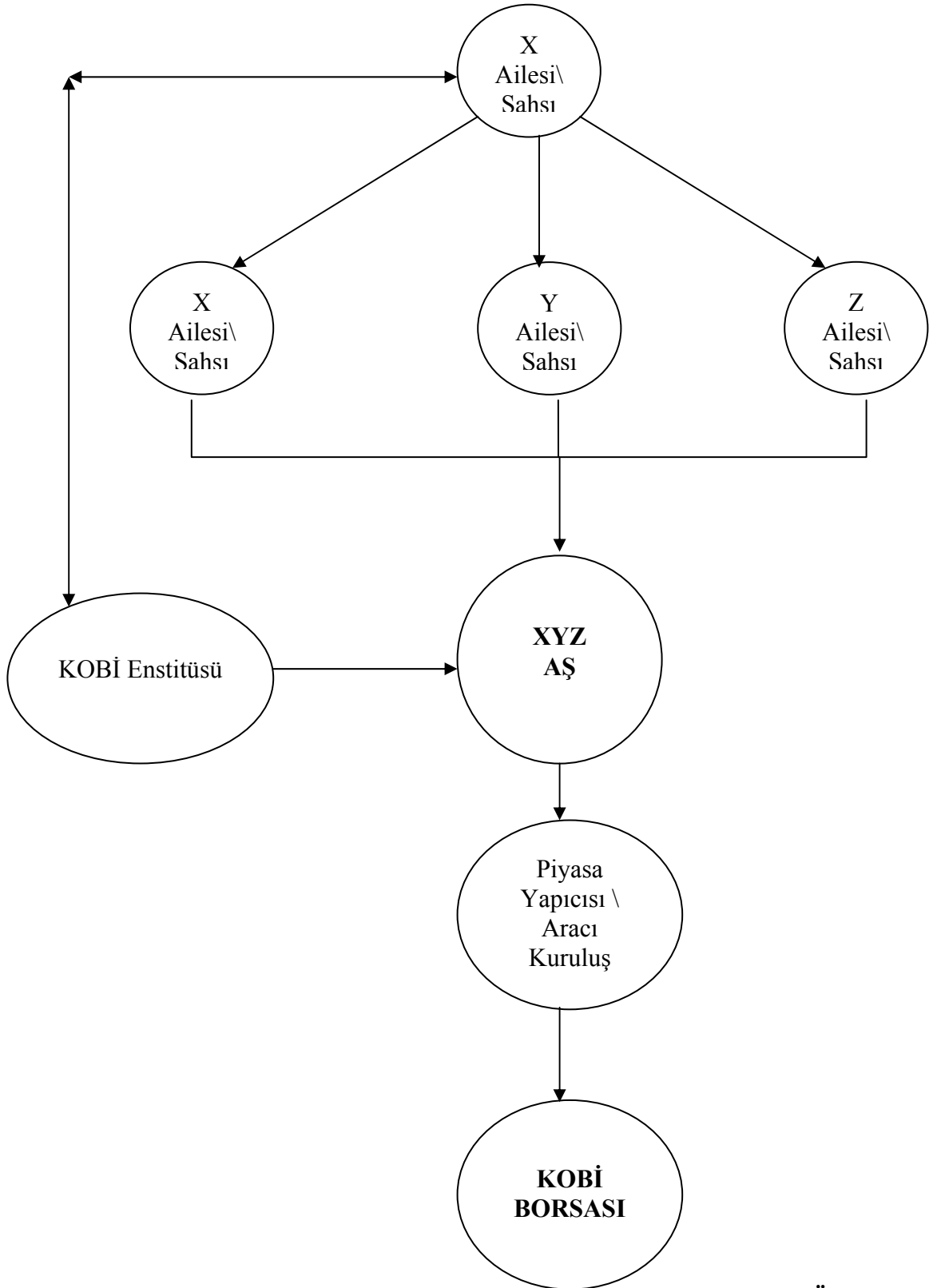
⁴⁵⁵ Esin Akbulut, “KOBİ’lerin Sermaye Piyasasına Katılımı”, Panel Serisi, İMKB Yayınları, İstanbul 2000, s.28.

3.3.1.13.1. Aynı Ortağa Ait veya Aynı Aile şirketine Ait Şirketlerin Tek Çatı Altında Toplanması

Bu modelde aynı ortağın veyahut aynı ailenin sahip olduğu birden fazla aynı veya benzer üretimi yapan şirketleri tek bir çatı toplanıp hukuki statüsü AŞ haline dönüştürülerek tek bir firma haline gelir. Böylece daha büyük ve mali yapısı daha sağlam hale gelen firma Üniversiteler bünyesinde kurulacak olan KOBİ enstitülerinden danışmalık olarak KOBİ Borsasına girmeye hazır hale gelecektir. Daha sonra bu birleşmiş şirket bir piyasa yapıcısı\aracı kuruluş aracılığı ile KOBİ Borsasında hisselerini halka arz edecektir.

Model akışı şöyledir;

1. Firma halka açılmayı ve KOBİ Borsasına kote olmayı düşünmektedir.
2. Firma bu düşüncesini olgunlaştırmak için öncelikle üniversite bünyesinde bulunan KOBİ enstitüsünden danışmanlık yardımı alır.
3. Yapılan değerlendirmeler sonucunda firmanın tek başına borsaya girmek yerine aynı şahsa veya aileye ait benzer üretimi yapan şirketleri tek bir çatı altında toplanıp hukuki statüsü AŞ haline dönüştürülerek tek bir firma haline gelip, bu firmanın KOBİ Borsasında işlem görmesinin uygun olacağı kanaatine varılması halinde,
4. Ortağa\ aileye ait küçük firmalar bir araya gelerek XYZ AŞ kurulur.
5. XYZ AŞ bir piyasa yapıcısı\aracı kuruluşla anlaşır.
6. XYZ AŞ bir piyasa yapıcısı\aracı kuruluş aracılığı ile KOBİ borsasına kote olmak için müracaat eder.
7. Firma borsada işlem gördüğü sürece KOBİ enstitüsü ve piyasa yapıcısından danışmanlık hizmeti almaya devam eder.



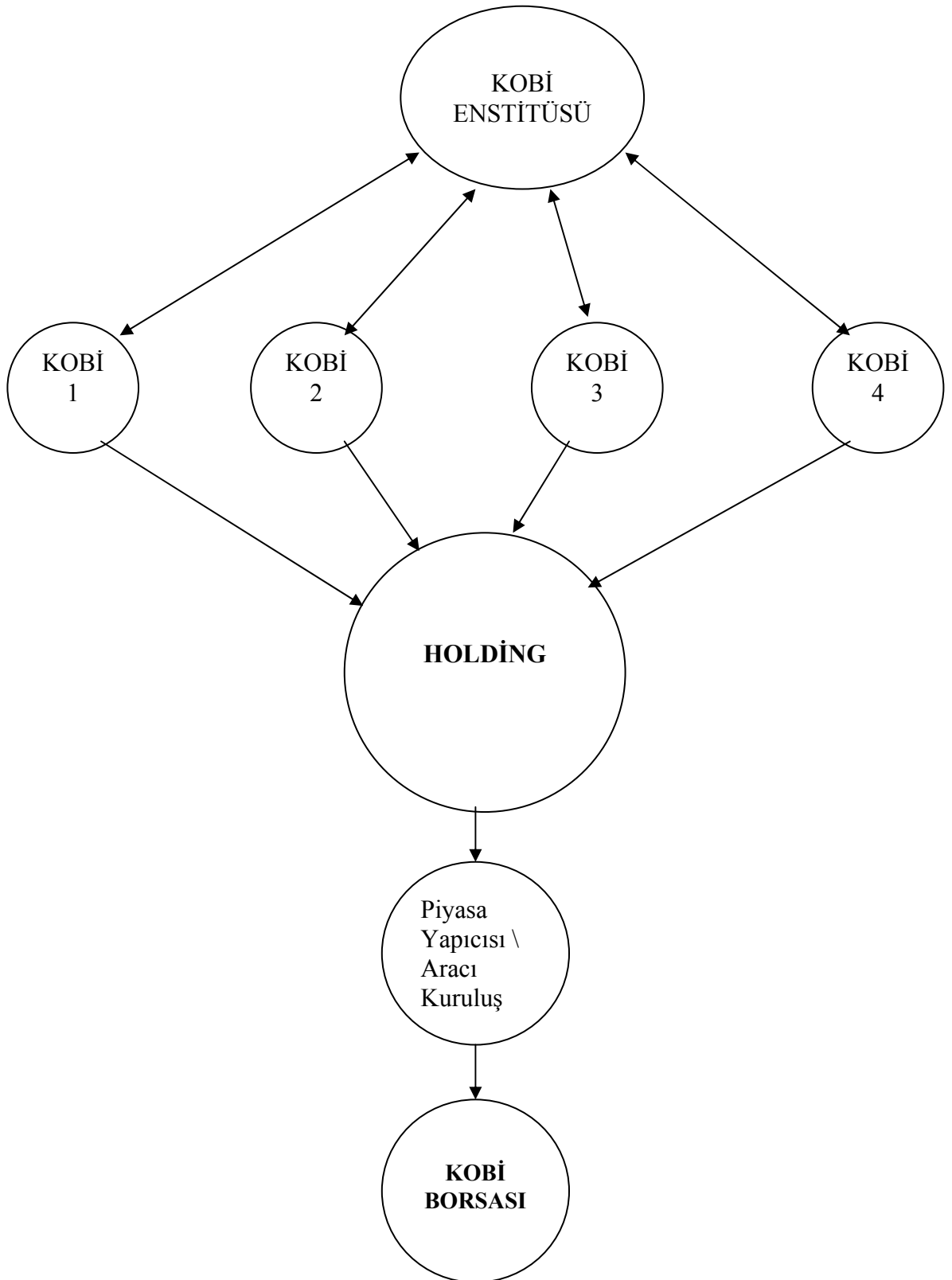
Şekil 3.2. Şirketlerin Tek Çatı Altında Toplanması Model Önerisi

3.3.1.13.2. KOBİ'lerin Bir Araya Gelerek Holdingleşmesi

KOBİ Borsasında işlem görmek isteyen ancak tek başlarına borsaya giremeyen KOBİ'ler bir araya gelip holdingleşmek suretiyle bu piyasada işlem görmelerini öneriyoruz. Bu modelde farklı ortaklık yapılarına sahip, KOBİ hüviyetindeki firmalar bir araya gelip bir holding kuruyor, sonra KOBİ'ler bu holdige iştirak ediyor ve son olarak da holdingin hisseleri halka arz edilmek suretiyle KOBİ'ler borsaya kote olarak fon temin ediyorlar. Örneğin, EGS holding böyle bir halka arz yapmıştır. EGS Holding çok sayıda şirket yada iş adamı tarafından kurulmuştur. Hatta kısa sürede gösterdiği başarı nedeni ile Harvard Üniversitesinde “Örnek Olay” (Case study) olarak incelenmiştir. Öte yandan aynı sektördeki şirketlerin birleşip bir büyük şirket kurmalarının ham madde temininde pazarlık kabiliyetinin artması, rekabet gücünün yükselmesi, üretilen ürünün pazarlamasında üstünlük sağlaması gibi avantajlar oluşturacağı da açıktır.

Model akışı şöyledir;

1. Halka açılmayı ve KOBİ Borsasına kote olmayı düşünen KOBİ'ler bu düşüncelerini olgunlaştırmak için öncelikle üniversite bünyesinde bulunan KOBİ enstitüsünden danışmanlık yardımı alırlar.
2. Yapılan değerlendirmeler sonucunda firmanın tek başına borsaya girmek yerine benzer KOBİ'ler ile bir araya gelip holdingleşmek suretiyle bu piyasada işlem görmesinin uygun olacağı kanaatine varılması halinde,
3. KOBİ'ler bir araya gelerek holding şirketi kurulur.
4. Oluşturulan holding bir piyasa yapıcısı\aracı kuruluşla anlaşır.
5. Holding bir piyasa yapıcısı\aracı kuruluş aracılığı ile KOBİ borsasına kote olmak için müracaat eder.
6. Firma borsada işlem gördüğü sürece KOBİ enstitüsü ve piyasa yapıcısından danışmanlık hizmeti almaya devam eder.



Şekil 3.3. Holdingleşme Model Önerisi

3.3.1.13.3. Holding'lerin KOBİ'lere Yatırım Yapması

Holding; kendisi ticari veya sınai bir faaliyette bulunmayan, kontrol etmek amacıyla başka firmaların hisse senetlerine sahip olan hukuken bağımsız şirket olarak tanımlanabilir. Holding sisteminde her firma hukuken bağımsızlıklarını koruduğundan firmaların yükümlülükleri birbirinden tamamiyle ayrılmıştır. Holding sistemine dahil firmaların risklerinin birbirinden ayrılması ve firmaların değişik konularda faaliyette bulunabilmeleri, riski dağıtmakta ve holding'i devamlı kar sağlayan bir kuruluş haline getirmektedir⁴⁵⁶.

Holdinglerde iki çeşit şirket vardır. Bunlar ana şirketler ve bağlı şirketlerdir. Ana şirket işletme yönetimini elinde bulunduran şirket olup, buna holding şirket de denilmektedir. Bağlı (yavru) şirket hukuki bakımdan bağımsız olmakla beraber, yönetim bakımından ana şirkete bağlıdır⁴⁵⁷.

Başka bir firmanın sermayesinin yarısından fazlasına sahip olmak, o firma üzerinde mutlak bir kontrol hakkı sağlar. Ancak hisse senetlerinin yaygın dağılım gösterdiği çok ortaklı AŞ'lerde, hisse senetlerinin %50'den çok daha azına sahip olma örneğin - %20, %10 gibi – şirketi kontrol altında bulundurmakiçin yeterli olabilmektedir. Holdingler yatay olabileceği gibi, üzümlü salkımı şeklinde kademeli de olabilmektedir. Yatay holdinglerde, yavru şirketler, doğrudan doğruya ana şirkete bağlı olmaktadır. Üzümlü salkımı şeklinde (kademeli) holdingde, ana şirketin altında bir veya birkaç ara holding bulunmakla ve ana şirket bağlı şirketleri ara holdingler aracılığı ile kontrol etmektedir. Özellikle salkım şeklinde örgütlenmiş holdinglerde ana holding küçük bir yatırımla, işletmeciler kuruluşlardaki büyük sermayeyi kontrol edebilmektedir⁴⁵⁸. Şöyle ki, holding bünyesindeki şirketler dış münasebetlerinde tamamen bağımsız bir şirket gibi hareket etmesine karşılık, iç ilişkilerinde iktisadi bir ünite oluşturarak ana şirketin yönetimi altında bulunurlar⁴⁵⁹.

⁴⁵⁶ Öztin Akgün, "Finansal Yönetim", İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Yayınları, 4. Baskı, İstanbul 1985, s.851.

⁴⁵⁷ Reşat Karcıoğlu, "Konsern (Holding) İşletmelerde Konsolide Finansal Tabloları Düzenleme İlkeleri", Atatürk Üniv, İ.İ.B.F. Z. Fındıkoğlu araştırma MerkeziYard. Ders Notları No:174, Erzurum 1993, s.5.

⁴⁵⁸ Akgün, a.g.e, s.858.

⁴⁵⁹ Karcıoğlu, a.g.e, s.5.

Holding mekanizmasının sisteme dahil firmalara sağladığı en büyük avantaj finansman alanındadır. Holdingleşme hem ana şirket hem de bağlı şirketlere finansman açısından avantajlar sunabilir. Bu avantajlar;⁴⁶⁰

- Holding mekanizması, nisbeten küçük yatırımlarla, çok sayıda firmayı ve büyük tutarda sermayeyi kontrol etmek imkanı vermektedir.
- Holding büyüklüğün vermiş olduğu avantaj ve güven nedeni ile daha elverişli koşullarda kaynak bulma imkanına sahiptir.
- Ana şirket, fonların daha verimli sağlanmasını sağlayabilir, sisteme dahil firmaların bir veya birkaçında atıl kalan fonların, diğer firmalara akışını kolaylaştırabilir.
- Özellikle sermaye piyasasından elverişli koşullarda sağlanan finansman kaynakları ile bağlı şirketleri destekleyerek söz konusu şirketlerin finansmanına yardımcı olabilir.

Görüldüğü gibi, KOBİ'leri holdingleşmeye yönlendirerek hem finansman imkanı sağlamalarının mümkün olacağını hem de bu yolla KOBİ Borsasına yönlendirilebileceğini düşünüyoruz. Bu nedenle, KOBİ'leri halka açılarak KOBİ Borsasında işlem görmeye teşvik etmek için Türkiye'de mevcut holdinglerin KOBİ'lere yatırım yapması daha sistematik hale getirilebilir. Bu çerçevede modelimizde fon sağlamak için halka açılmayı ve KOBİ Borsasında işlem görmeyi arzu eden KOBİ'ler holding'e başvurur, holding bu başvuruyu kabul etmesi halinde KOBİ'ye ortak olmak suretiyle onu holding bünyesine alır. Daha sonra holding bünyesine alınan KOBİ halka açılarak KOBİ borsasında işlem görmeye başlar. Yatırımcı Holding bu aşamadan sonra isterse hisselerini tutar veya satarak kar elde edebilir.

A.B.D'deki özel yatırımcıların KOBİ'lere yatırdığı sermayenin, risk sermayesinin 5, İngiltere'de 3 katı daha fazla yatırım yapmaktadırlar ve bu yatırımcılar Amerika'da iş dünyasının melekleri olarak adlandırılmaktadır⁴⁶¹. Litaretürümüze de Angel finanslama olarak giren bu yöntem modelimizde holdinglerin KOBİ'lere yatırım yaparak onları

⁴⁶⁰ Akgün, a.g.e, s.858.

⁴⁶¹ Martin Forst, "KOBİ'lerin Sermaye Piyasasına Katılımı" Panel Serisi, Sunumu, İMKB Yayınları, İstanbul 2000, s.28.

bünyelerine alıp halka arza ve KOBİ Borsasına hazırladıktan sonra borsaya kote etmeleri şeklinde ele alınmıştır. Bu yöntemin ülkemizde KOBİ'leri geliştirmek ve onları KOBİ Borsasında işlem görmeye teşvik edeceğini düşünüyoruz.

Burada angel finanslamadan kısaca bahsetmek gerekirse; Angel finanslama; “girişim tecrübesine sahip özel yatırımcıların kendi para ve deneyimleriyle genellikle yeni başlayan ve ilk evrelerinde olan işletmelere yaptıkları ortaklık içeren bir finansman tekniği” olarak tanımlanmaktadır. GSYO'lar ile angel yatırımcılar arasındaki temel farklılıkları şu şekilde sıralayabiliriz;⁴⁶²

- Yatırımlarda Angel yatırımcılar kendi paralarını kullanırlar. GSYO'ların sermayedarları ise kendilerine yatırım yapan bireysel ve kurumsal yatırımcıların paralarını kullanırlar.
- Angel yatırımcılar genellikle faaliyetleri ile bire bir meşgul olabilecekleri yatırımlar yaparlar, GSYO ise finansmanı sağlayıp sadece denetim yapmakla yetinirler.
- Angel yatırımcılar yatırım yaptıkları işletmelerin karar süreçlerine bizzat katılırlar, ancak GSYO ise stratejik denetimlerde bulunurlar.
- Angel yatırımcılar yatırımlarını tamamen maceracı bir ruhla ve amatör bir şekilde yaparken, GSYO sermayedarları profesyonel ve yüksek getiri amaçlı yaparlar.
- Angel yatırımcılar genellikle daha önce girişimcilik deneyimlerine sahiptirler, ancak GSYO'larının girişimcilik deneyimleri Angel yatırımcılara oranla daha düşüktür. Yatırım deneyimlerine bakıldığında risk sermayedarları Angel yatırımcılara göre daha aktiftir ve yatırım sayısı daha fazladır.
- Angel yatırımcılar GSYO sermayedarlarına göre daha fazla risk alırlar ve beklentileri düşüktür.
- Angel yatırımcılar GSYO sermayedarlarına göre daha az araştırma ve değerlendirme süreci uygularlar.

⁴⁶² N. Osman Özdoğan, “Alternatif Bir Finansman Aracı Olarak Angel Finanslama ve Kuşadası'nda Faaliyet Gösteren Kobi'lerin Finanslama Yönelimleri”, ”I. Orta Anadolu Kongresi” Kongre Kitabı, 18–21.Ekim.2001, Nevşehir, s.151.

Angel Finanslamanın işleyiş sistemi ise; firma finansman ihtiyacı için Angel finans sağlayan kişi ve kurumlara başvurur. Angel yatırımcı tarafından başvuru girişimcinin güvenilirliği, ürün satış potansiyeli, deneyimi, bıraktığı izlenim, pazarın büyüme potansiyeli, ürün kalitesi, girişimcinin geçmişi gibi bazı kriterler ile değerlendirilir. Başvurunun kabul edilmesi halinde Angel yatırımcı işletmeye ortak olur gelecekte halka açılmasına yardımcı olur, halka açıldığında hisselerini satar, tutar veya risk sermayecilerine satarak kar sağlar⁴⁶³.

Angel finanslama ülkemiz için oldukça yeni bir kavramdır ve alt yapısı henüz oluşmamıştır. Ancak ülkemizde de Angel yatırımcılardan yararlanan firmalar mevcuttur. Bu firmalar kendi dış ilişkileri ile bu kaynaklardan yararlanmaktadırlar. Bu firmalara örnek olarak intersoft ve panda plastik şirketleri verilebilir⁴⁶⁴. Ülkemizde KOBİ'ler için çok uygun bir finansman yöntemi olan Angel finanslama yöntemi kullanılmak suretiyle KOBİ'lerimizin halka açılarak KOBİ Borsasında işlem görmeleri sağlanabilir.

Hatta ülkemizde Küçük İşletme Yatırım Finans Şirketi statüsünde TOBB, TESK, Halk Bankası, KOSGEB ve 16 Sanayi ve Ticaret Odasının katılımıyla KOBİ Yatırımlarına Ortaklık AŞ. 11 Ocak 1999 tarihinde kurulmuştur. KOBİ'lerin tek tek halka açılma ya da menkul kıymet ihraç etmeleri yerine, KOBİ'lere iştirak eden bir şirket, örneğin bir holding kurulması ve bu şirketin halka açılması ya da borçlanma senedi ihraç etmesi suretiyle, şirket bünyesinde iştirak olarak yer alan birçok KOBİ'nin finanse edilmesi düşüncesi ile ABD'deki küçük işletme yatırım şirketlerinden esinlenerek KOBİ AŞ, kurulmuş ancak daha sonra kurulan bu KOBİ GSYO AŞ haline dönüştürülmüştür⁴⁶⁵. Aktif olarak 2004 yılı Ekim ayında çalışmaya başlayan KOBİ Girişim Sermayesi AŞ; bu tarihte Sermaye Piyasası Kurulu'ndan alınan Portföy Yönetim Belgesi ile resmen Girişim Sermayesi faaliyetleri yapmaya hak kazanmıştır Ekim 2004'den itibaren de KOBİ GSYO AŞ faaliyetlerine devam etmektedir⁴⁶⁶.

KOBİ AŞ büyüme potansiyeli ve dış pazarlarda rekabet imkânı olan KOBİ'lere ortaklık bazında finans desteği verip büyümelerini amaçlamaktaydı. KOBİ'lerdeki ortaklık

⁴⁶³ Özdoğan, a.g.m, s.151.

⁴⁶⁴ Özdoğan, a.g.m, s.151.

⁴⁶⁵ Erkumay, a.g.e, s.15.

⁴⁶⁶ www.kobias.org.tr. (Güncelleme 07.02.2007)

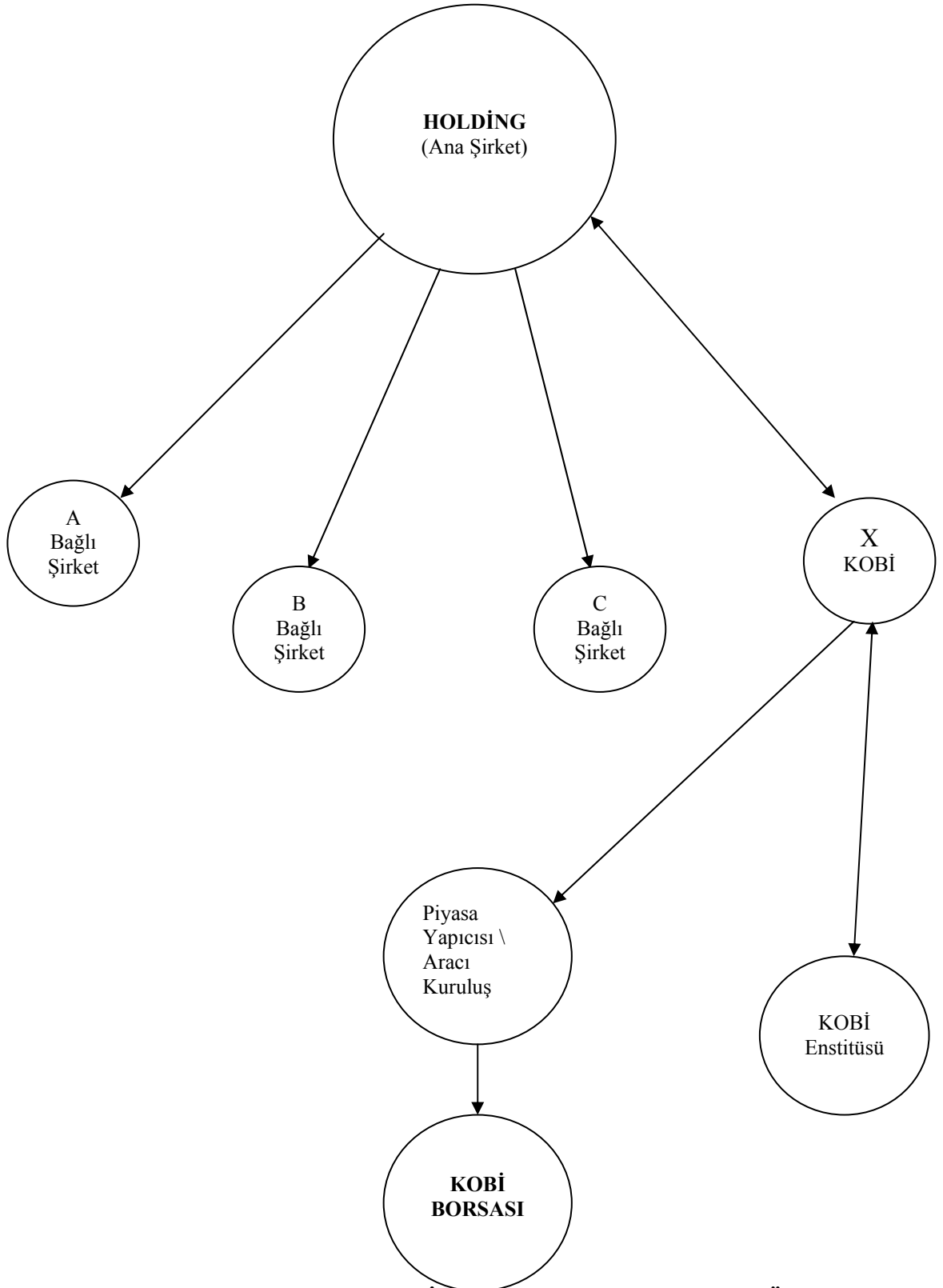
payının %30'u geçmemesini yatırım ilkesi olarak benimseyen KOBİ AŞ. ortak olduğu KOBİ'ler büyüüp piyasa değeri artınca, ortaklık payını satıp kar elde etmeyi amaçlamaktaydı⁴⁶⁷.

