

T.C.  
STANBUL ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
PARA, SERMAYE PİYASALARI ve FİNANSAL KURUMLAR  
ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

KOB 'lerin Finansman Sorunları  
ve Halka Açılma, Halka Açılan KOB 'lerin  
Finansal Göstergelerindeki Gelişmeler Üzerine  
MKB'de Bir Uygulama

BERRİN (GÜRALP) SAKALLI

2501040252

Tez Danışmanı

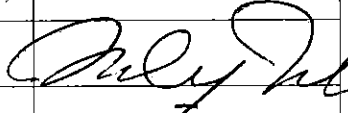
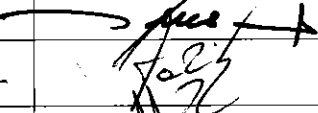

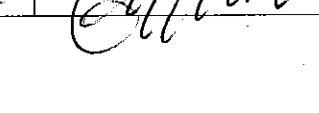
PROF.DR. HÜLYA TALU

istanbul, 2011

T.C.  
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TEZ ONAYI

Enstitümüz **PARA, SERMAYE PİYASALARI VE FİNANSAL KURUMLAR** Bilim Dalında **2501040252** numaralı **BERRİN GÜRALP'İN** hazırladığı **“KOBİ'LERİN FİNANSMAN SORUNLARI VE HALKA AÇILMA, HALKA AÇILAN KOBİ'LERİN FİNANSAL GÖSTERGELERİNDEKİ GELİŞMELER ÜZERİNE İMKB'DE BİR UYGULAMA ”** konulu **YÜKSEK LİSANS / DOKTORA TEZİ** ile ilgili **TEZ SAVUNMA SINAVI**, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği'nin 15. Maddesi uyarınca **27/04/2011 ÇARŞAMBA** günü saat.**10.30'de** yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin .....”ne\* **OYBİRLİĞİ / OYÇOKLUĞUYLA** karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	KANAATİ(*)	İMZA
PROF.DR.N.HÜLYA TALU	KABUL	
PROF.DR.TARGAN ÜNAL	KABUL	
PROF.DR.SALİH DURER	KABUL	
PROF.DR.DURŞUN ARIKBOĞA	RED	
DOÇ.DR.ERDİNÇ ALTAY	KABUL	

# **KOB 'lerin Finansman Sorunları ve Halka Açılma , Halka Açılan KOB 'lerin Finansal Göstergelerindeki Gelişmeler Üzerine MKB'de Bir Uygulama**

Berrin SAKALLI

## **ÖZ**

Küçük ve Orta Boy işletmeler (KOB 'ler), istihdama, yatırıma ve üretime katkıları bakımından tüm ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de önemli bir yere sahiptir. Bu önemlerinden dolayı KOB 'lerin sorunları tespit edilmeye ve giderilmeye çalışılmaktadır. Türkiye'de KOB 'leri finanse edecek yeterli kaynak bulunmamaktadır. Bu anlamda KOB 'lerin en önemli sorunlarından biri finansman sorunu olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu çalışmada KOB 'lerin finansman sorunu, bu sorunu aşmada kullandıkları kaynaklar ile alternatif finansman yöntemleri arasında yer alan sermaye piyasalarında halka açılmanın incelenmesi amaçlanmıştır. Halka açılmanın KOB boyutundaki işletmelerin finansal göstergelerine etkisinin görülebilmesi için MKB imalat sanayi altındaki halka açık KOB işletmelerinin halka açılma önce ve sonrası finansal göstergeleri karşılaştırmalı olarak analiz edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler :** KOB , Finansman, Halka Açılma, MKB, Finansal Göstergeler

# **Small and Medium Sized Enterprises Financing Issues and Public Offerings , An Implementation Upon The Financial Indicators of SMEs Which Are In The Istanbul Stock Exchange**

Berrin SAKALLI

## **ABSTRACT**

As in other countries in Turkey , Small and Medium Sized Enterprises have an important place in terms of employment ,investment and contribute to the production. Because of the importance of SMEs, its problems must be identified and solved. In Turkey ,resources isn't enough to finance SMEs . In this sense,one of the most important problems of SMEs is financing issues .

In this study ,the financing issue of SMEs with the resources , alternative methods of financing in the capital market with opened to the public was investigated . SMEs financial indicators which are manufacturing companies under the ISE were compared before and after IPO.

**Keywords:** Small and Medium Sized Enterprises,Financing,IPO,ISE,Financial Indicators

## ÖNSÖZ

Bu çalışmada , KOB 'lerin kar ılı tıkları finansman sorunlarının bütünsel olarak ele alınması, alternatif finansman kaynakları arasında yer alan sermaye piyasasında halka açılmanın incelenmesi amaçlanmı tır

Çalışmanın ortaya çıkı ř sürecinde , tecrübelerini ve bilgi birikimini benden esirgemeyen de erli hocam Prof.Dr.Hülya Talu'ya ;

Tezım süresince maddi ve manevi deste ğini benden esirgemeyen sevgili aileme sonsuz te şekkürlerimi sunarım .

## Ç NDEK LER

## SAYFA NO.

ÖZ .....	iii
ABSTRACT .....	iv
ÖNSÖZ .....	v
Ç NDEK LER .....	vi
TABLO L STES .....	ix
GRAF K L STES .....	xi
KISALTMALAR .....	xi
G R .....	1

## B R NC BÖLÜM

### KOB 'LER ve KOB 'LER N EKONOM DEK ÖNEM

1.1. KOB Tanımı .....	3
1.1.1. Türkiye'de KOB Tanımları .....	4
1.1.2. Çe itli Birlikler ve Ülkelerde KOB Tanımları .....	7
1.2. KOB 'lerin Ekonomi çindeki Payı ve Önemi .....	12
1.3. KOB 'lerin Avantajları Ve Dezavantajları .....	18
1.4. Türkiye'de KOB 'lerin Temel Sorunları .....	20
1.4.1. Üretim ve Tedarik Sorunları .....	20
1.4.2. Pazarlama Sorunları .....	21
1.4.3. Yönetim Sorunları .....	22
1.4.4. Muhasebe Sorunları .....	23
1.4.5. Finansman Sorunları .....	24

## K NC BÖLÜM

### KOB 'LER N F NANSMAN KAYNAKLARI

<b>2.1. Özkaynak.....</b>	<b>28</b>
<b>2.2. Banka Kredileri .....</b>	<b>29</b>
2.2.1.Yatırım ve Kalkınma Bankaları Tarafından Sa lanan Krediler.....	36
2.2.2. Özel Ticari Bankalar Tarafından Sa lanan Krediler.....	40
2.2.3. Kamu Bankaları Tarafından Sa lanan Krediler .....	42
2.2.4.Türkiye hracat Kredi Bankası A. Tarafından Sa lanan Krediler.....	43
<b>2.3. Satıcı Kredileri .....</b>	<b>43</b>
<b>2.4. KOB 'lere Destek Sa layan Kurumlar .....</b>	<b>44</b>
2.4.1. Kredi Garanti Fonu A. ....	45
2.4.2. KOSGEB.....	48
2.4.3. Ticaret ve Sanayi Odaları.....	49
2.4.4. Devlet Planlama Te kilatı Müste arlı ı .....	50
2.4.5. Maliye Bakanlı ı.....	50
2.4.6. Sanayi ve Ticaret Bakanlı ı.....	51
2.4.7. Hazine Müste arlı ı .....	51
2.4.8. Dı Ticaret Müste arlı ı.....	51
2.4.9. Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Ara tırma Kurumu. ....	51
<b>2.5. Alternatif Finansman Kaynakları .....</b>	<b>51</b>
2.5.1. Finansal Kiralama .....	51
2.5.2. Faktoring.....	55

2.5.3. Forfaiting.....	57
2.5.4. Franchising .....	58
2.5.5. Barter Sistemi .....	60
2.5.6. Risk Sermayesi Yöntemi.....	62
2.5.7. Sermaye Piyasaları.....	64
2.5.7.1. Sermaye Piyasalarında Halka Açılma ve Halka Arz Kavramı .....	64
2.5.7.2. KOB Borsaları.....	67
2.5.7.2.1. Ana Borsa İçinde Kurulan KOB Borsaları.....	72
2.5.7.2.1.1. AIM- İngiltere .....	72
2.5.7.2.1.2. Neuer Markt-Almanya .....	74
2.5.7.2.1.3. Swiss Exchange New Market- İsviçre .....	75
2.5.7.2.2. Ana Borsa Dışında Kurulan KOB Borsaları .....	75
2.5.7.2.2.1. NASDAQ-Amerika Birleşik Devletleri .....	76
2.5.7.2.2.2. KOSDAQ-Kore.....	78
2.5.7.2.2.3. RASDAQ-Romanya .....	79
2.5.7.2.2.4. JASDAQ-Japonya.....	79
2.5.7.2.2.6. MESDAQ-Malezya.....	80



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### MKB ve MKB'N N KOB F NANSMANINA ETK S

3.1. MKB ve MKB malat Sanayi irket Büyüklükleri .....	78
3.2. Hisse Senetleri Piyasasında Halka Arz Süreci ....	83
3.3. KOB 'lerin MKB'de Halka Açılma ile Sa ladı ı Kaynak Tutarları.....	86
3.4. Halka Açılmanın irketlere Sa ladı ı Faydalar ..	88
3.5. KOB 'lerin Halka Açılmasını Engelleyici Faktörler.....	90
3.6. MKB'de KOB 'ler için Olu turulan Pazarlar ve KOB Borsası Geli en letmeler Piyasaları A. ....	94
3.6.1. kinci Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarı.....	94
3.6.2. KOB Borsası :Geli en letmeler Piyasaları A. ....	97
3.6.2.1. G P'in Kurulu Nedenleri.....	100
3.6.2.2. G P'in Yasal Süreci, leyi Modeli ve Ba arılı Olması için Gereken Ko ullar .....	101

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### HALKA AÇIK KOB 'LER N F NANSAL GÖSTERGELER NDEK GEL MELER HAKKINDA MKB'DE B R UYGULAMA

4.1. Ara tırma Konusu .....	103
4.2. Ara tırma Verileri.....	103
4.3. Ara tırma De i kenleri.....	105

<b>4.4. İnceleme Konusu İirketlerin Yer Aldı ġ 1997-2009 Dönemlerinde Ya anan Ekonomik Krizler .....</b>	<b>107</b>
<b>4.5. İnceleme Kapsamındaki KOB 'ler Hakkında Genel Bilgiler.....</b>	<b>109</b>
<b>4.6. Ara tırma Bulguları ve Sonuç.....</b>	<b>114</b>
4.6.1. Finansal Yapı Oranları .....	115
4.6.2. Karlılık Oranları.....	117
4.6.3. Finansman Oranları .....	120
4.6.4. Likidite Oranları .....	122
4.6.5. Büyüme Oranları .....	124
GENEL DE ERLEND RME ve SONUÇ.....	128
KAYNAKÇA.....	132
EKLER .....	140

## TABLO L STES

<b>Tablo 1 : Türkiye’de Farklı Kurumların KOB Kriterleri .....</b>	<b>3</b>
<b>Tablo 2 : Avrupa Birli i KOB Kriterleri .....</b>	<b>6</b>
<b>Tablo 3 : OECD’ye GÖre KOB Kriteri .....</b>	<b>7</b>
<b>Tablo 4 : Çin KOB Kriteri .....</b>	<b>8</b>
<b>Tablo 5 : Basel II’ye GÖre İletmelerin Sınıflandırılması .....</b>	<b>10</b>
<b>Tablo 6: Tüm İletmelerin Ölçeksel Da ılımı .....</b>	<b>14</b>
<b>Tablo 7: Türkiye’de KOB ’lerin Ekonomideki Payı .....</b>	<b>15</b>
<b>Tablo 8: Türkiye’de KOB ’lerin Ekonomideki Payının Yıllar tibariyle Da ılımı .....</b>	<b>16</b>
<b>Tablo 9: Ülke Ekonomilerinde KOB ’lerin Payları .....</b>	<b>16</b>
<b>Tablo 10: KOB ’lerin Kullandıkları Finans Kaynaklarının Oranı 22</b>	
<b>Tablo 11: Finansman Darbo azı çinde Olan İletmelerin Sorunlara GÖre Da ılımı .....</b>	<b>22</b>

<b>Tablo 12: Türleri itibariyle Kredi Gelişimi .....</b>	<b>28</b>
<b>Tablo 13: Kredi Miktarının Kullanım Amacı Bazında İletme Büyüklüğüne Göre Dağılımı .....</b>	<b>29</b>
<b>Tablo 14: KGF Tarafından Karşılanmalı Kaynaklarına Göre Verilen Kefaletler .....</b>	<b>42</b>
<b>Tablo 15: KOB Borsalarının Ünelere Göre Yapılanması .....</b>	<b>62</b>
<b>Tablo 16 : MKB Hisse Senedi Piyasası .....</b>	<b>71</b>
<b>Tablo 17 : Dünya Borsalarının Performansları .....</b>	<b>72</b>
<b>Tablo 18: Halka Açık Ve İmalat Sanayinde Faaliyet Gösteren İletmelerin Özet Finansal Göstergeleri Sınıflandırılması ..</b>	<b>81</b>
<b>Tablo 19 : MKB’de KOB ’lerin ve Diğer İletmelerin İlk Halka Arzı ile İlgili İstatistikleri.....</b>	<b>83</b>
<b>Tablo 20 : Özkaynak /Toplam Varlıklar .....</b>	<b>109</b>
<b>Tablo 21 : Toplam Borç/Toplam Varlıklar .....</b>	<b>110</b>
<b>Tablo 22 : Kısa Vadeli Borç/Toplam Varlıklar .....</b>	<b>110</b>
<b>Tablo 23 : Uzun Vadeli Borç/Toplam Varlıklar .....</b>	<b>111</b>

<b>Tablo 24 : Maddi Duran Varlıklar/Özkaynak.....</b>	<b>111</b>
<b>Tablo 25 : Brüt Kar Marjı .....</b>	<b>112</b>
<b>Tablo 26 : Esas Faaliyet Kar Marjı .....</b>	<b>113</b>
<b>Tablo 27 : Faiz ,Vergi,Amortisman Öncesi Kar Marjı .....</b>	<b>113</b>
<b>Tablo 28 : Net Kar Marjı.....</b>	<b>114</b>
<b>Tablo 29 : Hisse Ba ına Kar .....</b>	<b>114</b>
<b>Tablo 30 : Finansman Gideri/Toplam Borç .....</b>	<b>115</b>
<b>Tablo 31 : (Esas Faaliyet Karı-Finansman Gideri)/Toplam Borç.....</b>	<b>115</b>
<b>Tablo 32 : Cari Oran .....</b>	<b>116</b>
<b>Tablo 33 : Asit-Test Oranı .....</b>	<b>117</b>
<b>Tablo 34 : Nakit Oran.....</b>	<b>117</b>
<b>Tablo 35 : Net Satı  Büyüme Oranı .....</b>	<b>118</b>
<b>Tablo 36 : Net Kar Büyüme Oranı.....</b>	<b>118</b>
<b>Tablo 37 : Aktif Büyüme Oranı .....</b>	<b>119</b>

**Tablo 38 : Özsermaye Büyüme Oranı ..... 119**

**GRAFİKLERİSTESİ**

**Grafik 1 :KOB 'lerin Ana Sektör Gruplarına Göre Dağılımı ... 16**

## KISALTMALAR

<b>AB</b>	Avrupa Birli i
<b>A.e.</b>	Aynı eser
<b>a.g.e.</b>	Adı geçen eser
<b>A M</b>	Alternative Investment Market
<b>ASO</b>	Ankara Sanayi Odası
<b>BDDK</b>	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
<b>BIS</b>	Bank For International Settlements
<b>BÖ</b>	Büyük Ölçekli İletme
<b>DPT</b>	Devlet Planlama Te kilatı
<b>EASDAQ</b>	European Association of Securities Dealers Automated Quotations
<b>G P</b>	Geli en İletmeler Piyasaları
<b>MKB</b>	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>GM</b>	Geli tirme Merkezleri
<b>SO</b>	İstanbul Sanayi Odası
<b>TO</b>	İstanbul Ticaret Odası
<b>JASDAQ</b>	Japan Securities Dealers Automated Quotations
<b>KGF</b>	Kredi Garanti Fonu
<b>KKDF</b>	Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu
<b>KOB</b>	Küçük Ve Orta Boy İletmeler
<b>KOSDAQ</b>	Korean Securities Dealers Automated Quotations
<b>KOSGEB</b>	Küçük Ve Orta Ölçekli Sanayi Geli tirme Ve Destekleme daresi Bakanlı ı
<b>MESDAQ</b>	Malaysian Exchange of Securities Dealing & Automated Quotation-
<b>MEKSA</b>	Mesleki E itim ve Küçük Sanayii Destekleme Vakfı
<b>NASDAQ</b>	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
<b>OECD</b>	Organization for Economic Co-Operation and Development

<b>OTC</b>	Over The Counter
<b>RASDAQ</b>	Romania Securities Dealers Automated Quotations
<b>s.</b>	Sayfa
<b>SBA</b>	Small Business Administration
<b>SMEs</b>	Small Medium Enterprises
<b>s.n.y.</b>	Sayfa No Yok
<b>SPK</b>	Sermaye Piyasası Kurulu
<b>TBB</b>	Türkiye Bankalar Birli i
<b>TCMB</b>	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
<b>TESK</b>	Türkiye Esnaf ve Sanatkarları Konfederasyonu
<b>T SK</b>	Türkiye ıveren Sendikaları Konfederasyonu
<b>TMUD</b>	Türkiye Muhasebeciler Derne i
<b>TOBB</b>	Türkiye Odalar Borsalar Birli i
<b>TOSYÖV</b>	Türkiye Orta Ölçekli ıletmeler, Serbest Meslek Mensupları ve Yöneticiler Vakfı
<b>TSPAKB</b>	Türkiye Sermaye Piyasaları Aracı Kurulu ları Birli i
<b>TU K</b>	Türkiye istatistik Kurumu
<b>WFE</b>	World Federation of Exchanges



## GR

Küreselle me, uluslararası ekonomik ilişkilerde yaşanan gelişmeler, rekabet koşullarındaki hızlı değişim ve teknoloji alanındaki yeniliklerin yanı sıra ekonomik faaliyeti düzenleyen kurallardaki değişimler uluslararası piyasalarda çok yönlü yenilikleri beraberinde getirmiştir. Bu değişimler Küçük ve Orta Büyüklükteki işletmelerin(KOB) performansını etkilemektedir. Küçük ve esnek yapılarının avantajını kullanarak değişimlere kolaylıkla uyum sağlayabilen KOB'ler, son yıllarda dünyadaki küreselle me ve bölgeselle me eğilimiyle birlikte artan rekabet ortamından önemli ölçüde etkilenmekte, yönetim zafiyeti ve özellikle yetersiz sermaye yapılarının da etkisiyle zaman zaman aılması güç finansman sorunlarıyla karşılaşmakta olabilmektedir. Son yıllarda sosyo-ekonomik yaşamaya olan katkıları daha fazla anlaşılan, bilinçli bir şekilde ele alınan ve tartışıldığı önemle tüm dünyanın gündemine yerleşen KOB'lerin geliştirilmesi ve durumlarının iyileştirilmesi yönündeki girişimler artan oranlarda hız kazanmıştır.

KOB'lerin üretim, yatırım, tedarik ve pazarlama sorunları nitelikli personel ve yönetim eksikliği, teknoloji, mevzuat ve bilgi eksikliği gibi sorunları bulunmakla birlikte karlılıkları sorunların başında "*finansman sorunları*" gelmektedir. Kamu desteklerinin, teşviklerinin ve KOB'lere yönelik hizmet vermek üzere hayata geçirilen kurum ve kuruluşların çalışmaları yanında kamu ve özel bankaların da KOB'lerin özellikle finansal sorunlarının çözülmesi için çalışmaları arttırdıkları gözlemlenmektedir.

Bu çalışmada KOB'lerin karlılıkları finansman sorunlarının bütünsel olarak ele alınması, alternatif finansman kaynakları arasında yer alan sermaye piyasasında halka açılmasının incelenmesi amaçlanmıştır. Halka açılmanın KOB boyutundaki işletmelerin finansal göstergelerine etkisinin görülebilmesi için MKB imalat sanayii altındaki KOB işletmelerinin halka açılma önce ve sonrası finansal göstergeleri karlılıklarıyla birlikte analiz edilmiştir.

Çalışma dört bölüme ayrılmıştır. Birinci bölümde Türkiye’de, Dünya’da ve çeşitli ülkelerde yapılan KOB tanımları ile KOB ’lerin ekonomi içindeki önemleri , avantajlı, dezavantajlı yönleri ile karlılıkları temel sorunları incelenecektir. İkinci bölümde KOB ’lerle ilgili en fazla tartışılan konu olan finansman sorunlarının çözümünde başvurulan kaynaklara ve alternatif finansman kaynaklarına değinilecek, sermaye piyasalarında halka açılma ile fon temin edilmesine yönelik olarak Dünya’da KOB borsaları ve bankaları incelenecektir. Üçüncü bölümde ise ülkemizde sermaye piyasalarının örneği olan MKB ve MKB altında KOB ’lere yönelik olarak oluşturulan pazarlar ve MKB’den ayrı olarak kurulan KOB borsası Gelişen İşletmeler Piyasaları A.Ş. incelenecek KOB ’lerin halka açılma ile finansman sağlama yönteminden uzak durma nedenleri halka açılmayı tevik eden öneriler ile birlikte sunulacaktır. Dördüncü ve son bölümde MKB imalat sanayi altında işlem gören KOB boyutundaki şirketlerin halka açılma önce ve sonrasındaki dönemlerde finansal göstergeleri karlılıkları olarak verilerek halka açılmanın KOB boyutundaki şirketlerin finansal göstergeleri üzerine etkisi araştırılmaya çalışılacaktır.

## B R NC BÖLÜM

### KOB 'LER ve KOB 'LER N EKONOM DEK ÖNEM

Çalı manın bu bölümünde Küçük ve Orta Ölçekli İ letmeler(KOB 'ler) üzerinde durulmaktadır. Dünya'da oldu u gibi ülkemizde de ekonomik hayatın içerisinde önemli bir yeri olan KOB 'lerin tanımı, kriterleri ve ekonomiye katkıları de erlendirilmi tir.

#### 1.1 KOB Tanımı

KOB denildi inde tek parça ve bir bütün olarak ifade edilen bir üretim biriminin olmaması tanımı zorla tırmaktadır. Çünkü KOB kapsamı içine üç farklı birim girmektedir. Bunlar ; mikro ölçekli İ letmeler, küçük ölçekli İ letmeler, orta ölçekli İ letmeler olarak sınıflandırılmaktadır. Bununla birlikte İ letmelerin ölçekleri arasında yapılan ayrımlarda sınırların ne oldu u konusunda olu an ayrılık ve ihtilaflar da tanımlamada belli bir standarda ve net bir yanıtı ula maya engel olmaktadır. KOB 'lere yönelik çalı an kurumların her biri kendine göre bazı tanımlar yapabilmektedirler. Bu nedenle Türkiye'de ve Avrupa'da KOB tanımları farklıla maktadı ve kullanılan kriterlere göre de i kenlik göstermektedir. Farklı tanımların ortaya çıkması kullanılan ölçütlerin de i ik olmasına ba lanmaktadır. Kullanılan ölçütler ülkelerin ekonomilerinin büyüklü üne ba lı olarak de i mektedir. Bu anlamda KOB deyimini hukuki olmaktan çok ekonomik bir anlam ta ıyabilmektedir.<sup>1</sup> Tanımlamalarda kullanılan ölçütler; çalı tırılan personel sayısı , İ letme kapasitesi, İ letme sermayesinin tutarı, satı larının tutarı, aktif de erlerin toplamı gibi bilanço de erlerinin yer aldı ı nicel ölçütler ve ba ımsız yönetim, kredi sa layabilme olanakları, üretimde sermaye ve emek faktörlerinin payları gibi kriterlerin yer aldı ı nitel ölçütlerdir.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Tahir Akgemci, "KOB 'lerin Temel Sorunları ve Sa lanan Destekler", **KOSGEB Yayını**, Ankara, 2001, s.12.

<sup>2</sup>Alövsat Müslümov, **21.Yüzyılda Türkiye'de KOB 'ler, Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri**, stanbul, Literatür Yayıncılık, 2002, s. 5.

Bu ölçütlerden ba ımsız olarak tanım subjektif olarak de erlendirildi inde, kısıtlı sermaye ve pazarlama olanaklarına sahip, az sermaye kullanımı yanında daha çok el eme i ve dü ük düzeyde yönetim giderleri ile çalı an, ülkede olu abilecek herhangi bir ekonomik buhranda yo un olarak olumsuz etkilenen toplamsal ve oransal olarak o ülke için büyük i letmelerden çok daha fazla katma de er yaratabilen tüm ticari, sına i ve hizmet i letmeleri birer KOB olarak de erlendirilebilir.<sup>3</sup>

### 1.1.1 Türkiye’de KOB Tanımları

Ülkemizde devlet kurumları ve bankalar arasında KOB tanımlaması konusunda bir uyum bulunmamaktadır. Yapılan tanımlamaların karı ıklıklara yer vermeyecek ekilde standardize edilebilmesi anlayı ıyla Türkiye Cumhuriyeti Resmi KOB tanımı yapımı ve AB ile uyumla tırılmış tır. Buna göre Bakanlar Kurulu’nun 2005/9617 Sayılı Kararı<sup>4</sup> ile kabul edilen “Küçük ve Orta Büyüklükteki i letmelerin Tanımı, Nitelikleri ve Sınıflandırılması Hakkında Yönetmelik”, 18 Kasım 2005 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanmış tır. Yönetmelik yayım tarihinden altı ay sonra 18 Mayıs 2006’da yürürlü e girmi tır.

Yönetmeli in 4. maddesine göre “yasal statüsü ne olursa olsun, bir veya birden çok gerçek veya tüzel ki iye ait olan, bir ekonomik faaliyette bulunan birimler” i letme olarak tanımlanmaktadır. KOB ’ler ise yönetmelikte u ekilde tanımlanmış tır:

**a) Mikro i letme:**10 ki iden az yıllık çalı an istihdam eden ve yıllık net satı hasılatı ya da aktif toplamı 1 milyon TL’yi a mayan çok küçük ölçekli i letmeler,

**b) Küçük i letme:**50 ki iden az yıllık çalı an istihdam eden ve yıllık net satı hasılatı ya da aktif toplamı 5 milyon TL’yi a mayan i letmeler ,

<sup>3</sup> İhan Uluda , Vildan Serin , ”Türkiye’de Küçük ve Orta lekli i letmeler”, **TO Yayını** , stanbul, 1990, s.14.

<sup>4</sup>Küçük ve Orta Büyüklükteki i letmelerin Tanımı, Nitelikleri ve Sınıflandırılması Hakkında Yönetmelik, 18/11/2005 Tarihli Resmi Gazete. “Küçük ve Orta Büyüklükteki i letmelerin Tanımı,Nitelikleri ve Sınıflandırılması Hakkında Yönetmelik”in yürürlü e konulması; Sanayi ve Ticaret Bakanlı ının 28/7/2005 tarihli ve 5674 sayılı yazısı üzerine, 3143 sayılı Sanayi ve Ticaret Bakanlı ının Te kilat ve Görevleri Hakkında Kanununun ek 1 inci maddesine göre, Bakanlar Kurulu’nca 19/10/2005 tarihinde kararla tırılmış tır.

**c) Orta büyüklükteki işletme:** 250 kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı ya da aktif toplamı 25 milyon TL'yi aşmayan işletmeler olarak tanımlanmıştır.

Yönetmeliğe göre KOB'ler, diğer işletmeler ile olan sermaye veya oy hakkı ilişkilerine göre bağımsız işletmeler, ortak işletmeler ve bağlı işletmeler olmak üzere üçe ayrılmaktadır.

Yeni tanımla getirilen **bağımsızlık ilkesi** ise yönetmelikte aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır.

Gerçek veya tüzel kişilerin sahip olduğu ve bu Yönetmeliğe göre ortak veya bağlı işletme sayılmayan bir işletme;

- a) Başka bir işletmenin % 25 veya daha fazlasına sahip değilse,
- b) Herhangi bir tüzel kişi veya kamu kurum ve kuruluşu veya birkaç bağlı işletme tek başına veya mütekerren bu işletmenin % 25 veya daha fazla hissesine sahip değilse,
- c) Konsolide edilmiş hesaplar düzenlemiyorsa ve konsolide hesaplar düzenleyen başka bir işletmenin hesaplarında yer almıyorsa ve bu nedenle bağılı bir işletme değilse, bağımsız işletme olarak kabul edilmektedir.

Türkiye'de KOB tanımları gerek tanım sayısının fazlalığı ve farklılığı, gerekse Avrupa Birliği ile birliği ve destekler gibi alanlarda yarattığı problemler nedeniyle AB tanımları ile uyumlaştırılmıştır. Türkiye'nin resmi KOB tanımının da bu anlamda AB'nin KOB tanımında yapıldığı gibi, zaman süreci içinde yaşanan tecrübelerle belirli dönemlerde gözden geçirilmesi; bu tecrübeler ışığında tanımlarda gerekli düzeltme ve değişikliklerin yapılması gerekmektedir.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Tamer Müftüoğlu, **Türkiye'de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler KOB'ler**, Ankara, Turhan Kitabevi, 2007, s.102.

**Tablo 1 :Türkiye’de Farklı Kurumların KOB Kriterleri**

<b>Kurum</b>	<b>Tanım Kapsamı</b>	<b>Kriter</b>	<b>Grup li kisi</b>	<b>Sabit Yatırım Tutarı</b>	<b>Yıllık Net Satı Hasılatı</b>	<b>Çalı an Sayısı</b>
<b>KOSGEB</b>	malat Sanayi	Çalı an Sayısı	-	-	-	150
<b>TU K ve DPT</b>	malat Sanayi	Çalı an Sayısı <sup>6</sup>	-	-	-	< 100
<b>Halk Bankası</b>	malat Sanayi, Turizm , Yazılım Geli tirme	Çalı an Sayısı +Sabit Yatırım Tutarı	-	<950.000 TL	-	250
<b>Eximbank Dı Ticaret Müste arlı ı</b>	malat Sanayi	Çalı an Sayısı +Sabit Yatırım Tutarı	-	<2.000.000 USD	-	200
<b>Hazine Müste arlı ı</b>	malat Sanayi, Tarım , Turizm, Sa lık , E itim, Madencilik, Yazılım , Geli tirme	Çalı an Sayısı+Sabit Yatırım Tutarı	<%25	<950.000 TL	-	250
<b>Kredi Garanti Fonu</b>	malat Sanayi	Çalı an Sayısı	-	-	-	<250

**Kaynak:** Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, "Basel-II'nin KOB Kredilerine Muhtemel Etkileri ",(Çevrimiçi)  
[http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/1275Basel\\_II\\_SME.pdf](http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/1275Basel_II_SME.pdf), 10 Mart 2011.

<sup>6</sup>Rifat raz, **Yaraticilik ve Yenilik Ba lamında Giri imcilik ve KOB 'ler**, Konya, Çizgi Kitabevi, 2005, s.227.

## 1.1.2 Çe itli Ülkeler ve Birliklerde KOB Tanımları

Dünyada ülkelerin ekonomik yapılarının ve büyüklüklerinin farklı olması ülkelerde yapılan KOB tanımlamalarının farklı olması sonucunu ortaya çıkarmıştır. Genel olarak çe itli ülkeler ve birliklerde yapılan KOB tanımlamaları aşağıda verilmiştir.