Bu çerçevede modelimizde fon sağlamak için halka açılmayı ve KOBİ Borsasında işlem görmeyi arzu eden KOBİ'ler holding'e başvurur, holding bu başvuruyu kabul etmesi halinde KOBİ'ye ortak olmak suretiyle onu holding bünyesine alır. Daha sonra holding bünyesine alınan KOBİ halka açılarak KOBİ borsasında işlem görmeye başlar. Yatırımcı Holding bu aşamadan sonra isterse hisselerini tutar veya satarak kar elde edebilir.

Model akışı şöyledir;

1. X Firması halka açılmayı ve KOBİ Borsasına kote olmayı düşünmektedir.
- 2.X Firması bu düşüncesini olgunlaştırmak için öncelikle üniversite bünyesinde bulunan KOBİ enstitüsünden danışmanlık yardımı alır.
- 3.Yapılan değerlendirmeler sonucunda firmanın tek başına borsaya girmek yerine mevcut bir holdinge bağlanmak suretiyle KOBİ Borsasında işlem görmesinin uygun olacağı kanaatine varılması halinde,
- 4.KOBİ Borsasında işlem görmeyi arzu eden KOBİ'ler holding'e başvurur.
- 5.Holding bu başvuruyu kabul ederek ilgiyi KOBİ holding bünyesine alınarak X firması halka açılmaya hazırlanır.
- 6.Holding X KOBİ'sini halka açarak borsaya kote etmek için bir piyasa yapıcısı\aracı kuruluşla anlaşır.
- 7.X AŞ bir piyasa yapıcısı\aracı kuruluş aracılığı ile KOBİ borsasına kote olmak için müracaat eder.
- 8.Firma borsada işlem gördüğü sürece KOBİ enstitüsü ve piyasa yapıcısından danışmanlık hizmeti almaya devam eder.

⁴⁶⁷ Erkumay, a.g.e, s.15.



Şekil 3.4. Holding'lerin KOBİ'lere Yatırım Yapması Model Önerisi

3.3.1.13.4. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları

İşletme ister başlangıçta isterse daha sonra sermaye ihtiyacında olsun, etkin bir girişim sermayesi finansman modelinin işlerliği bu yönüme uygun bir sermaye piyasasının oluşumu ile mümkündür. Sermaye piyasasında işlem görme başka bir ifade ile halka açılma ihtimali bulunmayan ya da çok düşük olan projeler girişim sermayesi finansman modelinde cazip olmayabilir. İşletme halka açılmakla ihtiyaç duyulan finansman sorununu çözebilir. Aynı zamanda bu durum girişim sermayesi finansman modelinin gelişimi ve tamamlanması için gereklidir⁴⁶⁸. Dolayısıyla GSYO'nın gerekli olan fonları toplamalarında alım satımın daha kolay yapıldığı TÜP'lerin varlığının önemi büyüktür. Bu piyasaların var olduğu ortamlarda girişim sermayesi finansmanının daha etkin işlediği görülmektedir. Zira GSYO, belli bir süre sonra yatırımları karşılığında aldıkları hisse senetlerini satmak ve kar elde etmek ister. Küçük ve yeni şirketlerin sermaye temin edebileceği likit piyasaların varlığı girişim sermayesinin gelişiminde etkili olmaktadır. Başka bir ifade ile, girişim sermayesi yatırımı için fon sağlayan yatırımcıların yatırım yaptıkları girişim şirketinden kolayca çıkabilecekleri ortamın oluşturulması önem taşımaktadır. Bunun için ülkemizde gerekli ortam ve koşullar sağlanamamıştır. ABD'de piyasa yapıcılık mekanizmasına dayalı NASDAQ kurulması şirketlerin büyük miktarlarda fon temin etmesini kolaylaştırmıştır⁴⁶⁹. Dolayısıyla, kurtulacak bir KOBİ Borsasının ülkemizde aynı zamanda GSYO'nın faaliyetlerini geliştireceğini ve daha fazla yatırım yapma imkânı bulmalarını tetikleyeceğini söyleyebiliriz. Eğer GSYO teşvik edilip bu vasıta ile KOBİ'ler bu piyasaya kazandırılırsa, hem Türkiye ekonomisi hem de sermaye piyasasının gelişiminde önemli katkılar sağlayabilecektir.

Bilindiği üzere, küçük şirketler halka açılmamaktadır. Şirketlerin temel olarak üç evresi olduğunu düşünürsek bunlar, birinci evre proje-kuruluş, ikinci evre büyüme, üçüncü evre ise olgunluk dönemidir. Son evredeki şirketlerinde halka açılmalarında sorun nispeten az olabilir. Asıl sorun bir ve ikinci evredeki şirketlerin borsaya gelmelerindedir. Birinci evredeki şirketler için en iyi çözüm girişim sermayesidir. Örneğin NASDAQ'da

⁴⁶⁸ Tülay Zaimoğlu, "Risk Sermayesi ve Türkiye'de Uygulama Olanakları", SPK Yayınları, Yayın No:19, Şubat,2001, s.112.

⁴⁶⁹ Alövsat Müslümov, Güler Aras, "Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Kurumsal Yatırımcıların Rolü: OECD Ülkeleri ve Türkiye Örneği", KY Derneği Yayınları, İstanbul 2003, s.61.

GSYO'lara dayalıdır. Girişim sermayesi ilgi duyduğu şirketlere yatırım yapmış, sermaye desteği yanında onların kurumsallaşmalarını da sağlamaktadırlar. Şirketler olgunlaşınca da bu şirketleri halka açmaktadırlar⁴⁷⁰.

Bu konuda model önerimizde girişim sermayesi şirketleri önemli bir yer tutmaktadır. Bu şirketler KOBİ'leri borsaya girmeye hazır hale getirilmede aktif roller üstlenmelidir. Bu arada GSYO'ların yatırım yaptığı şirketlere devletçe bazı kolaylıklar, bir takım muafiyetler getirilebilir.

GSYO'lar;⁴⁷¹

- Adi veya imtiyazlı hisse senetlerini satın almak suretiyle KOBİ'lere ortak olabilir,
- KOBİ'ler tarafından ihraç edilen borçlanma senetlerini satın alabilir,
- KOBİ'lerin yönetimine katılabilir, bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir ve böylece KOBİ'lere finansman sağlayacak şekilde yapılandırılarak bu işlevi yerine getirebilirler.

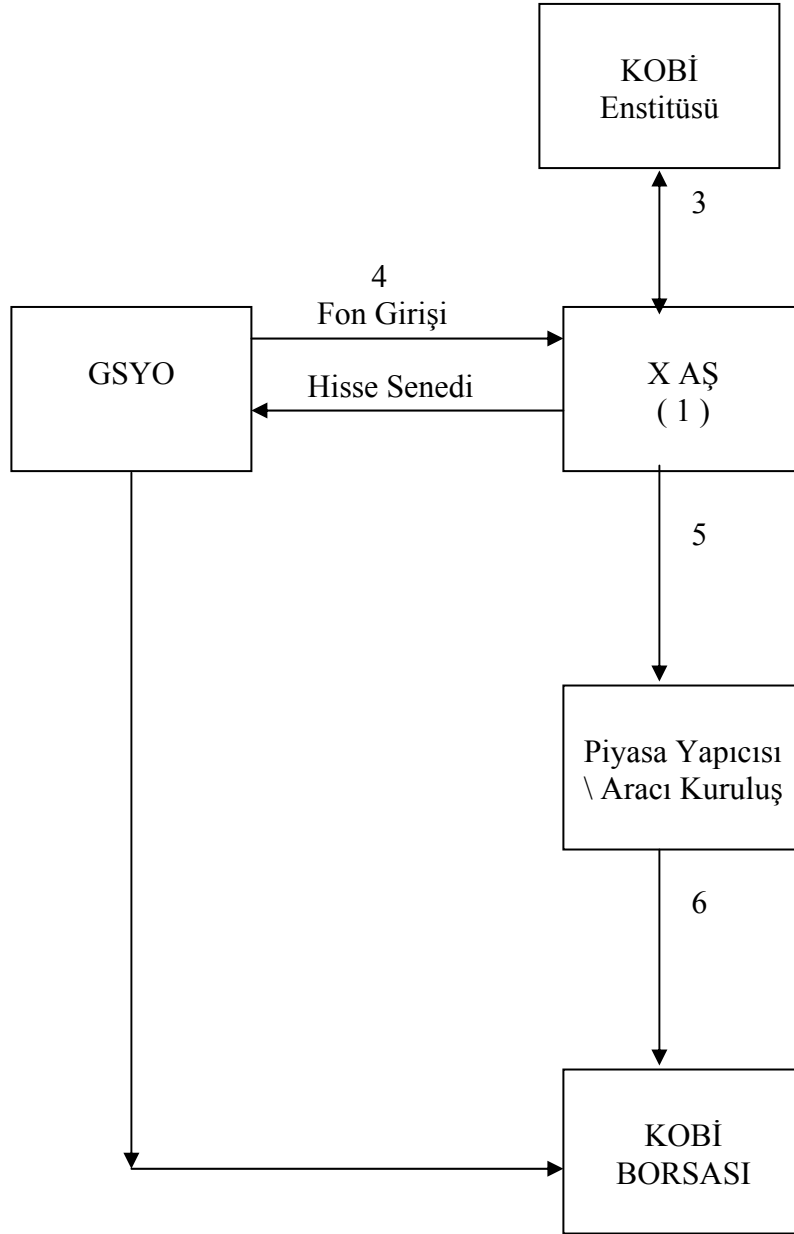
Modelimizde girişim sermayesinin sadece şirketlerin kuruluş aşamalarında değil herhangi bir aşamasında yatırım yapılmasını öneriyoruz. Bu şekilde modelimizdeki sistemle KOBİ piyasasının kurulmasının yanı sıra GSYO'lar da KOBİ'lerin kuruluş, iş geliştirme ve büyüme süreçlerinde özsermaye iştiraki veya kredi sağlamaya yönelik olarak işlev görerek, halka açılacak KOBİ'lerin önünü açabilecektir.

⁴⁷⁰ TSPAKB, "KOBİ Finansmanı ve Borsa Dışı Teşkilatlanmış Piyasa Hakkında Rapor", TSPAKB, Temmuz 2003, s.2.

⁴⁷¹ Erkumay, a.g.e, s.19.

Model akışı şöyledir;

1. X Anonim şirketi halka açılmayı ve KOBİ Borsasına kote olmayı düşünmektedir.
2. Firma bu düşüncesini olgunlaştırmak için öncelikle üniversite bünyesinde bulunan KOBİ enstitüsünden danışmanlık yardımı alır.
3. Yapılan değerlendirmeler sonucunda firmanın idari ve mali yapısında bazı düzenlemeler yapılması gerektiği ve firmanın GSYO yardımı ile halka açılması ve borsaya kote olmasının uygun olacağı kanaatine varılması halinde,
4. Firma GSYO'lara pazarlık esasına göre pay verir. Böylece GSYO firmaya ortak olmuş ve bundan sonraki süreçte GSYO, firmanın yönetimine katılmak ve danışmanlık hizmeti vermek suretiyle firmayı borsaya kote olmaya hazırlayacaktır.
5. X KOBİ'sini halka açarak borsaya kote etmek için bir piyasa yapıcısı\aracı kuruluşla anlaşır.
6. Piyasa yapıcısı\aracı kuruluş İdari ve mali açıdan şirket kalitesi yükselen, kayıt dışılıktan kurtulan ve kurumsallaşarak borsaya hazır hale gelen firma adına KOBİ borsasına kote olmak için müracaat eder.
7. Borsada işlem gören ve özkaynak elde eden KOBİ'nin firma değeri yükselir.
8. GSYO firmanın hisse senetlerini borsaya sunar.
9. Firma borsada işlem gördüğü sürece KOBİ enstitüsü ve piyasa yapıcısından danışmanlık hizmeti almaya devam eder.



Şekil 3.5. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Model Önerisi

Ülkemizdeki KOBİ'lerin bu dört modelden biri veya birkaçını beraber kullanarak halka açılmak için uygun bir ortam oluşturabilecekler ve bu şekilde sermaye yapılarını, yönetim ve bilgi sistemlerini yeniden yapılandırarak KOBİ Borsasına hazır hale gelebilecektir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

2 KOBİ'LERİN UZUN VADELİ FON İHTİYAÇLARININ TEMİNİNDE SERMAYE PİYASASININ VE KOBİ BORSASININ YERİ VE ÖNEMİ - DOĞU ANADOLU BÖLGESİNDE BİR ALAN ARAŞTIRMASI –

4.1. Doğu Anadolu Bölgesi ve Sermaye Piyasası

Tasarrufların ülkemizdeki durumuna bakıldığında ağırlıklı olarak tasarruf sahiplerinin mevduata yatırım yapmakta oldukları, hisse senetlerinin ise son sırada yer aldığı görülmektedir. 2006 yılı itibari ile tasarrufların dağılımı şu şekildedir; Mevduat 276 milyar YTL, Tahmini Altın Stoku 170 milyar YTL, Sabit Getirili Menkul Kıymetler 103 milyar YTL iken Hisse Senedi – halka açık kısmın piyasa değeri- 72 milyar YTL'dir⁴⁷².

Türkiye'de yine yaklaşık bir milyon civarında aktif yatırımcı vardır. Başka bir ifade ile toplam nüfusun sadece %1,4'ü borsada yatırımcı olarak faal durumdadır. Ayrıca ülkemizde toplam Ocak 2007 itibari ile 144 TSPAKB üyesi bulunmaktadır. Bunların 104'ü aracı kurum, 40'ı ise bankadır.

Türkiye'de bulunan yaklaşık 1.890.000 işletmeden sadece 604 tanesinin halka açık olduğunu ve bunlarında yalnızca 323'ünün borsada işlem gördüğünü ifade etmiştik. Ülkemizde halka açık firmaların, halka açıklık oranı ise yaklaşık olarak %30 civarındadır. Dolayısıyla ülkemizde halka açık firmalar sayısal olarak az olduğu gibi, halka açılma oranları da düşük düzeydedir. Doğu Anadolu Bölgesinde sermaye piyasasının yerini tespit etmek için halka açık ve bölgede faaliyet gösteren firmaların sayısına bakılabilir. Doğu Anadolu Bölgesinde halka açık ancak borsada işlem görmeyen sadece 15 firma bulunmaktadır. Doğu Anadolu Bölgesinde, halka açık ve borsada işlem gören firma sayısı ise 1'dir. Bu firmaların unvan ve faaliyet gösterdikleri iller şu şekilde sıralanabilir⁴⁷³;

⁴⁷² http://www.tspakb.org.tr/index_tur.htm (Güncelleme 07.02.2007)

⁴⁷³ <http://www.spk.gov.tr/ofd/index.html?tur=iletisimbilgileri> (Güncelleme 07.02.2007)

Halka Açık Ancak Borsada İşlem Görmeyen Doğu Anadolu Bölgesindeki Firmalar

1 Ardahan Et ve Et Ürünleri Sanayi ve Ticaret AŞ.	ARDAHAN
2 Birlik Un ve Gıda Sanayi Ticaret AŞ.	ERZURUM
3 Doğu Holding AŞ.	ERZURUM
4 Doyasan Doğu Yağ Sanayii ve Ticaret AŞ.	ERZURUM
5 ER-ÇİM-SAN Holding AŞ	ERZURUM
6 Ergaz Sanayi ve Ticaret AŞ.	ERZURUM
7 Doğu Halk Holding AŞ.	ERZİNCAN
8 Elazığ Altınova Çimento Sanayi ve Ticaret AŞ.	ELAZIĞ
9 Elbeton Elazığ Beton Sanayii AŞ.	ELAZIĞ
10 Hisaş Hakkari Kilim ve İplik Sanayi AŞ.	HAKKARİ
11 Iğdır Ababey Tuğla Sanayi Ticaret AŞ.	İĞDIR
12 Kars Yem Fabrikası AŞ.	KARS
13 Maksan Malatya Makina Sanayii AŞ.	MALATYA
14 Mormaş Malatya Orman Ürünleri ve Mobilya Tesisleri AŞ.	MALATYA
15 Yifaş Yeşilyurt Tekstil Sanayi ve Ticaret AŞ.	MALATYA

Halka Açık ve Borsada İşlem Gören Doğu Anadolu Bölgesindeki Firmalar

1 Doğusan Boru Sanayi ve Ticaret AŞ.	ERZİNCAN
--------------------------------------	----------

2005 yılında İstanbul Sanayi Odası tarafından yayınlanan Türkiye'nin ilk 500 ve ikinci 500 büyük sanayi kuruluşları incelendiğinde ise, Doğu Anadolu Bölgesinde ilk 500'de iki firma yer almaktadır. Bunlar⁴⁷⁴;

- Aşkale Çimento Sanayi T.AŞ - Erzurum (417. sırada)
 - Elazığ Altınova Çimento Sanayi Ticaret AŞ - Elazığ (476.sırada)
- İkinci 500'de ise, 3 firma yer almaktadır.
- Darsateks Tekstil Ürünleri San. ve T.AŞ - Kars (411. sırada)
 - Betaş Mensucat San. ve T.AŞ - Kars (412. sırada)
 - Gündüz Kürk San. ve Tic. Ltd. Şti - Malatya (476. sırada)

⁴⁷⁴ http://www1.iso.org.tr/500buyuk_Default.asp (Güncelleme 07.02.2007)

2.1. Araştırmanın Konusu ve Amacı

Araştırmamızda; Doğu Anadolu Bölgesinde imalat sanayinde faaliyet gösteren KOBİ'lerin sermaye piyasalarını ne kadar yakından tanıdıkları ve fon sağlamada bu piyasadan ne ölçüde yararlandıkları ortaya konulacaktır. Geleceğe dönük olarak ise KOBİ'lerin halka açılma temayülleri ile ülkemizde kurulacak KOBİ Borsasından yararlanma imkânları ve bu borsanın KOBİ'lerin finansman ihtiyaçlarının çözümüne katkısı araştırılacaktır.

Özetle çalışmanın amaçları şu şekilde sıralanabilir:

Doğu Anadolu Bölgesinde imalat sanayinde faaliyet gösteren KOBİ'lerin,

- Finansman yapılarını ve finansal karar süreçlerini belirlemek,
- Sermaye piyasalarını ne kadar yakından tanıdıklarını ortaya koymak,
- Fon sağlamada bu piyasadan ne ölçüde yararlandıklarını belirlemek,
- Sermaye piyasası araçlarına yönelmelerini engelleyen faktörleri tespit etmek,
- Halka açılma temayüllerini ve halka açılmalarını engelleyen unsurları belirlemek.
- Kurulacak KOBİ Borsasından yararlanma imkânlarını ortaya koymak.
- Kurulacak olan KOBİ Borsasının KOBİ'lerin finansman ihtiyaçlarının çözümüne katkısını incelemek ve
- Araştırma sonucunda tespit edilen problemlere ilişkin çözüm önerileri geliştirmektir.

4.3. Çalışmanın Kapsamı ve Örnek Seçimi

Anketin kapsamı Doğu Anadolu Bölgesinde imalat sanayinde faaliyet gösteren KOBİ'lerdir. KOBİ tanımına esas olarak işçi sayısı baz alınmış ve işçi sayısı 250'ye kadar olan işletmeler KOBİ olarak değerlendirilmiştir. Anket yapılacak şirketlerin belirlenmesinde Doğu Anadolu Bölgesindeki sanayi ve ticaret odaları tarafından bize verilen imalat sanayi işletmeleri şirket bilgileri veri alınmıştır. Buna göre 2005 yılı itibari ile Doğu Anadolu bölgesinde imalat sanayinde faaliyet gösteren şirketlerin sayısı yaklaşık

899 civarındadır. Anket yapılmak amacı ile bu firmalar içerisinde KOBİ tanımımıza uyan 286 firma seçilmiştir. Seçilen bu firmaların illere göre dağılımı Çizelge 4.1'deki gibidir.

Çizelge 4.1. Anket Yapılan Şirketlerin İller İtibari İle Dağılımı

İller	İmalat Sanayi Şirket Sayısı	Toplam Şirket Sayısına Göre Dağılım (%)	Ankete Katılan Şirket Sayısı
Ağrı	12	1,3	4
Ardahan	6	0,7	2
Bingöl	31	3,4	10
Bitlis	1	0,1	0
Elazığ	272	30,3	87
Erzincan	71	7,9	23
Erzurum	61	6,8	19
Hakkâri	12	1,3	4
Iğdır	4	0,4	1
Kars	44	4,9	14
Malatya	294	32,7	94
Muş	17	1,9	5
Şırnak	26	2,9	8
Tunceli	8	0,9	3
Van	40	4,4	13
Toplam	899	100	286

Çalışmada muhtemel yanlış cevaplar dikkate alınarak 350 firmaya anket uygulanmıştır. Ancak firma cevaplarındaki tutarsızlıklar ve hatalar nedeniyle elemine edilmiş ve çalışmada 286 anket formu dikkate alınmıştır.

4.4. Veri Toplama Yöntemi ve Kullanılan Analiz Teknikleri

Çalışmamızda veri toplama yöntemi olarak anket metodu seçilmiştir. Hazırlanan anket formunda 63 soru bulunmaktadır.

Anketin uygulanmasında üniversite öğrencilerinden anketör olarak yararlanılmıştır. Anket, Haziran 2005'de uygulanmaya başlanmış, Ağustos 2006'da tamamlanmıştır. Anket,

şirket merkezlerinde, şirketin varsa genel müdür, mali işler müdürü gibi en üst düzey yöneticileri ile yüz yüze görüşülmek suretiyle yapılmıştır.

Anketteki sorular şu şekilde tasnif edilebilir;

- Firmaların hukuki statüleri, ortak sayıları gibi genel özelliklerinin tespitine yönelik sorular.
- AB sürecinde firmaların beklentilerinin tespitine yönelik sorular.
- Finansal ihtiyaç ve sorunlarının tespitine yönelik sorular.
- Finansal yapı ve finansal karar/tercihlerinin tespitine yönelik sorular.
- Sermaye piyasası ve sermaye piyasası araçlarına yönelimlerinin tespitine yönelik sorular.
- Halka açılma düşüncelerinin tespitine yönelik sorular.
- Menkul kıymet borsalarına yönelimlerinin tespitine yönelik sorular.
- Kurulacak KOBİ Borsasından beklentilerinin ve bu borsada işlem görme tercihlerinin tespitine yönelik sorular.

Elde edilen veriler SPSS 11,5 programı ile güvenilirlik, frekans dağılımı ve ki-kare testlerine tabi tutularak değerlendirilmiştir. Bu araştırmada firmaların genel yapıları, sermaye piyasalarından yararlanma durumları, finansal yapıları ve kararları ve halka açılma temayülleri ile firmaların borsaya kote olma ve özellikle KOBİ Borsası aracılığı ile uzun vadeli finansman ihtiyaçlarının temini arasındaki ilişkiler değerlendirilmiştir.

Anket formunda firmaların genel yapıları, sermaye piyasalarından yararlanma durumları, finansal yapıları ve kararları ve halka açılma temayülleri olmak üzere dört boyuta ilişkin sorular bulunmaktadır.

4.5. Güvenilirlik Analizi ve Örnek Büyüklüğünün Belirlenmesi

Güvenilirlik analizi, herhangi bir konuda örnekleme oluşturan birimler üzerinden veri toplamak amacı ile geliştirilen ölçme aracını oluşturan ifadelerin kendi aralarında tutarlılık gösterip göstermediğini test etmek amacı ile kullanılır. Başka bir ifade ile deneklerin ölçme aracını oluşturan ifadelere verdikleri cevaplardan hareket ile deneklere

yöneltilen ifadelerin tümünün aynı konuyu ölçüp ölçmediği test edilir⁴⁷⁵. Güvenilirlik testi ile soruların birbiri ile olan tutarlılığının ve kullanılan ölçeğin ilgilenilen sorunu ne derece yansıttığını ortaya koyar⁴⁷⁶.

Ölçme aracını oluşturan ifadelerin birbiri ile tutarlılık gösterip göstermediği, aralarındaki korelasyonun ölçülmesi ile ortaya çıkar. Güvenilirlik katsayısı 0 ile 1 arasında değerler alır ve bu değer 1'e yaklaştıkça güvenilirlik artar. Güvenilirlik analizinde kullanılan bir çok yöntem vardır, araştırmamızda en yaygın olarak kullanılan Alfa (Cronbach) yöntemi kullanılmıştır.

Yapılan güvenilirlik analizinde, anketimizin Alfa (α) katsayısı 0,5929 olarak hesaplanmıştır. Alfa katsayısı 0 ile 1 arasında yer aldığı için anketin güvenilir olduğu ifade edilebilir.