### a. Avrupa Birliği'nin KOB Tanımı

Avrupa Birliği'ne üye ülkeler<sup>7</sup> arasında, KOB tanımları konusunda birliği sağlamak ve ulusal bazda bir kararlılık meydana getirmek için yeni bir ortak tanım geliştirilmiştir ve 1998 yılından itibaren yürürlüğe konmuştur. Küçük ve orta ölçekli işletmeler üçlü bir sınıflandırmaya tabi tutulmaktadır.

- Mikro işletmeler (Çok küçük işletmeler)
- Küçük işletmeler
- Orta Ölçekli işletmeler

Bu sınıflandırmada belirlenen kriterler aşağıdaki gibidir:

- İşletmede çalışan personel sayısı
- İşletmenin bilanço büyüklüğü ölçütü
- İşletmenin yıllık ciro ölçütü
- Bağımsızlık ölçütü

---

<sup>7</sup> Avrupa Birliği Üye Ülkeler:Almanya, Avusturya, Belçika, Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Estonya, Finlandiya, Fransa, Hollanda, İngiltere, İrlanda, İspanya, İsveç, Letonya, Litvanya, Lüksemburg, Macaristan, Malta, Polonya, Portekiz, Slovakya, Slovenya, Yunanistan, Bulgaristan, Romanya, Kıbrıs Rum Kesimi, İtalya.

2005 yılında yapılan AB 'nin son KOB tanımına ilişkin nicel ölçütler Tablo 2 'deki gibi belirlenmiştir.

**Tablo 2: Avrupa Birliği KOB Kriterleri**

<b>KOB</b>	<b>Çalışan Sayısı</b>	<b>Yıllık Ciro</b>	<b>Bilanço Değeri Net</b>	<b>Bağımsızlık</b>
<b>Orta</b>	250'den az	50 Mln Euro'ya kadar (1996'da 40 Mln Euro idi.)	43 Mln Euro'ya kadar	Hisselerinin ve şirket yönetiminin %25 'inden fazlası başka bir şirkete ait olmamalı
<b>Küçük</b>	50'den az	10 Mln Euro'ya kadar (1996'da 7 Mln Euro idi.)	10 Mln Euro'ya kadar	-
<b>Çok Küçük</b>	10'dan az	2 Mln Euro'ya kadar (1996'da tanımlanmamıştır.)	2 Mln Euro'ya kadar	-

**Kaynak:** European Commission, "The New SMEs Definition User Guide and Model Declaration", (Çevrimiçi) <http://www.ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/sme-definition/index> European Commission Enterprise And Industry Publications , 20 Haziran 2010.

AB'de KOB tanımı içerisinde değerlendirilen 20 milyon adet işletme bulunmakla birlikte, bu işletmelerin %92'si çok küçük 10 dan az çalışanı bulunan işletmelerden meydana gelmektedir. Toplam çalışanların 67%' si KOB boyutundaki işletmelerde istihdam edilmektedir.<sup>8</sup>

<sup>8</sup> European Commission, European Business :Facts and Figures 2009, (Çevrimiçi) <http://www.ec.europa.eu>, 12 Nisan 2010.



## b.OECD KOB Tanımı

OECD bünyesindeki işletmelerde küçük ve orta ölçekli işletmelerin ayırımında , işletmelerde çalışan sayısı dikkate alınmaktadır.

**Tablo 3:OECD 'ye göre KOB Kriteri**

<b>İletme Büyüklü ü</b>	<b>Çalı an Sayısı</b>
Çok Küçük işletme	1-20
Küçük işletme	21-99
Orta Ölçekli işletme	100-499
Büyük işletme	500'den fazla

**Kaynak:**Gonca Büyür Atıcı, "Küçük ve Orta Ölçekli işletmelerin (KOB'lerin) Ekonomik Gelişime Etkileri, Finansal Kaynakları ve KOB'lerin Büyümesini Sağlayan Faktörlere İlişkin Bir Karşılaştırma", Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü , 2006, s. 39.

## c.Japonya KOB Tanımı

Japonya'nın KOB tanımında işletmenin çalışan sayısı ve sermaye miktarı ön plana çıkmaktadır. Buna göre imalat sanayinde KOB tanımlanmasında çalışan sayısı 300'e kadar ve sermaye miktarı 100 milyon YEN'e kadar, ticaret sektöründe KOB tanımlanması çalışan sayısı 100 kişiye kadar ve sermaye miktarı 30 milyon YEN'e kadar, hizmet sektöründe KOB tanımlanması çalışan sayısı 50 kişiye kadar ve sermaye miktarı 10 milyon YEN'e kadar olarak tanımlanmıştır.<sup>9</sup>

<sup>9</sup>Tahir Akgemci, Adnan Çelik, **Girişimcilik Kültürü ve KOB 'ler**, Ankara, Gazi Yayınevi, 2007, s.11.

#### d. Çin KOB Tanımı

Çin'de KOB Kriteri 2003 yılında Çin KOB Tevik Kanunu kapsamında belirlenmiştir.<sup>10</sup> Bu Tevik kanunu ile getirilen kriterler 1988 yılında yürürlüğe giren kriterleri ve 1992 yılında getirilen ek kriterlerin yerini almıştır.

**Tablo 4 :Çin KOB Kriteri**

İletme	Sektör	Çalışan Sayısı	Toplam Bilanço Varlığı	Toplam Satış Hasılatı
Küçük Ölçekli İletme	Sanayi	<300	<40 Mln Yen	<30 Mln Yen
	İnşaat	<600	<40 Mln Yen	<30 Mln Yen
	Toptan	<100	-	<30 Mln Yen
	Perakende	<100	-	<10 Mln Yen
	Ulaştırma	<500	-	<30 Mln Yen
	Haberleşme	<400	-	<30 Mln Yen
	Hotel ve Rest.	<400	-	<30 Mln Yen
Orta Ölçekli İletme	Sanayi	300-2000	40 Mln-400 Mln Yen	30 Mln -300 Mln Yen
	İnşaat	600-3000	40 Mln-400 Mln Yen	30 Mln -300 Mln Yen
	Toptan	100-200	-	30 Mln -300 Mln Yen
	Perakende	100-500	-	10 Mln-150 Mln Yen
	Ulaştırma	500-3000	-	30 Mln -300 Mln Yen
	Haberleşme	400-1000	-	30 Mln -300 Mln Yen
	Hotel Ve Rest	400-800	-	30 Mln-150 Mln Yen

**Kaynak:**Çin KOB Tevik Kanunu, (Çevrimiçi)<http://www.eria.org>, 3 Temmuz 2010.

<sup>10</sup>Eria, "SME Development In China A Policy Perspective On SME Industrial Clustering ", (Çevrimiçi)<http://www.eria.org/research/images/pdf/PDF%20No.5/No.5-2-China.pdf>, 3 Temmuz 2010.

## e) ABD’de KOB Tanımı

ABD’de KOB tanımı resmi olarak yapılmamıştır. Küçük işletmelere her türlü bilgi ve finansman desteği veren federal bir örgüt olan SBA (SBA, Small Business Administration) Büyüklük Standartları Bürosu tarafından KOB tanımı verilmiştir. Bu tanımlamada çalışan sayısı ve işletmenin satış tutarları dikkate alınmıştır. Küçük işletme kriteri olarak imalat sanayinde çalışan sayısı 0-1500 kişi, toptancı kuruluşlarında çalışan sayısı 500 ve yıllık satış gelirleri 25 milyon USD , perakendeciler ve hizmet işletmeleri için de yıllık satış gelirleri 3-13 milyon USD olarak dikkate alınmaktadır.<sup>11</sup>

## f) Basel II KOB Tanımı

Basel II ‘ye göre toplam yıllık cirosu 50 milyon Euro’ yu geçmeyen firmalar KOB olarak tanımlanmakta olup bu tanıma bağlı olarak “perakende-kurumsal” ayırım ortaya çıkmaktadır.<sup>12</sup>Yıllık cirosu 50 milyon Euro ve daha az olan bir işletme, bir bankadan 1 milyon Euro’ nun üzerinde kredi kullanır ise o bankada “Kurumsal KOB ” diğ er bir bankadan da 1 milyon Euro’nun altında kredi kullanır ise o bankada da “Perakende KOB ” olarak dikkate alınacak ve farklı risk a ırlıklarına tabi tutulacaktır.

---

<sup>11</sup> Tamer Müftüo lu, **Türkiye’de KOB ’ler**, Ankara, Turhan Kitabevi, 2007, s.111.

<sup>12</sup> BIS “Bank for International Settlements “Uluslararası Ödemeler Bankası 1930 yılında sviçre’nin Basel ehrinde kuruldu. BIS’in bünyesinde Basel Komitesi olan Bankacılık Düzenleme Ve Denetleme Komitesi olu turuldu. Bu komitenin amacı tüm dünyadaki bankaların ortak standartlarda çalışmasını sa lamaktır. Basel komitesi tarafından 1988 yılında yayınlanan Basel 1 Standartları ile Bankaların çalış ma kriterleri ilk defa belirlenmiştir. Basel II olarak adlandırılan yeni standardını ise 2004 yılında yayınlamıştır. Avrupa Komisyonu Basel II ‘yi AB dahilindeki tüm bankalar için zorunlu tutmu tur.

**Tablo 5: Basel II 'ye göre işletmelerin Sınıflandırılması**

Kredi Tutarı	Yıllık Satı ırosu	Sınıflandırma
Kredi Miktarı>1.000.000 Euro	Ciro > 50.000.000 Euro	Kurumsal
Kredi Miktarı>1.000.000 Euro	Ciro < 50.000.000 Euro	Kurumsal KOB
Kredi Miktarı < 1.000.000 Euro	Ciro > 50.000.000 Euro	Kurumsal
Kredi Miktarı < 1.000.000 Euro	Ciro < 50.000.000 Euro	Perakende KOB

**Kaynak:**Beytullah Pekak,"Risk Yönetimi ve Basel II 'nin KOB 'lere Etkileri", Türkiye Bankalar Birli i , Yayın No:228,2004 .

Basel II kapsamında, 50 Milyon Euro'nun altında yıllık cirosu olan şirketlerin KOB sınıflandırılmasında yer alması göz önüne alındığında, ülkemizde İstanbul Sanayi Odası tarafından her yıl açıklanan Türkiye'nin en büyük bin firmasının belirlendiği araştırmada 2008 yılı sonuçlarında ilk bin içerisindeki 528 firmanın cirosunun 50 milyon Euro'dan yüksek olduğu görülmektedir. 2009 yılında ise 487 firmanın cirosu 50 milyon Euro'dan yüksek bulunmaktadır.<sup>13</sup>

## 1.2 KOB 'lerin Ekonomi içindeki Payı ve Önemi

Ülkeden ülkeye hatta aynı ülke içerisinde kurumdan kuruma KOB kriterlerinde farklılıklar olmasına rağmen hem gelişmiş hemde gelişmekte olan ülkelerde KOB 'ler ülkelerin sosyal ve ekonomik yapı özellikleri içinde endüstrileme, sağlıklı

<sup>13</sup> İstanbul Sanayi Odası , "Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu", (Çevrimiçi)<http://www.iso.org.tr/web/besyuzbuyuk/turkiye-nin-500-buyuk-sanayi-kurulusu--iso-500-raporunun-sonuclari.html>, 20 Ocak 2011.

kentle me, bölgelerarası dengesizli in giderilmesinde, üretim kaynaklarının etkin olarak kullanılmasında ekonominin vazgeçilmez unsuru olmu lardır.

Dünya'da 1945–1970 döneminde büyük ölçekli işletmelere ayrılmış verilerle ekonomik büyüme ve kalkınma faaliyetleri yürütülmü tür. Bu süre içerisinde KOB 'lerin büyük işletmeler arasında üstün yerlerinin olduğu anlaşılmaya başlanmıştır. 1970 ekonomik krizi, KOB 'lerin önem kazanmasına, büyük ölçekli işletmelerin önem kaybetmesine neden olmu tur. Ölçek ekonomisinin önemini azalmaya başlamasından sonra KOB 'ler, birçok ülkede 1970 bunalımından sonra kaynakların ekonomik kullanılması, istihdam ve gelir dağılımına katkılarının olmasından dolayı makro ekonomik politikaların temelini oluşturmaya başlamıştır. Çünkü krizde büyük işletmelerin aksine üretim rasyonelizasyonunu, talebin yüksek gelir esnekli i ya da düşük fiyat esnekli i gösterdi i ürünlerin üretimine ayrılmış veren küçük işletmeler, ekonomik krizden de en az etkilenen birimler olmu tur.<sup>14</sup> KOB 'ler büyük işletmelerin yapamadıkları ya da yapmak istemedikleri yeni malzemelerin, fikirlerin, süreçlerin ve hizmetlerin temel kaynağını oluşturmaktadır. Çünkü büyük işletmeler ölçek ekonomisinin maliyet avantajından yararlanmak amacıyla makine, araç, gereç ve iş gücüne yaptıkları büyük yatırımlar nedeniyle aynı ürünü uzun süre üretmeye başlı kalmaktadırlar. KOB 'lerin büyük ölçekli yatırımlara başlı kalmak gibi bir sorunları bulunmamaktadır çünkü ölçek ekonomileri küçüktür ve büyük işletmelere göre daha esnek bir yapıya sahiptirler.<sup>15</sup>

Tüm dünya ekonomileri için genel olarak KOB 'lerin önemi şu şekilde sıralanabilmektedir:<sup>16</sup>

1. Ekonomide rekabetin oluşmasını ve sürmesini sağlarlar,
2. Daha az yatırımla daha çok kişiye istihdam sağlarlar,
3. Ekonomiyi kalıpla maktan ve gerilemekten koruyarak ekonomiye dinamizm kazandırır,

<sup>14</sup> Özgür Arslan, Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde Çalışma Sermayesi Ve Bazı Finansal Yönetim Uygulamaları, **Çukurova Ü. .B.D**, Cilt 4, Sayı:1, 2003 s.10 .

<sup>15</sup> Beytullah Efe, " zmir KOB 'leri Büyüteç Altında",  **zmir Ticaret Odası Yayını**, No:57, zmir,1998, s.4.

<sup>16</sup> İle Özkan, v.d., "KOB 'lerde Girişimcilik, Yenilikçilik: Türkiye'de Gelişimi ve Azgelişimi Bölge Düzeyinde Bir Analiz", **Atatürk Üniversitesi .B.F**. Araştırma Serisi, Sayı:90, Erzurum, 2003, s. 9.

4. De i ime ve yeniliklere kısa sürede adapte olarak sanayile me sürecini hızlandırırılar,
5. Yaratıcı fikirleri ortaya çıkararak bu fikirlerin ekonomik geli meyi hızlandırmasına katkıda bulunurlar ,
6. stihdam kayna ı olmaları nedeniyle toplumsal düzenin ve istikrarın koruyucusudurlar,
7. Bölgesel kalkınmayı hızlandırarak kentlere göçü engellerler.

Bu anlamda KOB 'ler yalnızca geli mekte olan ülkelerde de il aynı zamanda geli mi ve sanayile mi ülkelerde de önemini korumaktadır. Ya anan u yıllarda geli mi ülkelerde, imdiye kadar izlenen küçük i letmelerle ilgili istihdamı arttırmayı amaçlayan politikalar ikinci plana atılarak, üretimde, satı ta ve yönetimde yeniliklere giden küçük i letmelerin olu umunu ve rekabetini sa layan politikalar olu turulmaya çalı lmakta bu ba lamda geli mi ülkelerin küçük i letme politikaları istihdamı artırma odaklı de il, ça ın gere i olan canlı, ya anabilir, dinamik giri imcilerin geli tirilmesi ekinde ortaya çıkmaktadır.<sup>17</sup>

Türkiye'de KOB 'lerin tarihi 13.yüzyılda kurulan Ahalik sistemine kadar uzanmaktadır. 1933 yılında esnaf ve küçük sanayicinin kredi gereksinimini gidermek için Halk Bankası kurulmu tur. 1963 yılından beri ba latılan planlı kalkınma dönemi çerçevesinde hazırlanan 5 yıllık kalkınma planlarında KOB 'ler sürekli olarak yer almı tır.<sup>18</sup> Öte yandan benimsenen sanayile me stratejileri ve uygulanan ekonomi politikaları 1980 yılı öncesi ve sonrasında büyük farklılıklar arz etmi tir. 1980 yılına kadar benimsenen sanayi politikasında ithal ikamesi esas iken 1980 yılından sonra ihracata yönelik sanayile me ve serbest piyasa ekonomisi ilkelerinin geli tirilmesi benimsenmi tir. Bu yönde kaydedilen geli me 2001 krizi ile kesintiye u ramı ancak krizin ardından ba layan iyile me ile birlikte, 2002 yılından itibaren imalat sanayi yatırımında, üretiminde ve ihracatında önemli artı lar ya anmı tır.1980 yılından itibaren gerçekte tirilen reformlar, özel sektörün dinamizminin arttırılmasına önemli katkı sa lamı ve Türkiye ekonomisinin iç ve dı etkilere kar ı uyum yetene ini arttırmı tır. Böylece, son yıllardaki endüstriyel büyümenin kayna ını özel sektörün

<sup>17</sup> Halil Sarıaslan, **Finansal Yönetim Kavramlar,Kurumlar ve İkeler** , Ankara, Siyasal Kitabevi , 2008, s.11.

<sup>18</sup> Ercan Alptürk, **Ekonominin Dinamosu Küçük ve Orta Büyüklükteki letmeler (KOB ) Rehberi**, Ankara, Yakla ım Yayıncılık, 2008, s.21.

yatırımları ve dinamizmi oluşturmaktadır. Reel sektör adı da verilen özel sektör içinde KOB'ler önemli bir yer tutmaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu Yıllık İstatistikleri 2009 yılı verilerine göre ülkemizde 250'den az çalışanı olan 3.222.133 girişim bulunmaktadır. Çalışan sayısının yanısıra satış hasılatı ve bilanço değerlerini de içerecek şekilde düzenli yayınlanan bu veri bulunmadığından, TÜİK yıllık istatistikleri verisinde 250'den az çalışanı olan girişim sayısı toplam KOB sayısı olarak kabul edilmektedir. Çalışan sayısı 250'den az olmasına rağmen satış hasılatı veya bilanço kriteri bakımından KOB sayılmayan işletmelerin toplam işletmelerin çok küçük bir oranı (yaklaşık binde bir<sup>19</sup>) olduğu görülmektedir. Bu durum aynı zamanda mikro işletmelerin sayısının çönlükte olduğunu göstermektedir.<sup>20</sup> TÜİK'in Yıllık İstatistikleri 2009 yılı verilerine göre tüm girişimlerin ölçek bazında dağılımı Tablo 6'da verilmiş olup, Türkiye'de toplam işletmelerin %99,9'unu KOB'ler oluşturmaktadır. 1-9 çalışanı ana sahip mikro ölçekli işletmeler toplamın %95,62'sini teşkil etmektedir.

**Tablo 6: Tüm İşletmelerin Ölçeksel Dağılımı**

Çalışan Sayısı	İşletme Sayısı	Toplam içindeki Payı(%)
1-9	3.084.183	95.62
10-49	121.746	3.78
50-249	16.204	0.50
250+	3.329	0.10
TOPLAM	3.225.462	100

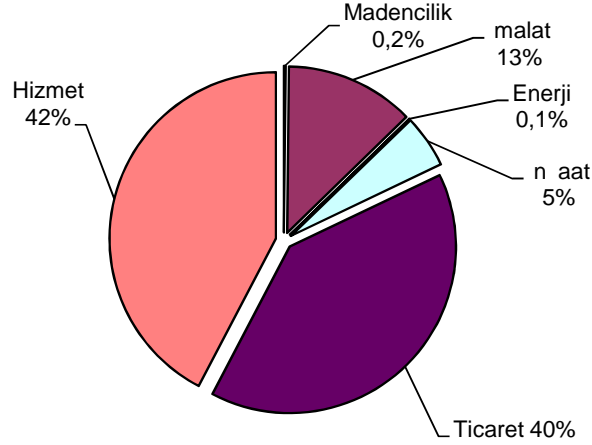
**Kaynak:** TÜİK, Yıllık İstatistikleri 2009 Yılı Verileri, (Çevrimiçi) <http://www.tuik.gov.tr>, 20 Ocak 2010.

Aşağıdaki grafikten de izlendiği üzere KOB'lerin sektör bazındaki dağılımında %82'si hizmet ve ticaret, %13'ü imalat sektörü başta gelmektedir.

<sup>19</sup> Bu veri 2008 TÜİK Kayıtları ve Gelir daresi Başkanlığı verileri kullanılarak KOSGEB tarafından hesaplanmıştır.

<sup>20</sup> TÜİK, "2009 Yıllık İstatistikleri", (Çevrimiçi) <http://www.tuik.gov.tr>, 27 Şubat 2010.

**Grafik 1:KOB 'lerin Ana Sektör Gruplarına Göre Da ılımı**



**Kaynak:**TÜ K,Yıllık istatistikleri 2009 Yılı Verileri, (Çevrimiçi)<http://www.tuik.gov.tr>, 7 Ocak 2011.

Ara tırma sonuçları KOB 'lerin daha çok stanbul, Ankara, zmir, Bursa, Antalya ve Konya illerinde yo unla tı nı ortaya koymaktadır. Bu illerde toplam i letmelerin %43,8 'i yer almakta olup çalı anların %53,8'i istihdam edilmektedir. Bu veriler imalat sanayi i letmelerinin geli mi bölgelerde yo unla tı nı göstermektedir. Son yıllarda Kayseri, Gaziantep ve Denizli illerinde de KOB ve istihdam sayılarında artı gözlenmektedir.

Genel olarak Türkiye'deki i letmelerin %99,9'i, istihdamın %78' i, katma de erin %55'i KOB 'lere aittir.<sup>21</sup> Bu verilere göre KOB 'lerin büyük i letmelere göre açık bir üstünlükleri ortaya çıkmaktadır. KOB 'lerin küçük fakat önemli bir grubu da yeni sanayilerin ve teknolojilerin geli mesinde öncü konumundadırlar. Toplam ihracatın 56%'si KOB 'ler tarafından olu turulmu gözükmektedir.

Bu anlamda KOB 'lerin ölkemiz ihracatında da önemli bir yere sahip oldu u söylenebilir. Ölkemizde KOB 'lerin ekonomideki payı Tablo 7'de gösterilmi tir.

<sup>21</sup>Hüseyin Ali Kutlu , N. Sava Demirci , "Kapsamlı Bir Risk Yönetimi Düzenlemesi, Basel II ve KOB 'lere Muhtemel Etkileri," **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı 40, 6. 200-212.



**Tablo 7:Türkiye’de KOB ’lerin Ekonomideki Payı**

Göstergeler	%
KOB ’lerin Toplam İstihdam Oranı*	99.9
KOB ’lerde İstihdam Oranı*	78
KOB ’lerin Üretimdeki Payı*	55
KOB ’lerin Satışlardaki Payı*	65.5
KOB ’lerin Yatırımlardaki Payı*	50
KOB ’lerin Harcattaki Payı**	56
KOB kredilerinin Toplam Krediler içindeki Payı***	23

**Kaynak:**\*TÜİK 2008 Sanayi ve Hizmet istatistikleri, \*\*Yatırım Ortamını iyileştirme Koordinasyon Kurulu çalışmaları kapsamında hesaplanan 2007 TÜİK KOB - harcama istatistikleri, \*\*\*BDDK 2010 Eylül verisi .

**Tablo 8:Türkiye’de KOB ’lerin Ekonomideki Payının Yıllar itibariyle Dağılımı**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Toplam istihdam içindeki pay (%)</b>	78,7	79,2	80,6	79,4	78,5	78,0
<b>Toplam katma değer içindeki pay (%)</b>	60,9	56,6	58,5	57,3	56,2	55,2
<b>Toplam satışlar içindeki pay (%)</b>	67,3	69,3	69,4	67,4	67,2	65,5
<b>Toplam yatırım içindeki pay (%)</b>	61,3	57,6	62,0	44,6	44,6	50,0

**Kaynak:**TÜİK,2003-2008 Sanayi ve Hizmet istatistikleri , (Çevrimiçi)<http://www.tuik.gov.tr>,15 Mart 2010.

Seçilmiş bazı ülke ekonomilerinde KOB ’lerin payları ve Türkiye ile karşılaştırması aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**Tablo 9: Ülke Ekonomilerinde KOB 'lerin Payları**

Ülke	Tüm işletmeler içindeki payı (%)	Toplam istihdam içindeki payı (%)	Katma değer içindeki payı(%)
A.B.D.	98,9	57,9	50
Hindistan	97,3	66,9	-
Japonya	98,2	66	49,3
G.Kore	99,9	87,7	49,2
Brezilya	99,9	67	-
Malezya	99,9	65,2	31,2
AB	99,8	67,4	57,7
İngiltere	99,6	54,1	51
Almanya	99,5	60,4	53,6
İtalya	99,9	81,1	71,3
<b>Türkiye</b>	<b>99,9</b>	<b>78</b>	<b>55</b>

**Kaynak:** KOSGEB, "2011-2013 KOB Stratejisi ve Eylem Planı ", (Çevrimiçi) <http://www.kosgeb.gov.tr>, 10 Ocak 2010.

### 1.3 KOB 'lerin Avantajları ve Dezavantajları

KOB 'lerin büyük ölçekli işletmelerden farklı özelliklere sahip olmaları, bu işletmeler karı içinde kendilerine bazı avantajlar sağlarken bazı dezavantajlara da neden olabilmektedir.<sup>22</sup>

KOB 'lerin avantajlı yönleri aşağıdaki şekilde özetlenmiştir;

- ✓ Daha az yatırım ile daha çok üretim ve ürün çeşitliliği sağlayabilmektedirler. Yapılan araştırmalar, bu işletmelerde bir kişi istihdam etmek için gerekli yatırım harcamasının büyük işletmelere oranla %30 daha az olduğunu ortaya koymaktadır.<sup>23</sup>
- ✓ Emek yoğun teknolojilerle çalışarak ve genelde düşük vasıflı eleman istihdam ederek işsizliğin azaltılmasına katkıda bulunmaktadır.

<sup>22</sup> Muhittin İmrek, **Ekonominin Lokomotifi KOB 'lerin Olmazsa Olmazları**, İstanbul, Alfa Yayıncılık, 2002, s.56.

<sup>23</sup> Orhan Küçük, **Girişimcilik ve Küçük İşletme Yönetimi**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2005, s.208.

- ✓ Esnek yapıları sayesinde de i en pazar artlarına daha kolay uyum gösterebilmektedirler. Bu anlamda talep de i ikliklerine ve çe itliliklerine daha kolay uyum gösterebilmektedirler.
- ✓ Büyük sanayi i letmelerinin destekleyicisi ve tamamlayıcısı olmaktadırlar.
- ✓ Bireysel tasarrufları te vik etmektedirler.
- ✓ Ekonominin ve sosyal sistemlerin denge ve istikrar unsuru olmaktadırlar.
- ✓ Teknik yeniliklerde daha fazla verimlilik sa lamaktadırlar.
- ✓ Gelir da ılımındaki dengesizlikleri azaltmaktadırlar.

Buna kar ılık KOB 'lerin dezavantajlı yönlerini a a ıdaki eilde sıralamak mümkündür.

- ✓ Stratejik kararların i letme sahip veya ortaklarınca alınıp, orta ve/veya alt düzey görevlilerin tam katılımı sa lanamamaktadır.
- ✓ Banka ve di er finansal kurumlardan yeterli deste i görememektedirler.
- ✓ letmelerin küçük veya orta ölçekli olması sonucu ihale vb. etkinlikler izlenememektedir.
- ✓ Pazar ve sektör bilgileri yetersiz olmaktadır. Pazarlama ve tanıtım konusunda altyapı ve bilgi eksiklikleri bulunmaktadır.
- ✓ Standartlara uygun üretim yapamadıklarından ihracat potansiyelleri dü ük olmaktadır.
- ✓ Yeterince kurumsalla amamaları nedeniyle sermaye piyasasından sa lanan fayda dü üktür.
- ✓ Rekabet güçleri dü üktür.
- ✓ Vergiler ile SSK ve BA KUR primlerinden kaçınmak için yaygın olarak kayıt dı ı çalı maktadırlar.

## 1.4 Türkiye’de KOB ’lerin Temel Sorunları

Ekonomik ve sosyal yaamdaki önemlerine karşılık KOB ’lerin genel olarak finansman, yönetim, pazarlama, tedarik ve personel konularında karşılaştıkları sorunlar bulunmaktadır. İşletme faaliyetleri sırasında ise en çok karşılaşılan sorunlardan biri finansman sorunlarıdır.<sup>24</sup>

Ülkemizde KOB ’ler için belirtilen kriterlerde 10’dan az personel çalıştıran işletmelerin dahi yer alması dikkate alındığında temel sorunların ortaya konması açısından bütünlük sağlanamamaktadır. Bu paralelde aşağıda sıralanan temel sorunlarda mikro ölçekli işletmelerin sorunu incelendiğinde tutulmuştur.

### 1.4.1 Üretim ve Tedarik Sorunları

KOB ’ler ürün tedariki amacıyla nitelik, miktar, ihtiyaç duyulduğunda bulunabilme açısından ve fiyat bakımından bazı sorunlar yaşayabilmektedir. Tedarikleme üretimle iç içedir. Makinelerinin sınırlılığı, son üretim teknolojilerinin alınıp kullanılmasını engellediğinden, genelde yüksek bir ortalama birim maliyete rağmen daha düşük bir ürün kalitesi ile karşılaşmaktadır.<sup>25</sup>

Tedariklemede ortaya çıkan diğer bir darboğaz da kitle üretimi yerine sipariştir üretim yaptıklarından, hammaddenin istenilen zamanda sağlanamamasıdır. Bazı hammaddelerin zamanında sağlanamaması nedeniyle işletmeler, siparişlerini karşılayabilmek için hammadde stokuna yönelmektedirler. Bu işe, kaynak israfına yol açabilmektedir. Stoklamaya gidilmesi halinde ise, sürekli fiyat artışlarından yolum biçimde etkilenmek her zaman mümkün olmaktadır. Stoktaki fiyat düşümleri ise firmanın stoktan zarar etmesine neden olmaktadır.

### 1.4.2 Pazarlama Sorunları

---

<sup>24</sup> Bayram Mecit, "KOB İnovasyon Destekleri ", **TOSYÖV Yayını**, 2003, s.99.

<sup>25</sup> Tahir Akgemci , "KOB ’lerin Temel Sorunları ve Sağlanan Destekler ", **KOSGEB Yayını**, Haziran 2001, s.27.

KOB 'ler hedef pazarlarını belirlemede ve pazarlama stratejisi olu turmada yetersiz bulunmaktadır. Çünkü Pazar ara tırması yapmadan gözlemlerini kullanmaktadırlar KOB 'lerin pazarlamadaki temel sakıncaları a a ıdaki gibi sıralanabilir:

- ✓ Pazarlama araçlarından yeterince yararlanamama,
- ✓ Sınırlı ve dar bir pazara ba ımlılık veya alternatifsizlik,
- ✓ Yan sanayi olarak çalı ma durumunda alıcı firmaya ba ımlılık,
- ✓ Yetersiz pazarlama anlayı ı,
- ✓ Yetersiz piyasa ara tırması.