Anket uygulanacak örnek kütlenin büyüklüğünü belirlenmesi için Taro Yamane tarafından hazırlanan tablo kullanılmıştır. %5 önem düzeyinde %5 hata payı ile ilgili tablodan ana kütleyi temsil edecek örnek büyüklüğü yaklaşık olarak 286 olarak tespit edilmiştir⁴⁷⁷.

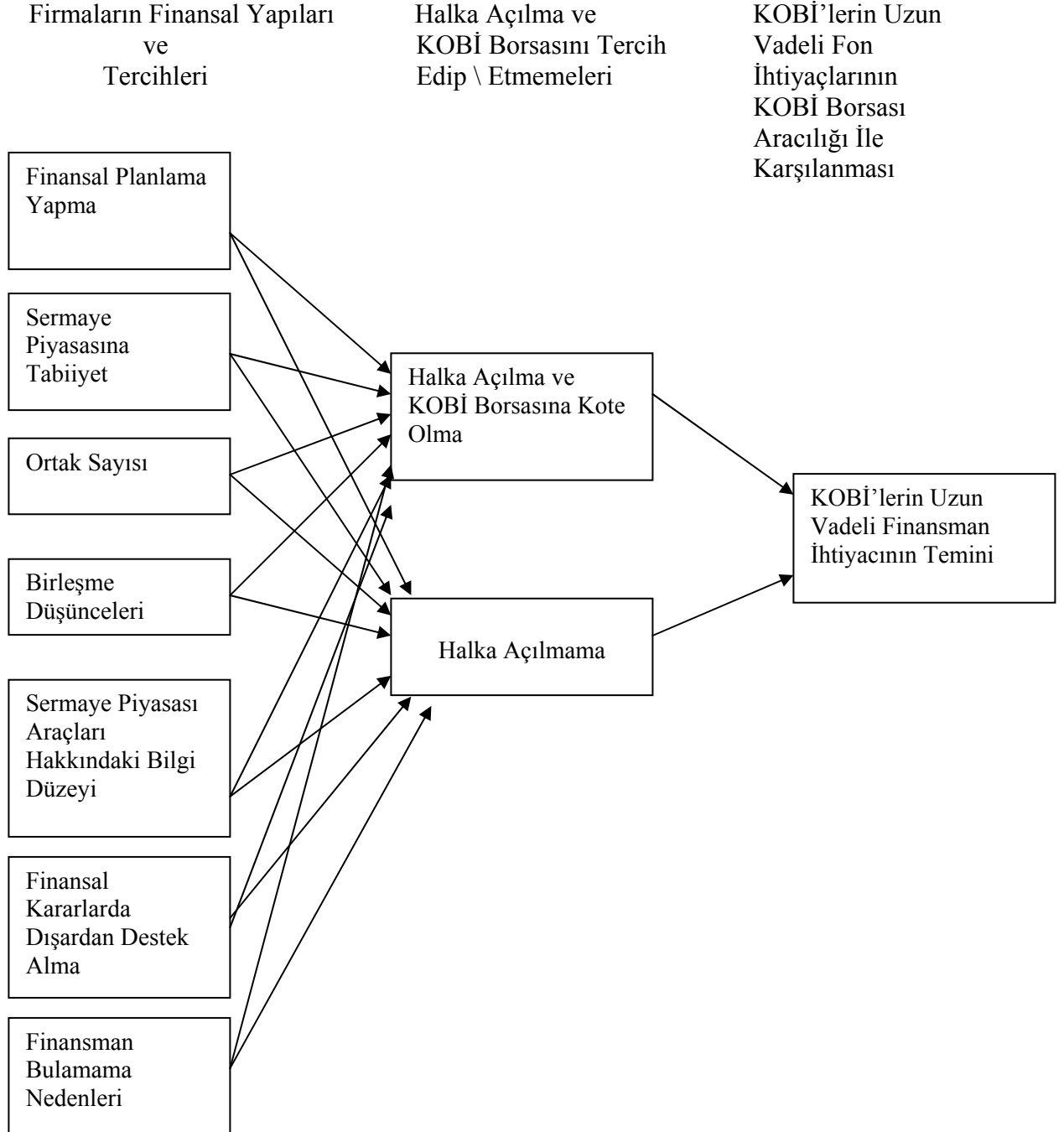
⁴⁷⁵ Ayhan Ural, İbrahim Kılıç, “Bilimsel Araştırma Süreci ve SPSS ile Veri Analizi”, Detay Yayıncılık, Ankara 2005, s.258.

⁴⁷⁶ Şeref Kalaycı, “SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri ”, Asil Yayın, Ankara 2006, s.403.

⁴⁷⁷ Orhan İdil, “İşletmeciler İçin Genel İstatistik”, Cilt 1, İstanbul: İşletme Fakültesi Yayın No:207, s.242.

4.6. Araştırmanın Modeli ve Hipotezleri

Bu araştırmada, kullanılan model ve hipotezler Şekil 4.1’de verilmiştir.



Şekil 4.1. Araştırma Modeli

Çalışmada verilen teorik bilgiler çerçevesinde ve araştırmanın amaçları doğrultusunda aşağıdaki hipotezler geliştirilmiştir.

H₁: Firmaların ortak sayıları ile yönetim yapısı arasında ilişki vardır.

H₂: Firmaların hukuki yapıları ile yönetim yapısı arasında ilişki vardır.

H₃: Firmaların ortak sayısı ile finansman bölümünün varlığı arasında ilişki vardır.

H₄: Firmaların hukuki yapıları ile finansman bölümünün varlığı arasında ilişki vardır.

H₅: Firmalarda finansman bölümünün varlığı ile finansman yetkilisi arasında ilişki vardır.

H₆: Firmaların ortak sayıları ile finansal planlama yapma durumları arasında ilişki vardır.

H₇: Firmaların hukuki yapıları ile finansal planlama yapma durumları arasında ilişki vardır.

H₈: Firmaların finansal planlama yapmaları ile halka açılma tercihleri arasında ilişki vardır.

H₉: Firmaların finansal planlama yapma durumları ile finansman sorunu yaşamaları arasında ilişki vardır.

H₁₀: Firmaların finansal kararlarda dışardan destek almaları ile halka açılma düşünceleri arasında ilişki vardır.

H₁₁: Firmaların ortak sayısı ile halka açılma arasında ilişki vardır.

H₁₂: Firmaların halka açılma düşünceleri ile OYHS aracılığı ile halka açılma arasında ilişki vardır.

H₁₃: Firmaların halka açılma düşünceleri ile halka açılma tercihleri arasında ilişki vardır.

H₁₄: Firmaların halka açılma düşünceleri ile SPK'na tabi olma arasında ilişki vardır.

H₁₅: Firmaların OYHS'i hakkındaki bilgi düzeyleri ile OYHS aracılığı ile halka açılma arasında ilişki vardır.

H₁₆: Firmaların halka açılma düşünceleri ile borsaya kote olma hakkındaki bilgi düzeyleri arasında ilişki vardır.

H₁₇: Firmaların halka açılma düşünceleri ile KOBİ Borsası hakkındaki bilgi düzeyleri arasında ilişki vardır.

H₁₈: Firmaların başka şirketlerle birleşme düşünceleri ile halka açılma düşünceleri arasında ilişki vardır.

H₁₉: Firmaların halka açılma planı ile hisse senetlerinin satışının yapılacağı yer arasında ilişki vardır.

H₂₀: KOBİ Borsası kavramı hakkındaki bilgi seviyesi ile hisse senetlerinin satışının yapılacağı yer arasında ilişki vardır.

H₂₁: Firmaların KOBİ borsasının faydasına inanıp inanmamaları ile halka açılma tercihleri arasında ilişki vardır.

H₂₂: Finansman kaynağının seçiminde rol oynayan faktörler ile halka açılma planı arasında ilişki vardır.

H₂₃: Firmaların finansman bulamama nedenleri ile halka açılma planları arasında ilişki vardır.

4.7. Verilerin Analizi ve Değerlendirilmesi

4.7.1. Ankete Katılan Şirketlerin Genel Yapısı

4.7.1.1. Firmaların Hukuki Yapıları

Anket kapsamına dahil edilen şirketlerin hukuki yapılarının dağılımına bakıldığında, firmaların %32'si AŞ, %30'u Ltd ve %7'si ise Kollektif Şirket statüsündedir. Ankete katılan firmaların %31'i ise "Şirketinizin Hukuki Yapısı Nedir?" sorusuna "diğer" cevabını vermişlerdir. Bunlar ise adi şirket statüsündeki firmalardır.

Çizelge 4.2. Hukuki Yapılarına Göre Firmaların Dağılımı

Hukuki Yapı	Sayı	%
AŞ	89	31,1
Ltd Şirket	87	30,4
Kollektif Şirket	21	7,3
Diğer	89	31,1
Toplam	286	100,0

4.7.1.2. Firmaların Sektörel Dağılımları, Faaliyet Süreleri ve Personel Sayıları

Anket kapsamına dahil edilen şirketlerin sektörel dağılımına bakıldığında, %26 ile gıda ve tarım en yüksek paya sahiptir. Tekstil sektörü ise %15 ile ikinci sırayı almakta, bunu plastik, kimya sektörleri izlemekte, elektronik ise %4 ile en düşük payla takip etmektedir. Burada ifade edilmesi gereken bir başka husus ise ankette yer alan firmaların %39'u "İşletmenizin faaliyet gösterdiği sektör nedir?" sorusuna "diğer" cevabı vermişlerdir.

Ankete katılan firmaların %40,9'u 5–10 yıl arasında faaliyet gösterirken, %37,8'i ise 11 yıldan daha fazla süredir faaliyet göstermektedirler.

Çizelge 4.3. Sektörüne, Faaliyet Süresine ve Personel Sayısına Göre Firmaların Dağılımı

Sektör	Sayı	%
Tekstil	43	15,0
Gıda ve Tarım	75	26,2
Plastik	26	9,1
Kimya	19	6,6
Elektronik	12	4,2
Diğer	111	38,8
Toplam	286	100,0
Faaliyet Süresi	Sayı	%
1 yıl	14	4,9
2–4 yıl	47	16,4
5–10 yıl	117	40,9
11 yıl ve yukarısı	108	37,8
Toplam	286	100,0
Personel Sayısı	Sayı	%
1–10	117	40,9
11–50	89	31,1
51–100	54	18,9
101–250	26	9,1
Toplam	286	100,0

İşletmelerde çalışan işçi sayısı ise genel itibarı ile düşüktür. Firmaların %40,9'u 1–10 arasında personel çalıştırırken, %31,1'i 11–50 arasında, %8,9'u ise 51–100 arasında personel çalıştırmaktadır. Firmaların sadece %9,1'i 100–250 arasında personel çalıştırmaktadır. Dolayısıyla anket kapsamındaki KOBİ'lerin personel sayısı genellikle çok düşüktür bu nedenle KOBİ tanımı çerçevesinde bakıldığında mikro işletme denebilir.

4.7.1.3. Firmaların Sahip Olduğu Kalite Belgesi

Çizelge 4.4. Firmaların Sahip Olduğu Kalite Belgesi

Kalite Belgesi	Sayı	%
ISO 9000 Serisi	56	19,6
TSE	89	31,1
CE	23	8,0
Yok	118	41,3
Toplam	286	100,0

Anket kapsamındaki firmaların %41,3'ü herhangi kalite belgesine sahip değildir. Dolayısıyla KOBİ'lerin rekabette üstünlük unsuru olarak ifade edebileceğimiz kalite standartları açısından eksiklikleri olduğu söylenebilir.

4.7.1.4. Üniversite ve KOBİ'lere Hizmet Veren Diğer Kuruluşlardan Yararlanma Durumları

Çizelge 4.5. Firmaların Üniversite ve Diğer Kuruluşlardan Yararlanma Durumları

Üniversite İle İşbirliği	Sayı	%
Sınırlı Sayıda	61	21,3
Yeterince İşbirliği Sağlıyoruz	56	19,6
Hayır	169	59,1
Toplam	286	100,0
KOBİ'ler İçin Hizmet Veren Kuruluşlardan Yararlanma	Sayı	%
Teknoloji Transferi Konusunda Yararlanıyorum	16	5,6
Teknik Bilgi Konusunda Yararlanıyorum	44	15,4
Rehberlik ve Danışmanlık Konusunda Yararlanıyorum	33	11,5
Hiçbir Şekilde Yararlanmıyorum	164	57,3
Her Konuda Yararlanıyorum	29	10,1
Toplam	286	100,0

Firmaların büyük çoğunluğu üniversite ile işbirliği içerisinde değildir. Firmaların %19,6'sı üniversite ile işbirliği sağlamaktadırlar. Bunun yanında, diğer kuruluşlardan yararlanma oranlarının düşük olduğunu görüyoruz. Firmalardan sadece %10'u her konuda KOBİ'ler için hizmet veren kuruluşlardan yararlandıklarını ifade etmişlerdir.

4.7.1.5. Firmaların Kapasite Kullanım Oranları ile Kapasite Düşüklüğünün Nedenleri

Çizelge 4.6. Firmaların Kapasite Kullanım Oranları ve Kapasite Düşüklük Nedenlerinin Dağılımı

Kapasite Kullanım Oranı	Sayı	%
%30'dan aşağı	40	14,0
%30 - 50 arası	101	35,3
%51 - 71 arası	103	36,0
% 71 den yukarı	42	14,7
Toplam	286	100,0
Kapasite Düşüklüğünün Nedeni	Sayı	%
Teknoloji yetersizliği	62	22,5
Kalifiye eleman eksikliği	60	21,8
Finansman sıkıntısı	76	27,6
Talep yetersizliği	77	28,0
Toplam	275	100,0
Kapasite Artırmak İçin Yararlanmak İstenen Kaynaklar	Sayı	%
Banka Kredileri	106	37,6
Leasing	15	5,3
AB Kredileri\Hibeleri	47	16,7
Özkaynak	94	33,3
Şirket Birleşmeleri	20	7,1
Toplam	282	100,0

Ankete katılan KOBİ'lerin %36'sı kapasitelerinin %51-71 arasında olduğunu, firmaların %35,3'ü ise kapasitelerinin %51-71 arasında olduğunu ifade ederken, firmaların sadece %14,7'si kapasitelerinin %71'in üzerinde olduğunu belirtmişlerdir. Bu kapasite düşüklüğünün nedeni olarak da firmaların %28'i talep yetersizliğini, %27,6'sı finansman sıkıntısını, %22,5'i ise teknoloji yetersizliğini ve %21,8'i ise kalifiye eleman eksikliğini göstermektedirler.

Firmaların %37,6'sı kapasite artırmak için banka kredilerinden, %33,3'ü özkaynaklardan, %16,7'si AB Kredi\hibelerinden, yararlanmak isterken, firmaların %7,1'i birleşme, %5,3'ü ise leasingi, tercih etmek istediklerini ifade etmişlerdir.

4.7.1.6. KOBİ'lerin Yönetim ve Ortaklık Yapıları

Şirketlerin ortak sayısı ve ortaklık yapısını inceleyerek, gelişmişlik ve kurumsallaşma düzeyleri hakkında fikir sahibi olmak mümkündür. Bu çerçevede, ankete katılan KOBİ'lerin genel olarak ortak sayılarının düşük olduğu görülmektedir. Şirketlerden %80'nin ortak sayısı 6'dan az olup, 6 ile 9 arasında ortağa sahip olan şirketlerin oranı %13'dür. Bu durumda, anket kapsamındaki KOBİ'lerin %93'ünün ortak sayısı 10'nun altındadır. Halka açık olan firmaların oranı ise %7'dir.

Çizelge 4.7'den anlaşılabacağı gibi firmaların %61,9'u aile üyeleri ve ortaklar tarafından yönetilirken, sadece %13,3'ü profesyonel yöneticiler tarafından yönetilmektedir. Dolayısıyla, anket kapsamındaki firmaların kurumsallaşmadıkları ve klasik bir aile şirketi hüviyeti gösterdikleri ifade edilebilir.

Çizelge 4.7. Firmaların Ortak Sayısı, Halka Açılık ve Yönetim Yapıları

Ortak Sayısı	Sayı	%
1–5 arası	229	80
6–9 arası	36	13
10–24 arası	18	6
25–51 arası	3	1
Toplam	286	100,0
Halka Açıklık	Sayı	%
Evet	21	7
Hayır	265	93
Toplam	286	100,0
Yönetim Yapısı	Sayı	%
Aile Üyeleri	107	37,4
Ortaklar	70	24,5
Profesyonel Yöneticiler	38	13,3
Aile Üyeleri-Profesyonel Yöneticiler	71	24,8
Toplam	286	100,0

Firmaların Hukuki Yapıları ve Ortak Sayısı İle Şirket Yönetimi ve Kurumsallaşma Arasındaki Karşılıklı İlişki

Şirketlerin yönetim kadroları ile ortak sayısı arasında da yakın ilişkinin var olduğu görülmektedir. Ortak sayısı itibari ile bakıldığında, ortak sayısı 1-5 arasında olan firmaların %44,1'i aile üyeleri, %28,2'si ortaklar tarafından yönetildiği görülür. Dolayısıyla, bu firmaların %72,3'ünün yönetimi aile üyeleri veya ortaklar tarafından gerçekleştirildiği söylenebilir. Ortak sayısı arttığında firmaların profesyonel yönetime daha fazla ağırlık verdikleri görülmektedir. Zira, ortak sayısı 10'dan fazla olan firmalarda yönetim yapısında profesyonel yöneticilerin etkinliğinin artmış olduğu görülüyor. Dolayısıyla oranlardan da anlaşılacağı gibi, yönetimde profesyonellik ortak sayısındaki artışa ve hukuki yapılardaki değişikliğe paralel olarak artmaktadır. Çizelge 4.8'de görüleceği gibi hukuki statüsü AŞ olan KOBİ'lerin %24'ü profesyonel yöneticiler tarafından yönetilirken, bu oran Ltd şirketlerde %7'ye, Kollektif şirketlerde %5'e, diğer olarak tanımlanan şirketlerde ise %2'ye düşmektedir.

Çizelge 4.8. Firmaların Ortak Sayıları İle Yönetim Yapısı Arasındaki İlişki

			Yönetim Yapısı				Toplam
			Aile Üyeleri	Ortaklar	Profesyonel Yöneticiler	Aile üyeleri/ Profesyonel Yöneticiler	
Ortak Sayısı	1–5 arası	Sayı	97	62	30	31	220
		%	44,1	28,2	13,6	14,1	100,0
	6–9 arası	Sayı	1	8	4	30	43
		%	2,3	18,6	9,3	69,8	100,0
	10–24 arası	Sayı	0	0	2	9	11
		%	0,0	0,0	18,2	81,8	100,0
	25–51 arası	Sayı	0	0	2	1	3
		%	0,0	0,0	66,7	33,3	100,0
Toplam		Sayı	98	70	38	71	277
		%	35,4	25,3	13,7	25,6	100,0

Hesaplanan Ki-Kare test istatistiği 92.615 olup, 9 serbestlik derecesine göre anlamlılık (P) değeri $P=0,000$ 'dir. $P<0,05$ olduğundan H_0 hipotezi reddedilip, H_1 :Firmaların ortak sayıları ile yönetim yapısı arasında ilişki vardır hipotezi (H_1) kabul edilir.

Çizelge 4.9. Firmaların Hukuki Yapıları İle Yönetim Yapısı Arasındaki İlişki

			Hukuki Yapı				Toplam
			AŞ	LTD Şirket	Kollektif Şirket	Diğer	
Yönetim Yapısı	Aile Üyeleri	Sayı	10	25	5	67	107
		%	9,3	23,4	4,7	62,6	100,0
	Ortaklar	Sayı	14	37	6	13	70
		%	20,0	52,9	8,6	18,6	100,0
	Profesyonel Yöneticiler	Sayı	21	6	9	2	38
		%	55,3	15,8	23,7	5,3	100,0
	Aile Üyeleri-Profesyonel Yöneticiler	Sayı	44	19	1	7	71
		%	62,0	26,8	1,4	9,9	100,0
	Toplam	Sayı	89	87	21	89	286
		%	31,1	30,4	7,3	31,1	100,0

Hesaplanan Ki-Kare test istatistiği değeri 138,779 olup, 9 serbestlik derecesine göre Anlamlılık (P) değeri $P=0,000$ 'dır. $P<0,05$ olduğundan H_0 hipotezi reddedilip, H_1 :Firmaların *hukuki yapıları ile yönetim yapısı arasında ilişki* vardır hipotezi (H_2) kabul edilir.

4.7.2. Firmaların AB'ye Karşı Tutumları

Anket kapsamındaki firmaların AB hakkındaki düşünceleri ve AB'den beklentilerini anlamak amacıyla çeşitli sorular sorulmuştur. Çizelge 4.10'da firmaların %21,7'si AB'ye girmenin kendileri için finansman kolaylığı sağlayacağını ifade ederken, %19,6'sı yeni pazarlar imkânı sağlayacağını, %17,1'i hammadde ve ara girdi temini kolaylaşacağını ve ucuzlayacağını, %13,3'ü Avrupalı rakipler karşısında rekabet edemez durumda kalacaklarını, %12,9'u yabancıların Türkiye ekonomisinde etkin hale geleceğini, %10,8'i ihracat imkânlarının artacağını ifade etmişlerdir. Dolayısıyla genel olarak firmalar AB'ye girmenin kendileri açısından faydalı olacaklarına inanmaktadırlar. Çizelge 4.10'dan anlaşılacağı gibi anket kapsamındaki %67,5'i AB'ye uyum sürecinde ana ve yan sanayi ile işbirliğine sıcak bakmaktadır.

AB'ye uyum sürecinde firmaların %25,2'si devlet ve AB'den finansman desteği talep ederken, %22,7'si vergi ve teşvik, %18,2'si AB ve standartlar yönünden, %12,6'sı lisanslama konusunda destek talep etmektedir. Firmaların %21,3'ü ise destek talep etmemektedirler.

Çizelge 4.10. Firmalar Açısından AB'ye Girmenin Etkileri ve Talep Edilen Destekler

Şirketiniz Açısından AB'ye Girmenin Meydana Getireceği Etkiler	Sayı	%
Finansman Kolaylığı Sağlayacak	62	21,7
Bizim İçin Avantajlı Yeni Pazar İmkânları Doğacak	56	19,6
Yabancılar Türkiye Ekonomisinde Etkin Hale Gelecek	37	12,9
Avrupalı Rakipler Karşısında Rekabet Edemez Durumda Kalacağız	38	13,3
İhracat İmkânları Artacak	31	10,8
Hammadde ve Ara Girdi Temini Kolaylaşacak ve Ucuzlayacak	49	17,1
Yabancı Ortak Bulma İmkânı Artacak	6	2,1
Kalifiye İşgücü Bulmakta Zorlanacağız	7	2,4
Toplam	286	100
AB Uyum Sürecinde Ana ve Yan Sanayi İle Karşılıklı İşbirliği	Sayı	%
Evet	193	67,5
Hayır	93	32,5
Toplam	286	100,0
AB Uyum Sürecinde Rekabet Gücünün Artırılması İçin Devlet ve AB'den Talep Edilen Destek ve Türleri	Sayı	%
Evet, - Finansal Yönetim	72	25,2
Evet, - Lisanslama Konusunda	36	12,6
Evet, - Vergi ve Teşvik Yönünden	65	22,7
Ever- AB ve Standartlar Yönünden	52	18,2
Hayır - İstemiyoruz	61	21,3
Toplam	286	100,0

Çizelge 4.11'den görüldüğü gibi firmaların uluslararası pazarlara açılma konusunda karşılaştıkları sorunların başında %30,8 ile finansman sorunu gelmektedir. Finansman sorununu %30,1 ile pazarlama sorunu, %21 ile üretim sorunu izlemektedir.

Çizelge 4.11. Uluslararası Pazara Açılma Konusunda Karşılaşılan Sorunlar

Uluslararası Pazara Açılma Konusunda Karşılaşılan Sorunlar	Sayı	%
Finansman sorunu	88	30,8
Üretim sorunu	60	21,0
Pazarlama sorunu	86	30,1
Araştırma sorunu	15	5,2
Teknoloji sorunu	24	8,4
Kalifiye işgücü sorunu	13	4,5
Toplam	286	100,0

4.7.3. KOBİ'lerin Finansal Planlaması ve Finansal Kararları

Şirketlerin finansal planlama yapmaları, ihtiyaçları olan fonları en uygun zamanda, en uygun kaynaktan ve en düşük maliyetle temin edebilmeleri açısından büyük önem taşımaktadır. Aşağıda anket kapsamındaki firmaların finansal planlama ve finansal kararları analiz edilmeye çalışılacaktır.

4.7.3.1. Finansman Bölümünün Varlığı

Şirketlerin finansmana verdikleri önemin en iyi göstergesi, şirket bünyesinde bağımsız bir finansman bölümünün varlığıdır. Çizelge 4.12'de görüldüğü gibi anket kapsamındaki şirketlerin %23,8'inde bağımsız bir finansman bölümü bulunurken, %76,2'sinde finansman bölümü bulunmamaktadır.

Çizelge 4.12. Firmaların Finansman Bölümünün Varlığı

Finansman Bölümünün Varlığı	Sayı	Yüzde (%)
Evet	68	23,8
Hayır	218	76,2
Toplam	286	100,0

Firmalarda finansman bölümü genel olarak bulunmamaktadır. Bu firmalarda finansman kararları işletme sahipleri veya muhasebe bölümleri tarafından verilmektedir. Finansman bölümü olan firmalarda ise kararların büyük çoğunluğu finansman bölümü tarafından verilmektedir.

4.7.3.2. Firmaların Finansman Yetkilisi

Çizelge 4.13. Firmaların Finansman Yetkilisi

Finansman Yetkilisi	Sayı	%
Özel Finans Bölümü	66	23,1
İşletme Sahibi veya Çoğunluğa Sahip Ortak	133	46,5
Muhasebe Bölümü	61	21,3
İdari İşler Bölümü	9	3,1
Yönetim Kurulu	8	2,8
Genel Müdür\ Genel Müdür Yrd	9	3,1
Toplam	286	100,0

Çizelge 4.13’den anlaşılacağı gibi ankete katılan firmaların %46,5’inde finansman yetkilisi işletme sahibi veya çoğunluğa sahip ortak, %21,3’ünde muhasebe bölümü iken %23,1’inde sadece özel finans bölümüdür. Dolayısıyla, anket kapsamındaki firmaların finansman yetkilisi genel olarak işletme sahip veya ortaklarıdır.