Pazarlama faaliyetleri içerisinde dı satım faaliyetleri genelde orta ölçekli i letmelerin faaliyeti olarak görülmemektedir bunun nedeni KOB 'lerin faaliyet sürecinin basit olarak dizayn edilmesinden kaynaklanmaktadır. hracatta en önemli sorun; kalite kontrolü ve standardizasyondur. hracat pazarlaması yönetimi dü üncesinin ve yakla ımının uygulanamamasından kaynaklanmaktadır. Ayrıca ölkelerin politika, yönetmelik ve prosedürleri (makro ekonomik yapı, enflasyonist ortam, döviz kuru de i imi, ihracat vergileri, ihracat pazarlama deste i, K T'ler ve büyük firmalara yönelik aykırı uygulamalar, rekabet hukuku etkinli i, vergi politikaları vb)piyasa ko ulları, yasa ve suçlara ili kin uygulamalar da KOB 'lerin ihracat potansiyelini etkilemektedir.<sup>26</sup> stikrarsız politik ortam uluslararası piyasaya girmek isteyen firmalar için önemli bir engel te kil etmektedir. Kotaların yanısıra uyulması güç standartlar, paket ve etiketleme artları ve sa lık kontrolleri gibi idari uygulamalar da ithalatı zorla tırmaktadırlar.<sup>27</sup>

### 1.4.3 Yönetim Sorunları

KOB 'lerde yapıları gere i uzun vadeli planlar yapılmamakta ve bir planlama uzmanı da istihdam edilmemektedir. Planlamayı genelde i letme sahibi ve ortaklar yapmaktadır. letme sahip ve ortakları a a ıda yer alan sorunlar ile kar ı kar ıya kalabilmektedir:

<sup>26</sup> OECD," Ganeshan Wignaraja Promoting SME Exports in Developing Countries", (Çevrimiçi)http:// [www.oecd.org.tr](http://www.oecd.org.tr) ,23 Ekim 2005.

<sup>27</sup> GEME , "Türkiye'deki KOB 'lerin Rekabet gücünün artırılması için Stratejiler ",(Çevrimiçi)http://www.igeme.org.tr/tur/bakis/sayi%2025/bakis2528.htm, 10 Ocak 2006.

- ✓ Amaç veya amaçlar dizisinin belirlenememesi,
- ✓ Amaçlara ula tırmayı kolayla tırıcı veya sınırlayıcı faktörlerin yeterince analiz edilmemesi,
- ✓ Alternatif planlar geli tirilmemesi,
- ✓ Alternatif planların kar ıla tırılmasında yetersiz kalınması,
- ✓ En uygun seçene in belirlenmesinde bilimsel ilkelerden çok ahsi yetenek veya deneyimlere güvenilmesi,
- ✓ Planların uygulanmasında astların gözardı edilmesi veya tam katılımlarının sa lanamaması.

Bu anlamda KOB 'lerde uygun bir liderlik biçiminin seçilmesi, aynı zamanda i letme sahiplerinin amaçlarının gerçekleştirilmesine de yardımcı olacaktır.

KOB sahip ve yöneticilerinin piyasa verilerinin temininde ve değerlendirilmesinde mesleki ve teknik bilgilerinin yetersiz olmaları sorunların giderilebilmesi için uzman eleman istihdamından da kaçınmaları, ço u kez alternatif yönetici istememeleri, yetki devretmemeleri vb. gibi durumlarda bu firmalar; yanlış kararlarla esnekliklerini ve zamanla ba arılarını da kaybedebilmektedirler.

KOB yöneticileri ve ortakları irketleri yönetirken finansal kontrol teknikleri (finansal tablolar, rasyo analizi ve kara geçi analizi) ve raporlardan (özel denetim irketlerine ait raporlar, i letme görevlilerine ait raporlar,bütçeler ) yararlanmalıdır.

#### 1.4.4 Muhasebe Sorunları

Genel olarak KOB 'lerde muhasebenin dı yapısı yeterlidir ancak KOB 'ler üzerinde vergi yükünün ve cezaların ezici baskısı vardır. Bu durum muhasebeyi etkilemektedir. Bunun sonucunda KOB 'ler muhasebelerini vergi odaklı kurmakta finansal tablolarını da vergi odaklı düzenlemektedirler. Amaç bu olunca, muhasebe verilerinin bilgilerinin belgelenmesinde, kaydında ve bunlardan finansal tablo hazırlamada, daha ba tan sorunlara gebe kalmaktadır. Sıkça çıkarılan vergi aflarının da bu durumu cesaretlendirmede önemli payı oldu u anlaşılmaktadır.

Balica bilanço ve gelir tablosuna ilişkin sorunlar ;

- ✓ Kasa farkı sorunu,
- ✓ Açık veya düşük fiyatla satış sorunu,
- ✓ Açık veya düşük fiyatla mal/ilk madde alım sorunu,
- ✓ Stok farkı sorunu,
- ✓ Ücret bordrosunu düşük gösterme sorunu,
- ✓ Ortaklar cari hesabının çok hareketli olması ,bakiye vermesi, irketin kasasının, patronun cebi anlayışının hakim olması sorunu,
- ✓ Bazı tahsis giderleri, işletme bünyesinde giderleştirme sorunu,
- ✓ Bazı tahsis taahhüt ve demirbaşları işletme aktifine kaydetme sorunu,
- ✓ Bazı aile fertlerini /yakınlarını şirkette sigortalı gösterme sorunu,
- ✓ Hatır çeki hatır senedi giri çıkışı sorunu,
- ✓ Finansman giderlerini gizleyerek karlı görünme sorunu olarak sayılabilmektedir.

Genel olarak KOB 'lerin büyük bir kısmı, muhasebe işleri için bağımsız serbest muhasebeci mali müşavir bürolarından hizmet almaktadır. Bünyelerinde nitelikli muhasebeci istihdamı çok azdır. Bilgi teknolojilerinden yararlanmaları yetersizdir. Finansal bilgilerin içeriği ve kapsamını uluslararası muhasebe standartları belirlemektedir. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nın KOB 'lere uygulanması maliyet gerektirmektedir ve KOB 'lerin mali gücünü azaltmaktadır. Bu amaçla Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu "kamusal hesap verme zorunluluğu olmayan fakat finansal tablolarını genel amaçlı olarak iktisadi ilişki dışındaki ilgililerin kullanımı için yayımlayan KOB 'ler için sadeleştirilmiş bir finansal raporlama standardı yayınlamıştır.<sup>28</sup> Standardın orijinal metni yaklaşık 230 sayfadır. IFRS setinin 2.800 sayfa olduğu dikkate alındığında önemli bir sadeleştirme yapıldığı anlaşılmaktadır.

#### 1.4.5 Finansman Sorunları

KOB 'lerin yaratıcılık, büyüme ile varlıklarını devam ettirmede en önemli sorunlardan biri finansman yani yeterli fon sağalayamama ve bu fonların maliyetinin KOB 'ler üzerinde getireceği yük yani kaynak maliyeti olmaktadır. KOB 'ler kaynak sorununun aşılmasında iki ana finansman yolunu kullanmaktadırlar: Borçlanmak ve sermaye

<sup>28</sup> Necdet Ensöy, A. Atilla Perek, "KOB'ler için Uluslararası Finansal Raporlama Standardı ve Vergi Usul Kanunundaki Değerleme Esaslarına Toplu Bakış", (Çevrimiçi) <http://www.tmsk.org.tr>, 30 Ocak 2011.

arttırımına gitmek.<sup>29</sup> Kaynak sorunu KOB 'lerin piyasa paylarını korumada ve dışarıya açılmada en büyük sıkıntılarıdır. Bu anlamda Türkiye'de KOB 'lerin sorunları ile ilgili olarak yapılan uygulamalı çalışmalarda KOB 'lerin sorunlarının başlıca finansman sorunları yer edinmektedir. Bu sorunların temelinde KOB 'lerin özsermaye yapılarının zayıflığı yatmaktadır. Özkaynaklar ; başta işletmelerin faaliyetine başlamanın yanında tesis,ekipman gibi yatırım ihtiyaçlarının karşılanması, daha sonraki aşamalarda işletmelerin yeni yatırımlara gitmesinde ve büyümesinde ihtiyaç duydukları temel finansman kaynağıdır.Ülke genelindeki sermaye birikiminin düşüklüğü durumlarda , işletme özkaynağının seviyesi de düşüklük kalabilecek, kar marjının düşüklüğü olması da özkaynak tutarının zaman içinde erimesine sebebiyet verebilecektir. KOB 'lerin dar bir özsermayeye sahip olmaları krediye olan taleplerini arttırmaktadır. Bu anlamda KOB 'lere az maliyetli kredi imkanlarının sağlanması son derece önem taşımaktadır. Güçlü sermaye yapısına sahip KOB 'lere verilen kredilerin maliyetleri, diğer KOB 'lere verilen kredilerle karşılaştırıldığında daha düşüklük kalmakta; söz konusu durum doğal olarak güçlü sermayeli KOB 'lere avantaj sağlamaktadır.

Türkiye genelinde sayıca çoklukta olan KOB 'lerin, düşük verimlilik ve düşük kar marjları ile çalışmaları bilinmektedir. Başlangıç sermayeleri sınırlı olduğundan, kredi temininde yaşanan sorunlar ve kredi maliyetleri nedeniyle KOB 'ler özkaynak sorununun yanı sıra bir dış kaynak sorunu ile karşılaşmaktadırlar. Bu durum KOB 'lerin işletme faaliyetlerini olumsuz yönde etkilediği gibi yeni projeleri finanse etmelerinde de önemli güçlükler yaratmaktadır.<sup>30</sup> Bu durum, KOB 'lerin arzu edilen düzeyde büyümelerine engel olmakta, faaliyetlerini genellikle bölgesel olarak sürdürmek zorunda bırakmaktadır.

Finansman sorunları orta ölçekli işletmelerin kendi dinamik yapıları dışında da kaynaklanabilmektedir. Türkiye ekonomisinin içinde bulunduğu ekonomik istikrarsızlığın kontrolü KOB 'lerin inisiyatifi dışındadır. KOB 'ler makro ekonomik sorunlardan daha fazla etkilenmektedir.<sup>31</sup>

<sup>29</sup> R. Ali Küçükçolak, KOB 'lerin Finansman Sorunlarının Sermaye Piyasası Yoluyla Çözümü, **MKB Yayını**, 1998, s.39.

<sup>30</sup> Ertan Oktay , "21.Yüzyılda KOB 'ler:Sorunlar ,Fırsatlar ve Çözüm Önerileri Sempozyumu "(Çevrimiçi) [http://www.emu.edu.tr/smeconf/turkcepdf/ertan\\_oktay.pdf\\_5](http://www.emu.edu.tr/smeconf/turkcepdf/ertan_oktay.pdf_5) Mart 2010.

<sup>31</sup> Nevin Yörük ,Ünsal Ban ,**KOB 'lerin Finansman Sorunları ve Finansman Sorunlarının Kaynaklarının Belirlenmesine Yönelik Uygulama "**,Ankara ,Gazi Kitabevi ,2003,s.6.



KOB 'lerin kendi iç dinamik yapılarından kaynaklı finansman sorunu, mali yapının zayıfıdır. Mali yapının zayıf ve istikrarsız olması neticesinde kaynaklar düzenli bir şekilde yönetilememekte ve üretim sektörüne yönelik olarak düzenlenen kaynaklarda da bir dengesizlik durumu söz konusu olmaktadır. Sektörel bazda açılan kredilerin hemen hemen tamamına yakın bir kısmından sadece büyük işletmeler faydalanabilmektedir. Bu durum ise KOB 'leri finans konusunda ciddi bir darbozaya sokmaktadır. Ekonomideki istikrarsızlık ve kredi dalımındaki dengesizlik KOB 'lerin büyük işletmeler arasında zor durumda kalmalarına neden olmaktadır.

KOB 'lerin mali sistemden faydalanma konusunda karşılaştıkları sorunlar :<sup>32</sup>

- ✓ Sektörel bazda kredi hacminin dalımında dengesizlik vardır. Durum, Büyük işletmeler lehinedir. Şirketler bazında malî sistemden istifadede olumsuzluk ve kapatılması zor bir durum mevcuttur. Durum yine Büyük işletmeler lehinedir. Kredilerinin doğru bir şekilde reel sektöre aktarılması ve bu kredilerin yönetilmesi sağlanmalıdır böylelikle KOB 'lerin kamu kredilerinden daha fazla yararlanabilmeleri sağlanacaktır.
- ✓ KOB 'lerin kamu kredilerinden yararlanamama nedenlerinin başında reel faizin yüksek olması gelmektedir. Bunu engelleyebilmek için reel faizi düşürecek önlemler alınmalıdır. Ekonomiyi güçlendirirken işsizlik oranı da göz önünde bulundurulmalı, arz-talep dengeleri incelenerek ekonomiyi tam istihdam seviyesinde tutacak bir iktisat politikası izlenmelidir.
- ✓ Teşviklerden Yeterince Yararlanılamaması, bazı ülkeler KOB 'leri, büyük işletmelerle rekabet edebilmeleri için çeşitli şekillerde desteklemektedir. KOB 'lerin teşviklerden yeterince yararlanamamasının nedenleri;
  - o Konulan asgari sermaye miktarının karşılanamaması ,
  - o KOB 'lerin, bu desteklerden haberdar olmaması,
  - o Bunlardan nasıl faydalanacaklarını bilmemeleri,
  - o Gerekli bilgiyi ve belgeyi sağlama konusunda yetersiz kalmaları,
  - o Söz konusu destekleri sağlayan kurumlarda bazı şahsi inisiyatiflerin devreye girebilmesi sayılabilmektedir.

---

<sup>32</sup> "KOB 'lerin Sermaye Piyasasından Yararlanma Olanakları I", **ASO Yayını**, 1997, s.29.

## K NC BÖLÜM

### KOB 'LER N F NANSMAN KAYNAKLARI

Finansman kaynaklarına eri im sorunu KOB 'ler için kurulu a amasında ba lamaktadır. Bu sorun KOB 'lerin büyümesi, geli imleri, varlıklarını devam ettirmeleri, pazardaki yerlerini korumaları ve dı pazara ula malarını olumsuz yönde etkilemektedir.

İ letmelerin kurulu a amasında ba layan ve faaliyetleri süresince devam eden finansman sorunlarının çözümü için iki temel kaynak sayılmaktadır. Bunlardan birincisi, firmanın kendi kaynakları yani özkaynak ile finansman ihtiyacını kar ılaması ikincisi ise bankacılık sistemine ba vurarak kredi ile finansman ihtiyacını kar ılamasıdır.

KOB 'ler faaliyetlerini büyük oranda kendi özkaynakları ile finanse etme yoluna gitmekte sadece ihtiyaç duyduklarında banka kredilerine yönelmeyi tercih etmektedir. Son dönemde bankacılık sektöründe en fazla artı gösteren kredilerin KOB kredileri oldu u göz önüne alındı ında KOB 'lerin banka kredilerine eri iminde ilerleme kaydedildi i dü ünülmektedir. Nitekim a a ıdaki tabloda stanbul Sanayi Odası tarafından yapılan anket ve analiz bulgularından da ortaya çıkan KOB 'lerin kullandıkları finansman kaynakları içerisinde kredilerin payının artı kaydetti i yönündedir. Bu durum finans kesiminin küçük ve orta ölçekli i letmelere yönelik kredi olanaklarını arttırmasından kaynaklanmaktadır.

**Tablo 10 :KOB 'lerin Kullandıkları Finans Kaynaklarının Oranı(%)**

<i>Finansman Kaynakları</i>	<i>Küçük Ölçekli letme</i>	<i>Orta Ölçekli letme</i>	<i>Büyük Ölçekli letme</i>	<i>Toplam letmeler</i>
Özkaynak	71,9	63,5	75	69,1
Ticari Banka	69,3	73,9	79,3	72,8
Eximbank	7,4	22,7	33,7	18
Yatırım ve Kalkınma Bankaları	3	9	7,6	6,2
Yurtdışı Finans Kurumları	1,3	4,3	13	4,5
Factoring	12,1	10	23,9	13,3
Leasing	13,4	20,4	34,8	19,9
Diğer	5,2	3,3	4,3	4,3

**Kaynak:** stanbul Sanayi Odası, "Ekonomik Durum Tespiti Anket Çalışması (2010-II)", (Çevrimiçi)http://www.iso.org.tr, 4 Nisan 2011.

Finans kaynakları içerisinde kredilerin payının artışı kaydedilmiş olmasına rağmen finansman darboşluğu içinde olan işletmelerde en başta gelen sorunun kredi maliyetlerinin yüksekliği olduğu izlenmektedir olup ileriye dönük risklerin göstergesi olarak karımıza çıkmaktadır. Tablo 11'de finansman darboşluğu içinde olan işletmelerin sorunlara göre dağılımı verilmiştir. Bu durum krizin etkisinin azalması ile parasal alanda gözlenen rahatlığın zaman içinde azaldığının ve işletmeler üzerindeki kredi maliyet baskısının tekrar artmaya başladığının göstergesidir.

**Tablo 11: Finansman Darboşluğu içinde olan işletmelerin Sorunlara Göre Dağılımı(%)**

	<i>Küçük Ölçekli letmeler</i>	<i>Orta Ölçekli letmeler</i>	<i>Büyük Ölçekli letmeler</i>	<i>Toplam letmeler</i>
Kredi Bulunarak	11,7	10	9,8	10,7
Vadeli Kredilerin Yenilenmesi	5,6	5,2	5,4	5,4
Finans Kurullarına Ticari Kredilerin Kapatılmasının Teşvik Edilmesi	4,8	3,8	2,2	3,9
Kredi Maliyeti Yüksekliği	47,6	40,8	29,3	41,8
Özellikle Yabancı Bankalar	33,3	25,6	10,9	26,4
İstanbul Sanayi Odasının Hızlı Yatırım	3,8	4,3	2,8	3,7
Stoktaki Tevakkülün Azalması	3,9	2,9	3,4	3,3
Diğer	9,5	3,8	4,3	6,4

**Kaynak :** stanbul Sanayi Odası, "Ekonomik Durum Tespiti Anket Çalışması (2010-II)",(Çevrimiçi)http://www.iso.org.tr, 4 Nisan 2011.

Tablo 10' dan da izlendi i üzere KOB 'lerin finansmanında banka kredilerinden sonra ba vurulan alternatif finansman yöntemleri arasında ba ta factoring ve finansal kiralama yöntemleri gelmektedir. Di er alternatif finansman kaynakları olarak forfaiting ,franchising,barter,risk sermayesi yöntemi ve sermaye piyasalarında halka açılarak fon temin edilmesi sayılabilmektedir.Di er taraftan Kredi Garanti Fonu ,KOSGEB,Ticaret ve Sanayi Odaları ,Devlet Planlama Te kilatı,Maliye Bakanlığı ,Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ,Hazine Müste arlı ı ,Di Ticaret Müste arlı ı,Türkiye Bilimsel ve Teknoloji Ara tırma Kurumu gibi kurumlar da KOB 'leri destekleyerek finansman temininde aracılık faaliyeti üstlenebilmektedirler.

Bu bölümde KOB 'lerin finansman kaynakları ve alternatif finansman kaynakları arasında yer alan sermaye piyasalarından fon temin edilebilmesi ,dünyada ana borsa altında ve ana borsadan ayrı olarak kurulu u gerçeikle en KOB Borsa olu umları incelenecektir.

## 2.1 Özkaynak

Finansman kaynakları içinde ilk ba vurulacak kaynak olan özkaynaklar, i letmenin kurulu a amasında tesis, ekipman vb yatırım ihtiyaçlarının kar ılanmasında ve faaliyetlerine ba lamasında, daha sonraki a amalarda ise irketin yeni yatırımlara gitmesinde ve büyümesinde ihtiyaç duyulan temel finansman kayna ıdır. Özkaynak ile finansmanda temel kural sermaye riskini azaltmak ve a ırlıklı ortalama sermaye maliyetini minimize eden bir sermaye bili imine(optimal sermayeye)ula maktır. Kurulu a amasında KOB 'ler a ırlıklı olarak özkaynak kullanmaktadır.<sup>33</sup> Özkaynak ortaklardan sa lanabilece i gibi sermaye piyasası yoluyla da sa lanabilmektedir. Ancak enflasyon oranının yüksekli i ve bunun özsermayeyi negatif yönde etkilemesi a ırı artan girdi fiyatları üretim maliyetlerini yükselterek, bu maliyetleri fiyatlarına yansıtamayan i letmelerin özsermayelerinin erimesine neden olmaktadır.<sup>34</sup>

Günümüzde geli mi sermaye piyasalarına sahip olan ülkelerde dahi KOB 'lerin özkaynakla finansman sa laması çok kolay de ildir. Özellikle kurulu a amasında yeterli özkayna ın bulunamaması giri imcilerin önünde 'büyük engel'dir. Yapılan

<sup>33</sup> Müslümov, **a.g.e.**, s.17.

<sup>34</sup> Birgül,Tosyalı Sarıkaya, "KOB 'lerin Türkiye Ekonomisindeki Yeri", **zmir Ticaret Odası Yayını**, 1996, s.36.

ara tırmalar yeterli özkayna ı olmayan bu tür i letmelerin ilk be yıl içerisinde yok olduklarını ortaya koymu tur.<sup>35</sup>

KOB 'lerin özkaynaklarının güçlendirilmesinde ba vurabilecekleri yöntemler stratejik ortaklık kurulması, birle me ve devralmalar olarak sıralanmaktadır. Faaliyetleri açısından birbirini tamamlayan, birlikte olmaları halinde birle en kaynakların toplamından daha fazla de er yaratma olana ı bulunan irketlerin bir araya gelmesi, birinin di erinin sermayesine i tirak etmesiyle olu an ortaklık irketlere finansal gücün ötesinde, irketin gelece ine yönelik yeni pazarlar yaratma, büyüme, karlılık ve verimlilik geli tirme, know-how kazandırma, teknoloji geli tirme gibi olanaklar sa layarak irket de erinin artmasını sa lamaktadır. Özellikle ABD ve geli mi Avrupa Piyasalarında çok yaygın ekilde ve profesyonelce yürütülen bu i lemin ülkemiz irketleri için de önümüzdeki yıllarda önemli bir alternatif haline gelece i dü ünülmektedir. irketlerin birle mesi ise benzer güçlere sahip, faaliyet konuları birbirine yakın veya birle me halinde önemli sinerji yaratacak nitelikleri olan firmaların bir irket çatısı altında toplanmalarını ifade eder. Devralmalar da daha büyük firmaların, yine benzer faaliyet alanında veya de er zinciri içindeki (tedarikçi veya satıcı konumundaki)firmaları denetim, kalite, pazar payı, büyütme, rekabet avantajı sa lama amaçları ile kendi çatısı altına almasını, yani satın almasını ifade etmektedir.

## 2.2 Banka Kredileri

Banka kredileri KOB 'ler için önemli bir finansman kayna ıdır. KOB 'lerin banka kredilerine eri imine engel te kil eden birtakım sorunlar bulunmaktadır. Bu sorunlar a a ıdaki ekilde özetlenebilmektedir:

- ✓ **Vadelerin kısa olması:** Ülkemizde orta vadeli kredi verme oranının dü ük oldu u dikkate alındı ında KOB 'lerin yatırımlarını orta vadeli kredi kullanmaksızın daha çok kısa vadeli banka kredisi ile kar ılamaya çalı tı ı gözlenmektedir. Bunun sonucunda, daha üretim a masına gelmeden kredilerin geri ödeme sürelerinin gelmesi ile KOB 'ler mali krize girebilmektedirler. Bu tür örneklerle sıkça kar ıla ıldı ından KOB 'ler ya kredi almaktan çekinmekte yada yeni yatırımlara girmekten

<sup>35</sup> Rudolf Ridinger, "Mediterranean SMEs Conference and Workshops",Ankara, METU Pres,1995, pp.361.

kaçınmaktadır.Yeni yatırımlara girilmemesi istihdamın artmasını engelleyerek ülke ekonomisinin kalkınmasını olumsuz yönde etkilemektedir.

- ✓ **Kredi miktarının sınırlı tutulması** : KOB 'lerin kayıtlı bilançolarından dolayı yeterli özsermaye ve aktif büyüklüğe sahip olmamaları nedeniyle, bankalar KOB 'lere kredi vermekte tereddüt etmektedirler.<sup>36</sup> TO'nun yaptığı bir ara tırmada, KOB 'lerde sermaye kaynağının %78,56'sını önceden yapılan tasarrufların; %7,71'lik kısmını ise banka kredilerinin oluşturduğunu ortaya çıkmıştır.<sup>37</sup>
- ✓ **Faiz oranlarının yüksekliği** : Büyük işletmeler kredi temininde faiz yükünün getirdiği maliyetleri ürünlerine yansıtabilirken KOB 'ler bunu yapamamaktadırlar.<sup>38</sup> Kredilerin faiz oranının yüksek olmasına neden olan faktörler arasında devletin faizlerden aldığı vergi ve fonlar gösterilmektedir. Bunun yanında bankaların personel ve sabit maliyetlerinin yüksekliği de faiz oranlarını etkileyen bir başka etmen olarak ortaya çıkmaktadır.<sup>39</sup>
- ✓ **Teminat gösterme zorunluluğu** : Bankalar KOB 'lere kredi sağlarıken kendilerini güvence altına almak için geleneksel teminat politikasının likit(mevduat, hazine bonosu, devlet tahvili )ve gayrimenkul varlıklara dayalı olması, KOB 'ler açısından sorun teşkil etmektedir. Sınırlı kaynaklarla kurulan orta ölçekli işletmelerde üretim etkinliğine direkt etkisi olmayan bina, arsa ve arazi gibi maddi duran varlıklar fazla yer tutmamaktadır. KOB 'ler kaynaklarını, doğrudan üretim faaliyetine yönelik işletmelere ayırma eğilimindedir. Ancak kredi kuruluşları açısından üretim makineleri ile ticari işletme rehninin teminat değeri yüksek değildir. Birçok kredi sözleşmesinde, işletme sahibi ya da sahiplerinin kişisel mal varlıklarının teminat olarak gösterilmesi ile giderilmeye

<sup>36</sup> Arif Ural, "KOB 'ler için Alternatif Finansman Yöntemleri ", Ankara, Sinemis Yayınları, 2006, s.51.

<sup>37</sup> (Çevrimiçi) [http://akademiktisat.sitemynet.com/makaleler/kobi\\_finansal\\_sorunlar.htm](http://akademiktisat.sitemynet.com/makaleler/kobi_finansal_sorunlar.htm), 12 Haziran 2008.

<sup>38</sup> Mustafa Durman ,Hüseyin Önder, "KOB 'ler ve KOSGEB Tevvikleri Ekonominin Minik Tevvikleri", Ankara, Aktüel Yayınları ,2007.s.52.

<sup>39</sup> Mehmet Behzat Ekinci, "Türkiye'de Küçük ve Orta Ölçekli İşletme(KOB )lerin Gelişimi ve Finansal Sorunları ",Yüksek Lisans Tezi , .Ü.Sosyal Bilimler Enstitüsü., 1999, s.45-54.

çalı ılmaktadır. KOSGEB'in 2004 yılı saha çalı masına katılan 40.000 i letmenin 70% 'i kredi kullanmadı nı belirtmektedir. Kredi kullanmama nedenlerinin ba nda da teminat sorunu geldi i belirtilmektedir.<sup>40</sup> Kredi teminata de il projeye yönelik olmalıdır. Projeye yönelik kredilendirmeye geçi için mevcut bankacılık sistemimizde çok önemli de i ikliklere gidilmesi gerekmektedir bir di er yol ise kredi garanti fonu benzeri irketlerin kurularak KOB 'lerin desteklenmesidir.<sup>41</sup>

- ✓ **Basel II Uygulamaları** : Basel II uygulamaları da KOB 'ler ile bankacılık sektörü arasında ili kileri etkilemesi muhtemel geli me olarak gözükmektedir. Halihazırda BDDK tarafından uygulaması ileri bir tarihe ertelenmekle birlikte Türkiye'deki KOB 'lerin mevcut yapılarının, Basel II'ye geçi te de sorun yarataca ı beklenmektedir.Uygulamanın ba laması halinde kredi talep eden firmaların kredi riski, krediyi alan tarafların ba ımsız kredi derecelendirme irketlerince veya bankaların içsel modellerle hesaplanan derecelendirme notlarına göre belirlenecektir.Kredi talep eden firmaların yanı sıra verdi i teminatlar da derecelendirilecektir. Derecelendirme notlarına göre firmalara farklı kredi fiyatları uygulanabilecektir. Bu anlamda bankalar KOB 'lerden daha güçlü teminat talep edebileceklerdir. Derece notu dü ük olan veya verdi i teminatlar güçlü olmayan KOB 'ler nispeten daha yüksek maliyetle borçlanacaklardır.

Ülkemiz bankacılık sektörü incelendi inde sektörün toplam kredi hacmi 2009 yıl sonuna göre 133.3 milyar TL artarak Aralık 2010 itibariyle 525.9 milyar TL seviyesine ula mı tır.Küresel krizin etkisi ile 2009 yılının ilk yarısında duraklama sergileyen kredi hacmi ,ekonomide ya anan toparlanmaya ba ı artan kredi talebi ve piyasa faizlerindeki olumlu geli melerin etkisiyle 2009 yılının ikinci yarısından itibaren artı göstermi tir.2010 yılının genelinde artı gösteren krediler en güçlü büyümesini %10.6 büyüme ile yılın son çeyre inde sergilemi ve toplam kredilerdeki yıllık artı oranı %33.9 olarak gerçeke mi tir.Aralık 2010 itibariyle bankacılık sektörü toplam kredilerinin %44.3'ü kurumsal /ticari kredilerden, %32.8'i bireysel kredilerden , %23.8 'i ise KOB kredilerinden olu maktadır.Bu

<sup>40</sup> KOSGEB (Çevrimiçi) <http://www.kosgeb.gov.tr/yayinlar/duyuru.aspx?yID=130>.KOSGEB Saha Ara tırması (2004 ),13 Ocak 2007.

<sup>41</sup> Müftüo lu ,a.g.e., s. 364.

anlamda 2009 yılı ile karşılaştırıldığında kurumsal/ticari kredilerin ve bireysel kredilerin toplam krediler içindeki payında azalış görülmektedir; KOB kredilerinin payında önemli bir kısmı yılın son çeyreinde olmak üzere, 2.6 puanlık artış gerçekleşmiştir. Oransal artışa bakıldığında 2010 yılında en hızlı artan kredi türü %50,1 ile KOB kredileri iken, aynı dönemde bireysel krediler %32,9, kurumsal/ticari krediler ise %27,2 oranında artış göstermiştir. Yılın son çeyreinde ise KOB kredilerinde %15,4, kurumsal/ticari kredilerde %9,3, bireysel kredilerde %9 oranında yükseliş görülmektedir. 2009 yılında azalış gözlenen tek kredi türü olan KOB kredileri, 2010 yılının ilk çeyreinden itibaren çeyrekler itibarıyla da yüksek oranlı artışların gözlemlendiği kredi türü olarak izlenmektedir. KOB kredilerinde gözlenen artışta KOB'lerin finansman ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla kredi garantisi veren kurumlar aracılığıyla verilen kefaletler ve KOSGEB kaynakları ile sağlanan faiz desteklerinin de etkili olduğu değerlendirilmektedir.<sup>42</sup> Ülkemizde bankacılık sektöründe türleri itibarıyla kredi gelişimi aşağıdaki tabloda özetlenmiştir:

**Tablo 12 : Türleri itibarıyla Kredi Gelişimi**

	Ara.09	Ara.10	Tutar	%
<i>(Milyon TL)</i>				
<b>TOPLAM</b>	<b>392,621</b>	<b>525,905</b>	<b>133,284</b>	<b>33.9</b>
<b>Kurumsal /Ticari Krediler</b>	179,434	228,249	48,815	27.2
<b>KOB Kredileri</b>	<b>83,271</b>	<b>124,978</b>	<b>41,707</b>	<b>50.1</b>
Mikro işletmeler	29,198	40,903	11,705	40.1
Küçük işletmeler	22,071	34,013	11,942	54.1
Orta Büyüklükteki işletmeler	32,003	50,062	18,059	56.4
<b>Bireysel Krediler</b>	129,915	172,678	42,763	32.9

**Kaynak:**BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü Aralık 2010 Raporu, (Çevrimiçi) <http://www.bddk.gov.tr>, 13 Ocak 2011.