4.7.3.3. Firmaların Özkaynak Oranı ve Yeterliliği

Çizelge 4.14. Firmaların Özkaynak Oranı

Firmaların Özkaynak Oranı	Sayı	%
%25 den az	41	14,3
%25 - %50 arası	64	22,4
%51 - %75 arası	101	35,3
%76 - %100 arası	80	28,0
Toplam	286	100,0

Çizelge 4.14 görüldüğü gibi firmaların %63,3’ünün özkaynak payı %50’den fazladır. Dolayısıyla firmalar genel olarak finansmanını özkaynak ile gerçekleştirmektedir. Ayrıca firmalardan sadece %35 ‘i özkaynaklarının yeterli olduğunu düşünmektedirler. Çizelge 4.15’de ise firmaların %65’inin öz kaynaklarının yeterli olduğunu ifade ettikleri görülmektedir. Firmaların %35’i ise özkaynaklarının yetersiz olduğunu belirtmişlerdir.

Çizelge 4.15. Firmaların Özkaynak Yeterliliği

Özkaynak Yeterliliği	Sayı	%
Evet	100	35,0
Hayır	186	65,0
Toplam	286	100,0

4.7.3.4. Firmaların Ortak Sayısı ve Hukuki Yapıları İle Finansman Bölümünün Varlığı Arasındaki Karşılıklı İlişki

Firmaların ortak sayısı ve hukuki yapıları ile finansman bölümü olup olmaması arasındaki ilişki incelendiğinde, ortak sayısı 1-5 arasında olan firmaların sadece %15,5’inde finansman bölümü var iken ortak sayısı arttıkça bu oran %66,7’ye yükselmiştir. Yine finansman kararlarında hukuki yapılarının önemli olduğunu ifade edebiliriz. Zira AŞ’lerin %70,8’inde özel finans bölümü var iken, Ltd şirketlerde bu oran %2,3’e, hukuki yapıları diğer olarak ifade edilen firmalarda ise bu oran %1,1’e gerilemiştir.

Dolayısıyla firmaların ortak sayısı ve hukuki yapıları ile finansman bölümünün varlığı arasındaki ilişkinin olduğunu ifade edebiliriz. Anket kapsamındaki firmaların ortak sayısı arttıkça firmalardaki finansman bölümünün oranının arttığını görüyoruz. Yine aynı şekilde firmaların hukuki yapıları değiştikçe finansman bölümünün oranı artmaktadır.

Çizelge 4.16. Firmaların Ortak Sayısı İle Finansman Bölümünün Varlığı Arasındaki Karşılıklı İlişki

			Finansman Bölümü		Toplam
			Var	Yok	
Ortak Sayısı	1–5 arası	Sayı	34	186	220
		%	15,5	84,5	100,0
	6–9 arası	Sayı	25	18	43
		%	58,1	41,9	100,0
	10–24 arası	Sayı	7	4	11
		%	63,6	36,4	100,0
	25–51 arası	Sayı	2	1	3
		%	66,7	33,3	100,0
Toplam		Sayı	68	209	277
		%	24,5	75,5	100,0

Hesaplanan Ki-Kare test istatistiği 21,762 olup, 3 serbestlik derecesine göre Anlamlılık (P) değeri $P=0,000$ ’dir. $P<0,05$ olduğundan, H_0 hipotezi reddedilip, H_1 :Firmaların *ortak sayısı ile finansman bölümünün varlığı* arasında ilişki vardır hipotezi (H_3) kabul edilir.

Çizelge 4.17. Firmaların Hukuki Yapıları İle Finansman Bölümünün Varlığı Arasındaki Karşılıklı İlişki

		Finansman Bölümü		Toplam
		Var	Yok	
AŞ	Sayı	63	26	89
	%	70,8	29,2	100
Ltd Şirket	Sayı	2	85	87
	%	2,3	97,7	100
Kollektif Şirket	Sayı	2	19	21
	%	9,5	90,5	100
Diğer	Sayı	1	88	89
	%	1,1	98,9	100
Toplam	Sayı	68	218	286
	%	23,8	76,2	100

Hesaplanan Ki-Kare değeri 158,225 olup, 3 serbestlik derecesine göre Anlamlılık (P) değeri $P=0,0002$ dir. $P < 0,05$ olduğundan, H_0 hipotezi reddedilip, H_1 : Firmaların ***hukuki yapıları ile finansman bölümünün varlığı*** arasında ilişki vardır hipotezi (H_4) kabul edilir.

4.7.3.5. Firmaların Finansman Bölümünün Varlığı İle Finansman Yetkilisi Arasındaki Karşılıklı İlişki

Çizelge 4.18 incelendiğinde; özel finans bölümü olmayan işletmelerin %60,6'sında finans kararlarını işletme sahibi veya çoğunluğa sahip ortağın, %27,5'inde ise muhasebe bölümünün verdiği görülmektedir. Dolayısıyla KOBİ'lerin karakteristik özelliklerinden olan işletme sahiplerinin karar mekanizmasındaki etkinliği burada da görülmektedir. Ancak özel finans bölümü yapılandırılmış işletmelerin %97,1'inde finans kararları bu bölüm tarafında verilmektedir.

Çizelge 4.18. Firmaların Finansman Bölümünün Varlığı İle Finansman Yetkilisi Arasındaki Karşılıklı İlişki

			Finansman Yetkilisi						Toplam
			Özel Finans Böl.	İşletme Sahibi / Ortaklar	Muh. Böl.	İdr. İşl Böl.	Yönl Kurulu	Gn Müd \ Yrd	
Finansman Bölümü	Evet	Sayı	66	1	1	0	0	0	68
		%	97,1	1,5	1,5	0,0	0,0	0,0	100,0
	Hayır	Sayı	0	132	60	9	8	9	218
		%	0,0	60,6	27,5	4,1	3,7	4,1	100,0
Toplam		Sayı	66	133	61	9	8	9	286
		%	23,1	46,5	21,3	3,1	2,8	3,1	100,0

Hesaplanan Ki-Kare test istatistiği değeri 275,096 olup, 5 serbestlik derecesine göre Anlamlılık (P) değeri $P=0,000$ 'dir. $P<0,05$ olduğundan H_0 hipotezi red edilip, H_1 :Firmalarda *finansman bölümünün varlığı ile finansman yetkilisi arasında* ilişki vardır hipotezi (H_5) kabul edilir.

4.7.3.6. Şirketlerin Finansal Planlama Yapma Durumu

Çizelge 4.19'de görüldüğü gibi anket yapılan şirketlerin %43,1'i finansal planlama yapmaktadır. Ayrı bir finansman bölümü olan şirketlerin sayısı 68 iken finansal planlama yapan şirket sayısı 152'dir. Bu durum finansman bölümü olmayan şirketlerin de finansal planlama yaptıklarını göstermektedir.

Çizelge 4.19. Firmaların Finansal Planlama Yapma Durumları

Finansal Planlama	Sayı	Yüzde (%)
Yapılıyor-Yalnızca Kısa Dönemli	52	18,2
Yapılıyor-Yalnızca Uzun Dönemli	57	19,9
Yapılıyor-Her İkisi de	43	15,0
Yapılmıyor	134	46,9
Toplam	286	100,0

4.7.3.6.1. Firmaların Ortak Sayıları İle Finansal Planlama Yapma Durumları Arasındaki Karşılıklı İlişki

Çizelge 4.20’den anlaşılacağı gibi, ortak sayısı 6’dan az olan şirketlerin %47,2 si finansal planlama yaparken, ortak sayısı 6–9 olan şirketlerin % 72,2’si finansal planlama yapıyor, ortak sayısı 10–24 olan şirketlerin % 83,3’u finansal planlama yaparken bu oran ortak sayısı 25–50 arasında olan firmalarda %100’e ulaşmaktadır. Dolayısıyla, şirketler arasında finansal planlama yapılma oranı ortak sayısına paralel olarak artmaktadır.

Çizelge 4.20. Firmaların Ortak Sayıları İle Finansal Planlama Yapma Durumları Arasındaki Karşılıklı İlişki

			Finansal Planlama				Toplam
			Yapılıyor Kısa Dönemli	Yapılıyor Uzun Dönemli	Yapılıyor Kısa ve Uzun	Yapılmıyor	
Ortak Sayısı	1–5 arası	Sayı	36	39	33	112	220
		%	16,4	17,7	15,0	50,9	100,0
	6–9 arası	Sayı	15	10	6	12	43
		%	34,9	23,3	14,0	27,9	100,0
	10–24 arası	Sayı	1	8	1	1	11
		%	9,1	72,7	9,1	9,1	100,0
	25–51 arası	Sayı	0	0	3	0	3
		%	0,0	0,0	100,0	0,0	100,0
	Toplam	Sayı	52	57	43	125	277
		%	18,8	20,6	15,5	45,1	100,0

Hesaplanan Ki-Kare test istatistiği 47,078 olup, 9 serbestlik derecesine göre Anlamlılık (P) değeri $P=0,000$ ’dir. $P<0,05$ olduğundan, H_0 hipotezi reddedilip, H_1 :Firmaların *ortak sayıları ile finansal planlama yapma durumları arasında* ilişki vardır hipotezi (H_6) kabul edilir.

4.7.3.6.2. Firmaların Hukuki Yapıları İle Finansal Planlama Yapma Durumları Arasındaki Karşılıklı İlişki

Çizelge 4.21’de görüldüğü gibi ankete katılan AŞ’lerde finansal planlama yapma oranı %79’iken, bu oran Ltd şirketlerde %76,4, Kollektif şirketlerde %85,7, iken diğer şirketler olarak adlandırılan adi şirketlerde bu oran %15,7’dir. Dolayısıyla anketteki firmaların hukuki statüleri ve buna bağlı olarak kurumsallaşma düzeyleri arttıkça, finansal

planlama yapma tercihlerinin arttığı söylenebilir. Başka bir ifade ile, ankete katılan şirketlerin hukuki yapıları ile finansal planlama yapılma oranı arasında ilişki vardır.

Çizelge 4.21. Firmaların Hukuki Yapıları İle Finansal Planlama Yapma Durumları Arasındaki Karşılıklı İlişki

			Finansal Planlama				Toplam
			Yapılıyor Kısa Dönemli	Yapılıyor Uzun Dönemli	Yapılıyor Kısa ve Uzun	Yapılmıyor	
Hukukî Yapı	AŞ	Sayı	26	28	14	21	89
		%	29,2	31,5	15,7	23,6	100,0
	Ltd Şirket	Sayı	21	13	18	35	87
		%	24,1	14,9	20,7	40,2	100,0
	Kollektif Şirket	Sayı	4	9	5	3	21
		%	19,0	42,9	23,8	14,3	100,0
	Diğer	Sayı	1	7	6	75	89
		%	1,1	7,9	6,7	84,3	100,0
Toplam		Sayı	52	57	43	134	286
		%	18,2	19,9	15,0	46,9	100,0

Hesaplanan Ki-Kare test istatistiği değeri 90,432 olup, 9 serbestlik derecesine göre Anlamlılık (P) değeri $P=0,000$ 'dir. $P<0,05$ olduğundan, H_0 hipotezi reddedilip, H_1 :Firmaların *hukuki yapıları ile finansal planlama yapma durumları arasında* ilişki vardır (H_7) hipotezi kabul edilir.

4.7.3.6.3. Firmaların Finansal Planlama Yapmaları ile Halka Açılma Tercihleri Arasındaki Karşılıklı İlişki

Çizelge 4.22 incelendiğinde, firmaların finansal planlama yapmaları ile halka açılma tercihleri arasında doğrusal bir ilişki olduğu söylenebilir. Zira ankete katılan firmalardan finansal planlama yapmayanların %80,6'sı halka açılmayı asla düşünmediklerini ifade ederken, finansal planlama yapan firmaların ise ortalama %50'si halka açılmayı düşünmediklerini belirtmişlerdir.

Çizelge 4.22. Firmaların Finansal Planlama Yapmaları İle Halka Açılma Tercihleri Arasındaki Karşılıklı İlişki

			Halka Açılma				Toplam
			En Kısa Zamanda Planlıyorum	Simdi Değil Ama Orta Vadede	Uzun Vadede	Hiç Düşünmüyorum	
Finansal Planlama	Yapılıyor Kısa Dönemli	Sayı	7	5	16	24	52
		%	13,5	9,6	30,8	46,2	100,0
	Yapılıyor Uzun Dönemli	Sayı	13	11	4	29	57
		%	22,8	19,3	7,0	50,9	100,0
	Yapılıyor Kısa ve Uzun	Sayı	0	6	16	21	43
		%	0,0	14,0	37,2	48,8	100,0
	Yapılmıyor	Sayı	2	4	20	108	134
		%	1,5	3,0	14,9	80,6	100,0
Toplam		Sayı	22	26	56	182	286
		%	7,7	9,1	19,6	63,6	100,0

Hesaplanan Ki-Kare test istatistiği 70,064 olup, 9 serbestlik derecesine göre Anlamlılık (P) değeri $P=0,000$ 'dir. $P<0,05$ olduğundan, H_0 hipotezi reddedilip, H_1 :Firmaların *finansal planlama yapmaları ile halka açılma tercihleri arasında* ilişki vardır (H_8) hipotezi kabul edilir.

4.7.3.6.4. Finansal Planlamayı Geçersiz Kılan Etkenler

Çizelge 4.23 incelendiğinde ankete katılan firmaların yapmış olduğu finansal planlamanın tam olarak gerçekleşmesi her zaman mümkün olmamaktadır. Finansal planlamayı etkileyen faktörlerin başında döviz kuru, enflasyon ve faiz belirsizliği gelmektedir. Bunu sırayla, talep yetersizliği, politik istikrarsızlık, yüksek faiz ve rekabet izlemektedir.

Çizelge 4.23. Finansal Planlamayı Geçersiz Kılan Etkenler

Finansal Planlamayı Geçersiz Kılan Etkenler	Sayı	%
Yüksek Faiz	46	16,1
Politik İstikrarsızlık	56	19,6
Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Belirsizliği	81	28,3
Rekabet	45	15,7
Talep Yetersizliği	58	20,3
Toplam	286	100

4.7.4. Finansman Sorunu Yaşanma Yoğunluğu

Çizelge 4.24’de görüldüğü gibi anket kapsamındaki firmalardan %83,6’sı değişik yoğunluklarda finansman sorunu yaşandığını ifade etmişlerdir. Finansman sorunu yaşamadığını söyleyen firma sayısı sadece %16,4’dür. Finansman sorunu yaşayan firmaların %25,2 si yoğun olarak yaşandığını ifade etmişlerdir. Dolayısıyla, anket kapsamındaki firmaların büyük çoğunluğunun finansman sorunu yaşamakta olduğunu söyleyebiliriz.

Çizelge 4.24. Finansman Sorunu Yaşanma Yoğunluğu

Finansman sorunu	Sayı	%
Yaşanmıyor	47	16,4
Yoğun olarak yaşanıyor	72	25,2
Kısmi yaşanmakta	65	22,7
Ara sıra yaşanmakta	102	35,7
Toplam	286	100,0

Anket kapsamındaki firmalardan kısa vadeli finansal planlama yapanların %15,4’i, uzun vadeli finansal planlama yapanlardan %10,5’i, hem kısa hem de uzun vadeli planlar yapanların % 4,7’si yoğun olarak finansman sorunu yaşarken, finansal planlama yapmayan firmaların %41,8’i yoğun olarak finansman sorunu yaşamaktadırlar. Dolayısıyla, finansal planlama yapan firmaların yapmayan firmalara oranla daha az finansal sorun yaşadıklarını veya yoğunluğunun daha az olduğunu ifade edebiliriz. Çizelge 4.25 incelendiğinde

firmaların finansman sorunu yaşamaları ile finansal planlama yapmaları arasında ilişki olduğu görülmektedir.

Çizelge 4.25. Firmaların Finansal Planlama Yapma Durumları İle Finansman Sorunu Yaşamaları Arasındaki Karşılıklı İlişki

			Finansman Sorunu				Toplam
			Yaşanmıyor	Yoğun Olarak	Kısmi	Ara Sıra	
Finansal Planlama	Yapılıyor Kısa Dönemli	Sayı	6	8	6	32	52
		%	11,5	15,4	11,5	61,5	100,0
	Yapılıyor Uzun Dönemli	Sayı	7	6	24	20	57
		%	12,3	10,5	42,1	35,1	100,0
	Yapılıyor Kısa ve Uzun	Sayı	10	2	12	19	43
		%	23,3	4,7	27,9	44,2	100,0
	Yapılmıyor	Sayı	24	56	23	31	134
		%	17,9	41,8	17,2	23,1	100,0
Toplam		Sayı	47	72	65	102	286
		%	16,4	25,2	22,7	35,7	100,0

Hesaplanan Ki-Kare test istatistiği 62,636 olup, 9 serbestlik derecesine göre Anlamlılık (P) değeri $P=0,000$ 'dir. $P<0,05$ olduğundan, H_0 hipotezi reddedilip, H_1 :Firmaların *finansal planlama yapma durumları ile finansman sorunu yaşamaları arasında* ilişki vardır (H_0) hipotezi kabul edilir.

4.7.5. Finansman Kararlarında Dışarıdan Alınan Destekler

Çizelge 4.26'dan görülebileceği gibi, anket kapsamındaki KOBİ'lerin %48,6'sı finansman konusunda dışardan destek almaktadırlar. Genel olarak destek alınan kuruluşlar, %47 mali müşavirler, %34 danışmanlık şirketleri, %31 yatırım bankaları ve %27 bankalar veya Özel Finans Kuruluşu(ÖFK)'larıdır. Dolayısıyla, şirketler finansman kararlarını alırken bazen firma dışından da destek aldıkları ifade edilebilir.

Çizelge 4.27 incelendiğinde firmaların finansal kararlarda dışardan destek almaları ile halka açılma düşünceleri arasında ilişki olduğunu ifade edebiliriz. Zira anket

kapsamındaki firmalardan dışardan destek alan firmaların ortalama %53,9'u halka açılmayı hiç düşünmediklerini ifade ederken, bu oran finansal kararlarda dışardan destek alan firmalarda %74,1'e çıkmaktadır. Dolayısıyla finansal kararlarda dışardan destek alan firmaların halka açılma ihtimallerinin arttığı söylenebilir.

Çizelge 4.26. Finansman Kararlarında Dışarıdan Alınan Destekler

Finansman Kararlarında Dışarıdan Alınan Destekler	Sayı	%
Evet, Danışmanlık Şirketinden	34	11,9
Evet, Yatırım Bankasından	31	10,8
Evet, Mali Müşavirden	47	16,4
Evet, Bankalardan\ÖFK	27	9,4
Hayır, Destek Almıyorum	147	51,4
Toplam	286	100,0

Çizelge 4.27. Firmaların Finansal Kararlarda Dışardan Destek Almaları İle Halka Açılma Düşünceleri Arasındaki Karşılıklı İlişki

			Halka Açılma				Toplam
			En Kısa Zamanda Planlıyorum	Simdi Değil Ama Orta Vadede	Uzun Vadede	Hiç düşünmüyorum	
Finansal Kararlarda Dışardan Destek Alma	Evet, Danışmanlık Şirketinden	Sayı	2	2	12	18	34
		%	5,9	5,9	35,3	52,9	100,0
	Evet, Yatırım Bankasından	Sayı	4	5	9	13	31
		%	12,9	16,1	29,0	41,9	100,0
	Evet, Mali Müşavirden	Sayı	6	8	11	22	47
		%	12,8	17,0	23,4	46,8	100,0
	Evet, Bankalardan \ÖFK	Sayı	4	2	1	20	27
		%	14,8	7,4	3,7	74,1	100,0
	Hayır, Destek Almıyorum	Sayı	6	9	23	109	147
		%	4,1	6,1	15,6	74,1	100,0
	Toplam	Sayı	22	26	56	182	286
		%	7,7	9,1	19,6	63,6	100,0

Hesaplanan Ki-Kare test istatistiği 32,622 olup, 12 serbestlik derecesine göre Anlamlılık (P) değeri $P=0,001$ 'dir. $P<0,05$ olduğundan, H_0 hipotezi reddedilip, H_1 :Firmaların *finansal kararlarda dışardan destek almaları ile halka açılma düşünceleri arasında* ilişki vardır (H_{10}) hipotezi kabul edilir.

4.7.6. Finansman Kaynağının Seçiminde Rol Oynayan Faktörler

Çizelge 4.28. Finansman Kaynağının Seçiminde Rol Oynayan Faktörler

Finansman Kaynağının Seçiminde Rol Oynayan Faktörler	Sayı	%
Finansman Kaynağının Maliyeti	72	25,2
Kaynak İhtiyacının Vade Yapısı	33	11,5
Şirketin Finansal Politikası	67	23,4
Bankanın Tavsiyesi	35	12,2
Şirketin Mali Yapısı	71	24,8
Diğer	8	2,8
Toplam	286	100,0

Çizelge 4.28 incelendiğinde, firmaların %25,2'sinde kaynak maliyeti finansman kaynağının seçiminde önem arz ederken, %24,8'inde şirketin mali yapısı, %23,4'ünde şirketin finansal politikası, %12,2 'sinde banka tavsiyesi, %11,5'inde ise vade yapısı önem arz etmektedir. Anket sonuçları incelendiğinde, aslında şirketlerde finansman kaynağının seçiminde rol oynayan faktörler bütün şirketler için aynıdır. Ancak, şirketlerin bu faktörler için vermiş oldukları önem sıralaması farklılık göstermektedir. Şirketlerin ihtiyaç duydukları fonun hangi kaynaktan elde edileceğine karar verirken öncelikle kaynak maliyetine baktıkları görülmektedir. Ancak, firmaların ikinci planda kaynak maliyeti yanında mevcut finansal yapıyı dikkate almaları, borç-öz kaynak dengesini göz önünde bulundurmaya çalıştıklarını başka bir ifade ile borçlanmanın kontrol edilmeye çalışıldığını göstermektedir.

4.7.7. Firmaların Finansman Bulamama Nedenleri

Çizelge 4.29. Firmaların Finansman Bulamama Nedenleri

Finansman Bulamama Nedenleri	Sayı	%
Kredi Maliyetlerinin Yüksek Oluşu	89	31,1
Özkaynak Yetersizliği	58	20,3
Kredi Alamama	30	10,5
Vadeli Satışların Çokluğu	30	10,5
Fiyat Artışlarına Yetişememe	26	9,1
Hepsi	53	18,5
Toplam	286	100,0

Çizelge 4.29 incelendiğinde ankete katılan firmaların %31,1'i kredi maliyetleri yüksek olduğu için, %20,3'ü ise özkaynaklarının yeterli olmaması nedeni ile finansman ihtiyaçlarını karşılayamadıklarını ifade etmişlerdir. Dolayısıyla anket kapsamındaki firmaların finansman sıkıntılarının en önemli iki nedeninin kredi maliyetlerinin yüksekliği ve özkaynak yetersizliği olduğu ifade edilebilir.

4.7.8. Faiz Oranlarının Artışına Tepki

Firmalar kaynak maliyeti esas alarak karar verdikten sonra, maliyet unsurlarında olan bir değişiklik halinde de doğal olarak tepki vermektedirler. Çizelge 4.30 incelendiğinde, faiz oranlarının artması karşısında genel olarak şirketlerin %44,4'ü birinci sırada banka kredilerini azalttıkları görülmektedir. Bunu %22,39 ile yatırımın kısılması ve %19,40 ile de satılan mala zam yapılması izlemektedir.

4.7.9. Sabit Kıymet Yatırımları ve Dönen Varlıkların Finansman Kaynakları

Şirketlerin finansman amacıyla kısa ve uzun vadeli fon kullanmaları, aktiflerindeki dönen varlıkları ve sabit varlıkların dağılımı ile yakından ilişkilidir. Finans literatüründe dönen varlıkların kısa, sabit varlıkların ise uzun vadeli fonlarla finanse edilmesi beklenir.

Çizelge 4.31 incelendiğinde, anket kapsamındaki şirketler genel olarak yeni bir sabit kıymet yatırımını birinci derecede kısa vadeli banka kredisi ile finanse ettikleri görülmektedir. Bunu ticari borçlanma ve sermaye artışı izlemektedir. Ancak sabit kıymetlerin kısa vadeli yabancı kaynaklarla finansmanı yerinde değildir. Bunun sebebi daha önce incelenen verilerden elde edilen, finansman kaynağının seçiminde en belirleyici faktörün maliyet olduğu gerçeği dikkate alındığında, bu sapmanın nedeninin yüksek kaynak maliyeti olabileceği ifade edilebilir.

Çizelge 4.32 incelendiğinde ise, firmaların dönen varlık yatırımlarını %36,4 oranında birinci sırada kısa vadeli yabancı kaynaklar ile finanse ettikleri görülmektedir. Bunu % 30,7 ile ticari borçlanma izlemektedir. Görüldüğü gibi firmalar dönen varlıkları da sabit varlıkları öncelikle kısa vadeli yabancı kaynaklar ile finanse etme yolunu tercih etmektedirler.