Diğer taraftan Hazine Müsteşarlığı aracılığıyla yurtdışından KOB'lere yönelik kredi temin edilebilmektedir. 1998-2008 yılları arasında 31 projeye Hazine Garantisi verilmesiyle yaklaşık 5.1 milyar USD tutarında dış finansman sağlanmıştır.<sup>43</sup> KOB'lere 2.107 adet kredi karşılığında yaklaşık 3.6 milyar USD kaynak sağlanmıştır. Kredilerden yapılan kullanımlar 2008 yılında, 2007 yılına göre %53 oranında artış göstererek 552 milyon USD den 842 milyon USD'ye yükselmiştir. Alman Kalkınma Bankası (KfW), Uluslararası Para ve Kalkınma Bankası

<sup>42</sup> Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, "Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü Aralık 2010 Raporu", (Çevrimiçi) <http://www.bddk.org.tr>, 3 Ocak 2011.

<sup>43</sup> Hazine Müsteşarlığı, "2008 KOB Kredileri İzleme Raporu", (Çevrimiçi) [http://www.hazine.gov.tr/iri/portal/anonymouse\\_20](http://www.hazine.gov.tr/iri/portal/anonymouse_20) Temmuz 2010.



(IBRD)ve Avrupa Yatırım Bankası (AYB)ile 2008 yılında imzalanan toplam 7 kredi anlaşmasıyla birlikte 1999-2008 döneminde KOB finansmanı kapsamında imzalanan kredi anlaşma sayısı 31'e ulaşmıştır. KOB'lere sağlanan bu kredilere Türkiye Halk Bankası A.Ş. (Halkbank), Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası (TCZB), Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. (Vakıfbank), Türkiye Sınai Kalkınma Bankası (TSKB) ve Türkiye Kalkınma Bankası (TKB) aracılık etmektedir.

Ortalama kredi tutarı kullanım amacı itibarıyla incelendiğinde, 2008 yılında en yüksek tutarın 5.61 milyon ABD Doları ile enerji ve çevre projelerine yönelik kredilerde gerçekleştiği, bunu sırasıyla 1.54 milyon ABD Doları ile diğer işletme ve yatırım amaçlı krediler ve 1.41 milyon ABD Doları ile ihracatın desteklenmesine yönelik kredilerin izlediği görülmektedir. 2007 yılı ile karşılaştırıldığında, dağılım sırası değişimle birlikte; her üç grupta ortalama kullanım tutarları artmıştır. Ayrıca, 2008 yılında ortalama kredi tutarı en yüksek alt grup 6,09 milyon ABD Doları ortalama kredi kullanımı ile enerji ve çevre projelerine yönelik kredi kullanan mikro işletmeler olmuştur.<sup>44</sup>

### **Tablo 13 :Kredi Miktarının İşletme Büyüklüğüne Göre Dağılımı (ABD Doları)**

---

<sup>44</sup>Hazine Müsteşarlığı, "KOB Kredileri İzleme Raporu", (Çevrimiçi)  
<http://www.hazine.gov.tr/ijportal/anonymous,19> Mart 2010.

Krediler	İletme Büyüklü ü					Yeni Kurulu	TOPLAM	
	Mikro İletme (1-9 çİ)	Küçük İletme (10-49 çİ)	Orta Büyüklükte İletme (50-250 çİ)	Büyük İletme (>250 çİ)				
2006	Enerji ve Çevre Projelerine Yönelik Krediler	Kredi Miktarı	44.144.363	-	-	-	-	44.144.363
		Ortalama Kredi	4.904.929	-	-	-	-	4.904.929
2006	İhracatın Desteklenmesine Yönelik Krediler	Kredi Miktarı	52.179.401	10.344.517	57.708.612	53.625.820	-	173.858.350
		Ortalama Kredi	1.337.933	940.411	1.202.263	1.375.021	-	1.269.039
2006	Di er İletme ve Yatırım Amaçlı Krediler	Kredi Miktarı	101.538.712	47.224.967	69.588.471	29.469.559	11.761.971	259.583.680
		Ortalama Kredi	1.692.312	749.603	994.121	3.274.395	2.352.394	1.254.027
2006	<b>TOPLAM</b>	Kredi Miktarı	<b>197.862.476</b>	<b>57.569.484</b>	<b>127.297.083</b>	<b>83.095.379</b>	<b>11.761.971</b>	<b>477.586.393</b>
		Ortalama Kredi	<b>1.832.060</b>	<b>777.966</b>	<b>1.078.789</b>	<b>1.731.154</b>	<b>2.352.394</b>	<b>1.352.936</b>
2007	Enerji ve Çevre Projelerine Yönelik Krediler	Kredi Miktarı	24.125.000	3.568.030	-	8.540.000	-	36.233.030
		Ortalama Kredi	3.446.429	892.008	-	1.708.000	-	2.264.564
2007	İhracatın Desteklenmesine Yönelik Krediler	Kredi Miktarı	-	8.844.253	49.470.168	51.096.118	-	109.410.539
		Ortalama Kredi	-	589.617	1.177.861	1.824.861	-	1.287.183
2007	Di er İletme ve Yatırım Amaçlı Krediler	Kredi Miktarı	104.587.910	90.143.900	116.303.316	88.881.889	6.477.154	406.394.170
		Ortalama Kredi	1.834.876	834.666	1.224.245	2.167.851	925.308	1.319.462
2007	<b>TOPLAM</b>	Kredi Miktarı	<b>128.712.910</b>	<b>102.556.183</b>	<b>165.773.484</b>	<b>148.518.007</b>	<b>6.477.154</b>	<b>552.037.739</b>
		Ortalama Kredi	<b>2.011.139</b>	<b>807.529</b>	<b>1.210.025</b>	<b>2.007.000</b>	<b>925.308</b>	<b>1.349.726</b>
2008	Enerji ve Çevre Projelerine Yönelik Krediler	Kredi Miktarı	48.711.978	40.804.117	19.043.667	20.373.598	-	128.933.360
		Ortalama Kredi	6.088.997	5.829.160	4.760.917	5.093.400	-	5.605.798
2008	İhracatın Desteklenmesine Yönelik Krediler	Kredi Miktarı	1.005.214	19.676.463	56.496.953	74.729.303	-	151.907.933
		Ortalama Kredi	502.607	1.157.439	1.345.166	1.589.985	-	1.406.555
2008	Di er İletme ve Yatırım Amaçlı Krediler	Kredi Miktarı	139.065.933	101.499.567	203.335.859	105.563.444	12.019.250	561.484.052
		Ortalama Kredi	1.760.328	995.094	1.462.848	2.639.086	2.403.850	1.538.312
2008	<b>TOPLAM</b>	Kredi Miktarı	<b>188.783.124</b>	<b>161.980.147</b>	<b>278.876.479</b>	<b>200.666.345</b>	<b>12.019.250</b>	<b>842.325.345</b>
		Ortalama Kredi	<b>2.121.159</b>	<b>1.285.557</b>	<b>1.507.440</b>	<b>2.205.125</b>	<b>2.403.850</b>	<b>1.698.237</b>

**Kaynak:**Hazine Müste arlı ı,"KOB Kredileri İleme Raporu ",(Çevrimiçi)  
<http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous.19> Mart 2010.

Hazine Müste arlı ı aracılı ıyla yurtdı İndan alınan KOB kredilerine eri İmi sa İlayan özel ve kamu bankaları a İda İda İncelemi İtir.

## 2.2.1. Yatırım Ve Kalkınma Bankaları Tarafından Sağlanan Krediler

### a. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası

Özel bir yatırım ve kalkınma bankası olarak özel sektör yatırımlarına finansman sağlamakta, danışmanlık, teknik yardım ve finansal aracılık hizmetleri vermektedir. Özel sektöre verilen krediler orta ve uzun vadede yoğunlaştırmıştır.

TSKB'nin KOB'lere yönelik sağlamakta olduğu bazı krediler;

#### 1. Avrupa Yatırım Bankası Sanayi Sektörü Global V Kredisi

Toplam yatırım maliyeti 50 milyon Euro'nun üzerindeki projeler için Avrupa Yatırım Bankası tarafından doğrudan kredi sağlanabilmektedir. AYB finansmanı proje maliyetinin % 50'lik kısmı ile sınırlıdır. Vade ise sanayi projeleri için 5-12 yıl altyapı ve enerji projeleri için 12 ila 25 yıl arasındadır. Ayrıca yatırım tutarı 25 milyon Euro'ya sınırlıdır ve çalışan sayısı 500'den az olan özel sektöre ait imalat sanayi, tarım, turizm ve hizmetler sektöründe faaliyet gösteren firmaların yatırım projelerine finansman sağlamak amaçlanmaktadır. Finansman tutarı toplam yatırım tutarının %50'sine kadar olup bir firmaya en fazla 12,5 milyon Euro kredi kullanılabilir. Çalışan sayısı 500'ün altında olması ve yatırımın gerçekleştirilmesi ve eğitim ve sağlık sektörlerinde yatırımın yapılması halinde aranmamaktadır. Kredi vadesi değerlendirme sonucu belirlenmektedir.<sup>45</sup>

#### 2. Avrupa Konseyi Kalkınma Bankası Kredisi

İmalat, enerji, çevre, tarımsal sanayi, turizm, sağlık, eğitim sektörlerinde faaliyet gösteren firmaların yatırım projelerine finansman sağlamak amaçlanmaktadır. Toplam yatırım tutarının azami %50'lik kısmı kredilendirilmektedir. Aracı bankaların yapılan incelemelerine müteakip kredilendirmesi uygun görülen projelerin öncelikle Avrupa Konseyi Kalkınma Bankası'nca onaylanması kaydıyla proje için kullanılacak kredi miktarı belirlenebilmektedir. Çalışan sayısı 500'den az,

<sup>45</sup>(Çevrimiçi) <http://www.kalkinma.com.tr/avrupa-yatirim-bankasi-kaynakli-yatirim-kredisi.aspx>, 4 Temmuz 2010.

net sabit kıymetleri 75 milyon Euro muadili TL den fazla olmayan, sermayesinin 1/3 ünden fazlasına büyük ölçekli grup yada holdinge ait olmayan firmalar AKKB kaynaklı krediden faydalanabilmektedir.<sup>46</sup>

### 3. Alman Kalkınma Bankası (KfW) Kredisi

TSKB, KfW, T.C Hazine Müste arlı ının ortak projesi olarak hayata geçirilen KfW Kredisi ile orta ölçekli i letmelerin sabit kıymet ve mal alımı gereksinimlerinin kar ılanması amaçlanmaktadır. TSKB bu kredide "APEX Bank"(Toptancı Banka)rolü üstlenmi tir.Krediye ba vurabilmek için firmaların ;

- Çorum ,Diyarbakır ,Gaziantep,Kahramanmara ,Malatya ,Samsun , anlıurfa ve Trabzon illerinde kayıtlı olmaları ,
- %100 özel te ebbüs olmaları,
- Üretim ,hizmet ve ticaret alanında faaliyet göstermeleri ,
- 150'den az çalı ana sahip olmaları artı aranmaktadır.

Kredi en fazla 60 ay vadeli ; ayda bir, 3 ayda bir veya 6 ayda bir anapara + faiz e it taksit ödemeli; TL veya DEK olarak TL kullanımlar 50.000 TL ile 360.000 TL arasında; DEK kullanımlar ise 30.000 Euro ile 200.000 Euro arasında sınırlandırılmı tir.<sup>47</sup>

### 4. Fransız Kalkınma Ajansı Kredisi

Temeli 2006 yılında atılan Halk Bankası ve Fransız Kalkınma Ajansı 80 milyon Euro'luk finansman sözleşmesi imzalamı tir.<sup>48</sup>Bu kapsamda imalata dayalı sanayi, turizm, e itim, sa lık, çevre koruma, yenilenebilir enerji (hidroelektrik, jeotermel ,rüzgar enerjisi, biyoenerji vb)bilgi ve ileti im teknolojileri ve bu sektörlerde do rudan hizmet veren sektörlerde faaliyet gösteren yıllık net satı tutarı 25 milyon Euro'yu a mayan, çalı tırdı ı i çi sayısı 250'den fazla olmayan firmalar bu krediden

<sup>46</sup> Vakıfbank (Çevrimiçi) <http://www.vakifbank.com.tr/avrupa-konseyi-kalkinma-bankasi-kaynakli-krediler.aspx>, 4 Temmuz 2010.

<sup>47</sup> Fortisbank (Çevrimiçi) [http://www.fortis.com.tr/sirketlericin/urunindexi/kfw.jsp\\_3](http://www.fortis.com.tr/sirketlericin/urunindexi/kfw.jsp_3) Temmuz 2010.

<sup>48</sup> Halkbank (Çevrimiçi) <http://www.halkbank.com.tr/channels/1.asp?id=955> ,4 Temmuz 2010.

yararlanabilecektir. Kredi tek başına yatırım /i letme veya hem yatırım hem i letme kredisi şeklinde birlikte kullanılabilir.Yatırım kredilerinde yatırım tutarının azami 75% 'si yabancı kaynaklar ile asgari 25%'si özkaynaklar ile finanse edilecektir.Tek başına i letme kredisi kullandırılması durumunda ise özkaynak katkı payı aranmaz.Kredinin alt limiti 100 bin Euro üst limiti 2 milyon Euro'dur. i letme kredilerinde 1 yıl ödemesiz dönemli asgari 3 yıl azami 4 yıl vade, yatırım kredilerinde ise 2 yıl ödemesiz dönemli asgari 5 yıl azami 7 yıl vade imkanı bulunmaktadır. Geli mi iller olarak nitelendirilen Ankara, zmir, Bursa, Tekirda ve Kocaeli illerinde faaliyet gösteren firmaların talepleri, kayna ı ilk kullandırım sürecinde krediye konu olmamaktadır.

#### **5. Dünya Bankası EFIL ( hracat Finansmanı Aracılık Kredisi) IV Kredisi**

TSKB 28 Mayıs 2008 tarihinde Dünya Bankası ile stanbul'da hracat Finansmanı Projesi Kredisi IV (EFIL IV)sözle mesi imzalanmı tır. Kredinin tutarı 197,4 milyon ABD doları ve 65 Milyon Euro olarak belirlendi.TSKB'nin 'APEX Bank" olarak görev aldı ı bu kredide Türkiye genelinde özel sektöre ait ihracatçı ve firmaların i letme ve sabit sermaye yatırımlarının finansmanı amaçlanmaktadır.

TSKB'nin Aracı Banka rolünü üstlendi i 303 milyon ABD Doları tutarındaki EFIL II kredisinin tamamı ve 201 milyon ABD Doları ve 80 milyon Euro tutarındaki EFIL III kredisinin de tamamına yakını hızlı ve ba arılı bir ekilde kullandırılmı tır.

#### **6. Japonya Uluslararası Birli i Bankası Kredisi**

Bu kredi kapsamında özel sektöre ait imalat sanayi,tarıma dayalı sanayi,hizmet sektöründe faaliyet gösteren firmaların projelerine finansman sa lamak amaçlanmaktadır.Çalı an sayısının 500 ki iden az, net sabit kıymetlerin 75 milyon ABD dolarının altında oldu u firmalar kredilendirilebilmektedir.Kredi vadesi 1 yıl ödemesiz dönem olmak üzere toplam 6 yıldır.

#### **7. Alman Sanayile me Fonu Kredisi**

Özel seköre ait imalat sanayi, turizm ve hizmetler sektöründe faaliyet gösteren firmaların Türkiye sınırları içerisindeki yatırım projelerine finansman sa lamak amaçlanmaktadır.Çalı an sayısı 500 'ün altında, net sabit kıymetler toplamı 75 milyon ABD Doları altında bulunan firmalar kredilendirilebilmektedir.Yatırım

finansmanı toplam yatırım tutarının % 50'si kadar olup kredi vadesi ise ilk 2 yıl anapara ödemesiz toplam 7 yıl vadelidir.

### **8. Dünya Bankası Yenilenebilir Enerji Kredisi**

Bu kredi özel sektöre ait su, rüzgar, jeotermal gibi yenilenebilir enerji kaynaklarını kullanarak elektrik üretecek firmaların yatırım projelerine finansman sağlamak amacıyla. Firmalara en fazla 20 milyon ABD doları kullanılabilir. Finansman tutarı yatırımın %50'si ile sınırlıdır. Vade ise projenin verimliliğine göre belirlenmektedir.

### **9. Avrupa Yatırım Bankası Küçük İşletmeler Aracılık Kredisi**

TSKB bu kredi aracılık görevini üstlenmiştir. Kredi ticari bankalar ve finansal kiralama şirketleri aracılığıyla kullanılmaktadır. Kredi toplam tutarı 150 milyon Euro'dur. Kredi özel sektöre yönelik imalat sanayi, turizm ve hizmetler sektöründe faaliyet gösteren firmaların Türkiye sınırları içerisindeki yatırım projelerine finansman sağlamak amacıyla. Çalışan sayısı 250'nin altında olan firmalar kredilendirilebilmektedir. Vade ise ticari bankalar ve finansal kiralama şirketleri tarafından belirlenmektedir.

#### **b. Türkiye Kalkınma Bankası A.**

Türkiye Kalkınma Bankası A. Ş.'nin KOB'lere yönelik standart hizmetleri haricinde kullanımına aracılık etmekte olduğu krediler aşağıdaki gibidir ;<sup>49</sup>

1. Avrupa Yatırım Bankası Sanayi Sektörü Global IV ve Global V Kredisi (firmalara toplam 99,7 milyon Euro kredi kullanılmıştır),
2. Avrupa Konseyi Kalkınma Bankası Kredisi,
3. Dünya Bankası Kredisi.

## **2.2.2. Özel Ticari Bankalar Tarafından Sağlanan Krediler**

### **a. Türkiye Kalkınma Bankası A.**

Banka küçük işletmeler yatırım kredisi altında ,

- Küçük İşletmeler Kredisi (YTL),

<sup>49</sup> Türkiye Kalkınma Bankası ,(Çevrimiçi) <http://www.tkb.com.tr> , 4 Temmuz 2010.

- Küçük İletmeler Hrcat Döviz Kredisi,
- Orta Uzun Vadeli Küçük İletmeler Yatırım Kredisi ,
- Küçük İletmeler Faturalı Alı veri Kredisi kullandırmaktadır.

Orta uzun vadeli küçük İletmeler yatırım kredisi olarak kullanılan kredi tutarı Yatırım Te vik Belgesinin  Kredi/Dı Kredi /Döviz Kredisi bölümlerinde belirtilen tutarları geçmemek ko ulu ile azami 250 bin ABD doları veya TL kar ılı ıdır. Kredi TL,döviz veya dövize endeksli olarak kullanılabilmekte olup vadesi 1 yıl anapara ödemesiz dönem olmak üzere 5 yıldır. Ayrıca Küçük İletmeler Hrcat Döviz Kredisi ile İletmelerin ihracat için İhtiyaçları olan İletme sermayesini de kar ılamaktadır.<sup>50</sup>

Banka ayrıca 'makina ekipman kredisi, turizm İletme kredisi, traktör kredisi, tarımsal kredi, lojistik sektörü destekleme kredisi plastik sektörü destekleme kredisi gibi sektörel ihtiyaçlara yönelik kredi imkanı sa lar iken ticari ta ıt kredileri, İyeri kredileri, İirket kredi kartları ve ticari kredili mevduat hesapları ile İletmelere yurtiçi ve yurtdı ı mal alımlarında İhtiyaç duyacakları gayrinakdi kredi enstrümanlarından ve yatırım kredilerinden de yararlanmalarını sa lamaktadır.

## b.Akbank Ticaret A.

Banka tarafından KOB 'ler için olu turulmu ba lıca krediler:

- Avrupa Yatırım Bankası kaynaklı kredi,
- KOSGEB Destek Kredisi:KOSGEB'e ba vuru yapmı 100.000 orta ölçekli İletme ilk 3 ayı ödemesiz toplam 15 ay vadeli ,faiz destekli kredi imkanı sunmaktadır.Toplam faizin 75% 'si KOSGEB tarafından kar ılanmaktadır.Kredi tutarı 25 bin ve 30 bin TL arasında de İmektedir.
- E İt Taksitli Krediler:Taksitli Ticari Kredi, Hammadde Alım Kredisi, Makina Ekipman Kredisi, Ta ıt Kredisi vb .,

<sup>50</sup> Türkiye Bankası, (Çevrimiçi)<http://www.İbank.com.tr /kurumsal /k-finansman -kucuk-yatirim.html>"Orta Uzun Vadeli Küçük İletmeler Yatırım Kredisi ", 4 Temmuz 2010.

- Firmaların yurtdışı pazarlardaki rekabet gücünü arttırmak üzere oluşturulan taksitli ihracat kredisi, akreditif karlılığı ihracat kredisi ve yurtdışı fuar destek kredisi,
- İrket birleşmelerinin ve satın almalarının artacağını öngören banka, firmaların finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla "İrket Satın Alma Kredisi" adında yeni bir ürün geliştirmiştir.

Fuar destek kredisi sıfır faizli ve 3 eşit taksit ödemeli bir kredidir. Diğer kredi türleri ise sabit faizli ve taksit ödemelidir.<sup>51</sup>

### c. Türkiye Garanti Bankası A.

Banka farklı sektörlerde yer alan işletmelere yönelik özel hazırlanmış Esnaf Destek Paketi, Çevreci KOB Destek Paketi, Turizm Destek Paketi, Tarım Sektörüne Yönelik Destek Paketi, Malat Sanayi Destek Paketi, Hizmet Destek Paketi, İhracatçılara Destek Paketi, Eczane Destek Paketi, AB Destek Paketi gibi özel hizmetlerin yanısıra Kredi Garanti Fonu Birliği ile oluşturulan ilk 6 ayı geri ödemesiz yatırımın geri dönüş süresine göre en fazla 7 yıl vadeli olarak KOB Proje kredisi olanağını da sunmaktadır.<sup>52</sup>

### d. Yapı ve Kredi Bankası A.

Banka nakit destek kredisi, Makine Donanım Kredisi, Ticari Yeri Kredisi, Ödemesi Kolay Turizm Kredisi, Tarımsal Üretim kredisi, Traktör Kredisi, Sera Kredisi, KOB AR-GE kredisi yanısıra Perakende Destek Paketi, Malat Destek Paketi, Turizm Destek Paketi, Eczane Destek Paketi gibi paket hizmetleri de sunmaktadır. Bankanın 100.000 KOB destek kredisi de KOSGEB birliği ile 3 ay geri ödemesiz 25 bin TL -30 bin TL lik kredi dilimleri de işletmelere yönelik sunulmaktadır.<sup>53</sup>

<sup>51</sup> Akbank A. (Çevrimiçi) <http://www.akbank.com.tr>, 4 Temmuz 2010.

<sup>52</sup> Garanti Bankası (Çevrimiçi) <http://www.garanti.com.tr>, 4 Temmuz 2010

<sup>53</sup> Yapı Kredi Bankası (Çevrimiçi) <http://www.yapikredi.com.tr>, 4 Temmuz 2010.



## 2.2.3 Kamu Bankaları Tarafından Sağlanan Krediler

### a. Türkiye Halk Bankası A.

Halk Bankası ülkemizde küçük ve orta ölçekli sanayi işletmelerinin finansman bankası olarak kurulmuş olup dört farklı kredi vermektedir. Bunlar kooperatif, sınai, ticari ve fon kredileridir. Türkiye'de KOB'lere en büyük kredi desteği sağlayan kredi kurumu Türkiye Halk Bankası'dır. Halk Bankası Ziraat Bankası ile birlikte Türk Bankacılık Sektörü'nün %27'sini oluşturmaktadır.<sup>54</sup>

Halk Bankası tarafından ihtisas kredileri şeklinde kooperatif, sanayi ve fon kredileri ve diğer krediler grubunda ise ticari ve bireysel krediler kullanılmaktadır. KOB'lerin kredi sağlamalarındaki teminat sorununa destek olmak amacıyla oluşturulan Kredi Garanti Fonu 1991 yılından bu yana Halk Bankasının verdiği ihtisas kredilerine teminat sağlamaktadır.<sup>55</sup>

Halk Bankası kredileri içinde özel bir önem taşıyan ihtisas kredilerinde son yıllarda önemli gelişmeler kaydedilmesine rağmen, diğer taraftan ülke genelinde net kredi hacmi içerisinde payı son derece sınırlı kalmaktadır.<sup>56</sup> Bankanın sağlamakta olduğu kredilerin bazıları ;

1. Reel Sektörü canlandırmak üzere Sanayi ve Ticaret Odalarına kayıtlı üyelere sağlanan "Nakit-Gayrinakdi Kredi",
2. Tedarikçi KOB kredisi,
3. TOBB Destek kredisi şeklindedir.

Bankanın KOB bankacılığı altında sağladığı krediler ise KOB sanayi kredisi, KOB Yüksek Teknoloji Kredisi, Turizm Kredisi, Eximbank Sevk Öncesi TL KOB ihracat Kredisi, Eximbank Sevk Öncesi Döviz KOB ihracat Kredisi, yeni Yenileme ve yeni Edinme Kredisi vb.dir.

<sup>54</sup> 2002 yılı sonu toplam aktifler açısından kaynak: Türkiye Kalkınma Bankası Ekonomik Sosyal Araştırmalar Müdürlüğü, 2006, s.n.17

<sup>55</sup> (Çevrimiçi) [http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi\\_merkezi/020205/14092](http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi_merkezi/020205/14092) , 12 Mayıs 2008.

<sup>56</sup> (Çevrimiçi) <http://www.kobiklinik.com/tr/makale.asp?grup=&ID=197>, 11 Mayıs 2008.

Halk bankasının günümüzde üstlendi i di er görevler: küçük ve orta ölçekli sanayi sektörünün Kalkınma Bankası pozisyonunda olup, orta ve uzun vadeli proje kredileri vermek, küçük ve orta ölçekli sanayi kuruluşlarının gelişmesini ve büyük sanayiye geçişini sağlamak üzere danışmanlık hizmeti vermek, proje ve teknik bilgi akışı ile desteklemek i levlerini de yürütmektedir.

Halk Bankası KOB 'lerin finansmanında bu derece önemli olmasına rağmen geçmişten bugüne bankanın KOB 'lerin kredilendirilmesinde plasman tahsisinde yapılan birtakım hatalar, kullandırım hataları, siyasi ilişkiler doğrultusunda kredilendirme gibi handikaplar da yadsınamaz bir gerçektir.

## b.Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O

Banka "KOB Kredileri " adı altında KOB 'lere işletme kredisi, hammadde alım kredisi, işyeri edindirme kredisi, esnaf destek kredisi, araç kredisi, KOSGEB Destekli KOB kredisi, tarım sektörü kredisi ve turizm destek kredisi sağlamaktadır.

Aracı banka sıfatıyla ise AYB Kaynaklı AYB Çevre Kredisi,AYB Sanayi Sektörü Global Kredisi ve AKKB Kredisini işletmelere kullandırmaya devam etmektedir.Proje finansmanı amaçlı diğer krediler, banka kaynaklı yatırım kredileri, sendikasyon kredileri, New York yatırım kredisi ve Viyana Yatırım Kredisi'dir.<sup>57</sup>

### 2.2.4 Türkiye İhracat Kredi Bankası A. (Türk Eximbank) Tarafından Sağlanan Krediler

KOB 'lerin rekabet olanak ve düzeylerinin artırılması kapsamında önemli yer tutan ihracat kredileri Eximbank tarafından karılanmaktadır. Eximbank ihracatın finansmanı amacıyla kredi sigorta ve garanti programları uygulamaktadır.<sup>58</sup> Bu kredilerin bacheları;<sup>59</sup>

1. Sevk öncesi ihracat kredisi,
2. Hedef Pazar ihracat kredisi,
3. Dış ticaret şirketleri kredi programı,
4. Döviz kredisi programı,

<sup>57</sup> Vakıfbank A.Ş., (Çevrimiçi) <http://www.vakifbank.com.tr> , 4 Temmuz 2010.

<sup>58</sup> Sedat Özkol,"**Küresel KOB** ", İstanbul,Hayat Yayınları,2008.s.27.

<sup>59</sup> Eximbank (Çevrimiçi) <http://www.eximbank.com.tr> ,25 Haziran 2008.

5. KOB 'ler ihracat kredi programı,
6. Ülke kredi programları,
7. slam ülkeleri fonu.

## 2.3 Satıcı Kredileri

KOB 'lerin en önemli finansman araçlarından bir di eri de satıcı kredileri'dir. Satıcı kredilerinin boyutu i letmelerin sektördeki tecrübesi, deneyimi, taahhütlerine sadık kalınıp kalınmadı ı vb hususlara göre de i ebilmektedir.Bu anlamda sektörde eski, deneyimli ve taahhütlerine sadık firmaların tedarikçiler nezdinde kredibilitesinin daha yüksek oldu u izlenmektedir. Satıcı kredilerinde ödeme aracı olarak ba vurulan yöntem vadeli çek uygulamasıdır. KOB 'lerin nakit akı ını mal alım ve satı larında çek kullanmaları belirlemektedir. Çek tahsilatında ortaya çıkacak gecikme i letmenin ödemelerini aksatmakta, kısa süreli nakit sıkıntısına ve ödeme güçlü üne girmesine neden olmaktadır.

## 2.4 KOB 'lere Destek Sa layan Kurumlar

KOB 'lerin geli tirilmesi ve desteklenmesine yönelik yapılanmaların neredeyse tamamı kamu kesimi tarafından yapılmakta ve öncelikle KOB 'lerin her türlü finansman, e itim, danışmanlık ve teknoloji talebini kar ılayacak yapılanmalar olu turulmaktadır.<sup>60</sup>

KOB 'lere yönelik politikalar üzerinde önemle durulmasının nedeni, istihdam yaratma ve artırma kapasitelerinin fazla olmasından kaynaklanmaktadır. Uzun bir süre boyunca KOB 'lerin tümüne yönelik istihdam arttırıcı programlar ve destekler sa landıktan sonra, artan bir e kilde politika yapıcılar KOB 'lere bir bütün olarak yakla manın ekonomik ve sosyal sınırlamalarının farkına varmaya ba lamı lardır.<sup>61</sup> Bu nedenle son zamanlarda KOB boyutundaki i letmelerde büyüme e ilimi olanlara odaklanma e kilinde bir anlayı vardır. Bu de i im politika olu turmada, desteklerin uygulanmasında ve ilgili ara tırma sonuçlarında görülmektedir. Ürün, pazar veya

<sup>60</sup>Serkan,Valandova,"Türkiye'de KOB 'lere Yönelik Destek Programlarının Yeniden Yapılandırılması" , DPT Uzmanlık Tezi,2003,s.25.

<sup>61</sup> Ali Kaya, "**Bile im ve leti im l ı nda Giri imcilik ve KOB Yönetimi**" , stanbul,E itim Kitabevi,2007,s.29.

teknolojide önemli bir atılım yapmış, yapmakta olan ve yapma potansiyeli olan, gelişme ve büyüme vizyonu ile stratejileri somutlaşmış, bunları gerçekleştirmek için aktif kaynak ve yardım arayışını gösteren, ihracat yapmak için somut adımlar atmış veya mevcut durumda ihracat yapmakta olan firmalar seçilerek desteklenmektedir.

Sürekli bir mali yardım almadan, kendi ayakları üzerinde durabilecek ve milli gelirin büyümesine olumlu katkıda bulunabilecek işletmelerin geliştirilmesi gerekmektedir.<sup>62</sup> KOB'ler desteklenirken dünyada genellikle Geliştirme Merkezleri (GM) kullanılmaktadır. Bu merkezlerin temel amaçları, bölgesel ve ulusal ekonominin güçlenmesini sağlamak için yeni işletme ve yeni iş yaratmak ve bunların ayakta kalabilmesi için her türlü danışmanlık, eğitim, teknolojik ve finansal destekleri sağlamaktır.<sup>63</sup> Ülkemizde ise KOB'lere yönelik desteklerde sorumlu çok sayıda kamu kuruluşu bulunmaktadır. KOB'lere destek sağlayan kurumlar; Kredi Garanti Fonu A.Ş., KOSGEB, Ticaret ve Sanayi Odaları, Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı, Maliye Bakanlığı, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, Dış Ticaret Müsteşarlığı, TÜBİTAK olarak sayılmaktadır.

#### 2.4.1 Kredi Garanti Fonu A.Ş.

KOB'lerin en büyük problemlerinden biri, kredi veren finans kurumlarından kolayca kredi temin edememeleridir. Büyük firmaların elinde hem geniş kredi imkanı ve seçenekleri hem de bu kredileri uygun şartlarda elde edebilecek pazarlık güçleri bulunmaktadır. Bu gücü yaratan temel nedenlerden biri de, büyük firmaların kredi karlılığına verebildiği teminat garantisi avantajıdır. Orta ölçekli işletmeler ise teminat sunabilme konusunda kısıtlı olanaklara sahiptir.

Bu soruna çözüm bulmak ve KOB'lerin teminat olanaklarını genişletmek amacıyla 1991 yılında Kredi Garanti Fonu İşletme ve Araştırma A.Ş. kurulmuştur. Bu tarihten itibaren de KGF A.Ş. tarafından, başvurulan orta ölçekli işletmelere, finans kurumlarından aldıkları krediler için istenen teminat garantisi ya da kefaletlerin hizmeti sunulmaktadır.

---

<sup>62</sup> M.Rauf Ate, "KOB Doktoru", İstanbul, Hayat Yayınları, 2007, s.54.

KGF'nin kurucu ortakları ve sermayedarlarını TESK (Türkiye Esnaf ve Sanatkarları Konfederasyonu), TOBB (Türkiye Odalar Borsalar Birliği), TOSYÖV (Türkiye Orta Ölçekli İşletmeler, Serbest Meslek Mensupları ve Yöneticiler Vakfı) ve MEKSA (Mesleki Eğitim ve Küçük Sanayii Destekleme Vakfı) oluşturmaktadır. Daha sonra bu ortaklarla KOSGEB (Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme Bakanlığı) ve Türkiye Halk Bankası A.Ş. de katılımı vardır. KGF'nin üstlendiği garanti/kefaletlerin karlılığı için oluşturulan teminat sorumluluk fonu da Alman Teknik İş Birliği Kurumu (GTZ) ve KOSGEB (Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme Bakanlığı) tarafından kurulmuştur.

KOB te vikleri kapsamında değerlendirilebilecek olan bu fon risk paylaşımı esasına dayanmaktadır. Kredi temin ederek önemli bir risk üstlenen KOB 'lerin üzerindeki bu yükü paylaşmaya dayalı kredi garanti sistemi sayesinde KOB 'lere geniş kredi olanakları yaratılmakta ve düşük maliyetlerle sürekliliği olan bir kredilendirme olanağı amaçlanmaktadır. Kredi talebine ilişkin başvurular, kredi kurullarına yapılır. İlgili kredi kurulu bu kendi kredi değerlendirilişi ve risk değerlendirmelerine göre, uygun koşulları taahhüsüne karşın teminat yetersizliği nedeniyle, kredilendiremediği müddetleri kredi garanti fonuna yönlendirmekte, buradan sağlanacak garanti ile kredilendirme işlemi gerçekleştirilmektedir. Garanti fonlarının teminat desteğiyle, yeni kredilerin açılması veya mevcut kredi imkanlarının genişletilmesi amaçlanmaktadır. Bu sayede KOB 'lerin, uzun vadeli ve uygun koşullarda kredi alabilmeleri de kolaylaşacaktır. Ayrıca KGF, KOB 'lerin kullandığı tevikli kredilere de garanti vermektedir. Bu şekilde, tevik kapsamına giren bir çok projenin hayata geçmesi amaçlanmaktadır. Buna karşılık Kredi Garanti Fonları genelde bankalar tarafından fazla kabul görmemektedir. Bankalar geleneksel olarak kredi vermede tutucudurlar. Büyük ölçüde kredi garantisi ile karşılaşılsa da yüksek kredi kayıplarının itibarlarını azaltmaktan çekinirler. Bu nedenle kredi garanti fonlarının tevik edilmesi ve bankaların muhtemel faydaları hakkında aydınlatılması gerekir. Çünkü, Kredi Garanti Sistemi ancak, bankaların da katılımı ile uygulama imkanı bulabilmektedir.

Ülkemizde 2008 yılı ikinci yarısından sonra etkisini arttıran global krizin KOB 'ler üzerindeki olumsuz etkilerini azaltmaya yönelik yapılan çalışmalarda Kredi Garanti Fonu sürecinin etkin hale getirilmesi için gerekli tedbirler alınmıştır. Bu amaçla 2009 yılı başlarında Hükümetin girişimi ile bir çalışmaya başlatılmış ve teminat yaratma imkanları kısıtlı olan küçük ölçekli işletmelerin finansman kaynaklarına erişiminde kolaylık sağlamak ve uygulamanın cazibesini arttırmak üzere Kredi Garanti Fonu'na

Hazine desteğinin verilmesi kararlarıdır. Verilecek bu destek ile ortaklık yapısı ve işleyişine paralel fonun etkin olarak çalışmasının sağlanması ve KOB'lerin krediye daha rahat ve uygun imkanlarla ulaşması sağlanarak istihdam ve üretimin artırılması amaçlanmıştır. Kredi Garanti Fonu'na kamu desteğinin sağlanması amacıyla 14/07/2009 tarih ve 2009/15197 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile "Kredi Garanti Kurumlarına Sağlanacak Hazine Desteğine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Karar" resmi gazetede yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Tablo 14'te Kredi Garanti Fonu tarafından verilen kredilerin kaynağına göre (Özkaynak, Hazine Desteği) dağılımı yer almaktadır. Tablodan da izlendiği üzere KGF tarafından özkaynaklar ile verilen kefalet taleplerinin en fazla 2009 yılında artış gösterdiği izlenmektedir. Bu artışta makro ekonomik gelişmelerin de etkili olduğu düşünülmektedir ancak yine aynı dönem taleplerin karlılık yüzdesinin 2007 yılı sonrasındaki en düşük yıl olduğu gözlenmektedir. Bu açıdan 2009 yılı sonrası ortaya çıkan Hazine Garantili KGF teminatı uygulamasının çıkış noktası global krizden etkilenmiş, kredibilitesi olan ancak yeterli teminatı bulunmayan KOB'lere destek sağlamak olduğu göz önüne alındığında Hazine Desteği Garantili KGF için talepte bulunan KOB sayısının düşük kaldığı sisteme KOB'lerin temkinli yaklaşımına, kayıtdışı yüksekle piyasada taraflardan birinin Devlet olması bürvürde isteksiz davranmalarına neden olmaktadır. Yeterli talebin oluşmasının bir nedeni ise ilave risk primi nedeniyle zaten yüksek kredi maliyetine maruz kalmakta olan KOB'lerin birde ilave teminat maliyetine ve ilave dökümanlar nedeniyle zaman kaybına katlanmak istememeleridir.

**Tablo 14: KGF Tarafından Kar ıla tırmalı Kaynaklarına Göre Verilen Kefaletler**

Yıllar	ÖZKAYNAKLAR			
	GELEN TALEPLER		VER LEN KEFALETLER	
	KOB Sayısı	Tutar(TL)	KOB Sayısı	Tutar(TL)
1994-2006	4,165	360,980,663	2,529	185,628,850
2007	595	114,281,876	305	52,995,372
2008	1,897	557,879,359	1,138	284,593,868
2009	4,110	942,169,781	2,605	565,355,714
2010	3,726	1,194,101,792	2,382	663,023,784
2011 Ocak	319	133,309,175	202	65,527,330
<b>TOPLAM</b>	<b>14,812</b>	<b>3,302,722,646</b>	<b>9,161</b>	<b>1,817,124,918</b>

Yıllar	HAZ NE DESTE			
	GELEN TALEPLER		VER LEN KEFALETLER	
	KOB Sayısı	Tutar(TL)	KOB Sayısı	Tutar(TL)
2010	846	319,921,684	708	275,932,341
2011 Ocak	88	31,188,488	74	26,588,041
<b>TOPLAM</b>	<b>934</b>	<b>351,110,172</b>	<b>782</b>	<b>302,520,382</b>

**Kaynak** :Kredi Garanti Fonu, "2009 Yılı Faaliyet Raporu", (Çevrimiçi) <http://www.kgf.com.tr>, 11 Aralık 2010.

## 2.4.2 KOSGEB

KOB 'ler Küçük Orta Ölçekli İletmeleri Geli tirme ve Destekleme daresi Ba kanlı ı aracılı ıyla Ziraat Bankası, Halk Bankası ve Vakıfbank'tan kredi kullanabilmektedir.

**KOSGEB**; Küçük ve orta ölçekli sanayi i letmelerini desteklemek, rekabet güçlerini geli tirmek ve böylece ulusal ekonomiye katkılarını arttırmak amacıyla 12 Nisan 1990 tarihinde 3624 sayılı yasa ile kurulmu tur.

KOB 'lerin kullanmayı planladıkları kredilerin de erlendirilmesinde ilk ba ta bankaların KOB 'yi "kredi verilebilir" bulması gerekmektedir. Banka tarafından kredi verilebilir bulunan KOB 'nin kaydı bankanın ve KOSGEB'in ortak geli tirdi i programa girilerek i lemler ba latılmaktadır. KOSGEB'in sa ladı ı destekler sadece finansal alanda de il e itim vb birçok alanda olup a a ıdaki ekilde sıralanmaktadır.<sup>64</sup>

- Banka kredi faiz destekleri,
- Bili im destekleri,
- Bölgesel kalkınma destekleri,
- Danı manlık ve e itim destekleri,

<sup>64</sup> KOB Finans ,(Çevrimiçi) [http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi\\_merkezi/02\\_16](http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi_merkezi/02_16) Kasım 2005.

- Girişimciliği geliştiren destekleri,
- Pazar araştırma ve ihracatı geliştiren destekleri,
- Teknoloji geliştirme ve yenilik destekleri,
- Uluslararası işbirliği geliştiren destekleri .

KOSGEB'in Genel Kurulu Kanuna göre yılda iki kez toplanması gerekirken 1990 yılından 2005 yılına kadarki 15 yıllık dönemde ancak 12 kez toplanmıştır. 1993, 1997, 2002, 2003, 2005 ve 2008 yıllarında ise hiç toplanmamıştır. Bu durumda KOSGEB faaliyetlerinin Genel Kurul ile bağlantısının zayıf olduğunu ve sağlıklı politika oluşturmadan yapıldığını söylemek mümkündür. KOSGEB Genel Kurulu her ne kadar paydaşlardan oluşmuş uygun bir yapılanma gibi görünse de, uygulamada Genel Kurulun çalışması usul ve esaslarının olmaması paydaş görüşlerinin KOSGEB programlarına yeterince yansımalarını engellemiştir.

2008 yılı faaliyet raporuna göre 2003 yılı öncesinde düşük miktarlarda ve çok az sayıda işletmeyi desteklemiştir. KOSGEB, 2003-2005 yıllarında beklentilerinin çok ötesinde artmış olan gelirlerini değerlendirilebilmek ve gelişen artılara uyum sağlayabilmek için destek yönetimini de geliştirmiş 9 olan destek sayısını 22'ye yükseltmiş ve destek ödeme tutarlarını arttırmıştır.<sup>65</sup> Ancak desteklerin katma değer performansı ve hedefleri ile gerçekleştiremediği konularında KOSGEB hala bir ilerleme sağlayamamıştır.

### 2.4.3 Ticaret ve Sanayi Odaları

Küreselleşen dünyada, Ticaret Ve Sanayi Odaları üyeleri KOB'lerin rekabet güçlerinin artırılması amacıyla, yenilikçilik (inovasyon), eğitim, finansman, iş ortamı ve Avrupa Birliği perspektifinde KOB politikası ve programları konularında bilgilendirme ve bilinçlendirme hizmeti sunmak üzere destek vermektedir. Ticaret ve Sanayi Odalarına üye olan KOB'ler bu bağlamda bankalardan Ticaret ve Sanayi Odalarına sağlanan desteklerden yararlanabilmektedir.

---

<sup>65</sup> KOSGEB, (Çevrimiçi) <http://www.kosgeb.gov.tr/Pages/UI/Baskanligimiz.aspx?ref=23>. 4 Temmuz 2010.



#### 2.4.4 Devlet Planlama Te kilatı Müste arlı ı

Devlet Planlama Te kilatı Müste arlı ı (DPT) Kalkınma Planları ve Yıllık Programlarla KOB 'lere yönelik politikaları hazırlamakta ve bu politikaların etkili bir biçimde uygulanması için koordinasyon görevi yürütmektedir.

VI. Plan döneminde KOB 'lerin ihtiyaçlarına ili kin tespitler yapılmı ve destek sistemine yönelik bir yapılanma olu turulmaya çalı ılmı tır. VII. Plan döneminde ise KOB 'lerin desteklenmesine yönelik somut adımlar atılmı tır. KOSGEB hizmet merkezlerinin sayısı arttırılmı tır. KOB 'lerin ihracatını kolayla tırmak için sektörel di ticaret irketleri ekinde örgütlenmelere imkan sa layan mevzuat çıkarılarak uygulanmaya ba lanılmı tır.

VIII. Plan döneminde KOB 'lerin geli tirilmesinin önündeki engeller somut olarak tespit edilmi bu kesime yönelik kaynaklar ve kurumsal kapasiteler arttırılarak destek faaliyetleri çalı malarına ba lanılmı tır. Aynı dönemde ise KOB Stratejisi Ve Eylem Planı ve Sanayi Politikası Dökümanları ilgili kurum ve kurulu ların katkılarıyla hazırlanmı ve Yüksek Planlama Kurulu'nun kararı ile yürürlü e girmi tir.<sup>66</sup>

IX.Kalkınma Planında, KOB 'ler "Rekabet Gücünün Arttırılması " geli me ekseninde ele alınmı tır.

#### 2.4.5 Maliye Bakanlı ı

Maliye Bakanlı ı KOB 'lere ve büyük i letmelere yönelik olarak belirlenen vergisel destekler politikasını uygulamaktadır. Vergisel destek politikasının yer aldı ı kanunlar; 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu, 5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu ,4691 sayılı Teknoloji Geli tirme Bölgeleri Kanunu, 4737 sayılı Endüstri Bölgeleri Kanunu, 3218 sayılı Serbest Bölgeler Kanunu, 4325 sayılı Kalkınmada Öncelikli Yörelerde stihdam ve Yatırımların Te viki Kanunu, 4562 sayılı Organize Sanayi Bölgeleri Kanunu, 488 sayılı Damga Vergisi Kanunu, 492 sayılı Harçlar Kanunu ve 5084 sayılı Yatırımların ve stihdamın Te viki Kanunundan olu maktadır. Ancak

<sup>66</sup> Devlet Planlama Te kilatı, " 2009 Yılı Faaliyet Raporu ", (Çevrimiçi) [http:// www.dpt.gov.tr](http://www.dpt.gov.tr) 1 Temmuz 2010 .

sa lanan bu vergisel te vikler ve muafiyetlerden yararlanan işletme sayısı, te viklerin maddi de eri, sa lanan te vikler ile hedeflenen ekonomik de erlerin gerçekleşme durumu ve te vikler neticesinde gerçekleşen kazançlar dolayısıyla ödenen vergiler gibi performans ve etkinli e ili kin veri yoktur. Bu durum sa lanmı olan vergisel te viklerin KOB 'lere ve genel ekonomiye katkısı ile te vikin etkinli i konusunda sa lıklı bir de erlendirme yapabilme imkanını ortadan kaldırmaktadır.

#### 2.4.6 Sanayi ve Ticaret Bakanlığı

Sanayi ve Ticaret Bakanlığı, sanayi ve KOB politikalarının olu turulmasında en önemli kurumdur. Bakanlık, organize sanayi bölgeleri ve küçük sanayi sitelerine kredi deste i, teknoloji geli tirme bölgeleri ile endüstri bölgelerinin alt yapıları için yatırım deste i sa lamaktadır. Ayrıca Bakanlık Türk Standartları Enstitüsü, Türk Patent Enstitüsü (TPE), Türk Akreditasyon Kurumu(TÜRKAK), Milli Prodüktivite Merkezi (MPM)gibi ba lı ve ilgili kurulu ları vasıtasıyla KOB 'lere yönelik hizmetleri gerçekle tirmektedir.

#### 2.4.7 Hazine Müste arlığı

KOB 'lere ve di er işletmelere yönelik Hazine Müste arlığı tarafından te vik programları uygulanmaktadır.Programlar KOB 'lere ve di er işletmelere yönelik olmak üzere iki ekilde uygulanmakta , işletmelere bütçe kaynaklarından işletme ve yatırım kredisi sa lanmaktadır. Hazine Müste arlığı ayrıca yurtdı ndan KOB 'lere yönelik kredi temininde rol almaktadır.

#### 2.4.8 Dı Ticaret Müste arlığı

Bakanlar Kurulu Kararı ile yürürlü e giren hracata Yönelik Devlet Yardımları Kararına dayanılarak , Para-Kredi ve Koordinasyon Kurulu tarafından çıkarılan tebli lerle imalat sanayi ve sektörel dı ticaret irketlerine ihracata yönelik desteklerle AR-GE destekleri sa lanmaktadır.

## 2.4.9 Türkiye Bilimsel Ve Teknolojik Ara tırma Kurumu

Ulusal Bilim ve Teknoloji Politikası çerçevesinde, yeni bir ürün geli tirme veya üretimle ilgili bir teknik geli tirme amacıyla planlanan AR-GE projelerine destek sa lanmaktadır.

## 2.5 Alternatif Finansman Kaynakları

Basel II Standartları ile beraber özellikle muhasebe sistemlerinde eksiklik olan ve faaliyetlerini düzenli bir ekilde kayıt altına almayan işletmeler banka kredilerine ulaşmada güçlük çekeceklerdir. Ayrıca yeni uygulanacak olan kefalet ko ulları da kredi ba vurusunda bulunacak KOB 'lerin dikkate almaları gereken bir konudur.

KOB 'lerin finansman sorunlarını çözmelerinde alternatif finansman kaynaklarına yönelmeleri, de i en ko ullar altında, rekabet avantajı elde etmeleri ve faaliyetlerini sa lıklı bir ekilde yürütebilmeleri bakımından kaçınılmaz öneme sahiptir.

KOB 'lerin alternatif finansman kaynakları a a ıdaki ekilde sıralanmaktadır:

- ✓ Finansal kiralama ,
- ✓ Faktoring,
- ✓ Forfaiting,
- ✓ Franchising,
- ✓ Barter Sistemi,
- ✓ Risk Sermayesi Yöntemi,
- ✓ Sermaye Piyasaları .

Bu bölümde alternatif finansman kaynakları ve genel özelliklerine,alternatif finansman kaynaklarınının KOB 'ler için avantaj ve dezavantajlı yönlerine de inilmiştir.

### 2.5.1 Finansal Kiralama

KOB 'lerin banka kredisi haricinde yararlanabilece i alternatif finansman yöntemlerinin ba ında "finansal kiralama ' gelmektedir.Finansal Kiralama ülkemizde

1985 yılından beri uygulanmaya başlayan bir finansman yöntemidir. 1985 yılında çıkarılan 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu ile finansal kiralama uygulamasında yasal esaslar oluşturulmuş ve özellikle bankalar kendi bünyelerinde leasing konusunda faaliyet gösteren şirketlerini oluşturmuşlardır.

Finansal kiralama, bir yatırım malının mülkiyeti leasing şirketinde kalarak, belirli bir kira karşılığında, kullanım hakkının kiracıya verilmesi ve yapılan sözleşme ile belirlenen süre üzerinden sözleşme süresi sonunda mülkiyetin kiracıya geçmesini sağlayan bir finansman yöntemidir. Finansal Kiralama Kanunu'na göre "Finansal Kiralama Sözleşmesi", kiralayana (lessor), kiracının (lessee) talebi ve seçimi üzerine üçüncü kişiden satın aldığı veya başka suretle temin ettiği bir malın zilyetliğini, her türlü faydayı sağlamak üzere ve belli bir süre feshedilmemesi şartıyla kira bedeli karşılığında, kiracıya bırakmasını öngören bir sözleşme dir.<sup>67</sup>

Finansal Kiralamanın KOB'ler için avantajları aşağıdaki gibidir:<sup>68</sup>

- ✓ İşletmelerin yatırımlarında orta ve uzun vadeli fon ihtiyaçlarının karşılanması,
- ✓ İşletmenin yatırımlara ayıracağı kaynağın işletme sermayesi olarak kullanılması,
- ✓ İşletmelerin fon akımlarına göre hazırlanan uygun ve esnek ödeme planları ile nakit akımını düzenli tutması,
- ✓ Beklenmedik faiz ve maliyet artırımları ile karşılaşmaması,
- ✓ Satın alma ile ilgili tüm işlemlerin finansal kiralama firması tarafından yapılması,
- ✓ Kredilendirme prosedürünün bankalara göre daha seri ve çabuk olması,
- ✓ Malın mülkiyetinin finansal kiralama şirketinde kalması nedeniyle yatırımcıların teminat ihtiyacının asgariye inmesi bu nedenle bankaların kredi veremediği şirketler için alternatif olması.

En son yapılan düzenleme ile leasinge konu olan malların KDV'si %1'den %8'e yükseltilmiştir. Uzun yıllardır tevkif niteliğinde uygulanan düşük oranlı KDV uygulamasının kaldırılması sektörde faaliyet gösteren kurumlarca tepkiyle

<sup>67</sup> (Çevrimiçi) <http://www.kobinet.org.tr/hizmetler/bilgibankasi/finans/003a.html> , 29 Mayıs 2008.

<sup>68</sup> Abdülkadir Gökta , "KOB'lerin Rolü, Sorunları ve Bunlara Dönük Destek Politikalarındaki Değişiklikler", **Yaklaşım** , Sayı: 104, 2001,s.100.

kar ılanmı tır.Finansal Kiralama Derne i (F DER) verilerine göre, Ocak 2008 'de önceki yılın aynı dönemine göre sektördeki sözleşme sayısında yüzde 63, tutarında ise yüzde 51 oranında düşüşü anlamı tır .<sup>69</sup>

Finansal Kiralamanın KOB 'lere olan dezavantajları ise aşağıdaki ekildedir.<sup>70</sup>

- Döviz cinsinden finansal kiralama yapan işletmeler, devalüasyon olması durumunda, finansal kiralamadan olumsuz etkilenmektedir,
- Kiralanan malın kullanım serbestliği, satın alınan mala göre daha sınırlıdır,
- Kiracı kiraladığı malın hurda değerinden yoksun kalır,
- Kiralama yüksek faiz taımaktadır ve bu yüksek olan kirayı oluşturan tutarların içinde saklıdır,
- Yatırımcının kiralamaya söz konusu olan mal ve teçhizatı kiralayabilmesi için varlıklarını teminat olarak göstermesi, o firmanın kredi değerliliğini düşürmektedir.

Finansal kiralama işletiminde sabit maliyetlerin olması yüksek hacimli işletmelerin daha fazla tevik sağlaması KOB 'lerin finansal kiralamadan fazla yararlanmamasına neden olmaktadır. Diğer taraftan KOB 'lere tahsis edilen ve bu işletmelerin daha yüksek riskinden dolayı batık krediler olarak geri dönen kredilerin takip edilmesinde ise finansal kiralama işletimi önemli rol oynayabilmektedir.<sup>71</sup>

## 2.5.2 Faktoring

KOB 'lerin finansman sorunlarının çözümünde başvurulan diğer bir finansman yöntemi de faktoring yöntemidir. Her türlü mal ve hizmet satışlarından kaynaklanan kısa vadeli (genellikle 90 gün)ticari alacakların faktoring kuruluşuna devri borçlunun bundan haberdar edilerek tahsilatın faktör tarafından yapılması olarak tanımlanmakla beraber, iç ve dış ticarete kullanılan ve özellikle kısa vadeli mal satışlarında başvurulan bir finansman yöntemidir.<sup>72</sup>

<sup>69</sup> Finansal Kiralama Derne i,( Çevrimiçi) <http://www.fider.org.tr> ,20 ubat 2008.

<sup>70</sup> Mehmet Koç,"**Finansal Kiralama**" stanbul, Beta Basım Yayım ,2004,s.56.

<sup>71</sup> Müslümov, **a.g.e.** s.29.

<sup>72</sup> H.Çetin Bedesteci, Murat Canitez ,Alaaddin İker ,"**Dış Ticaret İşlemler ve Uygulamalar**" ,Ankara ,Gazi Kitabevi,2006 ,s.129.

Factoring i lemleri yurtiçi ve yurtdı ı olmak üzere iki açıdan incelenmektedir. Yurtiçi faktoring; aynı ülkede faaliyette bulunan alıcı,satıcı ve faktor irketi arasında yapılan faktoring i lemidir. Yurtdı ı faktoringde yurtiçi faktoringe ilaveten ithalatçının ülkesinde bulunan muhabir faktor eklenmektedir.<sup>73</sup>

Gerek yurtiçine gerekse yurtdı ına yönelik olarak yapılan factoringin KOB 'ler için avantajları a a ıdaki ekildedir:

- ✓ Satıcı alaca ın tahsil edilmesi ve ilgili kayıtların tutulması i lemleri ile u ra maz ,zaman tasarrufu sa lar; öte yandan alacakların tahsilatı ve yönetimi için yapaca ı büro ve personel giderlerinden kısmen veya tamamen kurtulur,
- ✓ hracatçı lisan ve ihracat yaptı ı ülkenin yasalarını bilmemekten do abilecek sorunları ya amayaca ı gibi ,ülkesindeki factoring irketinin ithalat faktoru aracılı ıyla ithalatçı firma hakkında elde etti i bilgilerin kendisine aktarılması sayesinde ,malını sattı ı kimse hakkında ,büyük paralar harcayarak elde edebilece i istihbarat bilgilerine sahip olur ,Alacak tutarlarının vadesinden önce ödenerek esnek finansman sa lar.
- ✓ Factoring irketlerinin temlik aldıkları alacak bedellerinin ödenmemesi halinde do acak riski üstlenmeleri ekinde tanımlanabilecek garanti i levi, borçluların ödeme güçlü ü içine dü meleri durumunda satıcıyı korumaya yöneliktir. Garanti hizmetinin geçerli oldu u durumlarda ,borçlunun vadeden belirli bir süre sonra alacak bedelini ödeyememesi halinde o süre sonunda ,söz konusu alacak tutarı faktor tarafından satıcıya ödenmektedir. Factoringin bu i levi, istikrarlı bir ekonomi ve kredi sigortasının yaygın olarak kullanılması gibi ko ullara ba lı oldu undan, henüz bu ko ulları sa layamamı olan ülkemizde yurtiçi i lemlerde nadir olarak yer almakta ve genel olarak yurtdı ı i lemlerinde uygulanmaktadır.
- ✓ Garanti i levi, bir yandan bu hizmetten yararlanan i letmeleri ticari ve politik risklere kar ı teminat altına alırken ,öte yandan ,vadeli satı olana ı sa layarak ,onların rekabet gücünün artmasını ,yeni pazarlara girebilmelerini

---

<sup>73</sup>Kemalettin Çonkar, Ali Fuat Kurt, "Kayseri'deki Küçük ve Orta Boy letmelerin Factoring'den Yararlanmaları Üzerine Bir De erlendirme", **I.Orta Anadolu Kongresi** ,2001, s.134- 135.

kolayla tırmaktadır.Özellikle dı pazarları yeterince tanıma olana ı bulunmayan orta ve küçük ölçekli i letmelerin ihracata yönelebilmeleri faktoringin bu i levi sayesinde olanaklı hale gelmektedir.<sup>74</sup>

Factoring ile finansman sa lama yöntemi KOB 'ler için alternatif finansman kayna ı olarak ön plana çıkmı olmakla birlikte kriz dönemlerinde faktoring irketleri alaca ın tahsil edilememesi sorunuyla kar ı kar ıya kalmaktadırlar.<sup>75</sup> Faktoring i leminin olası dezavantajları ;

- ✓ Mü teri faktoring irketine faktoring harcı ödemektedir.Factoring irketinin satıcı i letmeye yaptı ı ödemeler ve di er hizmetler ve alaca ın tahsil edilememe riskinin üstlenilmesinden dolayı harc ödenmektedir.
- ✓ Faktoring i lemi bazı tutucu i letmeler tarafından tehlikeli bir finansman tekni i olarak görölmektedir.Factoringe ba vuranlar gerçekte likit olan alacaklarını atarak ,i letme likiditesinin azalmasına neden olmaktadır.
- ✓ Uygun muhabir faktoring irketinin bulunamaması ,Muhabir faktoring irketin ,kredi limitlerinin belirlenmesinde ,alacakların tahsilat ve takibinde ,alacak haklarının korunması için yapılması gerekli giri imleri gerçekte tirebilecek nitelikte olmaması, e er muhabir faktor kredi limitlerinin belirlenmesinde alacakların tahsilat ve takibinde ve alacak hakkını korumaya yönelik di er i lemlerde gecikiyorsa bu gecikmeler riski arttırmaktadır.<sup>76</sup>

Hazine ve Dı Ticaret Müste arlı nın istatistiklerine göre Türkiye'de toplam faktoring irket sayısı 76 olup bu irketlerin 65 adeti faktoring derne ine üyedir. Faktoring derne ine üye irketler FCI(Factors Chain International)üyesidir. FCI,dünyadaki faktoring irketleri arasındaki bilgi alı veri ini sa layan ve gerekli düzenlemeleri yapan uluslararası faktoring irketleri zincirlerinin en büyü üdür.<sup>77</sup>

Özellikle, KOB 'lerin vadeli mal ve hzmet satı larının a ırlıklı oldu u gıda,tekstil ,demirçelik, elektronik gibi sektörler ile ticaret, turizm, ula tırma, in aat ve e itim gibi hizmet sektörlerinde yo un olarak uygulanmakta olan faktoringten

---

<sup>74</sup> Türkiye Bankalar Birli i, (Çevrimiçi)[http://www.tbb.org.tr/türkçeduyurular/iktisat\\_kongresi20%20 Factoring.pdf](http://www.tbb.org.tr/türkçeduyurular/iktisat_kongresi20%20Factoring.pdf) ,2 Ekim 2009.

<sup>75</sup> Sadi ,Uzuno lu,"Yeni Finansman Teknikleri", stanbul, Strata Yayınevi, 1998 , s.17.

<sup>76</sup> Öztin Akgüç ,**Finansal Yönetim**, stanbul , Avciol Basım Yayın ,1998, s.566.

<sup>77</sup> Süleyman Yahya Alkım ,**Factoring**, stanbul , Beta Basım ,2008 s.5.

yararlanmamalarının temel nedenleri arasında faktoringi yeterince tanımamaları ve maliyetleri yüksek bulmaları gösterilmektedir.<sup>78</sup>

### 2.5.3 Forfaiting

Forfaiting mal ve hizmet ihracatından doğan ve belirli bir ödeme planına göre tahsil edilebilecek olan alacakların vadeden önce bir banka ya da bu alanda uzmanlaşmış bir finansman kurumu tarafından satın alınmasından doğan “iskonto işlemi” anlamına gelmektedir.<sup>79</sup>

Senetli ve senetsiz alacaklar forfaitinge konu olabilir ancak uygulamada ithalatçının borcu karlılığında ihracatçıya verdiği emre yazılı senet ve poliçeler ile temsil edilen alacaklar forfaitinge konu olmaktadır. İstem gerçeikleştikten sonra ihracatçının hiçbir yükümlülüğü kalmamaktadır. 3. aydan başlayarak 10 yıla kadar olan alacaklar kullanılmaktadır.