Çizelge 4.31. Sabit Kıymet Yatırımlarının Finansmanı

	Önem Sırası	Kısa Vadeli Banka Kredisi		Orta Vadeli Banka Kredisi		Yabancı Ülkelerden Borçlanma /Kredi		Ticari Borçlanma		Sermaye Artışı		Toplam
Sabit Kıymet Yatırımlarının Finansmanı		Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	
	1.sırada	79	37,62	25	11,90	10	4,76	53	25,24	43	20,48	210
	2.sırada	45	17,79	44	17,39	20	7,91	110	43,48	34	13,44	253
	3.sırada	30	12,45	47	19,50	38	15,77	45	18,67	81	33,61	241
	4.sırada	85	37,12	60	26,20	26	11,35	37	16,16	21	9,17	229
	5.sırada	21	11,05	73	38,42	29	15,26	16	8,42	51	26,84	190
	Toplam	260		249		123		261		230		

Çizelge 4.32. Dönen Varlıkların Finansmanı

	Önem Sırası	Kısa Vadeli Banka Kredisi		Orta Vadeli Banka Kredisi		Yabancı Ülkelerden Borçlanma /Kredi		Ticari Borçlanma		Sermaye Artışı		Bünyede Bırakılan Fonlar		Gayrimenkul ve/veya İştirak Satışı		Diğer		Toplam
Dönen varlıkların finansmanı		Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	
	1.sırada	82	36,4	28	12,4	16	7,1	69	30,7	30	13,3	34	15,1	24	10,7	6	2,7	225
	2.sırada	39	17,3	54	24	16	7,1	45	20	38	16,9	54	24	23	10,2	4	1,8	192
	3.sırada	61	27,1	37	16,4	27	12	75	33,3	39	17,3	25	11,1	14	6,2	0	0	239
	4.sırada	24	10,7	36	16	20	8,9	49	21,8	66	29,3	45	20	33	14,7	3	1,3	195
	5.sırada	25	11,1	24	10,7	12	5,3	14	6,2	28	12,4	46	20,4	97	43,1	25	11,1	103
	Toplam	231		179		91		252		201		204		191		38		

4.7.10. 2001 Krizine Karşı Firmaların Tepkileri

Çizelge 4.33. Firmaların 2001 Krizine Karşı Tepkileri

Önem sırası	Finansman İhtiyacını En Düşük Düzeyde Tutmaya Çalıştık		Özkaynak Finansmanına Ağırlık Verildi		Yurt Dışı Pazara Yönelme		Üretimi Kısıtık		Vadeleri Uzattık\Vade Farklarını Düşürdük	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
1.sırada	91	32,4	34	12,1	15	5,3	29	10	12	4,3
2.sırada	16	5,7	37	13,2	16	5,7	65	23,2	20	7,1
3.sırada	19	6,7	18	6,4	6	2,1	37	13,1	26	9,2
4.sırada	26	9,7	27	9,9	16	5,8	20	7,3	11	4,0
5.sırada	32	11,7	30	10,9	4	1,5	17	6,2	9	3,3
Toplam	184	66,2	146	52,5	57	20,5	168	60,2	78	27,9

Önem sırası	Ürün Fiyatlarını Artırdık		Ürün Fiyatlarını Azalttık		Maliyet Düşürücü Tedbirler Aldık		Çalışan Personel Sayısını Azalttık		Yatırımları Kısıtık		Menkul Kıymetlere Yatırım Yapıldı		Diğer		Toplam
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	
1.sırada	17	6	3	1,1	22	7,8	26	9,3	31	11	1	0,4	0	0	281
2.sırada	33	11,8	21	7,5	34	12,1	27	9,6	9	3,2	2	0,7	0	0,0	280
3.sırada	7	2,5	26	9,2	70	24,8	37	13,1	24	8,5	10	3,5	2	0,7	282
4.sırada	24	8,8	15	5,5	56	20,4	48	17,5	29	10,6	2	0,7	0	0,0	274
5.sırada	28	10,2	19	6,9	23	8,4	36	13,1	50	18,2	8	2,9	12	4,4	268
Toplam	109	39,3	84	30,2	205	73,6	174	62,7	143	51,6	23	8,27	14	5,09	

Anket kapsamındaki firmalardan 2001 krizine karşı verdikleri tepkileri önem sırasına göre sıralamaları istenmiştir. Çizelge 4.33’de firmaların öncelikli olarak verdikleri tepki şu şekilde ortaya çıkmaktadır. Firmaların %32,4’ü finansman ihtiyacını en düşük düzeyde tutulmaya çalışılmış, %12,1’i özkaynakla finansmana ağırlık vermiş, %11’i yatırımları kısmış, %10’u üretimi kısmış, %9’u personel sayısını azaltırken %7,8’i öncelikli olarak maliyeti düşürücü tedbirler aldıklarını ifade etmişlerdir.

4.7.11. KOBİ’ler ve Banka Kredileri

Çizelge 4.34’den görüleceği gibi, anket kapsamındaki KOBİ’lerimizin banka kredisi kullanma oranlarında dikkat çekici olan unsur, firmaların sadece %31,8’i banka kredisini rutin olarak kullandıklarını ifade etmeleridir. Zorunlu hallerde kullanan firmalar da bu orana dahil edildiğinde banka kredisi kullanan firmaların oranı %68,9 seviyesine ulaşıyor. Banka kredisini hiçbir şekilde kullanmayan firmaların oranı ise %31,1’dir.

Çizelge 4.34. Firmaların Banka Kredisi Kullanma Durumları

Banka Kredisi	Sayı	%
Kullanıyoruz	91	31,8
Kullanmıyoruz	89	31,1
Zorunlu hallerde kullanıyoruz	106	37,1
Toplam	286	100,0

Anket kapsamındaki firmaların büyük bölümü banka kredisi kullanmaktadır. Bu firmaların büyük çoğunluğu zorunlu olarak banka kredisi kullanmaktadırlar. Firmaların banka kredilerini tercih etmemelerinin temel sebebi çizelge 4.35’de görüleceği gibi faiz oranlarının yüksek olması ve vadelerin kısa vadeli olmasıdır. Firmalar genellikle temin edilen banka kredilerini yatırım harcamaları ve uzun vadeli finansman ihtiyaçları için kullandıklarını ifade etmişlerdir.

Firmalar dış finansman kaynağı olarak banka kredilerini öncelikli olarak tercih ederken bunu eş-dost ve leasing izlemektedir. Yeni sermaye koymak ise son sırada yer almaktadır.

Alternatif finansman kaynağı olarak firmaların Leasing ve satıcı kredilerini tercih ettikleri görülüyor. Firmaların sermaye piyasası araçlarından ise yeterince yararlanmadıklarını söyleyebiliriz.

Dolayısıyla, KOBİ'lerin büyük ciddi bir oranı banka kredilerini zorunlu olarak tercih etmektedirler. Bunun nedeni olarak da firmaların %38,5'i faiz oranlarının yüksek olması, %14'ü öz sermayelerinin yeterli olması nedeni ile ihtiyaç duymadıklarını, %11,5'i vadelerin kısa olmasını, %7'si mali tablolarının yetersiz olmasını, %4,2'si teminat sorunu nedeni ile banka kredisini tercih etmediklerini ifade etmişlerdir.

Çizelge 4.35. Firmaların Banka Kredisi Kullanmama Nedenleri

Banka Kredisi Kullanmama Nedeni	Sayı	%
Öz Sermayemiz Yeterlidir	40	14,0
Faiz Oranları Çok Yüksektir	110	38,5
Bankaların Katı ve Acımasız Olusu	20	7,0
Kredilerin Geri Ödeme Süreleri Kısadır	33	11,5
Faizle Çalışmak İstemiyoruz	40	14,0
Bilânço ve Kar Zarar Hesabının Yetersizliği	20	7,0
Teminat Eksikliği	12	4,2
Krediler Konusunda Bilgi Yetersizliği	11	3,8
Toplam	286	100,0

Çizelge 4.36 incelendiğinde firmaların %40,9'u banka kredilerini kısa vadeli finansman ihtiyacını karşılamak için kullandıklarını ifade ederken, firmaların %50'si ise yatırım harcamaları ve uzun vadeli finansman ihtiyaçları için kullandıklarını ifade etmişlerdir. Firmaların %9,1'i ise özel ihtiyaçları için kullandıklarını görüyoruz.

Çizelge 4.36. Banka Kredilerini Kullanma Amaçları

Banka Kredilerini Kullanma Amaçları	Sayı	%
Yeni Yatırımları Finanse Etmek İçin	80	28,0
Uzun Vadeli Finansman İhtiyacını Karşılamak İçin	63	22,0
Kısa Vadeli Finansman İhtiyacını Karşılamak İçin	117	40,9
Özel İhtiyaçları Karşılamak İçin	26	9,1
Toplam	286	100,0

Çizelge 4.37. Firmaların Faydalandıkları Dış Finansman Kaynakları

Dış Finansman Kaynakları	Sayı	%
Banka Kredileri	84	29,4
Leasing	33	11,5
Eş-Dost	76	26,6
Satıcı Kredileri	21	7,3
Karın Sermayeye İlavesi	10	3,5
Yeni Sermaye Koymak	24	8,4
Sermaye Piyasası	9	3,1
Gayrimenkul Satışı	7	2,4
Dış Kaynak Kullanmıyoruz	22	7,7
Toplam	286	100,0

Çizelge 4.37’de görüleceği gibi firmaların %29,4’i dış finansman kaynağı olarak banka kredilerini tercih ettiklerini ifade ederken, bunu %26,6 ile eş-dost, %11,5 ile leasing, %8,4 ile yeni sermaye koymak ve %7,7 ile dış kaynak kullanmama izlemektedir.

Çizelge 4.38. Firmaların Tercih Ettikleri Alternatif Finansman Yöntemleri

Alternatif Finansman Yöntemi	Sayı	%
Leasing	115	40,2
Halka Açılma ve Borsaya Kote Olma	31	10,8
Risk Sermayesi	23	8,0
Factoring	29	10,1
Satıcı Kredisi	57	19,9
Diğer	31	10,8
Toplam	286	100,0

Çizelge 4.38 incelendiğinde firmalar alternatif finansman kaynağı olarak farklı tercihlere yöneldikleri görülmektedir. Ayrıca anket kapsamındaki firmaların sermaye piyasası araçlarından yeterince yararlanmadıkları görülmektedir. Ankete katılan firmalardan %40,2’si Leasing’den yararlanırken, %19,9’u satıcı kredilerinden yararlanmaktadır. Bu alternatif finansman kaynaklarından sermaye piyasası araçlarını ise (Halka Açılma ve Borsaya Kote Olma - Risk Sermayesi – Factoring) firmaların sadece %28,9’u tercih etmektedirler.

4.7.12. KOBİ'ler, Halka Açılma ve Sermaye Piyasaları

4.7.12.1. Sermaye Piyasasından Yararlanma Durumu

Çizelge 4,39'dan görülebileceği gibi, anket kapsamındaki 286 şirketten 66 adedi SPK'na tabi olmuştur. Bunlardan 13'ünün tabiiyeti, anketin yapıldığı tarih itibari ile devam etmektedir. Şirketlerin 220 adedi hiçbir şekilde sermaye piyasasından yararlanmamıştır.

Çizelge 4.39. SPK'na Tabi Olma

SPK'na Tabi Olma	Sayı	%
Evet, (hala tabi)	13	4,5
Hayır, Ama Eskiden Tabi İdi	53	18,5
Hayır, Hiç Tabi Olmadık	220	76,9
Toplam	286	100,0

Çizelge 4.40 incelendiğinde ise SPK'na tabi olan şirketlerin %4,5'i hisse senedi ihraç ettiği için, %8,4'ü hem hisse senedi hem de borçlanma senetleri ihraç ettiği, %7'si tahvil ve finansman bonusu ihraç ettiği ve %3,1'i ise ortak sayısı nedeni ile SPK'na tabi olduğu görülmektedir. Anketin yapıldığı tarih itibari ile halen SPK'na tabi olan 13 adet KOBİ'lerin tabi oluş nedenleri ise 6 adedi tahvil ve finansman bonusu ihracı, 4'ü hem hisse senedi hem de borçlanma senedi ihracı, 3'ü ise hisse senedi ihracı nedeni SPK'na tabi olmuşlardır.

Değerlendirmeye alınan şirketlerin % 5'i halen SPK'na tabi iken %4,5'i ise eskiden tabi olmuşlardır. Buradan, ankete katılan şirketlerin %24'ünün sermaye piyasasını yakından tanıdığı sonucu çıkarılmaktadır. Bu bağlamda daha önceden tabi olan %18,5'i oluşturan bu firmaların kurulacak KOBİ Borsasının potansiyel firmaları olabileceği ifade edilebilir. Ankete katılan firmalardan hiçbirinin hisse senetleri İMKB'de işlem görmemektedir.

Çizelge 4.40. SPK'na Tabi Oluş Nedeni

SPK'na Tabi Oluş Nedeni	Sayı	%
Hisse Senedi İhracı	13	4,5
Tahvil ve Finansman Bonusu İhracı	20	7,0
Hem Hisse Senedi Hem de Borçlanma Senetleri	24	8,4
250'den Fazla Ortağın Olması Nedeni İle	9	3,1
Toplam	66	23,1

4.7.12.2. KGF

Çizelge 4.41. Firmaların KGF Hakkındaki Bilgi Düzeyleri ve Kullanımları

Kredi Garanti Fonunu biliyor musunuz?	Sayı	%
Bilgim Var- Yararlandım	27	9,4
Bilgim Var - Yararlanmadım	90	31,5
Bilgim Yok	169	59,1
Toplam	286	100,0

Çizelge 4.41’den anlaşıldığı gibi firmaların %59’unu KGF hakkında bilgi sahibi olmadıklarını ifade etmişlerdir. %31,5’ü bilgileri olduklarını ancak yararlanmadıklarını ifade etmişlerdir. Firmaların sadece %9,4’ü bilgileri olduğunu ve yararlandıkları görülmektedir.

4.7.12.3. Risk Sermayesi

Çizelge 4.42. Risk Sermayesi Hakkındaki Bilgi Düzeyi ve Kullanımı

Risk Sermayesi	Sayı	%
Biliyorum- Kullanmayı Düşünüyorum	33	11,5
Biliyorum- Kullanmayı Düşünmüyorum	74	25,9
Bilmiyorum	179	62,6
Toplam	286	100,0

Çizelge 4.42’de görüldüğü gibi firmaların %62,6’sı risk sermayesini bilmediklerini ifade etmektedirler. Firmaların %25,9’u ise bilmelerine rağmen kullanmayı düşünmediklerini ifade etmektedirler. Firmalardan sadece % 11,5’i risk sermayesini bilmekle beraber kullanmayı düşünmektedirler.

4.7.12.4. Şirketlerin Halka Açılma İle İlgili Düşünceleri

Halka açık şirketler sermaye piyasasının vazgeçilmez unsuru olduğundan, şirketlere, halka açılma konusundaki düşüncelerini ortaya koymaya yönelik sorular sorulmuştur. Çizelge 4.43’de görüldüğü gibi firmaların %63,6 sı halka açılmayı hiç düşünmezken, %36,4 halka açılmayı düşünmektedir. Halka açılmayı düşünenlerin %7,7 si kısa zamanda, %9,1’i orta vadede, % 19,6 sı ise uzun vadede halka açılmayı planlamaktadır. Görüldüğü

gibi, firmaların büyük bölümü halka açılmayı düşünmüyor. Ancak firmaların %36,4'ünün halka açılmayı düşünmesini önemli bir gösterge olarak değerlendirilebilir. Bu firmaların da %16,8'i kısa ve orta vadede açılmayı düşünmektedir.

Çizelge 4.43. Halka Açılma İle İlgili Düşünceleri

Halka Açılma	Sayı	%
En Kısa Zamanda Planlıyorum	22	7,7
Simdi Değil Ama Orta Vadede	26	9,1
Uzun Vadede	56	19,6
Hiç Düşünmüyorum	182	63,6
Toplam	286	100,0

4.7.12.5. Ortak Sayısı İle Halka Açılma Arasındaki Karşılıklı İlişki

Çizelge 4.44 incelendiğinde, ortak sayısı 1-5 arasında olan şirketlerin sadece %0,9' halka açık iken, ortak sayısı 6-9 arasında olan firmaların ise %14 'ü halka açıktır. Ortak sayısı 10-24 arasında olan firmaların %90,9'u halka açık iken, ortak sayısı 25-51 arasında olan firmaların ise tamamı halka açıktır. Dolayısıyla, anket kapsamındaki firmaların ortak sayısı itibariyle dağılımlarına bakıldığında, halka açılmayı hiç düşünmeyen şirketler az ortak sayılarında yoğunlaşırken, ortak sayısı arttıkça halka açılma niyeti de belirginleşmiştir.

Çizelge 4.44. Firmaların Ortak Sayısı İle Halka Açılma Arasındaki Karşılıklı İlişki

			Halka Açıklık		Toplam
			Evet	Hayır	
Ortak Sayısı	1-5 Arası	Sayı	2	218	220
		%	0,9	99,1	100,0
	6-9 Arası	Sayı	6	37	43
		%	14,0	86,0	100,0
	10-24 Arası	Sayı	10	1	11
		%	90,9	9,1	100,0
	25-51 Arası	Sayı	3	0	3
		%	100,0	0,0	100,0
	Toplam	Sayı	21	256	277
		%	7,6	92,4	100,0

Hesaplanan Ki-Kare test istatistiği 162,054 olup, 3 serbestlik derecesine göre Anlamlılık (P) değeri $P=0,000$ 'dir. $P<0,05$ olduğundan, H_0 hipotezi reddedilip, H_1 :Firmaların *ortak sayısı ile halka açılma arasında* ilişki vardır hipotezi (H_{11}) kabul edilir.

4.7.12.6. Halka Açılma Oranları

Çizelge 4.45. Halka Açılma Oranları

Halka Açılmada Düşünülen Maksimum Oran	Sayı	%
%5 - 15 arası	34	11,9
%16 - 30 arası	51	17,8
%31 - 50 arası	41	14,3
%51 ve fazlası	18	6,3
Toplam	144	50,3

Çizelge 4.45'de görüldüğü gibi, halka açılabilir olan şirketlerin %11,9'u sermayelerinin %5-10'unu halka açmayı düşünmektedir. Sermayelerinin %16-30 unu halka açılabilir olanlar %17,8 oranındadır. Şirketlerin ancak %14,3, sermayelerinin %31-50'sini halka açmayı düşündüklerini belirtmişlerdir. Sermayesinin %51'den fazlasını halka açabileceklerini ifade eden firmalar ise sadece % 6,3'dür. Halka açılmayı düşünen firmalar hemen hemen tamamı %50'den daha az bir oranda halka açılmayı düşünmektedir. Dolayısıyla firmaların halka açılma oranlarının düşük olduğunu ifade edebiliriz.

4.7.12.7. Halka Açılmama Nedenleri

Halka açılmayı düşünen firmaların oranı düşük olmakla birlikte, halka açılmayı düşünmeyen şirketlerin çoğunlukta olduğuna göre, şirketleri halka açılmaktan alıkoyan nedenler üzerinde de durmak gerekir. Çizelge 4.46'da görüldüğü gibi, anket kapsamındaki firmalardan halka açılmama nedenlerini önem sıralarına göre belirtmeleri istenmiş, birinci sırada önem arz eden neden olarak %33 oranında şirket kontrolünü kaybetme endişesi nedeni ile, %28'i ihtiyaç duyulmaması nedeni ile, %16,7'si ise maliyetli olması nedeni ile halka açılmadıkları görülmüştür.

	Halka açılmama nedenleri																
Önem Sırası	İhtiyaç Duyulmaması		Kar Dağıtım Zorluğu		Karar Almanın Güçleşmesi		SPK'na Tabi Olma		Maliyetli Olması		Şirket Kontrolünün Kaybolması		Belirlenecek HS Fiyatının Gerçek Değeri Yansıtılmaması Korkusu		Diğer		Toplam
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	
1.sırada	79	28	25	8,9	11	3,9	14	5	47	16,7	94	33,3	12	4,3	0	0	282
2.sırada	28	9,9	48	17	39	13,8	54	19,1	54	19,1	50	17,7	6	2,1	4	1,4	283
3.sırada	43	15	33	11,5	31	10,8	65	22,7	84	29,4	22	7,7	7	2,4	1	0,3	286
4.sırada	80	28,8	46	16,5	22	7,9	44	15,8	26	9,4	38	13,7	22	7,9	0	0	278
5.sırada	17	6,3	47	17,3	61	22,5	46	17	24	8,9	20	7,4	30	11,1	26	9,6	271
Toplam	247	88	199	71,3	164	59	223	79,6	235	83,3	224	79,7	77	27,8	31	11,4	

Çizelge 4.46. Halka Açılmama Nedenleri

4.7.12.8. OYHS İle Halka Açılma

Çizelge 4.47 incelendiğinde, halka açılmayı düşünmeyen şirketlerin yalnızca %15,9'unun OYHS ihraç ederek halka açılmayı düşündükleri görülmektedir. OYHS ile halka açılacakları ifade eden 72 firmadan sadece 23'ü OYHS hakkında bilgiye sahiptir.

Çizelge 4.47. OYHS İle Halka Açılma

OYHS İle Halka Açılma	Sayı	%
Evet	72	25,2
Hayır	214	74,8
Toplam	286	100,0

4.7.12.9. Firmaların Halka Açılma Düşünceleri İle OYHS Aracılığı İle Halka Açılma Arasındaki Karşılıklı İlişki

Çizelge 4.48. Firmaların Halka Açılma Düşünceleri İle OYHS Aracılığı İle Halka Açılma Arasındaki Karşılıklı İlişki

		OYHS İle Halka Açılma			Toplam
			Evet	Hayır	
Halka Açılma Planı	En Kısa Zamanda Planlıyorum	Sayı	8	14	22
		%	36,4	63,6	100,0
	Şimdi Değil Ama Orta Vadede	Sayı	16	10	26
		%	61,5	38,5	100,0
	Uzun Vadede	Sayı	19	37	56
		%	33,9	66,1	100,0
	Hiç Düşünmüyorum	Sayı	29	153	182
		%	15,9	84,1	100,0
	Toplam	Sayı	72	214	286
		%	25,2	74,8	100,0

Hesaplanan Ki-Kare test istatistiği 30,242 olup, 3 serbestlik derecesine göre Anlamlılık (P) değeri $P=0,000$ 'dir. $P<0,05$ olduğundan, H_0 reddedilip, H_1 : Firmaların *halka açılma düşünceleri ile OYHS aracılığı ile halka açılma arasında* ilişki vardır hipotezi (H_{12}) kabul edilir.

Çizelge 4.48'de görüldüğü gibi, en kısa zamanda halka açılmayı planlayan firmaların %63,6'sı OYHS ile halka açılmayı düşünmezken, orta vadede halka açılmayı düşünen firmaların %38,5'i OYHS ile halka açılmayı düşünmemektedirler. Uzun vadede halka açılmayı planlayan firmaların %66,1'i, halka açılmayın asla düşünmeyen firmaların ise

%54,1'i OYHS ile halka açılmayı düşünmemektedirler. Ancak, anket kapsamındaki firmaların OYHS hakkında bilgi düzeylerinin düşüklüğünün de bu tercihlerinde etkili olduğu ifade edilebilir.

4.7.12.10. Firmaların Halka Açılma Düşünceleri İle Halka Açılma Tercihleri Arasındaki Karşılıklı İlişki

Çizelge 4.49. Firmaların Halka Açılma Düşünceleri İle Halka Açılma Tercihleri Arasındaki Karşılıklı İlişki

			Halka Açılmayı Tercih		Toplam
			Sermaye Artırımı İle	Mevcut Hisse Senetlerinin Halka Satışı İle	
Halka Açılma Planı	En Kısa Zamanda	Sayı	9	13	22
		%	40,9	59,1	100
	Orta Vadede	Sayı	10	15	25
		%	40,0	60,0	100
	Uzun Vadede	Sayı	28	26	54
		%	51,9	48,1	100
	Hiç Düşünmüyorum	Sayı	31	11	42
		%	73,8	26,2	100
	Toplam	Sayı	78	65	143
		%	54,5	45,5	100

Hesaplanan Ki-Kare test istatistiği 10,228 olup, 3 serbestlik derecesine göre Anlamlılık (P) değeri $P=0,017$ 'dir. $P<0,05$ olduğundan, H_0 hipotezi reddedilip, H_1 :Firmaların ***halka açılma düşünceleri ile halka açılma tercihleri arasında*** ilişki vardır hipotezi (H_{13}) kabul edilir.

Çizelge 4.49'dan görülebileceği gibi, en kısa zamanda halka açılmayı düşünen şirketlerin %40,9'u sermaye artırımı yoluyla halka açılmayı düşünürken, %59,1'i ise mevcut hisselerin satışı yoluyla halka açılmayı tercih etmektedirler. Ortakların sahip oldukları hisse senetlerini satmaları yoluyla halka arz yönteminin seçilmesinde belirleyici etken ise, ortakların bu yolu tercih etmeleridir. Çizelge 4.50'de görüldüğü gibi, kısa süre içinde halka açılmayı düşünen şirketlerin %45,5'i, orta vadede halka açılmayı düşünen şirketlerin ise

%42,3'ü, uzun vadede halka açılmayı düşünen şirketlerin %67,9'u SPK'na hiç tabi olmayan şirketlerdir.

Çizelge 4.50. Firmaların Halka Açılma Düşünceleri İle Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Olma Arasındaki Karşılıklı İlişki

			Sermaye Piyasasına Tabiiyet			Toplam
			Evet, (hala tabi)	Hayır, Ama Eskiden Tabi İdi	Hayır, Hiç Tabi Olmadık	
Halka Açılma Planı	En Kısa Zamanda	Sayı	0	12	10	22
		%	0,0	54,5	45,5	100
	Orta Vadede	Sayı	6	9	11	26
		%	23,1	34,6	42,3	100
	Uzun vadede	Sayı	4	14	38	56
		%	7,1	25,0	67,9	100
	Hiç düşünmüyorum	Sayı	3	18	161	182
		%	1,6	9,9	88,5	100
	Toplam	Sayı	13	53	220	286
		%	4,5	18,5	76,9	100

Hesaplanan Ki-Kare test istatistiği 63,091 olup, 6 serbestlik derecesine göre Anlamlılık (P) değeri $P=0,000$ 'dır. $P<0,05$ olduğundan H_0 hipotezi reddedilip, H_1 :Firmaların *halka açılma düşünceleri ile SPK'na tabi olma arasında* ilişki vardır hipotezi (H_{14}) kabul edilir.

4.7.12.11. OYHS İle Halka Açılmayı Düşünen Firmaların, OYHS İle Alakalı Bilgi Düzeyi Arasındaki Karşılıklı İlişki

OYHS ihraç ederek halka açılmak firmalara yönetimi kaybetme veya paylaşma riski olmaksızın halka açılma imkânı vermektedir. Dolayısıyla yönetimi kaybetme endişesi olan KOBİ'ler için OYHS ihracı uygun bir sermaye piyasası aracı olarak değerlendirilebilir.

Çizelge 4.51 incelendiğinde OYHS'i hakkında bilgiye sahip firmalar ile sadece duymuş olan firmaların toplam %64'ü OYHS ihracı yoluyla halka açılacakları ifade etmişlerdir. OYHS'ini bilmeyenlerin ise sadece %14,3'ü bu yolu tercih edebileceklerini ifade etmişlerdir.