Forfaiting işlemi tercih eden işletme açısından faydaları aşağıdaki gibidir;

- ✓ Vadeli alacaklarını nakde çevirebilmekte ve likiditesi artmaktadır.
- ✓ Kredili mal satışlarından doğan alacakların tahsilinde hiçbir riski bulunmamaktadır.
- ✓ Diğer finansal yöntemlerin aksine gizlilik içinde yapılmaktadır.
- ✓ Alacakların tahsili ve takibi için para harcamak zorunda kalmaz.

Sakıncaları aşağıdaki gibidir;

- ✓ ihracatçı garantörün güvenilir olduğu konusunda forfaiting şirketini ikna etmede zorlanabilir.
- ✓ Diğer finansman yöntemlerine göre maliyeti yüksektir.

---

<sup>78</sup> Müslümov, **a.g.e.**, s.29.

<sup>79</sup> TSPAKB, (Çevrimiçi) “Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitim Programı :Finansal Yönetim”, [http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim\\_notlari/finansal\\_yonetim\\_ileri.pdf](http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim_notlari/finansal_yonetim_ileri.pdf), 3 Nisan 2005.



Ülkemizde henüz istenilen yaygınlığa kavuşmuş olan forfaiting, ayrıntılı olarak ihracatçılar tarafından kullanılmakta olup, kullanım genellikle, demir-çelik, çimento, petro-kimya, elektronik sanayi ve ilaç sektöründe yoğunluk kazanmaktadır. Ancak, ihracat dışındaki inşaat taahhüt alacakları da iskonto edilerek nakde çevrilebilmektedir. Özellikle, Rusya, Orta Asya ülkeleri, Tunus, Irak ve İran'da faaliyette bulunan Türk inşaat firmaları tarafından forfaiting yoğun bir şekilde kullanılmaya başlanmıştır. Bu ülkelerde faaliyetlerini sürdüren firmalar, bu ülkelerin taşıdığı ekonomik ve siyasal riskler nedeniyle, vadeli alacaklarını iskonto ettirerek nakde çevirmektedirler. Türkiye'de ihracata konu olan mallar içinde tüketim mallarının payı yatırım mallarına göre daha fazla olduğundan faktoring forfaitinge göre daha fazla tercih edilmektedir.<sup>80</sup>

## 2.5.4 Franchising

Franchising temeli çok eskilere dayanmakla birlikte yaygın bir biçimde 1950'lerden sonra kullanılan bir dağıtım sistemi ve aracı kuruluş tipidir. Türkiye'de satışların %5'e yakını franchising almış şirketlerce gerçekleştirilmektedir.<sup>81</sup>

Franchising, Fransızca bir kelime olan ve serbest bırakma, vergi ve resimlerden muaf tutma anlamına gelen "Affranchier" kelimesinden gelmektedir. Ulusal Franchising Derneği'nin tanımına göre franchising; ana firmanın üretim veya hizmet alanında deneyimi ve başarıları ticari ve hizmet markasını, ürünleri dağıtım ya da hizmeti sunma hakkını belirli bir süre, şart ve sınırlamalarla yasal ve finansal açıdan tamamen bağımsız olan bir tarafa verdiği bir pazarlama ve dağıtım yöntemidir. Ana firma ürün veya hizmetle ilgili bilgi, teknoloji, işletme yönetimi, organizasyon ve pazarlama konularında franchise alan işletim ve uzmanlık yardımı sağlar ve buna karşılık franchise alan işletim ve uzmanlık yardımı sağlar buna karşılık franchise alan, yıllık satışların belirli bir yüzdesini ve diğer belirli ücretleri ana firmaya öder, ana firmanın standartlarını aynen koruyarak faaliyetlerini sürdürür.<sup>82</sup>

Franchising sisteminde imtiyaz veren taraf franchise veren ve imtiyaz alan taraf franchise alan şeklinde adlandırılmaktadır. KOB'ler franchising sisteminde imtiyaz alan taraf olarak yer almaktadır. Franchise sistemi ile işletilen işletmelerin bağımsız

<sup>80</sup>(Çevrimiçi) <http://www.deu.edu.tr/userweb/dilek.seymen/dosyalar/sunum.pdf> , 6 Temmuz 2010.

<sup>81</sup> Ahmet Hamdi İslamoğlu, **Pazarlama Yönetimi**, İstanbul, Beta Basım, 2000, s.397.

<sup>82</sup> Dilber Ula, **"Franchising Sistemi"**, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım, 1999, s.6.

İ letmelerden daha fazla başarı şansına sahip oldukları belirtilmekte olup, istatistiki veriler açısından her 100 franchise işletmesinin sadece %5'inin başarısız olduğu gözlemlenmiştir. Başarısız işletilen KOB'ler üzerinde yapılan araştırmalar; bu işletmelerden %65'inin başarısız olduğunu ve 5 yıl içinde kapandığını ortaya koymuştur.<sup>83</sup> Franchising yöntemine başvurulmasının avantaj ve dezavantajları aşağıdaki gibidir:

Franchising alan işletme açısından avantajları ;

- ✓ KOB'lerin yönetimdeki yetersizlikleri ve yetersiz sermaye ile işletme bakiyeleri, kendi işletmelerinin sahibi olmaları önünde engel oluşturmaktadır. Fakat bu başarısızlıklarının büyük oranda nedeni, işletme tecrübesizliğinden kaynaklanan yetersiz yönetimidir. Franchise alanının bu eksikliği ana firma tarafından hem hazırlık aşamasında hem de faaliyet süresince verilen eğitim programları ile giderilir. Böylelikle franchise alan bir girişimci büyük bir firmanın sahip olduğu avantajlara sahip olarak işletme bakiyelmektedir.<sup>84</sup>
- ✓ Franchise veren tarafta yapılacak ön ödemeler yeni bir işletmenin ön yatırımından daha fazla olmasına rağmen denememi bir işletme için yapılacak hata maliyetinin toplamından az olabilmektedir.<sup>85</sup>
- ✓ Franchise alan KOB'ler diğer firmalara göre daha düşük faizli kredi bulma şansına sahip olmakta, franchise veren firma, alıcı firmaya bu konuda yardımcı olabilmektedir. Böylece faaliyetlerine yeni başlamış olan firma finansman konusunda güçlüklerle karşılaşmamaktadır.
- ✓ Franchise, alıcısının işletme masraflarını azaltırken, malzemelerin toptan satın alınması, reklam ve promosyon harcamalarında azalma, eleman yetiştirme maliyetinin azaltılması gibi katkılar sağlamaktadır.<sup>86</sup>

Franchising yönteminin dezavantajları aşağıdaki gibidir;

- ✓ Bazı ürünlerin piyasadaki ucuzdan daha pahalıya alınması mümkün değilken yapılan anlaşma gerektiren franchisor'dan daha yüksek bir fiyata alınması zorunlu olabilmektedir.

<sup>83</sup> Mustafa H. Çolakoğlu, "KOB Rehberi", Ankara, TOBB Yayını, No:359, 2002, s.79.

<sup>84</sup> Semra Arıkan, "Girişimcilik Temel Kavramlar ve Bazı Güncel Konular", Ankara, Siyasal Kitabevi, 2004, s.143.

<sup>85</sup> UFRAD, (Çevrimiçi) <http://www.ufrad.org.tr>, 10 Temmuz .2010.

<sup>86</sup> İker Parasız, "Para Banka ve Finansal Piyasalar", Bursa, Ezgi Kitabevi, 2005, s.600.

- ✓ Franchising sistemine katılmak için ödenmesi gereken başlangıç bedeli genellikle yüksektir.
- ✓ Karın taraflar arasında nasıl paylaşılacağı konusundaki karar, finansal gücünden dolayı franchise veren taraf tarafından belirlenmektedir.
- ✓ Alıcı firmanın sürekli olarak verici firmaya ödeme yapması alıcı firmaya bir süre sonra fazla gelmeye başlayabilecektir.<sup>87</sup>

### 2.5.5 Barter Sistemi

Barter sistemi günümüzde ABD olmak üzere birçok ülkede uygulama alanı bulmaktadır. Birçok firma Barter'ın, atıl kapasitenin ürüne dönüşürülmesinde ve ürünlerin pazarlanmasında en düşük maliyetli yöntemlerden birisi olduğunu fark etmişlerdir.<sup>88</sup> Günlük hayatta zaman zaman kullandığımız veya tanık olunan takas işlemi, barterin daha basit halidir. Örneğin, bir muhasebecinin bir pizzacı işletmesini sahibine muhasebe defterlerini tutma karşılığında para yerine pizza almayı teklif etmesi, bir takas işlemidir. Böylece taraflar bu anlaşmayı bir barter organizasyonu içinde yapmış olsalardı bu barter işlemi olacaktır.

İnternet kullanımının yaygınlaşması barter sisteminin kullanımını daha kolay hale getirmektedir. Türkiye'de barter organizasyonları 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren faaliyet göstermeye başlamıştır. Bu kuruluşlar Anadolu'da temsilcilikler oluşturmaktadır. Şu anda faaliyette bulunan barter firma sayısı onbir olarak deşirmektedir.<sup>89</sup> Ancak, ülkemizde henüz barter uygulaması ile ilgili olarak ayrı bir hukuki mevzuat bulunmamaktadır. Barter işlemlerinde, Türk Ticaret Kanunu ve Borçlar Kanununun hükümlerinden yararlanılmaktadır.

Barter sisteminin sunmuş olduğu avantaj ve dezavantajları aşağıda sıralanmıştır;  
Avantajları;

- ✓ Barter sisteminin KOB'ler tarafından kullanılmasıyla stokta tutulan ürünler barter sistemine satılabilecek şekilde, bu sayede stok maliyetlerinden KOB'ler cirolarındaki artış ile birlikte karlarını da arttırmış olacaklardır. Diğer taraftan sisteme sunmuş oldukları stok fazlaları ile ihtiyaç duydukları mal ve

<sup>87</sup> Parasız ,a.g.e. ,s.600-601.

<sup>88</sup> (Çevrimiçi) <http://www.kobi-efor.com.tr/print.asp?id=671> , 21 Mayıs 2008.

<sup>89</sup> (Çevrimiçi) <http://www.isveren.net/barter.asp?sayfa=2> , 21 Mayıs 2008.

hizmetleri barter sisteminden kar ılıma fırsatına sahip olan KOB 'ler nakit tasarrufu da sa lamı olmaktadır.<sup>90</sup>

- ✓ Faizsiz mal kredisi sa lamaktadır.Barter sistemi ile mal veya hizmet alan üye firma ,nakit ödeme yapmamaktadır. Barter sistemi üyelerine 9-12 ay arasında de i mekle birlikte genelde 12 aylık bir kredi imkanı sa lamaktadır. Barter üyeleri sistemden satın aldıkları mal ve hizmetlerin bedelini bu süre içerisinde kendi ürettikleri mal ve hizmetlerle ödemektedirler. Ancak bu süre içerisinde mal ve hizmet satı ı yoluyla ödeme gerçekleştirmez ise ,sürenin sonunda borç nakit olarak ödenmektedir.

Dezavantajları;

- ✓ Hem alımda hem de satımda barter irketine komisyon ödenmesi sisteme mesafeli yakla ılımasına neden olmaktadır.<sup>91</sup>
- ✓ Barter sistemine ürününü satan üye firma ,bunun kar ılı ında alacak mal ve hizmet bulamadı ı zaman ,nakit akı ındaki dengeyi bozabilmektedir.Bu duruma dü en üye firma ,ihtiyacı olmayan malları alma arayışına girebilmekte ve sisteme olan güvenini kaybedebilmektedir.

## 2.5.6 Risk Sermayesi Yöntemi

Riskli yatırımların uzun vadede finanse edilmesine dayanan, giri im fikriyle sermayenin buluşu ve uzun vadeli giri imci –sermayedar ortaklı ının kuruldu u bir finansman yöntemidir. Giri im sermayesi, venture capital ve private equity olarak da kullanılan risk sermayesi, genellikle teknolojik yenilik içeren fikirlerin finansmanında kullanılmakta ve teknolojik yenilikle iç içe dü ünülmektedir.

Kurumsal olarak ve uygulamada KOB odaklı bir finansman modeli olan risk sermayesi, KOB 'ler için finansal sorunlarının çözümüne yönelik bir araç iken , sermaye sahipleri açısından yüksek getirinin hedeflendi i uzun vadeli bir yatırımdır . Ülkemizde bu yatırım 'risk sermayesi' olarak kullanılmakta ancak son yıllarda "giri im sermayesi"ifadesinin kullanımının da yaygınlaşmaya başladığı görülmektedir.

<sup>90</sup> Sırrı Söztutan "Türkiye'de Barter İletmeleri ve Muhasebesi ", Yüksek Lisans Tezi ,Marmara Üniversitesi SBE,2004 ,s.25.

<sup>91</sup> Aytu Kanar,"Alternatif Finans Yöntemlerinden Barter Sistemi ve Sisteme Taraf Olan İirketlerde Muhasebe Düzeni", Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi SBE,2002,s.32.

Genel olarak teknoloji a ırlıklı yeni i alanlarına ve firmalara yönelik olarak uygulanan bu finansman modeli, ortaklık yoluyla finansman sa lama esasına dayalıdır. Temel yatırım aracı hisse senedi ve türevi menkul kıymetlerdir. Risk sermayesi yatırımdan getiri elde edilmesi 5 ile 10 yıl arası bir süreci gerektirmektedir. Risk sermayedarı yatırım yapılan firmaya, gerekti inde yönetim ve organizasyon deste i sa layarak yatırımın geli imini kontrol edebilmekte bu eklede yatırımın riskinin ve geri dönü süresinin azaltılmasını amaçlamaktadır.<sup>92</sup>

Risk sermayesi irketlerinin amacı, belirli bir karlılık seviyesine ulaşmasının ardından yatırım yapılan i letmelerin hisselerini satmak, ba lı tutulan fonları ve beklenen karları likit hale dönü türmektir. Bunun için yatırım yapılan irketin piyasada belli bir büyüklü e ulaşması gereklidir. Risk sermayesi irketinin yatırımdan çıkması; irket hisselerinin halka satılması, i letmenin tümünün satılması, irketin hisselerinin yatırımcı irket veya üçüncü ki iler tarafından satın alınması ekinde olabilmektedir.<sup>93</sup> Risk sermayesi irketleri de risk sermayesi talebinde bulunan i letmelere yatırımlarının farklı a amalarında fon sa layabilmektedir.

Risk sermayesi sisteminin KOB 'ler açısından avantaj ve dezavantajları a a ıda sıralanmı tır.

Avantajları;

- ✓ Özkaynak temin edebilen i letmenin yabancı kaynak ihtiyacı azalmaktadır
- ✓ Anapara ve faiz biçiminde sabit geri ödeme yükümlülü ü içermeyen bir kaynak olarak ,atıl tasarrufların giri imcilere etkin biçimde aktarılmasını kolaylaştırır.

Bu sistemin dezavantajı finansman boyutundan çok,risk sermayedarlarının yatırımdan bir an önce getiri elde etmek istemelerinden firmaların yönetimine yaptıkları baskıdan kaynaklanmaktadır .

---

<sup>92</sup> Osman Demirdö en ,”Küçük ve Orta Büyüklükteki i letmeler “,**Erzurum Ticaret ve Sanayi Odası Yayını** ,No:1996-1,1996.s.61.

<sup>93</sup> M.Vefa Toroslu ,**Ça da Finansal Teknikler** , stanbul ,Beta Basım ,2000,s.121.

## 2.5.7 Sermaye Piyasaları

KOB 'lerin sermaye piyasasından fon sağlama alternatif finansman yöntemleri arasında yer almakla birlikte bugüne kadar sermaye piyasası aracılığıyla finansman sağlama konusunda önemli bir ilerleme kaydedilememiştir. Bu durum aslında KOB 'lerin mevcut yapılarından gelen sorunlarla da yakından alakalıdır. Sermaye piyasaları para piyasalarının aksine orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılığı piyasadır. Orta ve uzun vadeli kaynak ihtiyacı olanlarla, tasarruflarını değerlendirilmek isteyenleri buluşturan bir piyasa olup araçları hisse senedi, tahvil, hazine bonosu, finansman bonosu gibi menkul kıymetlerdir.<sup>94</sup> Yatırımcılar, yatırımlarını belli bir gelir beklentisi ile yatırım araçlarında değerlendirirler. Girişimciler ise, sermaye piyasasında ihraç ettikleri hisse senetleri veya borçlanma senetleri aracılığıyla yatırımcıların tasarruflarını reel yatırımlara dönüştürürler. Banka ve aracı kurumları kapsayan aracı kurumlar yatırımcıların talepleri ve beklentileri doğrultusunda sermaye piyasası alım-satım işlemlerini ve şirketlerin hisse senedi veya borçlanma senedi ile halka arzlarını gerçekleştirirler. Yatırımcılar ile girişimcilerin piyasa aracılığıyla bulması ekonomik büyümeye katkıda bulunmaktadır. Bu açıdan sermaye piyasalarının, Türkiye örneğinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının reel sektör ve KOB 'ler açısından önemi büyüktür. Türkiye'nin en büyük 500 işletmesinden yalnızca %25'inin MKB 'de işlem gördüğü, MKB 'ye kote olan işletmelerin halka açıklık oranlarının düşük olduğu göz önünde bulundurulduğunda konu daha da önem kazanmaktadır.

### 2.5.7.1 Sermaye Piyasalarında Halka Açılma ve Halka Arz Kavramı

Sermaye piyasalarından yararlanmak suretiyle işletmelerin fon açıklarını kapatmak için kullandıkları finansman yöntemlerinden biri hisse senetlerinin” ilk halka arzı “yada daha yaygın kullanımla işletmenin “ halka açılması”dır.

---

<sup>94</sup>Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumları Birliği, ‘Araştırma Raporları’, <http://www.tspakb.org.tr>, 24 Temmuz 2010.

Sermaye Piyasası Mevzuatı<sup>95</sup> uyarınca, ilk halka arz, halka açılmayan anonim ortaklıkların mevcut ortaklarının ellerinde bulunan hisse senetlerinin (portföyden satı )veya mevcut ortaklarının yeni pay alma haklarının kısıtlanması suretiyle ihraç edilecek hisse senetlerinin halka arz edilmesi yoluyla gerçekleştirilmektedir. Bu şekilde halka kapalı anonim ortaklıklar, bir yandan hisse senetleri halka arz edebilmek suretiyle halka açık hale gelmekte, diğ er taraftan fon sağ lamaktadırlar. Düzenleme uyarınca, halka açık anonim ortaklıklar, halka açıldıktan sonra yaptıkları hisse senedi ihraçları ile de fon temin etmeye devam edebilmektedirler. Bu anlamda *halka arz* ise önceden hisse senetlerini ihraç etmiş şirketlerin tekrar hisse senedi arz etmelerini ifade etmektedir.<sup>96</sup> MKB'de ise halka arz , hisse senetlerinin çok sayıda ve önceden bilinmeyen yatırımcılara çağ ır ı ve ilan yoluyla satı ı olarak tanımlanmaktadır.<sup>97</sup>

Halka açık şirket tanımlamasının sınırlarını çizerken, sadece kendi iradesiyle hisselerini halka arz eden şirketleri söylemek yeterli olmamaktadır. Pay sahibi sayısının 250 'den fazla olduğu herhangi bir şekilde tespit olunan anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılmaktadır ve bu şirketler halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olmaktadır.(SPK md. 11/2) Bunun dışında az ortaklı halka kapalı şirketler, mevcut hissedarların hisselerini yeni ortaklara satı ı ile halka açık hale gelebilecekleri gibi genelde 5-10 ortakla kurulan halka kapalı aile şirketleri zamanla veraset yolu ile hisselerin parçalanması ya da bazı ortakların hisselerini parça parça üçüncü şahıslara satmaları sonucunda ortak sayısı SPK'nca belirlenen pay sahibi sayısını aşarak halka açık hale gelebilir.<sup>98</sup>

Hisse senetlerinin halka arzı Birincil Piyasalarda veya İkincil Piyasalarda gerçekleştirilebilir. **Birincil piyasada halka arz**, hisse senedi ve tahvil gibi menkul değerleri ihraç edenler ile tasarruf sahiplerinin doğrudan kar ılı tıkları piyasadır .Birincil piyasanın en güzel örneği şirketlerin hisse senedi halka arzıdır. Şirketler orta ve uzun vadeli fonları birincil piyasadaki temin etmektedir.Birincil piyasadaki işlemlemlerle halka arz sonucunda toplanan fonlar, ihracı gerçekleştirilen şirket kasasına doğrudan girmekte, bu da tasarrufların yatırımlara kanallene olmasını

<sup>95</sup> Konuyla ilgili düzenleme Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:I, No:26 "Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği"nde yer almaktadır.

<sup>96</sup> Zafer ,Sayar "Bankaların Halka Açılması ve Banka Yatırımcılarının Korunması",Ankara **Sermaye Piyasası Kurulu** ,Yayın No:146 , ,2003 ,s.7.

<sup>97</sup> MKB (Çevrimiçi) <http://www.imkb.gov.tr/initialpublicoffering/IPOs.aspx> , 21 Ağustos 2010.

<sup>98</sup> Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu , İstanbul , **MKB Yayını** Ağustos 2000,s.103

sa lamaktadır. Gereksinim duydu u fonları birincil piyasaya finansal varlık sunma yolu ile sa lamayı planlayan bir ihraççı, bu sunusunu ya do rudan do ruya ya da dolaylı olarak yapmaktadır. *Do rudan çıkarım* olarak (direct placement) adlandırılan sunum, halka arz edilecek hisse senetlerini sermaye piyasasında yatırımcı olan bireylere do rudan do ruya iletim kurularak satılmasını ifade etmektedir. Bu sunumda hisse senetlerinin çok sayıda yatırımcıya satılması amaçlanabilece i gibi bir veya az sayıda yatırımcıya da satılması amaçlanabilmektedir. *Do rudan çıkarımın dolaylı çıkarıma üstünlü ü*, çıkarıma aracılık eden bir kurumun bulunmadı ı için çıkarım giderlerinden tasarruf sa lama olana ı vermesidir.

Bu üstünlü e kar ı bazı dezavantajlar bulunmaktadır. İlk olarak satı ı lemi süresi uzayabilmektedir. İkinci olarak ise hisse senetlerinin çok sayıda yatırımcıya satılmasının amaçlanması halinde ba arılı olmayabilmektedir.<sup>99</sup>

*Dolaylı çıkarımda* (indirect placement) fon sa lamak isteyen irketlerin sermaye piyasasında bu amaçla bulunan bir aracı kurumun hizmetinden yararlanarak çıkarımda bulunmasıdır. Aracı kurumun hizmetinden yararlanma, dola ıma çıkarılmak istenen hisse senetlerinin satı ve dağıtım garantisini isteme ekinde de olabilmektedir. *Dolaylı çıkarımın üstünlü ü*, aracılık eden aracı kurumun sermaye piyasasındaki bilgi ve tecrübesi ile ihraççının maksimum yarar sa laması ile mümkün olmaktadır. Bu bilgi ve tecrübe birikimi, piyasaya sunulması gerekli finansal varlık türünün seçiminde, fiyatlandırılmasında, dağıtılması gerekli ko ulların saptanmasında fon gereksinimi duyan ihraççının do ru kararlar vermesini sa layabilmektedir. Ayrıca dolaylı çıkarım yatırımcılar üzerinde aracı kurumun itibari ölçüsünde olumlu etkiler yaparak çıkarımın ba arılı olmasına katkıda bulunabilmektedir. Bununla birlikte aracı kurumun yaygın bir dağıtımı ile hisse senetlerinin bir ki inin elinde toplanması önlenabilmektedir.<sup>100</sup> Bunlara kar ılıklı aracı kuruma verilecek olan komisyon tutarı ve aracı kurumun yapılacak ihraçta hisse senedi fiyatlarını dü ük fiyatlandırması nedeniyle oluşacak gelir kaybı dolaylı çıkarımın dezavantajlarını oluşturmaktadır.

***kincil piyasada halka arz*** daha önce ihraç edilmiş menkul kıymetlerin el de i tirdi i piyasalardır. Bu piyasalarda halka arz i lemi için ,öncelikle birincil piyasada halka arzın gerçekleşmesi gerekmektedir. kincil piyasaların temel

<sup>99</sup> Cevat Sarıkamı , **Sermaye Pazarları** , İstanbul, Alfa Basım Yayın Da ıtım ,2000 ,s.91.

<sup>100</sup> Sarıkamı a.g.e ,s.93.



fonksiyonu finansal araçlara likidite ve pazarlanabilme olana ı sa lamasıdır. kincil piyasanın bu temel fonksiyonu yerine getirememesi halinde birincil piyasa bu durumdan do rudan etkilenmekte ve fonların yatırımlara aktarılması fonksiyonunu yerine getirememektedir.<sup>101</sup>

Birincil piyasa daha çok sermaye piyasası bilinciyle çalı rken ikincil piyasa ise menkul kıymetler piyasası bilinciyle çalı maktadır. Birincil piyasada yapılan hisse senedi ve tahvil satı ları sonucunda irkete yeni sermaye girerken ,ikincil piyasada el de i tiren menkul kıymetlerden sa lanan fonların bunları ihraç eden irketlerle ilgisi yoktur.<sup>102</sup>

### 2.5.7.2 KOB Borsaları

Halka arz edilen hisse senetleri Borsa'da i lem görmektedir. KOB 'lerin halka arz olan hisse senetlerinin Borsa'da i lem görebilece i 2 piyasa bulunmaktadır ;<sup>103</sup>

1. Borsa içerisinde piyasalar kurulması ; bunun örne i ngiltere'de Londra Borsasında yer alan Alternative nvestment Market 'dir.Türkiye'de gerçekleştirilmi örnekleri ise ; MKB içinde örgütlenmi olan ;Yeni Ekonomi Pazarı ve kinci Ulusal Pazar'dır.
2. Borsa dı ı kote edilmi piyasanın ulusal piyasadan ayrı olarak kurulması ;bu tür piyasaların dünyadaki en iyi örne i ABD'de faaliyetlerini sürdüren NASDAQ borsasıdır.Ülkemizde ise Geli en letmeler Piyasası NASDAQ baz alınarak kurulmu tur.

Küreselle en dünyada sermaye piyasalarını ve menkul kıymet borsalarını yerel boyuta hapsetmek günümüzde artık olanaklı de ildir. Geçmi te ileti im ve teknoloji olanaklarının sınırlaması nedeniyle aynı ülke sınırları içinde çok sayıda menkul kıymet borsası kurulmu ken, teknolojik geli meler ya birle meler yoluyla ya da i lemlerin bazı borsalarda yo unla masıyla çok sayıda borsa modelini de i tirmi tir. Bu geli meye, birle me yolunun yanı sıra, bazı borsalar belirli konularda ihtisasla arak kar ı koyabilmi tir.

<sup>101</sup>Cemal Küçüksözen ,”Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması :Türk Sermaye Piyasasının Bu Açından De erlendirilmesi ”,Ankara,**SPK Yayını** , No :131 ,1999, s.8.

<sup>102</sup> Sermaye Piyasası Ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu ,s.3.

<sup>103</sup>Arif U ur,**KOB 'ler için Alternatif Finansman Yöntemleri**,Ankara,Sinemis Yayınları, 2006,s.97.

Kurulan KOB Borsaları çe itli ÷lkelerde sermaye piyasasının boyutlarına ,geçmi ine ve KOB 'lerin faaliyet gösterdikleri sektörlere göre kurulabilmektedir. KOB borsalarının kurulu a amasında göz önünde bulundurulan faktörler öyle sıralanmaktadır :<sup>104</sup>

- Kotasyon ko ullarının ana borsaya göre esnekli i,
- lem sistemi,
- Kamuyu aydınlatma kurallarında ana borsaya göre esneklik,
- irketlerin talebi,
- Aracı kurulu ların ve yatırımcıların talebi.

Dünyadaki KOB Borsaları ile ilgili genel bilgiler Tablo 15' de verilmi tir önemli gör÷len borsalar ayrıca incelenmi tir.

---

<sup>104</sup> Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurulu ları Birli i,"KOB Finansmanı ve Borsa Dı ı Te kilatlanmı Piyasa Hakkında Rapor",KOB 'lerin Finansmanı Çalı ma Platformu, 2003 ,s.4.

**Tablo 15: KOB Borsalarının Ükelere göre Yapılanması**

<b>Ana Borsa çinde Kurulan KOB Borsaları</b>					
<b>Borsa</b>	<b>Ülke</b>	<b>Ait Oldu u Borsa</b>	<b>Kurulu Tarihi</b>	<b>Kote irket Sayısı</b>	<b>Piyasa De eri(Milyon USD)</b>
Alternative Investment Market (AIM)	ngiltere	Londra Borsası	1995	1.293	91.445
Neuer Markt	Almanya	Alman Borsası	1997	240	Ba arısızlık nedeniyle 2003 yılında kapatılmış tır.
Nouveau Marche	Fransa	Fransa Borsası	2000	35	Ba arısızlık nedeniyle 2005 yılında kapatılmış tır.
Nuovo Mercato	talya	talya Borsası	1999	44	Ba arısızlık nedeniyle 2005 yılında kapatılmış tır.
Swiss Exchange New Market	sviçre	sviçre Borsası	1999	202	Ba arısızlık nedeniyle 2003 yılında kapatılmış tır.
MKB İkinci Ulusal Pazar	Türkiye	istanbul Borsası	1995	20	1.779
MKB Yeni Ekonomi Pazarı	Türkiye	istanbul Borsası	1995	2	24,7
Athens Stock Exchange	Yunanistan	Atina Borsası	2001	12	328,8
<b>Ana Borsa Dı ında Kurulan KOB Borsaları</b>					

NASDAQ	ABD	-	1971	2.852	3.239 Milyar USD
EASDAQ	Belçika	-	1996	-	2001 yılında ba arısızlık nedeniyle Nasdaq'a satılmı tır Satı i leminden sonra Nasdaq Europe olarak faaliyetine devam etmi tir.
RASDAQ	Romanya	-	1996	44	Ana borsa ile birle mi tir.
KOSDAQ	G.Kore	-	1997	1.026	Ana borsa ile birle mi tir.
MESDAQ	Malezya	-	1999	116	1.530
JASDAQ	Japonya	-	1976	6	384,8
Geli en letmeler Piyasaları	Türkiye	-	2003	1	Mayıs 2010 da ba vurular alınmaya ba lanmı tır.

**Kaynak:**WFE,"Annual Report 2009", (Çevrimiçi)<http://www.world-exchanges.org>,2 Mart 2010.

Dünya piyasalarında KOB 'lerin risk durumları, ana borsada i lem gören irketlere göre daha yüksek olarak görölmektedir. Ana piyasanın volatilitisini arttırmaktan kaçınmak ve ana pazarın kotasyon ko ullarını KOB 'lere uygun hale getirmemek için KOB 'ler ana borsa içinde de erlendirilmemektedir. Bu uygulamalar içerisinde kısa ya da uzun sürelerde ba arılı örnekler oldu u gibi, kurulu undan itibaren ba arısız olan ya da faaliyete geçtikten belli bir süre sonra ba arısız olan örnekler de bulunmaktadır. Ba arılı borsalar i lem gören irketler, yatırımcılar ve aracı kurulu lar olmak üzere üç ayrı kesimin ihtiyacına cevap verirken devletin deste i KOB Borsalarının ba arı ansını arttırmaktadır. KOB borsalarının ba arılı olması, ülke

ekonomisinde faaliyet gösteren şirketlerin geniş ölçüde kurumsallaşması ve anonim şirketleşmesi sayısının artmasına bağlıdır. Başlıca örnekler, hem girişimcilere, hem yatırımcılara hemde aracılık eden kurumlara işlem hacmi yaratarak para kazandırmaktadır.

Dünyada KOB'ler için uygun pazar yapısının belirlenmesi amacıyla 1994 yılında Stockholm'de düzenlenen Uluslararası Menkul Kıymetler Borsaları Federasyonu Çalışma Komitesi toplantısında 12 üye borsanın temsilcilerinden oluşan özel bir "Çalışma Grubu" kurulmuştur. Oslo Menkul Kıymetler Borsası, bu grubun başkanlığına getirilmiştir.<sup>105</sup> Çalışma grubu tarafından 34 ülkede 42 menkul kıymet borsasında anket çalışması yapılmış ve 42 borsanın 16'sının kotasyon artlarının KOB'ler için uygun nitelik arz ettiği görülmüştür.

Dünyadaki deneyimler, KOB borsalarının başlıca için aşağıdaki reçeteleri sunmaktadır:<sup>106</sup>

- ✓ Devlet borsaları de i ik enstrümanlar ile te vik etmelidir.
- ✓ Piyasaları bu konuda bilgilendirerek hazır hale getirilmelidir.
- ✓ Yatırımcıların güvenini kazanabilmek için kamunun düzenli aydınlatılabilmesi için gerekli tedbirler alınmalıdır.
- ✓ Borsaya hakim iyi bir yönetim olmalıdır.

### 2.5.7.2.1 Ana Borsa içinde Kurulan KOB Borsaları

Ana borsa içinde işlem gören KOB pazarlarının ortak özelliği, borsaya kotasyon kollarında KOB'lere özel bazı esneklikler sağlanması olmasıdır. Bu pazarlarda işlem gören şirketler durumlarına göre değerlendirilmiş ve bazıları ana borsaya dahil edilirken bazıları çıkarılmıştır. Dünyadaki bazı örnekleri aşağıda incelenmiştir.

---

<sup>105</sup> Uur, a.g.e., s.96.

<sup>106</sup> Bayındır, a.g.e., s.65.

### 2.5.7.2.1.1. AIM - İngiltere

1980 yılında kurulan kot dı ı pazar ,seksenli yılların ortalarına kadar oldukça ba arılı ekilde hızlı bir büyüme göstermi tir. Kotdı ı pazarın ba arısında etkili olan ba lıca etmenler ;

- ✓ Düzenleme ve maliyetler bakımından kotasyon düzenlemelerinden ayrı bir yapılanmaya sahip olması,
- ✓ Pozitif bir imaja sahip olması ,ayrıca küçük ve genç irketlerin tercih ettikleri bir piyasa durumunda olması olarak sayılmaktadır.

1989 yılında Borsa'nın listing kuralları Avrupa Toplulu u direktiflerine uyumlu olması için esnekle tirilip hafifletilmi tir. Küçük irketler için çok az yada hiçbir ek maliyet yüklenmeden kotasyon ko ullarını sa lamak mümkün hale gelmi ve kot dı ı pazar için te vikler yetersiz kalmı tir. Böylece kot dı ı pazara katılma cazibesini yitirmi tir. Küçük irketlerin sayısı giderek artarken kot dı ı pazara katılan irket sayısında keskin bir dü ü gözlenmi tir. 1993 yılında Londra Borsası, kotdı ı pazarı kapatmaya kararla tırınca, hızlı büyüyen yeni ve küçük irketler için yeni bir pazar yaratılmasına karar verilmi tir. Bu ba lamda AIM, 1995 yılında Londra Borsası içinde küçük ve orta ölçekli irketlerin i lem görmesi için olu turulmu bir pazar olarak ortaya çıkmı tir.<sup>107</sup> Zaman içinde bu irketlerden bazıları ana borsaya geçmi , bazıları da kotasyon ko ullarını kaybederek kot dı ı kalmı tir.

AIM de klasik kotasyon kurallarının aksine mali büyüklüklerle ilgili hiçbir ko ul bulunmamaktadır. Her boyutta her ülkeden ve her sektördeki irketlere açıktır. Halka açıklık oranı veya irket de eri ile ilgili kısıtlamalar bulunmamaktadır. AIM'de i lem görmek için ba vuran irketlerin yerine getirmesi gereken ko ullar a a ıda sıralanmı tir:<sup>108</sup>

- ✓ Londra Borsası'nda "görevlendirilmi danı man" olarak kayıtlı bulunan irketlerden biriyle anla malı ve AIM'de i lem gördü ü sürece sürekli olarak

<sup>107</sup> TSPAKB, "Dünya Uygulamaları Çerçevesinde KOB Borsaları", (Çevrimiçi) <http://www.tspakb.org.tr>, 11 Aralık 2010.

<sup>108</sup> TSPAKB, "2003 KOB Borsası Raporu",(Çevrimiçi)[http://www.tspakb.org.tr/Portals/AIM\\_Yayin](http://www.tspakb.org.tr/Portals/AIM_Yayin),21 Mart 2010.

bir görevlendirilmi danışmanı bulunmalıdır. AIM'de faaliyet gösteren 68 adet 'Görevlendirilmi Danışman İriket' bulunmaktadır.

- ✓ Halka arz için bir aracı kurumla anlaşmalıdır. Bu aracı kurum aynı zamanda "görevlendirilmi danışman" da olabilmektedir. AIM'de faaliyet gösteren 61 adet Aracı İriket bulunmaktadır.<sup>109</sup>
- ✓ Hisselerin transferi serbest olmalıdır.
- ✓ Anonim İriket olarak ve kuruldu u ülkenin kanunlarına uygun bir şekilde kurulmu olmalıdır.
- ✓ Ba vuru dökümanlarını doldurup Borsa'ya teslim etmelidir.
- ✓ Borsa ücretlerini ödemelidir.

AIM'de işlem yapma ana borsaya göre daha riskli olmasına rağmen, AIM gerek kote olan İriket sayısı gerekse işlem hacmi ve finansal büyüklü ü göz önünde bulunduruldu unda başarılı bir örnektir.<sup>110</sup>2010 itibariyle AIM'in toplam piyasa değeri 56.768 milyon pound'dur. Bu borsada işlem gören 1.322 İriket olup sektör segmentinde ise a ırlıklı olarak orman, kimya ve madencilik İriketlerinin yer aldığı izlenmektedir.<sup>111</sup> AIM'in başarısında ön plana çıkan başarı konular danışman İriketle birlikte hareket etme zorunlulu u, basit kotasyon ko ulları ve bazı vergisel te vikler olarak sıralanmaktadır.

## 2.5.7.2.1.2 Neuer Markt-Almanya

Alman Borsasında hisse senetlerinin işlem gördü ü piyasalar aşağıda sıralanmıştır:

<sup>112</sup>

- ✓ Resmi Piyasalar,
- ✓ Organize Piyasalar,
- ✓ Resmi Olmayan Organize Piyasalar ,
- ✓ Yeni Piyasalar(Neuer Markt).

<sup>109</sup> London Stock Exchange,(Çevrimiçi)[http://www.londonstockexchange.com/news/news/finance\\_4](http://www.londonstockexchange.com/news/news/finance_4) ubat 2010.

<sup>110</sup> Bridgewell , "Introduction to Alternative Investment Market by Bridgewell "Azure Dynamics Brochure ,London ,England,2004, s.14.

<sup>111</sup> London Stock Exchange ,(Çevrimiçi) <http://www.londonstockexchange.com/statistics/markets/aim/aim.htm> ,29 Mayıs 2010.

<sup>112</sup> Zeynep Emre, Alparslan Budak, "Dünya Uygulamaları Çerçevesinde KOB Borsaları ",TSPAKB Yayını , 2006, s.17.

Bu piyasalardan Neuer Markt; küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin katılım görmesi için oluşturulmuş bir pazar olup faaliyetine 1997 yılında başlamış ve 5 Haziran 2003 tarihine kadar devam etmiştir.<sup>113</sup> Neuer Markt kurulduğundan itibaren yeni kurulan ve ayrıntılı olarak teknoloji şirketlerinin ilgi gösterdiği bir borsa olmuştur. Ancak 2000 yılı sonrasında internet ve teknoloji şirketlerinde ortaya çıkan kriz, en çok Neuer Markt'taki şirketleri etkilemiştir. Yatırımcı ilgisi bu şirketlere çekilemeyince AIM ile benzer şirketlere sahip olsa da Neuer Markt başarılı olamamıştır.<sup>114</sup> Bu anlamda AIM'in başarısının anahtarı olarak ortaya çıkan basit kotasyon koşulları, esneklik gibi konular Neuer Markt'ın başarılı olmasını sağlayamamıştır.

### 2.5.7.2.1.3 Swiss Exchange New Market- sviçre

sviçre borsasına başlı olarak çalışan Swiss Exchange New Market , diğerlerine göre oldukça küçük ölçekli bir borsadır.Haziran 1999'da sermaye piyasasına yeni gelmekte olan şirketlerin daha kolay girişini sağlamak için kurulmuştur.<sup>115</sup>

New Market, hızlı gelişen ürün gruplarıyla, yenilikçi teknolojik ürünler ve hizmetler geliştiren, yeni açılan şirketler için oluşturulmuştur. İşlem görecek şirketin en az 1 yıllık (ana borsa da 3 yıllık)finansal tablolara sahip olması gereklidir.Sermayenin en az 2,5 milyon sviçre Frangı olması talep edilmektedir, bu değer ana borsa da 25 milyon sviçre Frangı'dır. İşlem gören şirketler 3'er aylık faaliyet raporlarını en geç 2 ay içinde yayınlamaları gerekmektedir.<sup>116</sup>

Gösterilen esnekliklere rağmen ,New Market'de istenen başarı sağlanamamış ve 2003 yılında kapanmıştır.

---

<sup>113</sup> TSPAKB ,” TSPAKB, “Dünya Uygulamaları Çerçevesinde KOB Borsaları”, (Çevrimiçi)

<http://www.tspakb.org.tr>, 11 Aralık 2010.

<sup>114</sup> Emre , Budak,**a.g.e.**

<sup>115</sup> Emre , Budak,**a.g.e.**

<sup>116</sup> TSPAKB, “Dünya Uygulamaları Çerçevesinde KOB Borsaları”, (Çevrimiçi)

<http://www.tspakb.org.tr>, 11 Aralık 2010.



## 2.5.7.2.2 Ana Borsa Dı ında Kurulan KOB Borsaları

Geli mi Sermaye Piyasaları bulunan ÷lkelerde KOB niteli indeki firmaların tezgahüstü piyasalardan<sup>117</sup> finansman sa lamalarının ba arılı uygulamalarını görmek olanaklıdır. 1971 yılında ABD 'de NASDAQ'ın kurulması ve ba arılı olması di er ÷lkeleri de benzer piyasalar olu turmaya yönlendirmi tir.

KOB 'ler için ayrı pazarlar ve borsalar kurulması; ana piyasanın volatilitisini arttırmak aynı zamanda ana pazarı KOB 'lere açmak için kotasyon ko ullarında KOB 'lerin ihtiyaçların göre bazı farklıla tırmalar gerektirmekte bu da piyasanın kalitesini dü ürece i ve risk algılamasını arttıracak kaygısını ortaya çıkartmaktadır.

### 2.5.7.2.2.1 NASDAQ –Amerika Birle ik Devletleri

NASDAQ, (National Association of Securities Dealers Automated Quotations) resmi bir düzenleyicisi olmayan tezgah üstü piyasalarda (OTC) işlem gören menkul kıymetler için alım-satım fiyatlarının gösterildi i otomatik bilgi a ı olarak New York'ta kurulmu olan özel borsadır. Dünya'nın teknoloji borsası olarak kabul edilir.

NASDAQ borsası büyük holding hisselerinin işlem gördü ü Dow Jones borsasına alternatif olarak kurulmu tur. NASDAQ sadece teknoloji ya da bir kobi borsası konumunda olmamakla beraber, KOB 'lerin de yo un bir ekilde işlem gördü ü bir borsadır.

NASDAQ kurulmadan önce ,katı kotasyon ko ulları ve irketlerin halka açılmalarını engelliyordu. irketin büyüklü ünün o yıllarda 350 milyon dolar yani günümüz de eriyle 1 milyar dolar olması kotasyon artı idi. Bu büyüklü e eri ebilmek için gerçekten büyük bir irket olunması gerekiyor idi. Her yıl çok az sayıda irket NASDAQ'a kote edilir iken ,birço u da NASDAQ kotunda kalmak için gerekli mali kriterleri sa layamadı ı için kottan çıkarılıyordu Bu anlamda küçük ölçekli bir firmanın yapabilece i iki ey var idi ,ya yetersiz pazar yapısına ra men tezgahüstü

---

<sup>117</sup> Tezgahüstü Piyasalar ;organize olmayan, belli bir yapı altında toplanmayan piyasalardır. İlemler taraflar arasında kar ılıklı anla ma yoluyla gerçekleştirilir.

pazarlara gitmek ,ya da sermaye birikimini salamayı beklemek. Bu irketlerin halkın elindeki fona eri ime ihtiyaçları var idi di er taraftan pazarın verimlili i ve büyümesi için düzenlemeler yapılması gerekli idi. Bu amaçla 1961 yılında Merkezi Düzenleyici Otorite (SEC), fiilen var olan tezgahüstü piyasaları organize etmek için Aracı Kurulu lar Birli i'ni (Nasd) görevlendirmi tir. Yapılan çalı malar sonucunda, 1971 yılında elektronik bir i lem platformu olarak NASDAQ faaliyete geçmi tir. <sup>118</sup>

Yenilikçi ve hızlı büyüme potansiyeline sahip irketlere yönelik olan NASDAQ iki pazardan olu maktadır:

- ✓ NASDAQ'ın ilk pazarı olan ulusal pazarda(National Market) hisse senetleri hızlı i lem gören büyük irketler yer aldı ı için bu pazara giri artları daha a ırdır.
- ✓ Küçük Ölçekli Pazar'da (Small Cap Market) ise büyüme potansiyeline sahip irketlerin hisse senetleri i lem görmektedir .

Menkul kıymet pazarlarının ana sorumlulu u olan, pazarda likiditenin salanması i levini NASDAQ'ta “ dealer” lık sistemi salamaktadır. NASDAQ'ın ABD'deki di er piyasalardan ayırıcı özelli i çift piyasa katılımcılı bir sisteme sahip olmasıdır. Bu sistemde birbiriyle rekabet halindeki piyasa yapıcılar ve mü teri emirlerini NASDAQ'a ileten Electronic Communication Networks (ECNs) geli mi bir bilgisayar ve telekomünikasyon a ı üzerinden i lem yapmaktadır. NASDAQ'ın kurulu tarihi olan 1971'den bu yana saladı ı ba arı, di er ülkeleri de benzer piyasalar olu turmaya yönlendirmi tir. Bu anlamda NASDAQ'ın ba arısını nedenleri a a ıdaki ekilde belirtilebilir:<sup>119</sup>

- ✓ Ekrana dayalı pazar verimlili i,
- ✓ Piyasa yapıcılar /sponsorlar,
- ✓ Güvenilir düzenlemeler,
- ✓ Gerçekçi kotasyon standartları,
- ✓ İstekli yatırımcılar.

---

<sup>118</sup> Emre ,Budak ,a.g.e.

<sup>119</sup> Küçükçolak ,a.g.e.,s.92.

NASDAQ'ta 2.800 civarında şirketin 3.500 civarında menkul kıymeti işlem görmektedir. Toplam piyasa değeri ort.3.200 milyar USD 'dir.1.000 kadar aracı kurum NASDAQ'ta işlem yapmaktadır. Toplam piyasa yapıcısı sayısı 450 olup 250 kurum aktif olarak piyasa yapıcılığı yapmaktadır. 83 ülkede, 2 milyon kullanıcı ve 350.000 terminalden erişim mümkündür. NASDAQ'ın bugün ulaştığı piyasa büyüklüğü ve başarısı, diğer borsaların da dikkatini çekmiş ve benzer modeller kurulmaya çalışılmıştır. Fakat, NASDAQ'ın kendisi dahi diğer piyasalardaki deneyimlerinde başarı sağlayamamıştır. NASDAQ, 1999 yılında NASDAQ Japonya'yı kurmak için Japon Softbank ile ortaklık yapmıştır. Fakat,beklenen gelişme sağlanmadığı için 2002 yılında NASDAQ Japonya, Osaka Borsası'na devredilmiştir. 2001 yılında NASDAQ'ın %68,2'sini 12,5 milyon \$ karı elde etmiş ve ismini NASDAQ Europe olarak değiştirmiştir. 2003 yılının ortalarına doğru ise NASDAQ Almanya faaliyetine geçmiştir. NASDAQ Almanya 6 ay boyunca faaliyet göstermeye çalışmış ancak hiç kotasyon olmaması nedeniyle kapanmıştır. Kendi koşulları içinde çok başarılı bir gelişim gösteren NASDAQ modeli, başka ülkelerde aynı başarıya ulaşamamıştır.<sup>120</sup>

#### 2.5.7.2.2.2 KOSDAQ –Kore

Korean Securities Dealers Automated Quotation, 1996 yılında bilgi teknolojisi ve yüksek teknoloji şirketleri ile küçük ve orta ölçekli şirketlerin finansman sağlamasını kolaylaştırmak amacıyla kurulmuştur. Vizyonu, Asya'da önde gelen yüksek teknoloji şirketlerinin borsası olmak olan KOSDAQ Kore Borsası'na göre daha basit olan kotasyon şartları ve yüksek teknoloji şirketlerinin pazarı olarak tanınması nedeniyle tercih edilmektedir.

1991 yılında kurulan borsanın işlem sistemi, piyasa yapıcılığı olmuştur. Ancak 1996 yılında, teklifli borsa dışı piyasanın sona ermesi ve piyasa yapıcılığının efektif bulunmaması nedeniyle bu sistem kaldırılmış, elektronik sürekli müzayede sistemine geçilmiştir. KOSDAQ'ın işlem sistemi, KETRA, elektronik alım-satım sistemidir. Piyasa yapıcısı veya benzeri bir sistem (spesiyalist) yoktur. Fiyatlar, alım ve satım emirlerini fiyat ve zaman önceliği esaslarına göre otomatik olarak ele tiren

<sup>120</sup> TSPAKB, "Dünya Uygulamaları Çerçevesinde KOB Borsaları", (Çevrimiçi) <http://www.tspakb.org.tr>, 11 Aralık 2010.

Elektronik Alım-Satım Sistemi aracılığıyla, “Çoklu Fiyat-Sürekli Müzayede” yöntemine göre olmaktadır. Kore Borsası’nda kotasyon koulları detaylı ve a ır oldu u için KOB 'ler kote olamamaktadır. KOSDAQ’ın kotasyon artları ise Kore Borsasına göre daha esnektir. Özellikle risk sermayesi irketleri için hiç bir finansal art aranmamaktadır.

Devlet, KOSDAQ’ı geli tirmek için 1999 yılında çe itli te vikler getirmi tir. Bu te vikler belli oran ve ko ullarda vergiden muaf tutma, arttırılmı esneklik, vergi te viki ve devletin risk sermayesi irketlerine yatırım yapmak üzere mekanizmalar kurması olarak sıralanabilir. KOSDAQ’ın hızlı büyümesindeki temel etkenin devlet deste i oldu u , devletin borsanın sahibi ve yöneticisi oldu u gözlenmi olup uluslar arası rekabet ko ulları sonucunda KOSDAQ Borsası ana borsa ile birle mek durumunda kalmı tır.<sup>121</sup>

#### 2.5.7.2.2.3 RASDAQ -Romanya

Romanian Association Of Securities Dealers Automated Quotation ABD’nin yardımı ile 1996 yılında kurulmu tur. Örnek aldı ı model NASDAQ modelidir. Çok sayıda irketin kote olabilmesi, piyasa yapıcılı ı sistemi ve uzaktan eri im imkanları dolayısıyla tercih edilen bir borsa haline gelmi tir. RASDAQ’ın sahibi, 1995 yılında 68 aracı kurulu tarafından kurulan Romanya Aracı Kurulu lar Birli i’dir.<sup>122</sup>

RASDAQ borsasında ba langıçta irketler için(özelle time kapsamında olan)kotasyon artı aranmamı tır. Ancak piyasanın büyümemesi ve likiditenin sı kalması yüzünden, 2002 yılında piyasanın yeniden yapılandırılmasına ihtiyaç duyulmu tur. Buna göre piyasa, performans ve kamuyu aydınlatma kriterlerine göre 3 ayrı segmente ayrılmı tır. Bunun dı ında, 2003 yılı sonundan itibaren RASDAQ’taki tüm irketlere finansal raporlarını Uluslararası Muhasebe Standartlarına göre hazırlama zorunlulu u getirilmi tir. Ancak buna ra men küçük yatırımcı haklarının korunmaması, özelle en irketlerin da ınık ortaklık yapısı küçük yatırımcıyı büyük ortakların suiistimallerine kar ı korumasız bırakması ,piyasa

<sup>121</sup> Emre , Budak , a.g.e

<sup>122</sup> TSPAKB, “Dünya Uygulamaları Çerçevesinde KOB Borsaları”, (Çevrimiçi) <http://www.tspakb.org.tr>, 11 Aralık 2010.

mevzuatının yetersiz olması,kamuyu aydınlatmada yetersiz kalması gibi sorunlar nedeniyle 3.687 irketin kote oldu u RASDAQ'ın 8 Aralık 2005 tarihinde Bükre Borsası ile birle tirilmesi kararla tırılmı tır.

#### 2.5.7.2.2.4 JASDAQ-Japonya

1976 yılında kurulan Japan Association Of Securities Dealers Automated Quotation ,Japonya 'dan Tendo adı verilen küçük ölçekli irketlerin i lem gördü ü tezgahüstü piyasa iken 13 Aralık 2004 tarihinde ise tezgahüstü piyasa statüsünden çıkarak bir borsa olarak yapılanmı ve tanınmı tır.Tezgahüstü piyasadaki irketlerin tamamına yakını yeni kurulan borsaya kote olmu tur.

lem sistemi olarak sürekli müzayede ve piyasa yapıcılı ı birarada kurulan JASDAQ yapısını korumakta olup Japonya'daki 6 borsadan biridir ve KOB 'lerin i lem gördü ü tek borsadır. 2009 yıl sonu itibariyle 926 irket JASDAQ'a kote olup piyasa de eri 93.946 milyar USD 'dir .<sup>123</sup>

#### 2.5.7.2.2.5 MESDAQ-Malezya

Malaysian Exchange of Securities Dealing and Automated Quotation ABD NASDAQ borsası model alınarak kurulmu ve bilgi teknolojisi irketlerinin pazarı olması amaçlanmı tır. Büyüme a amasındaki irketlerin ve risk sermayesi irketlerin Malezya sermaye piyasalarından yararlanmaları ile piyasa yapıcılı ını üstlenmi olup kar amacı gütmeyen bir yapı olarak ortaya çıkmı tır.<sup>124</sup>

MESDAQ bir ileri teknoloji irketleri pazarı olarak kurulmu ken ilk kuruldu u 1999 yılında kote olan tek irketin bir ileri teknoloji irketi olmaması MESDAQ'ın fazlasıyla esnek davrandı ı ve kurulu amacına göre hareket etmedi i izlenimini yaratmı ve bu da borsanın ba arısız olmasının ana sebeplerinden biri olmu tur. Ayrıca ileri teknoloji irketlerinin riskli bir pazar olarak gördükleri MESDAQ'da yer almak yerine risk sermayesi irketleri yoluyla ya da Singapur ve Hong Kong'taki yüksek teknoloji borsalarında halka açılmayı tercih etmeleri de ba arısızlık sebeplerindedir.<sup>125</sup>

<sup>123</sup> Çevrimiçi) [http://www.jasdaq.co.jp/data/english/ov\\_s.pdf](http://www.jasdaq.co.jp/data/english/ov_s.pdf) , 20 Ocak 2010 .

<sup>124</sup> TSPAKB, "Dünya Uygulamaları Çerçevesinde KOB Borsaları", (Çevrimiçi) <http://www.tspakb.org.tr>, 11 Aralık 2010.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### MKB ve MKB'NİN KOB FİNANSMANINA ETKİSİ

Sermaye piyasaları para piyasalarının aksine orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılığı piyasadır. Sermaye piyasalarından çok sayıda aracın kullanılması yoluyla kaynak temini mümkün olmasına rağmen, son yıllarda en yoğun şekilde başvurulan sermaye piyasası aracının hisse senetleri olduğu görülmektedir. Sermaye piyasalarının ülkemiz örneği İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'dır. Alıcı ve satıcıların, menkul kıymetler üzerine alım-satım yapmak üzere bir araya geldikleri ve belirlenen kural ve yönetmeliklere göre çalışan pazarlara Menkul Kıymetler Borsası denir. Sermaye piyasalarının reel sektör ve KOB'ler açısından önemi büyüktür.

Bu bölümde MKB ve MKB imalat sanayii şirket büyüklükleri, halka açılmanın KOB'ler için faydaları buna karşılık KOB'lerin halka açılmayı tercih etmeme nedenleri, Türkiye'de KOB borsa olumları incelenecektir.

#### 3.1 MKB ve MKB imalat Sanayi Şirket Büyüklükleri

MKB Hisse Senetleri Piyasasında; Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarı olmak üzere üç ana pazar faaliyet göstermektedir. Bununla beraber KOB'ler sermaye piyasasında kendilerine uygun bir yapılanma ihtiyacı içerisindedir. Bu nedenle bu ihtiyaca karşılık vermek üzere KOB borsası olarak kuruluşu gerçekleştirilen Gelişen İletmeler Piyasaları A.Ş.'de yakın zamanda faaliyetlerine başlamıştır. Tablo 16'da izlendiği üzere hisse senetleri piyasasında 2009 yılı içerisinde Ulusal Pazar'da 233, Kurumsal Ürünler Pazar'ında 58(10 -Borsa yatırım fonunun katılma belgeleri), İkinci Ulusal Pazar'da 20, Yeni Ekonomi Pazar'ında 2 ve

---

Gözetli Pazar'ında 12 olmak üzere toplam 325 irketin hisse senetleri i lem görmü tür. 2009 yılı toplam i lem hacmi bir önceki yıla göre %45 artı la 482.5 milyar TL olarak gerçekte mi tir. Bu i lem hacminin % 95'lik kısmını Ulusal Pazar'ın i lem hacmi olu turmu tur. 2008 yılında piyasa de eri 122 milyar USD olan MKB'nin 2009 yılında piyasa de eri, %93'lik artı ile 236 milyar USD'ye ula rken

MKB H SSE SENED P YASASI						
	2005	2006	2007	2008	2009	2008/2009 De i im
lem Gören irket Sayısı	304	316	319	317	315	-%1
lem Gören Borsa Yatırım Fonu Sayısı	2	6	8	9	10	%11
Piyasa De eri(Milyar TL)	218	230	336	182	351	%93
lem Hacmi(Milyar TL)	270	325	388	333	483	%45

bünyesindeki halka arzlar ise sınırlı kalmı tır.<sup>126</sup>

#### Tablo 16 : MKB Hisse Senedi Piyasası

**Kaynak:**Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birli i, "Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2009 ", (Çevrimiçi)<http://www.tspakb.org.tr>, 10 Mayıs 2010.

Borsaya kote olan toplam irket sayısına göre yapılan sıralamada MKB 2009 yılında 315 irket sayısı ile dünya borsaları i çerisinde 31.sırada yer alır iken piyasa de eri baz alındı nda ise 25.sırada yer almı tır.

<sup>126</sup> World Federation of Exchanges, "2009 Annual Report", (Çevrimiçi)<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual/2009/equity-markets/domestic-market-capitalization>, 20 Ocak 2010.

Dünya borsalarının performanslarının karşılaştırılması Tablo 17’de sunulmuştur:

**Tablo 17: Dünya Borsalarının Performansları**

		Piyasa Değeri(Milyar \$)	Piyasa Değeri Payı	Piyasa Değeri/GSYH
1	New York Borsası(ABD)	11,838	25.4%	83%
2	Tokyo Borsası (Japonya)	3,306	7.1%	65%
3	Nasdaq (ABD)	3,239	7.0%	23%
4	Euronext (Hollanda, Belçika, Fransa, Portekiz)	2,869	6.2%	70%
5	Londra Borsası ( İngiltere)	2,796	6.0%	127%
6	Shanghai Borsası (Çin)	2,705	5.8%	57%
7	Hong Kong Borsası (Hong Kong)	2,305	5.0%	1.104%
8	TSX Grubu (Kanada)	1,608	3.5%	122%
9	BM&FBOVESPA (Brezilya)	1,337	2.9%	90%
10	Bombay (Hindistan)	1,307	2.8%	105%
<b>25</b>	<b>MKB (Türkiye)</b>	<b>236</b>	<b>0.5%</b>	<b>38%</b>
	<b>TOPLAM</b>	<b>46,526</b>	<b>100%</b>	<b>90%</b>



**Kaynak** : Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği, "Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2009 ", (Çevrimiçi)<http://www.tspakb.org.tr>, 5 Mayıs 2010.

MKB özellikle son yıllarda çok başarılı bir performans kaydetmiş, işlem hacimleri ve şirket değerleri hızla yükselmiş; 2009 yılında dünyadaki en başarılı performansı gösteren *altıncı borsa* olmuştur.<sup>127</sup> Ancak halka açık şirketlerin toplam piyasa değerinin GSYH'a oranına bakıldığında Türkiye'nin dünya sıralamalarında geride olduğu söylenebilmektedir. Bu oran Türkiye'de %40'ın altında iken, ABD, Japonya, Belçika, Fransa, Çin, Brezilya gibi ülkelerde 50-100% arasında, Londra, Hong Kong, Kanada, Hindistan gibi ülkelerde ise %100'ün üzerindedir.<sup>128</sup>

Türkiye'de 1990 -2000 döneminde yılda ortalama 24 şirket halka açılmış iken 2001-2009 arasında bu rakam %71 azalarak ortalama 7 şirkete düşmüştür. SO 1000 içindeki 876 şirket bile bugün halen borsada yer almamaktadır.<sup>129</sup>

MKB imalat sanayiinde yer alan firmaların AB kriterlerine göre sınıflandırılmasına EK 1'de yer verilmiştir.<sup>130</sup> MKB'de halka açık KOB boyutundaki işletmelerin ortaklık yapısı incelendiğinde toplam 51 KOB'nin 10'unda (20%'sinde) büyük holding şirketlerin, 33'ünde (64%) büyük işletmelerin, 5'inde (10%) büyük yabancı işletmelerin, 2'sinde Ordu Yardımlaşma Kurumunun (4%),1'inde Özelleştirme Dairesi'nin 25%'den fazla ortaklık hissesine sahip olduğu görülmektedir. Gerçek KOB olarak nitelendirilebilecek 17 işletmede ise büyük işletmelerin hissesi bulunmamakta veya 25%'den az hissesi bulunmaktadır.

MKB İmalat Sanayinde faaliyet gösteren şirketlerin AB standartlarına göre personel sayısı, ort.aktif büyüklük ve ort.net satış hacmine göre oluşturulan *özet finansal göstergeler* Tablo 18'de verilmiştir.

<sup>127</sup> Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği, "Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2009 ",(Çevrimiçi)<http://www.tspakb.gov.tr>, 15 Ekim 2010.

<sup>128</sup> Türkiye Yatırımcı Hakları Derneği, "Halka Arzın Şirketlere Sağlayacağı Faydalar" (Çevrimiçi)<http://www.tuyid.org.tr>, 1 Ekim 2010.

<sup>129</sup> İstanbul Sanayi Odası, "Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu 2009", (Çevrimiçi)<http://www.iso.org.tr/tr/web/besyuzbuyuk/turkiye-nin-500-buyuk-sanayi-kurulusu--iso-500-raporunun-sonuclari.html>, 31 Ocak 2011.

<sup>130</sup> Kamuyu Aydınlatma Platformu, "Mali Tablo Bildirimleri ve Ekleri, (Çevrimiçi)<http://www.kap.gov.tr>, 18 Ocak 2010.