Çizelge 4.51. Firmaların OYHS Hakkındaki Bilgi Düzeyleri İle OYHS Aracılığı İle Halka Açılma Arasındaki Karşılıklı İlişki

			OYHS İle Halka Açılma Düşüncesi		Toplam
			Evet	Hayır	
Oydan Yoksun Hisse Senedi Hakkında Bilgi	Biliyorum	Sayı	23	53	76
		%	30,3	69,7	100,0
	Duydum, Hiç Bilgim Yok	Sayı	33	65	98
		%	33,7	66,3	100,0
	Bilmiyorum	Sayı	16	96	112
		%	14,3	85,7	100,0
Toplam		Sayı	72	214	286
		%	25,2	74,8	100,0

Hesaplanan Ki-Kare test istatistiği 11,852 olup, 2 serbestlik derecesine göre Anlamlılık (P) değeri $P=0,003$ 'dir. $P<0,05$ olduğundan, H_0 hipotezi reddedilip, H_1 :Firmaların *OYHS'i hakkındaki bilgi düzeyleri ile OYHS aracılığı ile halka açılma arasında* ilişki vardır hipotezi (H_{15}) kabul edilir.

4.7.12.12. Şirketlerin Sermaye Piyasası Araç ve Kurumları Hakkındaki Bilgi Düzeyleri

Şirketlerin sermaye piyasası araç ve kurumlarını ne ölçüde tanıdıklarını tespit etmek için çeşitli sorular sorulmuştur.

Şirketlerin en yakından tanıdıkları kavram %55,9 ile "SPK" kavramıdır. Bunu %45,5 ile Sermaye Piyasası Kurulu, %43,4 ile KZOB, %33,2 ile Finansman bonusu ve imtiyazlı hisse senedi, %32,2 ile "Halka Açık Şirket" kavramları izlemektedir.

Şirketlerin bir kısmı ise kavramların bazılarını hiç bilmediklerini ifade etmişlerdir. Örneğin, %45'8'i kayıtlı sermaye sistemini, %45,1'i gayrimenkul sermaye iradını, %44,1'i katılma intifa senedini bilmemektedirler.

Sermaye piyasası araçlarından;

Gayrimenkul sermaye iradını, %30,4 biliyorken, %45,1'i bilmemektedir.

Katılma intifa senedini, %25,5, biliyorken, %44,1'i bilmemektedir.

OYHS'ni firmaların %26,6'sı bilmekte, %39,2'si bilmemektedirler

Finansman bonosunu, %33,2 biliyorken, %37,8 bilmemektedir.

İmtiyazlı Hisse senedini, %33,2 biliyorken, %35 bilmemektedir.

KZOB'u, %43,4 biliyorken, %27,6 bilmemektedir.

Sermaye Piyasası ile ilgili kavramlardan ise;

Aracılık Yüklenimi kavramını, firmaların %28,3'ü bilirken, %42,0'si bilmemektedir.

Borsaya kote olma kavramını, %31,1'i bilirken, %41,3'si bilmemektedir.

Kayıtlı sermaye sistemi kavramını, %30,1'i bilirken, %45,8'si bilmemektedir.

Bağımsız dış denetim kavramını, %31,5'i bilirken, %35,'i bilmemektedir.

Halka açık şirket kavramını, %32,2'i bilirken, %35'i bilmemektedir.

KOBİ Borsası kavramını, %30,4'i bilirken, %32,2'si bilmemektedir.

SP Kanunu Kurulu, %45,5'i bilirken, %13,6'si bilmemektedir

SPK kavramını, %55,9'u bilirken, %9,4'si bilmemektedir.

Çizelge 4.52. Şirketlerin Sermaye Piyasası Araç ve Kurumları Hakkındaki Bilgi Düzeyleri

[illegible][illegible]

KOBİ’lerin halka açılma tercihleri ile sermaye piyasası hakkında bilgi düzeyleri arasında ilişki vardır. Çizelge 4.53 ve Çizelge 4.54’den görülebileceği gibi ankete katılan firmaların “Borsaya Kote Olmak ” ve “KOBİ Borsası” ile ilgili bilgi düzeyleri arttıkça halka açılma tercihleri artmaktadır.

Çizelge 4.53. Firmaların Halka Açılma Düşünceleri İle Borsaya Kote Olma Hakkındaki Bilgi Düzeyleri Arasındaki Karşılıklı İlişki

			Borsaya Kote Olma			Toplam
			Biliyorum	Duydum Hiç Bilgim Yok	Bilmiyorum	
Halka Açılma Planı	En Kısa Zamanda	Sayı	10	4	8	22
		%	45,5	18,2	36,4	100,0
	Orta Vadede	Sayı	9	7	10	26
		%	34,6	26,9	38,5	100,0
	Uzun Vadede	Sayı	24	7	25	56
		%	42,9	12,5	44,6	100,0
	Hiç Düşünmüyorum	Sayı	46	61	75	182
		%	25,3	33,5	41,2	100,0
	Toplam	Sayı	89	79	118	286
		%	31,1	27,6	41,3	100,0

Hesaplanan Ki-Kare test istatistiği 14,004 olup, 6 serbestlik derecesine göre Anlamlılık (P) değeri $P=0,030$ ’dır. $P<0,05$ olduğundan, H_0 hipotezi reddedilip, H_1 : Firmaların *halka açılma düşünceleri ile borsaya kote olma hakkındaki bilgi düzeyleri arasında* ilişki vardır hipotezi (H_{16}) kabul edilir.

Çizelge 4.54. Firmaların Halka Açılma Düşünceleri İle KOBİ Borsası Hakkındaki Bilgi Düzeyleri Arasındaki Karşılıklı İlişki

			KOBİ Borsası			Toplam
			Biliyorum	Duydum Hiç Bilgim Yok	Bilmiyorum	
Halka Açılma Planı	En kısa zamanda	Sayı	5	14	3	22
		%	22,7	63,6	13,6	100,0
	Orta vadede	Sayı	12	8	6	26
		%	46,2	30,8	23,1	100,0
	Uzun vadede	Sayı	15	25	16	56
		%	26,8	44,6	28,6	100,0
	Hiç düşünmüyorum	Sayı	55	60	67	182
		%	30,2	33,0	36,8	100,0
	Toplam	Sayı	87	107	92	286
		%	30,4	37,4	32,2	100,0

Hesaplanan Ki-Kare test istatistiği 13,347 olup, 6 serbestlik derecesine göre Anlamlılık (P) değeri $P=0,038$ 'dir. $P<0,05$ olduğundan, H_0 hipotezi reddedilip, H_1 :Firmaların *halka açılma düşünceleri ile KOBİ Borsası hakkındaki bilgi düzeyleri arasında* ilişki vardır hipotezi (H_{17}) kabul edilir.

4.7.12.13. Firmaların Başka Şirketlerle Birleşme Düşünceleri

Çizelge 4.55'de görüldüğü gibi firmaların %64,3 gibi büyük bir çoğunluğu başka bir şirketle birleşmeyi düşünmediklerini ifade ederken, %16,4'ü ise uzun vadede düşündüklerini ifade etmişlerdir. Başka bir şirketle birleşmeyi düşünen firmaların oranı ise sadece %19,2'dir. Dolayısıyla, anket kapsamındaki KOBİ'lerin başka bir şirketle birleşmeye yatkın olmadıkları ifade edilebilir.

Firmaların birleşme düşünceleri ile halka açılma tercihleri arasında karşılıklı ilişki vardır. Çizelge 4.56'da görüldüğü gibi birleşmeyi düşünen firmaların %23,6'sı en kısa zamanda halka açılmayı düşünürken, uzun vadede birleşmeyi düşünen firmaların ise sadece %4,3'ü halka açılmayı en kısa zamanda düşünmekte, birleşmeyi düşünmeyen firmaların ise sadece %3,8'i halka açılmayı düşünmektedir.

Çizelge 4.55. Firmaların Başka Şirketlerle Birleşme Düşünceleri

Başka Firmalarla Birleşme	Sayı	%
Düşünüyorum	55	19,2
Uzun vadede düşünüyorum	47	16,4
Düşünmüyorum	184	64,3
Toplam	286	100,0

Çizelge 4.56. Firmaların Başka Şirketlerle Birleşme Düşünceleri İle Halka Açılma Düşünceleri Arasındaki Karşılıklı İlişki

			Halka Açılma Planı				Toplam
			En Kısa Zamanda	Orta Vadede	Uzun Vadede	Düşünmüyorum	
Başka Şirketlerle	Düşünüyorum	Sayı	13	8	11	23	55
		%	23,6	14,5	20,0	41,8	100,0
	Uzun Vadede Düşünüyorum	Sayı	2	9	14	22	47
		%	4,3	19,1	29,8	46,8	100,0
	Düşünmüyorum	Sayı	7	9	31	137	184
		%	3,8	4,9	16,8	74,5	100,0
Toplam		Sayı	22	26	56	182	286
		%	7,7	9,1	19,6	63,6	100,0

Hesaplanan Ki-Kare test istatistiği 45,912 olup, 6 serbestlik derecesine göre Anlamlılık (P) değeri $P=0,000$ 'dir. $P<0,05$ olduğundan, H_0 hipotezi reddedilip, H_1 :Firmaların *başka şirketlerle birleşme düşünceleri ile halka açılma düşünceleri arasında* ilişki vardır hipotezi (H_{18}) kabul edilir.

4.7.12.14. Firmaların Halka Açılmayı Teşvik İçin Talep Ettikleri Düzenlemeler

Çizelge 4.57. Firmaların Halka Açılmayı Teşvik İçin Talep Ettikleri Düzenlemeler

Talep Edilen Düzenlemeler	Sayı	%
Yatırım teşviki	67	23,4
Vergi teşviki	84	29,4
Şirket avantajları	92	32,2
Diğer	43	15,0
Toplam	286	100,0

Çizelge 4.57’de görüleceği gibi, halka açılmak için ankete katılan firmaların %32,2’si şirket avantajı talep etmektedirler. Ayrıca, firmaların % 29,4’ü vergi avantajı, %24,4’ü ise yatırım teşviki talep etmektedirler.

4.7.12.15. Yatırımcı Olarak KOBİ’ler

Sermaye piyasasını fon sağlamak amacı ile kullanan şirketler aynı zamanda bu piyasaya fon arzında da bulunabilmektedirler.

Çizelge 4.58. Firmaların Hisse Senedine Yatırımları

Hisse Senedine Yatırım	Sayı	%
Evet, Yapıyorum- Yalnız Kısa Vadede	37	13,6
Evet, Yapıyorum- Yalnız Uzun Vadede	18	6,6
Evet, Yapıyorum- Her İkisi Birden	26	9,6
Hayır, Yapmıyorum	191	70,2
Toplam	272	100,0

Çizelge 4.58 incelendiğinde anket kapsamındaki firmaların %70,2’si hisse senedine yatırım yapmadıkları görülmektedir. Hisse senedine yatırım yapan firmaların %13,6’sı yalnız kısa vadede yatırım yaparken, %6,6 sı ise uzun vadede yatırım yapmakta, %9,6’sı ise hem kısa hemde uzun vadede yatırım yaptıkları ortaya çıkmaktadır. Görüldüğü gibi firmalar hisse senedine yatırım yapmayı genelde tercih etmemektedirler.

Şirketler ellerindeki kısa vadeli nakit fazlalarını genel olarak ticari kredi vererek ve repo da değerlendirmektedirler. Birinci sırada %47,1 oranında ticari kredi vererek, %14,9 oranının da repoda, %10,9 ile grup şirketleri finanse ederek, %8,6 oranı ile vadeli mevduat ile değerlendirmektedirler. Kısa vadede nakit fazlasının tahvil hazine bonusu veya hisse senedi yatırımında kullanılması ise son sıralarda yer almaktadır.

Anket kapsamındaki şirketler ellerindeki uzun vadeli nakit fazlalarını genel olarak stokları artırarak, ticari kredi vererek ve repo yaparak değerlendirmektedirler. Birinci sırada %47,1 oranında stokları artırarak, %12,9 oranının da ticari kredi vererek, %11,2 ile repo yaparak, %10,6 oranı ile vadeli mevduat ile değerlendirmektedirler. Uzun vadede nakit fazlasının tahvil, hazine bonusu, finansman bonusu veya hisse senedi yatırımında kullanılması ise son sıralarda yer almaktadır.

Kısa Vadede Nakit Fonlarını Değerlendirme Yöntemleri																	
Önem sırası	Ticari Kredi Vererek		Grup Şirketleri Finanse Ederek		Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu Aarak		Repo		Vadeli mevduat		Yatırım Fonu		Hisse Senedi		Diğer		Toplam
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	
1.sırada	82	47,1	19	10,9	7	4,0	26	14,9	15	8,6	8	4,6	11	6,3	6	3,4	174
2.sırada	22	14,5	50	32,9	28	18,4	15	9,9	21	13,8	10	6,6	5	3,3	1	0,7	152
3.sırada	7	4,7	19	12,8	45	30,2	20	13,4	30	20,1	11	7,4	13	8,7	4	2,7	149
4.sırada	9	6,4	20	14,3	12	8,6	25	17,9	23	16,4	27	19,3	20	14,3	4	2,9	140
5.sırada	17	12,3	5	3,6	20	14,5	16	11,6	15	10,9	25	18,1	20	14,5	20	14,5	138
Toplam	137	85,0	113	74,5	112	76	102,0	67,7	104	69,9	81	56,0	69	47,1	35	24,1	

Çizelge 4.59. Kısa Vadede Nakit Fonlarını Değerlendirme Yöntemleri

Çizelge 4.60. Uzun Vadede Nakit Fonlarını Değerlendirme Yöntemler

	Uzun Vadede Nakit Fonlarını Değerlendirme Yöntemleri									
Önem sırası	Stokları artırarak		Ticari Kredi Vererek		Grup Şirketleri Finanse ederek		Hisse Senedi Alarak		Tahvil ve Finansman Bonosu Alarak	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
1.sırada	79	46,5	22	12,9	11	6,5	8	4,7	9	5,3
2.sırada	14	8,2	43	25,3	40	23,5	20	11,8	13	7,6
3.sırada	22	12,9	25	14,7	30	17,6	19	11,2	13	7,6
4.sırada	5	2,9	22	12,9	17	10,0	23	13,5	16	9,4
5.sırada	14	8,2	3	1,8	3	1,8	13	7,6	17	10,0
Toplam	134	78,8	115	67,6	101	59,4	83	48,82	68	40,0

	Uzun Vadede Nakit Fonlarını Değerlendirme Yöntemleri									
Önem sırası	Vadeli Mevduat		Devlet Tahvili ve Hazine bonosu		Repo		Diğer		Toplam	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%		
1.sırada	18	10,6	4	2,4	19	11,2	0	0,0	170	
2.sırada	12	7,1	7	4,1	7	4,1	0	0,0	156	
3.sırada	17	10,0	15	8,8	6	3,5	7	4,1	154	
4.sırada	17	10,0	19	11,2	22	12,9	1	0,6	142	
5.sırada	16	9,4	20	11,8	16	9,4	32	18,8	134	
Toplam	80,0	47,1	65	38,2	70,0	41,2	40,0	23,5	756,0	

4.7.12.16. Halka Açılma Yeri Olarak KOBİ Borsası

Çizelge 4.61. Hisse Senedi Satışının Yapılacağı Yer

Hisse Senetlerinin Satışının Yapılacağı Yer	Sayı	%
İMKB	28	19,9
İMKB Dışında Satış	21	14,9
KOBİ Borsası	92	65,2
Toplam	141	100,0

Çizelge 4.61’de görüldüğü gibi, ankete katılan firmaların 65,2’si hisse senetlerini KOBİ Borsasında halka arz etmeyi düşünürken, %19,2’si İMKB’de yapmayı düşünürken, firmaların sadece %14,9’u tezgâh üstü piyasada halka arzı düşünmektedir. Görüldüğü gibi KOBİ’ler halka arz için genellikle KOBİ Borsasını tercih etmektedirler.

Çizelge 4.62. Halka Açılma Planı İle Hisse Senetlerinin Satışının Yapılacağı Yer Arasındaki Karşılıklı İlişki

			Hisse Senetlerinin Satışının Yapılacağı Yer			Toplam
			İMKB	İMKB Dışında Satış	KOBİ Borsası	
Halka Açılmayı Planı	En Kısa Zamanda	Sayı	3	3	16	22
		%	13,6	13,6	72,7	100
	Orta Vadede	Sayı	6	5	12	23
		%	26,1	21,7	52,2	100
	Uzun Vadede	Sayı	5	6	43	54
		%	9,3	11,1	79,6	100
	Hiç düşünmüyorum	Sayı	14	7	21	42
		%	33,3	16,7	50,0	100
Toplam		Sayı	28	21	92	141
		%	19,9	14,9	65,2	100

Hesaplanan Ki-Kare test istatistiği 13,127 olup, 6 serbestlik derecesine göre Anlamlılık (P) değeri $P=0,041$ ’dir. $P<0,05$ olduğundan, H_0 hipotezi reddedilip, H_1 :Firmaların *halka açılma planı ile hisse senetlerinin satışının yapılacağı yer arasında* ilişki vardır hipotezi (H_{19}) kabul edilir.

Çizelge 4.62 incelenerek, halka açılma planı ile hisse senetlerinin satışının yapılacağı yer arasındaki karşılıklı ilişki değerlendirildiğinde; en kısa zamanda halka açılmayı planlayan KOBİ'lerden %72,7'si KOBİ Borsası tercih etmektedir. Uzun vadede düşünüyorum diyenlerin ise %79,6'sı KOBİ Borsasını tercih etmektedirler.

Çizelge 4.63. KOBİ Borsası Kavramı Hakkındaki Bilgi Seviyesi İle Hisse Senetlerinin Satışının Yapılacağı Yer Arasındaki Karşılıklı İlişki

			Hisse senetlerinin satışının yapılacağı yer			Toplam
			İMKB	İMKB Dışında Satış	KOBİ Borsası	
KOBİ Borsası	Biliyorum	Sayı	17	8	24	49
		%	34,7	16,3	49,0	100,0
	Duydum Hiç Bilgim Yok	Sayı	9	7	39	55
		%	16,4	12,7	70,9	100,0
	Bilmiyorum	Sayı	2	6	29	37
		%	5,4	16,2	78,4	100,0
Toplam		Sayı	28	21	92	141
		%	19,9	14,9	65,2	100,0

Hesaplanan Ki-Kare test istatistiği 13,181 olup, 4 serbestlik derecesine göre Anlamlılık (P) değeri $P=0,012$ dir. $P<0,05$ olduğundan, H_0 hipotezi reddedilip, H_1 :***KOBİ Borsası kavramı hakkındaki bilgi seviyesi ile hisse senetlerinin satışının yapılacağı yer arasında*** ilişki vardır (H_{20}) hipotezi kabul edilir.

KOBİ Borsası kavramı hakkındaki bilgi seviyesi ile hisse senetlerinin satışının yapılacağı yer arasındaki karşılıklı ilişki değerlendirildiğinde; KOBİ Borsası kavramını bildiğini ifade eden firmaların %49'u KOBİ Borsasını tercih ederken, duymuş ama bilgisi olmayan firmaların ise %70,9'u KOBİ Borsasını tercih etmektedirler.

Çizelge 4.64. KOBİ Borsasının Faydası

KOBİ Borsasının Faydası	Sayı	%
Evet	212	74,1
Hayır	74	25,9
Toplam	286	100,0

Çizelge 4.64’de görüldüğü gibi, ankete katılan firmaların %74,1’i KOBİ Borsasının faydalı olacağını düşünürken, sadece %25,9’u faydalı olmayacağını ifade etmektedirler.

Çizelge 4.65. Firmaların KOBİ Borsasının Faydasına İnanıp İnanmamaları İle Halka Açılma Tercihleri Arasındaki Karşılıklı İlişki

			Halka Açılma Tercihi				Toplam
			En Kısa Zamanda Planlıyorum	Orta Vadede	Uzun Vadede	Hiç Düşünmüyorum	
KOBİ Borsasının Faydası	Evet	Sayı	18	16	31	147	212
		%	8,5	7,5	14,6	69,3	100,0
	Hayır	Sayı	4	10	25	35	74
		%	5,4	13,5	33,8	47,3	100,0
Toplam		Sayı	22	26	56	182	286
		%	7,7	9,1	19,6	63,6	100,0

Hesaplanan Ki-Kare test istatistiği 17,300 olup, 3 serbestlik derecesine göre Anlamlılık (P) değeri $P=0,001$ ’dir. $P<0,05$ olduğundan, H_0 hipotezi reddedilip, H_1 :Firmaların ***KOBİ Borsasının faydasına inanıp inanmamaları ile halka açılma tercihleri arasında*** ilişki vardır hipotezi (H_{21}) kabul edilir.

Çizelge 4.65’de görüldüğü gibi, KOBİ Borsasının faydasına inanan firmaların %8,5’i en kısa zamanda halka açılmayı düşünürken, faydalı olacağına inanmayan firmaların ise %55,4’ü en kısa zamanda halka açılmayı düşünmektedir.

Çizelge 4.66’da görüldüğü gibi, ankete katılan firmalar KOBİ Borsasının avantajlarını sıralarken, birinci sırada %39,5’i uzun vadeli fon ihtiyacını karşılayacağını, %20,6’sı tanınma ve kurumsallaşma, %14,3’ü kayıt dışılığın azalacağını, %14’ü işbirliğinin artacağını ifade ederken %11,5’i ise sermaye yapısının güçleneceğini ifade etmişlerdir.

Çizelge 4.66. KOBİ Borsasının Avantajları

Önem Sırası	KOBİ Borsasının Avantajları												Toplam
	Uzun Vadeli Fon İhtiyacını Karşılایacak		Tanınma ve Kurumsallaşma		İşbirliğini Artıracak		Sermaye Yapısını Güçlendirecek		Kayıt Dışılık Azalacak		Diğer		
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	
1.sırada	113	39,5	59	20,6	40	14,0	33	11,5	41	14,3	0	0,0	286
2.sırada	40	14,0	59	20,6	89	31,1	50	17,5	46	16,1	2	0,7	286
3.sırada	42	14,7	76	26,6	65	22,7	65	22,7	35	12,2	3	1,0	286
4.sırada	42	14,7	43	15,0	64	22,4	94	32,9	43	15,0	0	0,0	286
5.sırada	37	12,9	47	16,4	23	8,0	42	14,7	121	42,3	19	6,6	286
Toplam	274	95,8	284	99,3	281	98	284,0	99,3	286	100,0	24	8,4	

Çizelge 4.67. Finansman Kaynağının Seçiminde Rol Oynayan Faktörler İle Halka Açılma Planı Arasındaki Karşılıklı İlişki

			Halka Açılma Planı				Toplam
			En kısa zamanda planlıyorum	Simdi değil ama orta vadede	Uzun vadede	Hiç düşünmüyorum	
Finansman Kaynağının Seçiminde Rol Oynayan Faktörler	Finansman Kaynağının Maliyeti	Sayı	1	6	7	58	72
		%	1,4	8,3	9,7	80,6	100,0
	Kaynak İhtiyacının Vade Yapısı	Sayı	4	4	8	17	33
		%	12,1	12,1	24,2	51,5	100,0
	Şirketin Finansal Politikası	Sayı	9	7	13	38	67
		%	13,4	10,4	19,4	56,7	100,0
	Bankanın Tavsiyesi	Sayı	8	1	8	18	35
		%	22,9	2,9	22,9	51,4	100,0
	Şirketin Mali Yapısı	Sayı	0	8	18	45	71
		%	0,0	11,3	25,4	63,4	100,0
	Diğer	Sayı	0	0	2	6	8
		%	0,0	0,0	25,0	75,0	100,0
Toplam		Sayı	22	26	56	182	286
		%	7,7%	9,1%	19,6%	63,6%	100,0%

Hesaplanan Ki-Kare test istatistiği 38,028 olup, 15 serbestlik derecesine göre Anlamlılık (P) değeri $P=0,001$ 'dir. $P<0,05$ olduğundan, H_0 hipotezi reddedilip, H_1 :*Finansman kaynağının seçiminde rol oynayan faktörler ile halka açılma planı arasında* ilişki vardır hipotezi (H_{22}) kabul edilir.

Çizelge 4.67'de görüldüğü gibi, finansman kaynağının seçiminde maliyetin önemli olduğunu ifade eden firmaların %80,6'sı halka açılmayı asla düşünmezken, şirketin mali yapısı önemli diyen firmaların %63,4'ü, finansman politikası önemli diyenlerin %56,7'si, vade yapısı önemli diyenlerin %51,5'i, banka tavsiyesi önemli diyenlerin ise %51,4'ü halka açılmayı asla düşünmemektedir. Dolayısıyla, firmaların halka açılmalarını etkileyen faktörlerin başında maliyet ve firmaların mali yapılarının önem arz ettiğini ifade edebiliriz.

Çizelge 4.68. Firmaların Finansman Bulamama Nedenleri İle Halka Açılma Planı Arasındaki Karşılıklı İlişki

			Halka Açılma Planı				Toplam
			En Kısa Zamanda Planlıyorum	Simdi Değil Ama Orta Vadede	Uzun Vadede	Hiç Düşünmüyorum	
Finansman Bulamama Nedenleri	Kredi Maliyetleri	Sayı	11	4	15	59	89
		%	12,4	4,5	16,9	66,3	100,0
	Özkaynak Yetersizliği	Sayı	6	5	10	37	58
		%	10,3	8,6	17,2	63,8	100,0
	Kredi Alamama	Sayı	3	4	7	16	30
		%	10,0	13,3	23,3	53,3	100,0
	Vadeli Satışların Çokluğu	Sayı	2	3	5	20	30
		%	6,7	10,0	16,7	66,7	100,0
	Fiyat Artışlarına Yetişememe	Sayı	0	7	7	12	26
		%	0,0	26,9	26,9	46,2	100,0
	Hepsi	Sayı	0	3	12	38	53
		%	0,0	5,7	22,6	71,7	100,0
Toplam		Sayı	22	26	56	182	286
		%	7,7	9,1	19,6	63,6	100,0

Hesaplanan Ki-Kare test istatistiği 26,109 olup, 15 serbestlik derecesine göre Anlamlılık (P) değeri $P=0,037$ 'dir. $P<0,05$ olduğundan, H_0 hipotezi reddedilip, H_1 :Firmaların *finansman bulamama nedenleri ile halka açılma planları arasında* ilişki vardır hipotezi (H_{23}) kabul edilir.

Çizelge 4.68'de görüldüğü gibi, maliyetlerin yüksek olması nedeni ile kredi bulamayan firmaların yaklaşık %44', zkaynak yetersizliğini nedeni ile kredi bulamadığını ifade eden firmaların ise yaklaşık %38'i halka açılarak fon temin etmeyi düşündüklerini ifade etmektedirler. Dolayısıyla, ilerleyen süreçte KOBİ'lerin sermaye piyasası araçlarını ve kurumlarını daha yakından tanımaları ve kurumsallaşmaları halinde halka açılma meyillerinin artacağını ifade edebiliriz.

SONUÇ ve ÖNERİLER

Ekonomik, politik ve sosyal açıdan gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için önemi giderek artan KOBİ'ler, oluşturdukları istihdam imkanları, üretimdeki payları ve sosyo-ekonomik dengenin korunması açısından Türkiye için de büyük önem taşımaktadırlar. Ülke ekonomisinde büyük bir paya sahip olan KOBİ'lerin üretim, yatırım, tedarik ve pazarlama sorunları, nitelikli personel ve yönetim eksikliği, teknoloji, mevzuat ve bilgi eksikliği gibi sorunları bulunmakla birlikte, bunların da altında yatan sorunların başında finansman gelmektedir. 1858 yılında İngiliz başbakanı William Gladstone finansmanın önemini “Finans bir ülkenin midesi konumundadır. Diğer tüm organlar oradan beslenirler” sözüyle anlatmıştır⁴⁷⁸. Biz bunu bir firmanın kendi iç dinamikleri içinde ifade edebiliriz. Dolayısıyla karşılaşılan diğer sorunlar büyük ölçüde finansal kaynak yetersizliğinden ve ekonomik ortamın elverişsizliğinden dolayı ortaya çıkmakta ya da bu nedenlerle çözümlenememektedir. Bu yüzden, son yıllarda KOBİ'lerle ilgili olarak yapılan çalışmalarda büyük ölçüde bu konu üzerinde yoğunlaşıldığı görülmektedir.

KOBİ'lerin finansman sorunlarının temelini çeşitli nedenlerle yeterli fon sağlayamama ve fonların maliyetinin KOBİ'ler üzerine getireceği yük, yani kaynak maliyeti oluşturmaktadır.

Firmalar, finansman temini konusunda şu alternatifleri kullanabilmektedirler.

- Sermayelerini kendi kaynakları ile güçlendirme
- Finans kurumlarından kredi temin etme
- Ortak bulma
- Sermaye piyasası araçlarını kullanma.

Ülkemizdeki ekonomik atmosferinde KOBİ'lerin kendi kaynakları ile sermayelerini güçlendirmelerine, finans kuruluşlarından uygun maliyetlerle fon temin etmelerine ve uygun koşullarda ve doğru bir ortak bulmalarına çok fazla fırsat bulduklarını söyleyemeyiz.

⁴⁷⁸Bora Oruç, “Finansal Sistemlerin Ekonomik Kalkınma ve Krizler Üzerindeki Etkileri –Türk Sermaye Piyasaları-”, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara 2002, s.1.

Dolayısıyla firmaların, fon temini konusundaki alternatiflerinden biri olan Sermaye Piyasalarına yönelmeleri seçeneği ortaya çıkmaktadır.

KOBİ'lerin finansman yapıları daha çok özsermaye olmak üzere eş-dost dan başka bir ifade ile aile ve akrabalarından alınan borçlar ile banka kredilerinden oluşmaktadır. Günümüzde KOBİ'lerin ülke ekonomisinde önemli bir ağırlığı olmasına rağmen toplam kredilerden sadece %5'i kadar yararlanabilmektedirler. Bu durum, işletmelerin yatırımlarının finansmanında özkaynak kullanmasını gerektirmekte ve bu durum finansman sorunlarına yönelik alternatiflerin geliştirilmesini zorunlu kılmaktadır.

KOBİ'lerin sermaye piyasasından sağlanan fonlarla finansman bulma olanağı vardır. Bu çerçevede İMKB'de işleyen bir piyasa olan İkinci Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarı mevcuttur. Bu pazarların yanı sıra henüz Türkiye'de uygulaması olmayan Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Borsaları yoluyla KOBİ'lerin fon ihtiyaçlarının karşılanması da mümkündür.

Bir şirketin halka arz yoluyla fon sağlaması ve menkul kıymetler borsasına kote olabilmesi için gerekli koşulların yani kotasyon koşullarının KOBİ'ler açısından önemli bir sorun olduğu bilinmektedir. Özellikle ana borsalarda-ülkemizdeki İMKB Ulusal Pazar örneğindeki gibi- bu kotasyon koşullarının KOBİ'ler tarafından yerine getirilmesinin zorluğu sermaye piyasasından fon sağlamak üzere KOBİ'lere yönelik özel pazarların oluşturulmasını zorunlu kılmıştır. Bu amaçla 1995'de İMKB'de "Bölgesel Pazar" ve "Yeni Ekonomi Pazarı" oluşturulmuştur. Bölgesel Pazarların kotasyon koşulları ana pazara göre daha esnek olmakla birlikte, KOBİ'lerin bu pazardan yararlanma eğilimlerinin çok düşük olduğu görülmektedir. Zira, mevcut durumda İMKB Bölgesel Pazarda kote edilen 15 adet şirket vardır. 1995 yılından bu yana 12 yıl geçmesine ve tanıtımı yapılmaya çalışılmasına rağmen, talebin bu kadar az olması bu pazarın talebi oluşturacak koşullara sahip olmadığını gösterebileceği gibi, KOBİ'lerin kendi yapılarından kaynaklanan özelliklerine ve beklentilerine uymadığını da ortaya koymaktadır. Aynı şekilde Yeni Ekonomi pazarında da bugünkü durumda 2 firmanın işlem görmesi bu piyasanın da KOBİ'leri istenen oranda çekemediğini göstermektedir. Dolayısıyla, bu iki piyasanın beklenen başarıyı gösterememesi KOBİ'leri sermaye piyasasına çekebilecek alternatifler üzerinde çalışılması

gerekmektedir. Bunlardan biri de, KOBİ'lerin şartlarına göre planlanmış ve ayrı tüzel kişiliğe sahip ana borsa dışında bir pazar oluşturulması yani KOBİ Borsasının kurulmasıdır.

Ülkemizde hisse senedi piyasası incelendiğinde İMKB'nin arz yönünden tam bir olgunluğa erişmemiş olduğunu söyleyebiliriz. İMKB'de işlem gören şirket sayısı yıllar itibari ile artış gösterse de, yine de ülkemizde yaklaşık 34.000 civarında AŞ olduğu dikkate alındığında, İMKB de işlem gören şirket sayısı çok düşük kalmaktadır. 1 Ocak 2007 itibari ile İMKB'de 323 firma işlem görmekte ve bu şirketlerin toplam piyasa kapitilizasyonu ise 216 milyar YTL'dir. Türkiye'nin en büyük şirketleri arasında yer alan şirketlerin de birçoğunun halka açılmamış olduğu görülmektedir. Şu anda Sermaye Piyasası Kurul kaydındaki şirket sayısı, başka bir ifade ile tüm Türkiye'deki halka açık şirket sayısı 604'dür ve bunların sadece 323'ü İMKB'de işlem görmektedir. Dolayısıyla, borsada işlem görebilecek şirketler bakımından halka açık olmayan KOBİ'ler de dikkate alındığında, borsanın dışında önemli bir potansiyelin olduğu söylenebilir.

Bu halka açık olan ancak borsada işlem görmeyen firmaların yanında özellikle Anadolu'da bulunan ve İMKB ölçeğine göre de küçük kalan birçok işletme, sermaye piyasasından fon sağlayabilme amacıyla organize bir ikinci el piyasa oluşturulması yönünde talepte bulunmaktadırlar. Bu firmalarda İMKB'nin hitap ettiği kitlenin farklı olduğu konusunda bir yargı bulunmaktadır.

Dolayısıyla, KOBİ'lerin ihtiyaçlarına göre düzenlenmiş bir KOBİ Borsasının oluşturulması, bu tür işletmelerin piyasaya girmeleri konusunda başlı başına bir teşvik unsuru oluşturacaktır. Bölgesel bazda şirketlerin piyasaya katılımının artması ile birlikte sermaye piyasalarına yatırım yapmak konusunda çekingen davranabilen Anadolu Yatırımcısının kendi yöresinde yer alan, tanıdığı ve yakından bildiği şirketlerin bu piyasada işlem görmeye başlaması ile birlikte, söz konusu şirketlerin sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmaları ve yastık altında bulunan yatırımların ülkemiz ekonomisine kazandırılması da mümkün olacaktır.

Dünyadaki uygulamalara bakıldığında ve KOBİ Piyasaları olarak tanımlanan piyasalar incelendiğinde, hemen her ülkede KOBİ'lere özgü piyasalar bulunduğu görülmektedir. Bu KOBİ Piyasalarının bir kısmı ana borsa içerisinde yapılandırılmış, bir kısmı ise ana borsadan ayrı olarak oluşturulmuşlardır. Dolayısıyla her ülke, ekonominin

temel itici gücü olan KOBİ'lerin sermaye piyasalarından fon temin etmeleri amacı ile menkul kıymet piyasası düzenlemeleri yapma ihtiyacı duymuşlardır. Bu bağlamda her ülke kendi özel şartlarına uygun olarak ve o şartları dikkate alarak farklı düzenlemeler yapmışlardır.

Dünyadaki KOBİ Borsası örnekleri incelendiğinde iki farklı borsa oluşumu görülmektedir.

- Ana borsa içinde faaliyet gösteren KOBİ Borsaları,
- Ayrı tüzel kişilikler olarak yapılandırılan KOBİ Borsaları.

Ülkemizde ana borsa içinde faaliyet gösteren KOBİ Borsası olarak tanımlayabileceğimiz yeni ekonomi pazarı ve özellikle de İkinci Ulusal pazarın beklenen başarıyı sergileyememesi nedeni ile çalışmamızda ayrı tüzel kişiliğe sahip İMKB dışında teşkilatlanmış bir KOBİ Borsası modeli önerilmiştir.

- KOBİ Borsası model önerisi;
- Doğu Anadolu Bölgesinde imalat sanayinde faaliyet gösteren KOBİ'lere anket çalışması olarak iki kısımdan oluşan çalışmanın dördüncü bölümünde aşağıdaki genel sonuçlara ulaşılmıştır:

KOBİ Borsası'nın verimli bir şekilde faaliyet göstermesi, reel sektörümüze ve ülke ekonomimize önemli katkılarda bulunacaktır. Bu nedenle çalışmamızda uluslararası örnekler çerçevesinde, kurulacak KOBİ Borsası'nın verimli işlemesi için bir model oluşturulması amaçlanmaktadır. Model oluşturulurken, diğer ülkeler borsalarında gelişme gösteren yapılanmaların başarılı/başarısız yönleri irdelenerek ve ülkemizdeki para ve sermaye piyasası koşulları dikkate alınarak bir model önerilmiştir.

Kurulacak sistemin sağlıklı çalışması, kurulması planlanan KOBİ Borsasının kurallarının isabetli olup olmamasının yanı sıra KOBİ'lerin bu piyasaya olan ilgisi ile paralel olacaktır. KOBİ'leri bu piyasaya çekerek borsanın arz yönünü güçlendirmek için modelimizde öneriler sunulmuştur. Bunlar;

1. Aynı ortağa veya aynı aile şirketine ait şirketlerin tek çatı altında toplanması ve birleşmiş bu şirket hisselerinin KOBİ Borsasında halka arz edilmesi,
2. KOBİ hüviyetindeki firmaların bir araya gelip bir holding kurarak, hisselerinin KOBİ Borsasında halka arz edilmesi,

3. KOBİ'lerin bir holding bünyesinde KOBİ Borsasında işlem görmesi,
4. GSYO'ların KOBİ'lere yatırım yapıp, hisse senetlerini almaları, daha sonra ilgili KOBİ'nin hisse senetlerini KOBİ Borsasında halka arz etmeleridir.

Çalışmamızda KOBİ'lerin finansal yapılarını, sermaye piyasası tanıma düzeylerini ve kurulacak bir KOBİ Borsasından beklentilerini ortaya koymak amacı ile Doğu Anadolu Bölgesinde imalat sanayinde faaliyet gösteren KOBİ'lere yönelik bir anket uygulaması yapılmıştır.

Anket çalışmasından elde edilen bulgular şu şekilde özetlenebilir:

- Firmaların %32'si AŞ, %30'u Limitet Şirket, %7'si Kolektif Şirket, %31'i Adi Şirket statüsündedir. Firmaların büyük bölümünün faaliyet süresi 5 yılın üzerindedir.
- Anket kapsamındaki firmaların ortak sayıları genel olarak düşüktür. Şirketlerden %80'ninin ortak sayısı 6'dan azdır. Halka açık olan firmaların oranı ise % 7'dir.
- Anket kapsamındaki firmalar kurumsallaşmamış ve klasik bir aile şirketi hüviyetindedirler. Firmaların %61,9'u aile üyeleri ve ortaklar tarafından yönetilirken, sadece %13,3'ü profesyonel yöneticiler tarafından yönetilmektedir.
- Şirketlerin yönetim yapısı ile ortak sayısı arasında da yakın bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Firma yönetimdeki profesyonelliğin ortak sayısındaki artışa ve hukuki yapılardaki değişikliğe paralel olarak arttığı gözlenmiştir.
- Firmaların %41,3'ü herhangi kalite belgesine sahip değildir. Dolayısıyla KOBİ'lerin rekabette üstünlük unsuru olarak ifade edebileceğimiz kalite standartları açısından eksiklikleri belirlenmiştir.
- Firmaların büyük çoğunluğu üniversite ve diğer kuruluşlardan yararlanma oranlarının düşük olduğu tespit edilmiştir.
- Firmalar AB'ye girmenin kendileri açısından faydalı olacaklarına inanmakta ve AB ile uyum sürecinde işbirliğine sıcak bakmaktadırlar ve bu çerçevede devletten ve AB'den finansman ve vergi\teşvik desteği bekledikleri tespit edilmiştir.
- Firmaların uluslar arası pazarlara açılma konusunda karşılaştıkları sorunların başında %30,8 ile finansman sorunu gelmektedir. Finansman sorununu %30,1 ile pazarlama sorunu, %21 ile üretim sorunu izlemektedir.

- Anket kapsamındaki KOBİ'lerin %23,8'inde bağımsız bir finansman bölümü bulunmakta iken, finansal planlama yapan firmaların oranı %43,1'dir.
- Finansman kararlarının alınmasında etkili olan birim veya kişiler, işletme sahip veya ortaklarıdır. Finansman bölümü olan firmalarda ise, kararların büyük çoğunluğu finansman bölümü tarafından verilmektedir.
- Firmalarda finansal planlama oranı ortak sayısına ve hukuki statülerine ve buna bağlı olarak kurumsallaşma düzeylerine paralel olarak arttığı görülmüştür.
- Finansal planlama yapan firmaların, yapmayanlara oranla halka açılma tercihi sergilediği belirlenmiştir.
- Anket kapsamındaki firmalardan %83,6'sı değişik yoğunluklarda finansman sorunu yaşadığını ifade etmişlerdir.
- Firmalardan sadece %35 'i özkaynaklarının yeterli olduğunu düşünmektedirler.
- Firmaların finansman sorunu yaşamaları ile finansal planlama yapmaları arasında ilişki olduğu tespit edilmiştir.
- Anket kapsamındaki KOBİ'lerin %48,6'sı finansman konusunda firma dışındaki mali müşavirler, danışmanlık şirketleri, yatırım bankaları ve bankalar gibi kişi/kuruluşlardan destek aldıkları görülmektedir.
- Firmaların finansal kararlarda dışardan destek almaları ile halka açılma düşünceleri arasında ilişki tespit edilmiştir.
- Finansman kaynağının seçiminde dikkate alınan faktörlerin başında “finansman maliyeti” ve “firmanın mali yapısı”nın önem arz ettiği tespit edilmiştir.
- İşletme sermayesinin finansmanında, çoğunluğu birinci derecede başvuru alan kaynağın kısa vadeli banka kredisi, eş-dosttan borç ve leasing izlediği belirlenmiştir.
- KOBİ'lerin alternatif finansman kaynağı olarak leasing ve satıcı kredilerine ağırlık verdikleri belirlenmiştir.
- Anket kapsamındaki 286 şirketten 66 adedi bir süre için de olsa SPK'na tabi olmuştur. Bunlardan 13'ünün başka bir ifade ile %4,5'inin tabiiyeti anketin yapıldığı tarih itibari ile devam etmektedir. Şirketlerin 220 adedi hiçbir şekilde sermaye piyasasından yararlanmamıştır.

- Bu bağlamda daha önceden tabi olan 66 firma kurulacak KOBİ Borsasının kuvvetle muhtemel firmaları olabileceği ifade edilebilir. Ankete katılan firmalardan hiçbirinin hisse senetleri İMKB’de işlem görmemektedir.
- Anket kapsamındaki firmaların büyük bölümü halka açılmayı düşünmemekte, bunun nedeni ise; şirket kontrolünü kaybetme endişesi, ihtiyaç duyulmaması ve maliyetli olması olarak tespit edilmiştir.
- Anket kapsamındaki firmaların %36,4’ünün halka açılmayı düşünmesini önemli bir gösterge olarak değerlendirilebilir. Bu firmaların da %16,8’i kısa ve orta vadede açılmayı düşünmektedir. Bu firmalarda kurulacak bir KOBİ borsasının muhtemel katılımcıları olarak değerlendirilebilir. En kısa zamanda halka açılmayı düşünen şirketlerin %40,9’u sermaye artırımını yoluyla halka açılmayı düşünürken, %59,1’i ise mevcut hisselerin satışı yoluyla halka açılmayı tercih etmektedirler.
- Anket kapsamındaki KOBİ’lerin sermaye piyasası araçlarını ve kurumlarını iyi bilmedikleri belirlenmiştir.
- Anket kapsamındaki KOBİ’lerin büyük bir bölümü OYHS’ini bilmemektedirler.
- Firmaların sadece %9,4’ü KGF hakkında bilgileri olduğunu ve yararlandıklarını ifade etmişlerdir. Firmalardan sadece %11,5’i risk sermayesini bilmekle beraber kullanmayı düşünmektedirler.
- KOBİ’lerin halka açılma tercihleri ile sermaye piyasası hakkında bilgi düzeyleri arasında ilişki olduğu görülmektedir. Özellikle firmaların “Borsaya Kote Olmak” ve “KOBİ Borsası” ile ilgili bilgi düzeyleri arttıkça halka açılma tercihlerinin arttığı tespit edilmiştir.
- Firmaların %64,3 gibi büyük bir çoğunluğu başka bir şirketle birleşmeyi düşünmediklerini ifade ederken, %16,4’ü ise uzun vadede düşündüklerini ifade etmişlerdir. Kapasite artırmak için şirket birleşme yolunu tercih eden firma oranı ise sadece %7,1dir. Başka bir şirketle birleşmeyi düşünen firmaların oranı ise sadece %19,2’dir. Görüldüğü gibi, anket kapsamındaki KOBİ’ler başka bir şirketle birleşmeye yatkın değildir.
- Firmaların birleşme düşünceleri ile halka açılma tercihleri arasında karşılıklı ilişki görülmektedir. Birleşmeyi düşünen firmaların, halka açılma ve borsaya kote olma tercihleri dikkat çekmektedir.

- Halka açılmak için ankete katılan firmaların %32,2'si şirket avantajı talep etmektedirler. Firmaların % 29,4'ü vergi avantajı, %24,4'ü ise yatırım teşviki talep etmektedirler.
- Ankete katılan firmaların 65,2'si hisse senetlerini KOBİ Borsasında halka arz etmeyi düşünürken, %19,2'si İMKB'de %14,9'u ise tezgahüstü piyasada halka arzı düşünmektedir. En kısa zamanda halka açılmayı planlayan KOBİ'lerden %72,7'si KOBİ Borsasını tercih etmektedir. Uzun vadede halka açılmayı düşünüyorum diyenlerin ise %79,6'sı KOBİ Borsasını tercih etmektedirler.
- KOBİ Borsası kavramı hakkındaki bilgi seviyesi ile KOBİ Borsasının tercih edilmesi arasında karşılıklı ilişki tespit edilmiştir.
- Ankete katılan firmaların %74,1'i KOBİ Borsasının faydalı olacağını düşünürken, sadece %25,9'u faydalı olmayacağını ifade etmektedirler. Ankete katılan firmalar KOBİ Borsasının avantajlarını sıralarken, birinci sırada %39,5'i uzun vadeli fon ihtiyacını karşılayacağını, %20,6'sı tanınma ve kurumsallaşma, %14,3'ü kayıt dışılığın azalacağını, %14,2'ü işbirliğinin artacağını ifade ederken %11,5'i ise sermaye yapısının güçleneceğini ifade etmişlerdir.

ÖNERİLER

Çalışmamızın ışığı altında KOBİ'lerin halka açılıp KOBİ Borsası yoluyla finansman temini için şu öneriler geliştirilmiştir. 21 madde de toplanan önerilerimiz firmaların kısa, orta ve uzun dönemini kapsamaktadır.

1. GİP'nin faaliyete geçmesi hızlandırılmalıdır.
2. Piyasanın takas işlemleri başlangıçta önce piyasa bünyesinde daha sonra ilerleyen süreçte ise Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından işlemler kayda alınmalıdır.
3. Yüksek riskli KOBİ'ler borsa kotuna kesinlikle alınmamalıdır.
4. Sermaye piyasalarında KOBİ'ler için bir politika/stratejinin belirlenmesi, İMKB ile KOBİ Borsası arasındaki farklılıklar konusunda genel bilgi akışı sağlanmalıdır.
5. Kurulacak KOBİ Borsası AB'ne giriş sürecinin yaşandığı ülkemizde Euro NM tarzı bir oluşuma entegrasyon açısından da yararlı olacaktır.

6. KOBİ Borsasına firmaların ve yatırımcıların sempatisini sağlayacak ulusal ve yerel TV ve gazetelerde reklam yapılması, paneller ve konferanslar düzenlenmesi faydalı olacaktır.
7. Yöre yatırımcısı ile KOBİ'lerin yakınlaşması sağlanmalı, KOBİ'lerin halka açılarak KOBİ Borsasında işlem görmesi halinde ilgili firmanın bulunduğu ildeki yatırımcılara öncelikli satın alma hakkı verilmelidir.
8. KOBİ'lerin danışmanlık hizmetlerinden yararlanmaları teşvik edilmeli ve ülkemizde danışmanlık konusunda faaliyet gösteren firma ve/veya şahısların standardizasyonu için gerekli mevzuat altyapısı oluşturulmalıdır.
9. KOBİ'lerin banka kredilerinden yararlanmalarını kolaylaştırmak için KGF uygulaması kolaylaştırılmalı ve yaygınlaştırılmalıdır.
10. Yabancı sermayenin Türkiye'ye gelmesi için gerekli güven ortamı sağlanmalı ve şirket birleşmelerinde teşvik edici yasal düzenlemeler yapılmalıdır.
11. Halka arzda bürokratik engeller azaltılmalıdır.
12. KOBİ'lerin, KOBİ Borsasında işlem görmelerini sağlamak ve bankalar ile ilişkilerini kolaylaştırmak amacıyla bir araya gelerek daha büyük bir çatı altında şirketleşmeye yönlendirilmelidir.
13. KOBİ'lerden vergilendirmeye dönük mali tablolar yerine performans yansıtıcı mali tablolar hazırlamaları istenmelidir.
14. KOBİ'lerin sermaye piyasalarına açılmaları için birer araç olarak GSYO'lar düşünülmeli ve GSYO'lar KOBİ Borsasında yatırım yapmaya yönlendirilmelidir.
15. AB'ye uyum sürecinde KOBİ'lerin proje üretebilmeleri ve sunabilmeleri için sivil toplum örgütleri, kamu kurum, kuruluşları ve üniversiteler tarafından proje uzmanı yetiştirmek üzere eğitimler verilmelidir.
16. KOBİ'ler 2007 yılı sonunda uygulanmaya başlanacak olan BASEL II kriterleri konusunda bilinçlendirilmelidir.
17. KOBİ borsaları özellikle Anadolu'daki KOBİ'lerin kaynak sorununa önemli bir çözüm olacağı kanaatiyle; KOSGEB, Sanayi ve Ticaret Odaları, bankalar, aracı kurumlar ve üniversitelerde kurulacak KOBİ Enstitüleri tarafından KOBİ'lere stratejik planlama

yeteneği kazandırılabilmesi ve halka açılmaları ve borsaya yönelmeleri için gerekli eğitim çalışmaları yapılmalıdır.

18. KOBİ Borsası Bilgi Ağı oluşturulmalı ve internet üzerinden Borsa üyeleri ve tasarruf sahipleri ile iletişim kurma imkânı tanınmalıdır.

19. KOBİ Borsasındaki işlem maliyetleri ve borsaya kote olma maliyetleri oldukça düşük tutulmalıdır.

20. Kurumsal yatırımcıların KOBİ Borsasında yatırım yapması sağlanmalıdır.

21. Halka açılmayı cazip hale getirmek için halka açılan şirketlere vergi avantajı sağlanmalıdır.

Bu çerçevede;

- KOBİ Borsasında elde edilecek getirilerden çeşitli vergi muafiyetleri sağlanarak veya vergi oranlarını düşürerek yatırımcıların bu piyasaya katılımı sağlanmalıdır.
- KOBİ borsasına kote olacak firmalara vergi avantajı sağlanmalıdır. Örneğın Vadeli İşlemler Borsası'ndaki vergi avantajları KOBİ Borsası için de uygulanmalıdır.
- Ülkemizdeki vergi sistemi ve politikasının getirdiği koşullar nedeniyle ülkemizde birçok işletme kayıt altına girmek istememektedir. Bu durumda da kayıtlı, vergisini ödeyen bir ekonomi ve diğer yanda kayıtsız vergi ödemeyen bir ekonominin oluşması sonucu olarak haksız rekabet ortaya çıkmaktadır. Bunun için ülkemizde kayıt dışı bir durumun varlığı ve KOBİ'lerin kayda girmek istememeleri gibi sorunların bir an önce çözülmesine yönelik önlemler alınmalıdır.
- Gelişmekte olan ülkelerde, bir ekonomi politikası olarak, halka açılan şirketlere vergi avantajı sağlanması önemli bir faktördür. Bugünkü vergi mevzuatımıza göre, hisse senetleri Türkiye'de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem gören halka açık ortaklıkların kurum kazançları üzerindeki vergi yükü ile halka açık olmayan ortaklıkların kurum kazançları üzerindeki vergi yükü arasında herhangi bir fark bulunmamaktadır. 4369 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikle 1999–2002 döneminde halka kapalı AŞ'ler açısından “dağıtılsın -dağıtılmasın kar paylarında” uygulanan fon payı dahil %16,5 oranındaki gelir vergisi stopajı halka açık AŞ'ler bakımından fon payı dahil %5,5 olarak uygulanmıştır. 4842 sayılı Kanunun 24.04.2003 tarihinde yürürlüğe girmesiyle birlikte, halka açık-halka kapalı AŞ ayrımı

kaldırılmış ve 2003/6577 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile “dağıtılan kar payları” üzerinden %10 stopaj uygulanmasına başlanmıştır. Bu nedenle halka açık olan firmalara vergi avantajı sağlanmalı ve halka açık şirketlere vergi teşviklerinin getirilmesini öneriyoruz.

- Yönetimi kaybetme endişesi olan KOBİ’ler için uygun bir araç olan OYHS’nin ihraç eden kuruluş için, en önemli sakıncası maliyet konusundadır. Kar payı ödemeleri, vergi matrahından düşülemezken, faiz ödemeleri vergi matrahından indirilebildiği için, OYHS’nin maliyeti borç maliyetlerinden çok olabilmektedir. Bu nedenle OYHS’lerine ödenen kar paylarının vergi matrahından düşmesi sağlanabilir.
- Firmaların tahvil ihraç etmelerini teşvik edip bu yolla finansman temin etmelerini sağlamak üzere, özel sektör kuruluşlarınca çıkarılan tahviller için uygulanan %12 lik stopaj oranı, Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu’nda olduğu gibi %0’a indirilebilir. Ayrıca söz konusu tahvillerden elde edilecek faiz gelirlerinin kurumlar vergisinden istisna edilmesi sağlanabilir. Bu tahvillerden faiz geliri elde edecek gerçek kişiler bakımından, bu gelirler beyan dışı bırakılabilir.
- Gerçek kişilerin hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerden elde ettikleri kar paylarını gelir vergisinden istisna edilebilir.
- Mevduat faizi ve repo kazançları üzerindeki gelir vergisi tevkifatı oranları (halen mevduat faizleri üzerinde, vadelerine bağlı olarak, fon payı dahil % 6,6 ile % 17,6 arasında değişen oranlarda; repo kazançlarında ise % 22 oranında tevkifat yükü bulunmaktadır) indirilerek kredi maliyetleri ucuzlatılmalıdır.

KAYNAKLAR

KİTAPLAR

- AKGEMCİ, Tahir, “KOBİ’lerin Temel Sorunları ve Sağlanan Destekler”, KOSGEB, Haziran 2001.
- AKGÜÇ, Öztin, “Finansal Yönetim”, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Yayınları, 4. Baskı, İstanbul 1985.
- ALPUGAN, Oktay, “Küçük İşletmeler Kavramı, Kuruluşu ve Yönetimi”, KTÜ İ.İ.İ.B.F Yayını, 1988.
- APAK, Sudi, “ Sermaye Piyasaları ve Borsa”, Bilim Teknik Yayınevi, Temmuz 1995.
- ARNOLD, Glen, “Corporate Financial Management”, Pearson Education Limited, Second Edition, England Universty of Salford 2002.
- AYDIN, Nurhan, “Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar”, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No 19, Eskişehir 2001.
- AYPEK, Nevzat,” Sermaye Piyasası Aracı Olarak Girişim Sermayesi ve Türk Sermaye Piyasasında Uygulanabilirliği”, KOSGEB Yayınları, Ankara, 1998.
- BOLAK, Mehmet, “Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi”, Beta Yayınevi, İstanbul 1994.
- BREALY, Richard. A, MYERS, Stewart. C, MARCUS, Alan. J, “İşletme Finansının Temelleri”, Literatur Yayınları, 3. Baskı, İstanbul, Ekim 2001.
- CEYLAN, Ali, “Finansal Teknikler”, Ekin Yayınevi, Bursa, 1998.
- “ İşletmelerde Finansal Yönetim”, Ekin Yayınevi, Bursa, Ekim 1999.
- CEYLAN, Ali, KORKMAZ, Turhan, “Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi”, Ekin Yayınevi, 2004.
- ÇOLAKOĞLU, Mustafa H, “KOBİ Rehberi”, KOSGEB Yayınları, Nisan 2002.
- DIŞ TİCARET MÜSTEŞARLIĞI, “Türkiye’nin Dış Ticaret Stratejileri”, Ankara 2005.
- DPT, “6. Beş Yıllık Kalkınma Planı”, DPT Yayınları, 1990.
- EAKİNS, Stanley G, “Finance, Investments, Institutions, and Management”, Addison Wesley Pres, Second Edition, 2002.
- EMERY, Douglas R, FINNERTY, John D, “Comparete Financial Managenet”, Prentice Hall Pres 1997.

- EMRE, Zeynep, BUDAK, Alparslan, "Dünya Uygulamaları Çerçevesinde KOBİ Borsaları", TSPAKB, Ocak 2006.
- ERDOĞAN, Selim, "Tezgahüstü Hisse Senedi Piyasaları ve KOBİ'ler", SPK Araştırma Raporu, Ankara 1997.
- ERKAN, Nurhan, TEMİR, Bahşayış, "Şirketler Kesiminin Finansman Eğilimleri Anketi Sonuçları 1996 ", SPK Yayın No:126.
- ERKUMAY, M.Aslı, "KOBİ'lerin Sermaye Piyasası Olanaklarından Faydalandırılması", SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara, Ekim 2000.
- ESER, Serdar, "Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Sermaye Piyasasından Finansmanı ve Risk Sermayesi ", SPK Yayınları, Ankara, 1990.
- FABOZZİ, Frank J, MODİGLİANİ, Franco, "Capital Markets Institutions and Instruments", by Prentice Hall, Inc, Second Edition 1996.
- İDİL, Orhan, "İşletmeciler İçin Genel İstatistik", Cilt 1, İstanbul: İşletme Fakültesi Yayın No:207.
- İKV, "21. Yüzyıl Ekonomilerine Doğru Bir Kalkınma Aracı KOBİ'ler, AT. Örneği", İKV Yayınları, İstanbul, 1991.
- İMKB, "Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu", İMKB Eğitim Yayınları, Mart, 1995.
- İMKB, "KOBİ'lerin Sermaye Piyasasına Katılımı", İMKB Yayınları, İstanbul 2000.
- KALAYCI, Şeref, "SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri", Asil Yayın, Ankara 2006.
- KANDEMİR, Tuğrul, "Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Finansal Problemlerinin Çözümünde Sermaye Piyasaları Düzenlemeleri" Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyon 1995.
- KARAN, Mehmet Baha, KARACABEY, Argun, "Türkiye'de Sermaye Piyasası'nın Mali Sistem İçindeki Yeri ve Geleceği", SPK Yayınları, Yayın No: 140, Ankara 2003.
- KARCIOĞLU, Reşat, "Konsern (Holding) İşletmelerde Konsolide Finansal Tabloları Düzenleme İlkeleri", Atatürk Üniv, İ.İ.B.F. Z. Fındıkoğlu Araştırma Merkezi Yard. Ders Notları No:174, Erzurum 1993.

- KARLUK, Rıdvan, “Avrupa Birliği ve Türkiye”, İMKB Yayını, İstanbul 1996.
- KARSLI, Muharrem, “Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler”, Alfa Yayınevi, Ocak 2004.
- KAVI, Hüsamettin, ”I. KOBİ Zirvesi”, Ankara, 6-7-8 Aralık 1999.
- KEOWN, Arthur J, , PETTY, J. William, MARTIN, John, D SCOTT David, F, “Financial Management: Principles and Applications”, by Pearson Education, Inc., Upper Saddle River, New Jersey, 2002.
- KİRTİŞ, A. Kazım, “Uluslararası Pazarlama ve Dış Ticaret İşlemleri Yönetimi” Evin Ofset, Malatya 2004.
- KOHN, Meir, “Financial Institutions and Markets” new York Oxford University Pres Second Edition, 2004.
- KOSGEB, “AB KOBİ Mekanizmaları ve KOBİ Destek Politikaları ”, KOSGEB Yayınları, Ankara, Nisan 2005.
- KÜÇÜKÇOLAK, R Ali, “KOBİ’lerin Finansman Sorununu Sermaye Piyasası Yoluyla Çözümü”, İMKB Yayınları, 1997.
- LİTTLE, Ian M.D, MAZUMDAR Dipak, PAGE, John, “Small Manufacturing Enterpriser. Comparative Analysis of India and Other Countress”, Washington D.C, The World Bank, 1987.
- MİSHKİN, Frederic S, “The Economics of Money, Banking and Financial Markets”, Little, Brown and Company, Boston Toronto 1986.
- MORBEL, Süleyman, BUDAK, Alparslan, “Para ve Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi ”, TSPAKB Yayını, İstanbul, Ekim 2004.
- MÜFTÜOĞLU, Tamer, “Türkiye’de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler”, A.Ü. Siyasal Bilimler Fakültesi, II Baskı, 1989.
- MÜFTÜOĞLU, Tamer, “İşletme İktisadı”, Turhan Kitabevi, 1989.
- MÜFTÜOĞLU, Tamer, “Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler Konulu Konferanstaki Konuşması” TOBB Yayınları, Ankara 1993.
- MÜSLÜMOV, Alövsat, “21. yüzyılda Türkiye’de KOBİ’ler Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri”, Literatür Yayıncılık, 2002.

- MÜSLÜMOV, Alövsat, ARAS, Güler, “Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Kurumsal Yatırımcıların Rolü: OECD Ülkeleri ve Türkiye Örneği”, KY Derneği Yayınları, İstanbul 2003.
- OECD, “Information Technology (It) Diffusion Policies for Small and Medium-Sized Enterprises (SMES)”, OECD Pres, Paris 1995.
- OLCAY, F Merih, ”Gümrük Birliği Sürecinde Mali Yardımların Küçük ve Orta İşletmelere Etkisi, Vakıfbank Yayınları”, 1996.
- ORALAT, Osman, “Türkiye’de KOBİ Anlayışının Dünü Bugünü Geleceği -Panel- ”, KOSGEB Yayınları, Ankara Eylül 2006.
- ÖNAL, R, “Sıra Psikolojik Mücadelede,” Yeni Yüzyılda Girişimci Ruhu ve KOBİ’ler, Ortak Konferanslar Dizisi Kitap 1, TOSYÖV, İzmir, 2000.
- ÖNDEŞ, Turan “Küçük Ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansal Sorunları ve Çözüm Önerileri” A.Ü, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Doktora Tezi, Erzurum 1995.
- RODOPLU, Gültekin “Para ve Sermaye Piyasaları” Tuğra Ofset, Isparta 2001.
- SAYIN, Meral, FAZLIOĞLU M. Akan, “Avrupa Birliği’nde KOBİ Destekleme Programları ve Diğer Teşvik Araçları” KOSGEB/ABM Yayını, Ankara, Şubat, 1997.
- SANCAK, İ. Ethem, “Türkiye’nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşunun Halka Açılma Olanakları”, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara 1999.
- SARIASLAN, Halil, “Orta ve Küçük Ölçekli İşletmelerin Finansal Sorunları Çözüm İçin Bir Finansal Paket Önerisi”, Ankara: TOBB Yayınları 1994.
- SARIASLAN, Halil, “Türkiye Ekonomisinde Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler, İmalat Sanayi İşletmelerinde Sorunlar ve Yeni Stratejiler”, TOBB Yayını, Ankara 1996.
- SARIKAMIŞ, Cevat, “Sermaye Pazarları”, Alfa Yayınevi, 1998.
- SAVAŞIR, Rebii, “Türkiye ve Avrupa Birliği Ülkelerinde Küçük ve Orta Boyutlu İşletmeler Açısından İstihdam Politikaları”, Kamu-İş Sendikası Yayını, Ankara 1999.

- SZONYİ, Andrew J. "Small Business Management Fundamentals", Toronto, McGraw-Hill Ryerson Limited, 1991.
- TC BAŞBAKANLIK HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI TEŞVİK ve UYGULAMA GENEL MÜDÜRLÜĞÜ, "Avrupa Birliği'nde Devlet Yardımları Kurallarını Belirleyen Çerçeve ve İlke Kararları" Temmuz 2003, Ankara.
- TESK, "TESK'in 40. Yılında Esnaf Ve Sanatkârlar", Ankara 1993.
- TOBB, "Orta ve Küçük İşletmeler Kurulu (OKİK) Raporu", TOBB Yayınları, Ankara 1993.
- TOBB, "Avrupa Birliği nedir?", TOBB Yayınları, Ağustos 2002.
- TOMUR, Kerem, "KOBİ'ler ve Rekabet Politikası De Minimis Kuralının Rekabet Hukukundaki Yeri, İşlevi ve Uygulama Prensipleri", Rekabet Kurumu, Yayını No:147, Ankara 2004.
- TSPAKB, "Diğer Teşkilatlanmış Piyasa ve Borsalar", TSPAKB Yayınları, Temmuz 2004.
-, "Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları ", TSPAKB Eğitim Yayınları, Mart 2006.
-, "KOBİ Finansmanı ve Borsa Dışı Teşkilatlanmış Piyasa Hakkında Rapor", TSPAKB Yayınları, Temmuz 2003.
-, "Reel Sektörün Finansmanında Sermaye Piyasasının Rolü", TSPAKB Yayınları, 2002.
-, "Hisse Senedi Piyasaları", TSPAKB Eğitim Yayınları, Haziran 2006.
-, "Japonya Sermaye Piyasaları", TSPAKB Yayınları, Eylül 2006.
-, "Borsa Şirketleşmeleri ve İMKB Özelleşmesi", TSPAKB Yayınları, Şubat 2006.
-, "Sermaye Piyasası Mevzuatı, İlgili Mevzuat ve Etik Kurallar", TSPAKB Yayınları, Temmuz 2004.
-, "Dünya Uygulamaları Çerçevesinde Kobi Borsaları", TSPAKB Yayınları, Ocak 2006.
- TUNCEL, Kürşat, "Risk Sermayesi Finansman Modeli", SPK Yayınları Yayın No: 37, Ankara, Ekim 2000.

- TÜBİTAK, “TÜBİTAK’ın 7. Çerçeve Programı Hazırlıkları ve Türkiye’nin 6. Çerçeve Programı Performansı “, Haziran 2006.
- TÜGİAD, “2000’li Yıllara Doğru Türkiye’nin Önde Gelen Sorunlarına Yaklaşımlar: XII Küçük ve Orta Boy İşletmeler”, Simge Ofis Matbaacılık, Eylül 1995.
- UĞUR, Arif, “KOBİ’ler İçin Alternatif Finansman Yöntemleri”, Sinemis Yayınları, Haziran 2006.
- ULUDAĞ, İlhan, Serin, Vildan, “ Türkiye’de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler”, İTO Yayınları, İstanbul 1990, s.14.
- URAL, Ayhan, KILIÇ, İbrahim, “Bilimsel Araştırma Süreci ve SPSS ile Veri Analizi”, Detay Yayıncılık, Ankara 2005.
- ÜNAL, Targan, “Dünyada ve Türkiye’de Menkul Kıymet Borsaları”, İTO Yayınları, 1990.
- WESTON, J, Fred, COPELAND, Thomas, E. “ Managerial Finance ”, The dryden Pres, Ninth Edition, 1992.
- YALÇINER, Barbaros, “Tezgâh Üstü Hisse Senedi Piyasaları ABD ve Diğer Ülke Uygulamaları ve Türkiye Değerlendirmesi ”, SPK Yayınları 34, Ankara, Mayıs 1996.
- YALIM, Güler, “Küçük ve Orta Boy Sanayi Teşebbüslerinin Sorunları, Çözüm Yolları ve Geliştirilmesi Semineri”, MPM Yayınları 358, Ankara 1987.
- YÜKÇÜ, Süleyman, DURAKAN, M.Banu, ÖZKOL, Erdal, “Finansal Yönetim”, Vizyon Yayınları, İzmir 1999.
- ZAİMOĞLU, Tülay, “Risk Sermayesi ve Türkiye’de Uygulama Olanakları”, SPK Yayınları, Yayın No:19, Şubat 2001.

MAKALE VE DİĞERLERİ

- ARAS, Güler, “KOBİ’lerin Sermaye Piyasası Yoluyla Fon Sağlama Olanakları: Tezgahüstü Piyasalar ve Risk Sermayesi Finansman Modeli”, I. Orta Anadolu Kongresi, Kongre Kitabı, Nevşehir 18-21 Ekim 2001.
- ARAS, Güler, Müslümov, Alövsat, “Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisinde KOBİ’lerin Yeri: Finansman, Ekonomik Sorunları ve Çözüm Önerileri”, 21.

- Yüzyılda KOBİ'ler: Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri Sempozyumu, 3–4.Ocak. 2002.
- BAYKAL, Cevdet, “Cumhuriyetin 75.Yılında DTM'nin KOBİ'lere Bakışı, İhracatta Sektörel Dış Ticaret Şirketi Modeli ve Devlet Yardımları” Dış Ticaret Dergisi Ekim 1998 Özel Sayısı.
- BEBA, Ali,” Araştırma ve Teknoloji Geliştirme Alanında Yürütülen Avrupa Birliği Çerçeve Programları ” http://www.rrbilimsel.com /FP7 _web/ cerceve _programlari .htm
- BEYTULLAH, Yılmaz, “KOBİ'lerin Finansman Sorunlarına Bir Çözüm Önerisi: Risk Sermayesi Finansman Modeli ”, Dış Ticaret Dergisi, Ocak 2004.
-, “Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Toplumda Üstlendikleri Roller Bakımından Analizi”, Dış Ticaret Dergisi, Ocak 2004.
- COMMISSION STAFF WORKING PAPER,”The Activities of The European Union for Small and Medium-Sized Enterprises (Smes) Sme Envoy Report”, Commission of The European Communities.
- ÇAĞLAR, İrfan, KENDİRLİ, Selçuk, ÇAĞIRAN, Hülya, “AB'ye Giriş Sürecinde KOBİ Yönetim Bilinci ve Finansal Politikalara Etkileri, Çorum KOBİ'lerine Yönelik Bir Araştırma”, Avrupa Birliğine Giriş Sürecinde KOBİ'ler: Türkiye ve Benzer Ülke Deneyimleri Sempozyumu Bildiri Kitabı, Bandırma 2005.
- DEVEAUX, Michael B, SMİTH, Gregor W., “International Risk Sharing and Economic Growth”, International Economic Review, Sayı 35, 1994.
- DOĞAN, Seyhun, ŞENGÜL, Ebru, “Avrupa Birliği'ne Giriş Sürecinde Türkiye'de KOBİ'lerin Finansman Sorunlarının Çözümünde Girişimcilik Teşvikleri ve Destek Programları ”. Avrupa Birliğine Giriş Sürecinde KOBİ'ler: Türkiye ve Benzer Ülke Deneyimleri Sempozyumu Bildiri Kitabı, Bandırma 2005.
- ERCAN, M. Kamil, “ Avrupa Birliğine Giriş Sürecinde KOBİ'ler: Türkiye ve Benzer Ülke Deneyimleri ” Sempozyumu Sunumu, Bandırma 19–22 Mayıs 2005.
- ERKAN, Mehmet, Eleren, Ali, “Küreselleşme Sürecinde Kobi'lerin Yeniden Yapılandırılması ve Bir Model Önerisi”, “I. Orta Anadolu Kongresi”, Kongre Kitabı, Nevşehir 18-21.Ekim.2001.

- ERYILMAZ, Ünal, “ Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Dış Ticaret Performansları”, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Seminer Dersi Notları, Ankara 1999.
- İŞERİ, Müge, Aslan, Mehmet, “ KOBİ Piyasalarına Genel Bakış ve Türkiye Modeli”, II. KOBİ’ler ve Verimlilik Kongresi, İstanbul, 2-3. Aralık.2005.
- KARABIÇAK, Mevlüt, ALTUNTEPE, Nihat, “KOBİ’lerin Kredi Yoluyla Finansmanı”, I. Orta Anadolu Kongresi Bildiri Kitabı, Nevşehir 2001.
- KARAÇAY, Hatice,” KOBİ’lerin Türkiye Ekonomisindeki Rolüne Genel Bir Bakış, Dünya Gazetesi, 13.01.2004.
- KÜÇÜKSÖZEN, Cemal, KÜÇÜKKOCAOĞLU, Cemal, ”Kurumsal Şirket Yönetiminde Finansal Bilginin Rolü”, Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Yıl 5, Sayı 16, Eylül 2005.
- LEVİNE, Ross, “Stock Market Development and Long-Run Economic Growth”, The World Bank Economic Review”, 1996, Sayı 10.
- LİTTLE, J. M. Mazumdar, PAGE, J.D, “Small Manufacturing Enterpriser. Comparative Analysis of India and other Countress”, Washington D.C, The World Bank, 1987.
- MÜSLÜMOV, Alövsat, “Türkiye’de Halka Açılan KOBİ Boyutunda İşletmelerin Büyük Ölçekli İşletmelerden Farklılaşımı ve Sermaye Piyasalarının KOBİ’ler Açısından Önemi”, “21. Yüzyılda KOBİ’ler: Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri” Sempozyumu, Doğu Akdeniz Üniversitesi, 3–4.Ocak.2002.
- ÖNDEŞ, Turan, “Kredi Garanti Fonu, İşleyişi Erzurum’daki Kimi KOBİ’lerle Bu Konunun Bir Değerlendirilmesi”, Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi, Yıl 2001, Cilt 15, Sayı 1-2.
- ÖREN, Kenan, “Avrupa Birliği ve Türkiye’nin Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelere (KOBİ) Sağladığı Devlet Teşvikleri ve Kullanım Alanlarının Karşılaştırılması Nevşehir İlinde Bir Uygulama”,C.Ü İ.İ.B.F Dergisi, Cilt 4, Sayı 2, 2003.
- ÖZDOĞAN, N. Osman, “Alternatif Bir Finansman Aracı Olarak Angel Finanslama ve Kuşadası’nda Faaliyet Gösteren Kobi’lerin Finanslama Yönelimleri”, ”I. Orta Anadolu Kongresi” Kongre Kitabı, Nevşehir 18-21 Ekim 2001.

- SAĞLAM, Nejdett, “Avrupa Birliğinde ve Aday Ülkelerde KOBİ’lerin Yapısı”, 2002
(<http://www.eso-es.net>)
- SAKARYA, Şakir, “KOBİ’lerin Finansman Sorunlarının Çözümünde Kredi Garanti Fonu (KGF) Uygulaması ve Türkiye’deki Gelişmeler”, Finans-Politik&Ekonomik Yorumlar Dergisi, Sayı 470, Yıl 40, Mayıs 2003.
- SÖĞÜT, M. Atilla, “Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Finansman Sorunlarının Çözümünde Alternatif Finansman Yöntemleri”, I.Orta Anadolu Kongresi 18-21 Ekim 2001.
- TETİK, Nevzat, “Risk Sermayesi ve Türkiye’de Mevcut Uygulamaların Değerlendirilmesi”, Muhasebe ve Finans Dergisi, Sayı 3, Temmuz 1999.
- TSPAKB, “Sermaye Piyasasında Gündem” Dergisi, TSPAKB Aylık Bülteni, Sayı 36, Ağustos 2005.
- UYSAL, Erkan, ORUÇ, Bora, “KOBİ Finansmanında Alternatif Bir Çözüm Sermaye Piyasaları”, Avrupa Birliğine Giriş Sürecinde KOBİ’ler: Türkiye ve Benzer Ülke Deneyimleri Sempozyumu, Bandırma, 19–22 Mayıs 2005.
- WFE, “Focus Dergisi”, World Federation of Exchanges Yayını, Ağustos 2006.
- YILMAZ, Figen, “Türkiye’de Küçük ve Orta Boy İşletmeler (KOBİ’ler)”, Aralık 2003.

<http://www.gaziantepeic.org/index.php?sf=1>

http://www.isbank.com.tr/dosya/ekon-tr_kobiler2004.pdf

<http://www.gaziantepeic.org/index.php?sf=1>

http://www.eximbank.gov.tr/html_files/MENU-2.htm

<http://www.fp6.gazi.edu.tr/7-icerik.htm>

<http://www.metutech.metu.edu.tr/>

<http://www.kobifinans.com.tr>

http://haber.tobb.org.tr/uploads/569_KOBI_GSYO.doc

http://www.imkb.gov.tr/halkaarz/kobi_tekno.htm

<http://www.yatirimyap.com/c/ho1.asp?id=527223>

www.kobiaş.org.tr

www.foreigntrade.org.tr

<http://map.kosgeb.gov.tr/index2.html>

http://www.tspakb.org.tr/index_tur.htm

<http://www.tobb.org.tr/organizasyon/sanayi/kobi/kobiborsasi.php>

<http://www.kgf.com.tr/kgfkimdir.htm>

<http://www.spk.gov.tr/kobi/#>

www.turkcebilgi.net/ekonomi/dunya-ekonomisi/paris-borsasi

www.imkb.gov.tr

ÖZGEÇMİŞ

1975 yılında Erzurum’da doğdu. İlk ve orta öğrenimini tamamladıktan sonra 1991 yılında Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Kamu Yönetimi bölümüne girdi. 1998 yılında Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme ABD, Muhasebe Finansman bölümünde yüksek lisansa başladı ve 2001 yılında yüksek lisansını tamamladı. 2002 yılında ise doktora programına başladı. Halen Atatürk Üniversitesi Erzurum Meslek Yüksekokulunda Okutman olarak görev yapmaktadır.