**Tablo 18: Halka Açık Ve malat Sanayinde Faaliyet Gösteren İletmelerin Özet Finansal Göstergeleri Sınıflandırılması**

*Personel Sayısı	Ortalık Yıllık Büyüklüklerin Hissesi	Firma Türü Tanımı	İletme Sayısı	Ortalık Toplam Aktifler (TL)	Ortalık Net Satırları (TL)
<25	<= %25	*Gerçek KOB'ler Küçük Ve Orta Ölçekli İletmeler	17	25,883,353	25,388,276
<25	Küçük Ölçekli	KOB Boyutunda İletmeler	51	122,192,173	54,635,717
25-50	Küçük Ölçekli	Küçük Boyutlu Orta Ölçekli İletmeler	39	208,180,324	191,888,062
50-100	Küçük Ölçekli	Orta Boyutlu Orta Ölçekli İletmeler	26	301,988,555	257,034,161
>100	Küçük Ölçekli	Büyük Boyutlu Orta Ölçekli İletmeler	56	1,532,263,016	1,744,307,925
<b>TOPLAM</b>			<b>172</b>	<b>627,960,843</b>	<b>17,520,888,361</b>

\*Küçük personel sayısı dikkatimizi duymadığı personel sayısı analiz dikkatimizi tir

\*\*Gerçek KOB'ler KOB Boyutundaki İletmelerde dahil oldu un değeri İletme sayısında dikkatimizi tir

**Kaynak:** Kamuyu Aydınlatma Platformu, "2009 Yılı Mali Tablo Bildirimleri ve Ekleri " "  
 ", (Çevrimiçi) www.kap.gov.tr, 15 Nisan 2010.

Tablodan izlendi i üzere imalat sanayinde bulunan firmaların (toplam 172 adet) 30% lik kısmını (51 adet) KOB boyutunda i letmeler olu turmaktadır. KOB boyutundaki i letmelerin ort.aktif büyüklü ü 122 Milyon TL ,ort.net satı ları ise 54,6 Milyon TL 'dir.

## 3.2 Hisse Senetleri Piyasasında Halka Arz Süreci

MKB pazarlarında işlem görebilmek için şirket hisse senetlerinin<sup>131</sup> SPK kaydına alınarak halka arz edilmesi MKB kotuna /pazar kaydına alınması gerekmektedir. Borsaya ve SPK'ya başvuru öncesinde şirketlerin yapmaları gereken ön hazırlık işlemleri<sup>132</sup>:

1. Şirket için Çalışma Grubunun Oluşturulması:Çalışma grubu MKB ve SPK'ya başvurmadan önce yapılması gereken işlemlerin listesini çıkarmalıdır.
2. Aracı Kuruluşların Seçimi :Halka arza yetkili aracı kuruluşların listesi Sermaye Piyasası Kurulu'nun internet sitesinde yer almaktadır.Aracılık sözleşmesi tek bir aracı kuruluşla olabileceği gibi halka arz tutarı arttıkça birden fazla aracı kuruluşun bulunduğu konsorsiyumla da yapılabilir. Aracı kuruluşlar halka arzda aşağıdaki yöntemlerden birini kullanarak aracılık etmektedir:
  - a. En İyi Gayret Aracılığı
  - b. Aracılık Yüklenimi (Bakıyeyi Yüklenim,Tümünü Yüklenim )Yüklenim tutar ve oranlarına ilişkin zorunluluk kaldırılmı olup yüklenim tutar ve oranları aracı kuruluş ve ihraççı şirket arasında belirlenmektedir.<sup>133</sup>
3. Mali Tabloların Hazırlanması ve Bağımsız Denetim Şirketinin Seçimi:SPK tarafından yetkilendirilmiş bağımsız denetim şirketi seçilerek, denetim sözleşmesi imzalanmalı ve mali tablolar sermaye piyasası mevzuatına uygun olarak hazırlanmalıdır.
4. Genel Kurul Kararı ve Esas Sözleşme Değişikliği : şirketler esas sözleşmesinde sermaye piyasası mevzuatı açısından gerekli değişiklikleri yapmak için tadil tasarısını SPK'ya sunmaktadır. Sermaye artırımını yoluyla halka arz yapılması durumunda Türk Ticaret Hükümleri dahilinde genel

<sup>131</sup> Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda düzenlenmiş "Hisse Senedi Dışında Hraç Edilebilecek Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Bilgiler "yani diğer sermaye piyasası araçları;tahvil,hisse senedi ile de değiştirilebilir tahvil,kara i tirakli tahvil,katılma intifa senetleri,kar ve zarar ortaklığı belgesi ,hisse senedi ile de değiştirilebilir kar ve zarar ortaklığı belgeleri ,finansman bonoları eklinde sıralanabilir.

<sup>132</sup> İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ,”7 Adımda Halka Arz” (Çevrimiçi)http://www.imkb.gov.tr , 5 Ocak 2011.

<sup>133</sup> SPKANunu Seri :I,No:40 Sayılı Tebliği.

kurulca sermayenin arttırılmasına ve yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasına ili kin karar alınmaktadır.

5. Fiyat Belirlenmesi: irketin hisse senetlerinin halka araz fiyatı aracı kurulu tarafından belirlenmektedir.Aracı kurulu tarafından satı fiyatının nominal fiyattan farklı olması durumunda ,satı fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ili kin olarak hazırlanan de erleme raporu aracı kurulu tarafından hazırlanarak en geç satı ba lamadan 2 i günü önce sirkülerler ile aynı ekilde ilan edilmektedir.
6. Ba vuru için gerekli belgelerin hazırlanması , MKB Kotasyon Yönetmeli i'nin 9'uncu maddesinde düzenlenmi tir.

*Halka arza hazırlık sonrasındaki süreç ise a a ıdaki ekilde i lemektedir.*<sup>134</sup>

1. Hazırlıkların tamamlanması sonrası MKB ve SPK'ya müracaat ,
2. Tanıtım faaliyetleri ,
3. MKB ve SPK uzmanlarınca irket incelemesi,
4. Hisse senetlerinin kurul kaydına alınması,
5. Hisse senetlerinin halka arzı:
  - a. Mevcut hisselerin satı ı
  - b. Sermaye artırımını
  - c. Her iki yöntemin bir arada kullanılması eklinde yapılmaktadır.
6. Satı sonuçlarının bildirilmesi,
7. Borsa kotuna alınma ve i lem görmeye ba lama.

Halka arzda en önemli a ama olarak hisse senetlerinin yatırımcılara satı a aması görülmektedir.<sup>135</sup> Hisse senetlerin yatırımcılara satı ı ise 3 ekilde yapılmaktadır:

<sup>134</sup> PwC Türkiye ,”Halka Arz Süreci”, (Çevrimiçi)

<http://www.pwc.com/tr/tr/challenges/halkaarzrehberi/halka-arz-sureci.ihtml#4>, 20.Mart 2010.

<sup>135</sup> Güray Küçükkoçao lu, Ay egül Alagöz, ” MKB'de Uygulanan Halka Arz Yöntemlerinin Kar ıla tırmalı Analizi”, (Çevrimiçi)<http://www.ba kent.edu.tr>, 13 Ocak 2011.

**1.Talep Toplama** :Bu yöntem 3 eilde uygulanmaktadır.

a.Sabit fiyatla talep toplama ,bu yöntemde öncelikle halka arz fiyatı belirlenir ve daha sonra bu fiyattan yatırımcı teklifleri toplanır ,katılımcılar talep ettikleri hisse senetlerinin tamamı veya bir kısmı için ön ödeme yaparlar.

b.Fiyat aralı ı ile talep toplama ,bu yöntemde aracı kurum öncelikle potansiyel yatırımcılarla görüşür ve ba layıcı olmayan fiyat teklifleri alır ,bu teklifleri belirli bir fiyat aralı nda toplayabilece i gibi bazen de fiyat aralı ı belirlemez ,sonuçta alınan teklifleri de erlendirip nihai halka arz fiyatını belirler ve bu fiyattan talep toplar.

c.Müzayede, bu yöntemde halka arza aracılık eden aracı kurum yatırımcılardan aldığı belli miktar ve buna ba lı fiyatı içeren teklifleri arz ve talep eması olu turacak eilde yerle tirir. Müzayede esasına göre gerçekleşen tirilen bazen açık bazen de kapalı usulde yapılan teklif alma i lemleri sonucunda arz ve talebi e itleyen nihai fiyat halka arz fiyatı olarak belirlenir.

**2.Borsada satı** :Bu yöntem, belli bir aracı kurum tarafından borsanın birincil pazarında halka arz olunan hisse senetlerinin satı ı ile gerçekleşen tirilmektedir.Halka arzın ilk günündeki açılı fiyatı, firmanın bu tür bir halka arz için borsaya kayıt yaptırdı ı zaman açıkladı ı hisse senedi fiyatıdır.Halka arza i tirak eden yatırımcı ,elindeki hisse senetlerini satabilmek için genelde söz konusu hisse senetlerinin ikincil piyasada i lem görmesini beklemek zorundadır.

**3.Talep toplanmaksızın satı** : Payları borsada i lem görmeyen halka açık ortaklıklardan Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satı Yöntemlerine ili kin Esaslar Tebli i Seri :VIII ,NO:66 'nın 12.maddesinin üçüncü fıkrasında yer alan nitelikleri belirlenmi ortaklıklar dı nda<sup>136</sup> kalanların paylarının kendileri ya da aracı kurulu lar vasıtasıyla belirli bir fiyat tespit edilerek yatırımcılardan talep toplanmaksızın halka arz yoluyla satı ıdır.

<sup>136</sup> Kurulca belirlenen standartlara uygun olarak hazırlanmı son yıla ait bilançolarına göre paylarının defter de eri nominal de erinin en az iki katı olan ortaklıkların aynı bilanço üzerinden net dönem karı elde etmi olmaları ve bilanço aktif toplamının 10 Milyon TL'yi a mı olmaları halinde "talep toplama yönteminin "uygulanması zorunludur. Ancak yeni pay alınması haklarının kullanılmasından sonra kalan tutarın, nakit kar ılı ı arttırılacak sermaye oranının %5 ve altında kalması durumunda, yapılacak ba vuru üzerine Kurulca uygun görülmesi halinde bu yöntem uygulanmayabilir. Kurul gerekli görmesi halinde talep toplama yöntemini zorunlu tutabilir veya bu zorunlulu u kaldırabilir .

### 3.3 KOB 'lerin MKB'de Halka Açılma ile Saldırı Kaynak Tutarları

MKB'nin önemli fonksiyonlarından biri işletmelere halka açılma ile kaynak sağlamaktır. Diğer taraftan şirketlerin halka açıklık yada kapalılık durumu da MKB'yi doğrudan etkilemektedir. Tablo 19 'da MKB'de halka açılma ile işletmelere sağlanan kaynak ve ilk halka açılmada halka açıklık oranı ile ilgili istatistikler verilmiştir.

2005-2010 yılları arasında KOB boyutunda 13 işletme halka açılmıştır. Bu işletmeler halka açılmadan toplam 196.9 milyon TL kaynak sağlamıştır. Bu tutar büyük ölçekli işletmelerin saldırı kaynağının %1.5'sine eşittir. Halka açılma KOB boyutundaki işletmelere ortalama 15 milyon TL, büyük işletmelere ise ortalama 416 milyon TL kaynak sağlamıştır.

KOB boyutundaki işletmeler ilk halka açılmada toplam hisselerinin ort. % 9'unu halka açarken büyük işletmeler ise ilk halka açılmada toplam hisselerinin %4'lük kısmını halka açmıştır.

Genel olarak işletmelerin halka açıklık oranını düşük tuttuğu, halka arz sonrasında da bu oranı fazla yükseltmediği gözlenmektedir.<sup>137</sup> Bu ise sermaye piyasalarının işletme üzerinde aktif rol oynamasını engellemekte, borsalar aracılığıyla şirket birleşmeleri ve ele geçirmelerini zorla tırmaktadır. Şirket birleşmeleri ve ele geçirmelerin vekalet sorununun çözümünü kolaylaştırıyor ve işletme performansını geliştirdiği dikkate alınır, halka açılma sırasında halka açıklık oranının düşük tutulması, KOB 'lerin ve büyük işletmelerin, sermaye piyasalarının işletmeler üzerinde aktif kontrol fonksiyonunu getirdiği avantajlardan yeteri kadar yararlanamamasına ve uzun dönemde işletme değerinin düşmesine neden olmaktadır. Halka açılma oranının düşük tutulması da yatırımcıya birtakım sinyaller verebilmektedir. Leland ve Pyle <sup>138</sup>(1977)'in geliştirdiği modele göre firmanın halka açılma oranını düşük tutması, firma sahiplerinin firmaya olan güven ve bağlılığının

<sup>137</sup> Müslümov ,a.g.e ,s.20.

<sup>138</sup> Hayne Leland , David Pyle , "Informational Asymmetries ,Financial Structure and Financial Intermediation", **Papers and Proceedings of the Thirtieth –Fifth Annual Meeting of the American Finance Association** , The Journal of Finance ,No.2,1977,pp.371-387.

bir göstergesidir. Buna göre az oranda halka açılma piyasa tarafından olumlu olarak algılanır ve bu da belirsizli in dü ük olmasını ve dolayısıyla daha az getiri beklentisini getirir. İkinci olarak firmanın halka arz ettiği hisseleri satamama korkusundan dolayı halka açılma oranı dü ük tuttu udur. Bu durumda piyasa halka açılma oranının az olmasını olumsuz yorumlayacaktır ve dolayısıyla artan belirsizli in beklenenden daha da fazla olmasına yol açacaktır .<sup>139</sup>

**Tablo 19 : MKB’de KOB ’lerin ve Di er İ letmelerin İlk Halka Arzı ile İlgili istatistikleri**

Yıl	Firma Türü	Toplam Halka Arz Sayısı	Halka Arzdan Toplam Hasılat(TL)		İlk Halka Arzda Halka Açılma Oranı(%)
			Toplam	Ortalama	Ortalama
2005	KOB	2	37,410,000	18,705,000	32,95
	Büyük İ letme	3	2,046,334,220	682,111,407	31,1
2006	KOB	4	60,588,600	15,147,150	32,01
	Büyük İ letme	5	1,162,072,296	232,414,459	26,43
2007	KOB	-	-	-	-
	Büyük İ letme	5	3,832,003,591	766,400,718	25,63
2008	KOB	-	-	-	-
	Büyük İ letme	1	2,415,000,000	2,415,000,000	15
2009	KOB	1	10,240,000	10,240,000	25,2
	Büyük İ letme	0	-	-	-
2010	KOB	6	88,687,203	14,781,201	27,2
	Büyük İ letme	16	3,020,959,977	188,809,999	28,66
GENEL	KOB	13	196,925,803	15,148,139	9,03
	Büyük İ letme	30	12,476,370,084	415,879,003	4,23

**Kaynak:**Sermaye Piyasası Kurulu,” İ rketlerin İlk Halka Arza İ li kin Verileri “, (Çevrimiçi)http://www.spk.gov.tr ,22 Eylül 2009.

*\*Tabloda İ rketlerin sınıflandırılmasında AB standartları dikkate alınmıştır.*

Sermaye piyasalarının gerçek anlamda derinlik kazanması için tabana yayılması ,daha fazla İ rketin halka açılması ve halka açıklık oranlarının artı kaydetmesi çok önemlidir.

<sup>139</sup> Keasey K.and H.Short, **The Underpricing of Initial Public Offerings :Some UK Evidence** ,International Journal of Management Science ,1992 ,pp .457-466.

### 3.4 Halka Açılmanın İriketlere Sağladığı Faydalar

İriketmeler mevcut ekonomik konumlarını korumak ve bu konumlarını geli tirmek için daha güçlü ve sa lıklı kaynaklara ihtiyaç duymaktadırlar. Bir irketi halka arz kararı vermeye yönlendiren birbirinden farklı ko ullar bulunmaktadır. İriketler halka açılmak ve hisse senetlerinin organize bir pazarda i lem görmesini sa lamak suretiyle her eyden önce önemli bir finansman kayna ından yararlanırlar.<sup>140</sup>

#### 1. Finansman Kayna ı ve Likidite

Firmaların özkaynak yetersizli i dolayısıyla yabancı dı kaynak kullanmak zorunda olmaları faiz ve kurlarda a ırı oynaklıkların meydana geldi i kriz dönemlerinde firmaların hayatiyeti açısından büyük bir tehlike arz etmektedir. Halka açılma ise dı kaynak olmaması nedeniyle firmalar için finansal yapılarını sa lamla tıran bir finansman yöntemidir. Çünkü hisse senetlerini primli fiyatla halka arz etmekle irketler, alternatif finansman yöntemlerine göre daha dü ük maliyetle ve uzun vadeli bir kayna ı kullanmaktadırlar.<sup>141</sup> Nitekim nominal de erin üzerinde fiyatla hisse satı ı sonucu emisyon primi elde edilirken, borçlanma gibi irketin belirli bir vadede faiz ve anapara ödemesini de gerektirmez. Halka açılma ve irket hisselerinin borsada i lem görmesi, irketin kredibilitesini olumlu etkilemekte ve irket farklı finansal araçları kullanarak da borçlanma imkanı bulabilmektedir. Borsada i lem gören irketler, ortaklarına ve yatırımcılara kendi hisse senetleri için bir piyasa yaratmaktadır.<sup>142</sup> Halka arz edilen hisse senetleri organize bir pazarda istenilen zamanda, gerçek arz ve talebe göre olu an fiyatlardan, effalık içerisinde alınıp satılmasını sa layarak hisse senetlerine likidite kazandırılmaktadır. Ortaklar da sahip oldukları hisse senetlerini piyasa fiyatından satabilir, di er taraftan kredi teminatı olarak göstermeleri durumunda ise kredi verenler açısından hisse senedinin likit olması kendilerine avantaj sa layabilmektedir.

<sup>140</sup> SPK, "KOB 'ler ve Halka Açılma", (Çevrimiçi)  
<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=12&pid=2&subid=1>, 20 Ocak 2010.

<sup>141</sup> MKB, "Halka Arz ve Borsada İ lem Görme", (Çevrimiçi)  
[http://www.imkb.gov.tr/initialpublicoffering/IPOs/IPO\\_StockMarket/IPODecision.aspx](http://www.imkb.gov.tr/initialpublicoffering/IPOs/IPO_StockMarket/IPODecision.aspx), 21 A ustos 2010.

<sup>142</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, "KOB 'lerin Halka Açılmalarının Faydaları", (Çevrimiçi)  
<http://www.spk.gov.tr>, 7 Mart 2010.



## 2.Yurtiçi ve Yurtdışı İnda Yaygın Tanıtım

Hisse senetleri borsada işlem gören şirketler hakkında çeşitli bilgiler, borsanın şeffaflık ve kamuyu aydınlatma işlevi çerçevesinde veri yayın kurulları, basın ve yayın kurulları ile diğer görsel yayın kurulları vasıtasıyla yurtiçi ve yurtdışı yatırımcılara sürekli olarak ulaştırılmaktadır. Bölgesel bazda şirketlerin piyasaya katılımının artmasıyla birlikte, MKB'ye sosyal bakan ve sermaye piyasalarına yatırım yapma konusunda çekingen davranan yatırımcının, kendi yöresinde yer alan, tanıdığı, bildiği şirketlere daha rahat yatırım yapacağı beklenmektedir.

Yaygın tanınmanın sağladığı avantaj ile gerek yurtiçi gerekse yurtdışı İnda yerleşik bulunan ve aynı sektörde faaliyette bulunan şirketlerle işbirliğine gidebilme, ortak girişim oluşturma ve benzeri konularda çalışmaların yapılabilmesi imkanı doğabilmektedir.

## 3.Kurumsallaşma

Ülkemizde şirketlerin karakteristik özelliği aile şirketi hüviyetine sahip olmalarıdır. Şirketin ömrü kurucu yada yönetimde söz sahibi olan aile bireylerinin ömürleri ile sınırlı olmaktadır.

Şirketler hisse senetlerini halka arz etmeleri ve menkul kıymet borsalarında işlem görmeye başlamaları ile SPK ve MKB incelemelerini içeren bir süreçten geçmektedirler. Mali tablolarını belirli dönemlerde bağımsız denetim kurullarına denetlettirmekte, ortaklarını ve kamuyu düzenli olarak bilgilendirmekte, SPK ve MKB'nin sürekli denetimine tabi olmaktadır. Buda şirketlerin kurumsallaşmasını sağlamaktadır.

## 4. İkincil Halka Arz İmkanı

Şirketler sadece birincil halka arz ile değil, daha sonra da hisse senetleri işlem görmekte iken yatırım ve benzeri ihtiyaçları nedeniyle ortaya çıkan kaynak gereksinimlerini, mevcut ortaklarının rüçhan haklarını kısıtlamak suretiyle gerçekleştirebilecekleri "ikincil Halka Arz"lar ile karşılayarak yeniden finansman imkanı yaratabilmektedir.

## 5.Vergi Avantajı

Karın nakit olarak dağıtılması durumunda halka açık şirketlerde yüzde 5,halka açık olmayan şirketlerde yüzde 15 gelir vergisi stopajı hesaplanmaktadır. Halka açık

irketlere tanınan bu avantajla 100 birim vergi öncesi kar üzerinden halka açık irketler 37 birim vergi öderken halka açık olmayan irketler 44 birim vergi ödemektedir.

irketleri halka arza yönlendiren etmenleri kısaca özetlemek gerekir ise, ucuz maliyetli fon sağlama olanağına sahip olmak, irketin tanınırlığının artmasını sağlamak, hisse senetlerinin likidite kazanmasına olanak sağlamak, kurumsallaşma sürecinin hızlanmasını ve kurum prestijinin güçlenmesini sağlamak, vergi avantajlarından faydalanmak, hisse senetlerinin teminat olarak kullanılma özelliği kazanması ve irket değerinin piyasa tarafından belirlenmesi şeklinde bir sıralama doğru olacaktır.<sup>143</sup>

### 3.5 KOB 'lerin Halka Açılmasını Engelleyici Faktörler

Halka açılmanın sağladığı yararlar yanında beraberinde getirdiği bazı sorumluluklar da vardır. Bu nedenle KOB 'ler, halka açılma konusuna ihtiyatlı yaklaşmaktadırlar.

irketlerin finansman eğilimleri konusunda SPK bünyesinde 1991 ve 1996 yılında ankete dayalı iki ayrı çalıştırma yapılmıştır. Yapılan her iki çalışmada da irketlerin genel olarak finansman konusunda hangi statüde olduklarını tespit etmeye yönelik olup, hedef kitle anonim irketlerdir. 1996 yılında yapılmış olan 2.146 anonim irkete uygulanan anket sonuçları arasında, anket kapsamındaki irketlerin %73'ünün ihtiyaç olmadığı, %40'ının formalitenin çok olması ve %33 oranındaki kısmının menkul kıymet satışının zor ve maliyetli olması nedeni ile sermaye piyasasından yararlanmadıkları tespitleri bulunmaktadır.<sup>144</sup> Bu konuda yapılan başka bir çalıştırma ise SPK Denetleme Dairesinin 04.10.1999 tarih ve XIV-8/7-5 sayılı Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kurulu nunun Halka Açılma Olanakları adlı ara tırma raporudur. Bu anket çalıştırmasında ortaya çıkan sonuçlar aşağıdaki gibidir<sup>145</sup>:

<sup>143</sup> Sebahattin Devicio lu ,Bilal Çoban, "Türkiye'de Spor Kulüplerinin Halka Arzı ", **Standart Ekonomik Ve Teknik Dergi T.S.E** , 493 ,2003,s.2.

<sup>144</sup> N.Erkan ,B.Temir, " irketler Kesiminin Finansman Eğilimi Anketi Sonuçları", **SPK Ara tırma Raporu** , 1996, s. 25-26-27.

<sup>145</sup> .Ethem Sancak , "Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kurulu nunun Halka Açılma Olanakları" ,**SPK Ara tırma Raporu** ,1999,s.27.

1. Halka açılma konusunda çalışmaya yapan yada yaptıran şirketlerin ankete cevap verenlere oranı %35 'dir. Türkiye'nin önde gelen sanayi şirketleri olmalarına karşın, şirketlerin büyük bir kısmı halka açılma konusuna ve sermaye piyasalarına karşı kayıtsızdırlar.
2. Türkiye'nin önde gelen şirketlerinin ancak az bir kısmı ,halka açılma konusunda çalışmaya yapmıştır. Şirketlerce yapılan çalışmalar sonucunda şirketlerin ayrıntılı olarak, Türkiye ekonomisi ve mevcut düzenlemeler ile ilgili sorunlar nedeni ile halka açılmaktan kaçındıkları görülmüştür, hakim görüş olarak ortaya çıkmaktadır. Türkiye ekonomisi ve mevcut düzenlemeler dışında da ön plana çıkan halka açılmama nedenleri vardır. Çalışmaya yapılan şirketlerce ortaya konulan halka açılmama gerekçelerin tamamı gerçekçi ve günümüz koşullarında kabul edilebilir olmadığı ortaya çıkmıştır.Örneğin belli büyüklükte ulaşımlı şirketlerin yeni bir denetim otoritesi altına girmesi KOB boyutundaki şirketler açısından iyileştirici bir faktör olabilir. Bu nedenle aile şirketi yapısı ayrıntılı olan KOB boyutundaki şirketlerin Türkiye ekonomisinden ve mevcut düzenlemelerden kaynaklanan eksiklikler ve yetersizlikler yanında ,stratejik olmadığı düşünülmesini akla getiren ve aile hakimiyetine dayanan yönetim yaklaşımları nedeni ile halka açılmaktan kaçındıkları anlaşılmaktadır.
3. Şirketlerin halka açılmasını teşvik etmek amacıyla yapılan mevcut düzenlemeler, şirketlerin halka açılmasını teşvik edecek bir etkiye sahip bulunmamakta, halka açılma sürecinde ve sonrasında şirketler piyasa koşullarında ve Sermaye Piyasası Mevzuatından kaynaklanan bazı yükümlülüklerden kaçınmaktadırlar.
4. Vergi teşvikleri olarak sağlanan avantajların halka açılmayı yeterince teşvik etmediği, halka açılma oranını belirli bir aralığa (%15-20)ve bu aralığın üstüne geçme eğiliminin hedef kitlede yer alan şirketlerde bulunmadığı, aynı konuda daha önce geniş bir kitle belirlenerek yapılan bir araştırmada da halka açılmada planlanan oranın ayrıntılı olarak %20'nin altında olduğu belirlenmiştir.
5. Şirketlerin genel olarak, halka açılmaya şirket başarısını olumsuz etkileyecek bir yol olarak bakmadıkları, halka açılmanın ve borsada işlem görmesinin şirkete katkı sağlayacağı yönünde bir düşünceye sahip oldukları anlaşılmaktadır.

6. irketlerin büyük ço unlu unun az ortaklı ve sermayenin %95 -100'ü aile bireylerine ait irketler oldu u belirlenmi tir.

KOB boyutundaki irketlerin halka açılmak istememeleri önem derecesine göre a a ıdaki ekilde sıralanmaktadır:

1. irket yönetim ve denetiminin kısmen de olsa ba ka ki ilere bırakılmaması dü ünçesi, yönetim hakimiyetini kaybetme endi esi; genellikle i letme sahibi ile yöneticinin aynı oldu u bir aile irketi olma özelli i gösteren KOB 'lerde, yönetimi kaybetme, ba kalarına hesap verme ve kar payla ma endi esi bu irketlerin halka açılmasında önemli bir engel olu turmaktadır. Oysa Sermaye Piyasası araçları içerisinde yalnızca hisse senedi yoktur. irketlerin tahvilleri, finansman bonosu gibi araçların yanında, oydan yoksun hisse senetleri de mevcuttur. irketin sermayesinin %51'inden fazlası halka açılmadı ı sürece ya da oydan yoksun hisse senedi çıkartmakla irketin yönetim hakimiyeti kaybolmamaktadır. Ayrıca halka açılmak için irket sermayesinin, bölgesel pazarda %25, yeni irketler pazarında %15'inin halka açılması yeterli oldu u göz önüne alınırsa böyle bir kaygının olması da yersizdir.<sup>146</sup>
2. Menkul kıymet çıkarmanın ve sonraki düzenlemelere uymanın formalitesinin çok ve prosedürünün uzun olması; prosedürü kısaltmak ve formaliteyi azaltmak için artları kurulca belirlenen izahname ve di er dökümanların yayınlanması suretiyle Kurul kayıt tarihinden itibaren 1 yıl içerisinde pay ihracına olanak tanıyan sistem olan Raf Kayıt Sistemi ile bu soruna ılabilir gözükmektedir.<sup>147</sup>
3. Halka açılma i lemlerinin maliyetinin yüksek olması ve halka açılma sonrası giderlerin büyüklü ü, KOB boyutundaki irketler için önem olu turmaktadır. Halka açılmanın irketlere maliyetleri 5 ba lık altında toplanabilmektedir. Aracı kurulu lara ödenen ücretler, söz konusu ücret ihraççı kurulu ile aracı kurum arasında yapılan aracılık sözleşmesi ile tespit edilmektedir.SPK'ya ödenen ücretler ihraç de erinin binde 2'si tutarında kayıt ücreti alınmaktadır. MKB'ye ödenen ücretler, irket sermayesinin nominal tutarının binde biridir.

<sup>146</sup> Akbulut, **a.g.e**, s.42-44.

<sup>147</sup> SPKANunu Seri :I ,No:40 , Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satı ına İli kin Esaslar Tebli i.

Merkezi Kayıt Kurulu una ödenen ücretler, halka açılan şirketlerin ödenmiş sermayesinin binde biri kadar üyelik giriş aidatı olarak alınmaktadır. Diğer masraflar olarak ise bağımsız denetim şirketine ödenen ücretler ile yurtiçi ve yurtdışı tanıtım masrafları söz konusu olmaktadır. Sayılan tüm bu komisyon ve masraflar halka arzdan elde edilen gelirin yaklaşık yüzde 8 -10 unu oluşturan masraflardır. Ancak son dönemde bu soruna çözüm olarak KOB borsasında halka arz maliyetleri diğer şirketlerin maliyetlerinin 10'da bir oranına çekileceği ve ilave KOB'lerin karlarına yapılacak masrafların KOSGEB tarafından ödenebileceği çözüm önerisi ortaya atılmaktadır.<sup>148</sup>

4. Piyasadan yeterli kadar fon toplanamayacağı düşüncesi; işletmelerin halka açılmak arzularının olması kadar önemli olan bir konu da bu şirketlerin çıkartmış olduğu finansal araçlara yatırım yapacak kişilerin yani piyasanın olmasıdır. Bu piyasanın oluşmasında yardımcı olabilecek unsurlar olarak; risk sermayesi yatırım ortaklıklarının hızlanması teşvikinin sağlanması piyasa yapıcılık sisteminin getirilmesidir. Risk sermayesi, genel itibarıyla karlı yeni yatırım önerilerinin gerçekleştirilmesi için uygulanan bir finansman modelidir. Risk sermayesi yatırım ortaklıklarının aktiflerine KOB'lere ilişkin projelere yer verilip bu yatırım ortaklığı borsada işlem gördüğünden sermaye piyasasından toplanacak kaynakları, KOB'lere kaynak olarak aktaracak böylece riskli gördüklerinden dolayı kaynak temin edemeyen işletmelerin finansmanı sağlanacaktır.<sup>149</sup> Bu engelin aşılabilmesi için KOB'lerin özellikle yoğun olduğu yerlerde sermaye piyasasından izinli ve yeterli bilgi ve beceriye sahip kişiler ya da aracı kurumların teşviki ile piyasa yapıcılık mekanizmasının geliştirilmesi önerilmektedir.
5. Kayıtdışı kalmak istemeleri ve vergi teşvikleri; birçok girişimci kamu düzenlemelerinden kaçınmak amacıyla küçük kalmayı tercih etmektedir. Kamu otoriteleri tarafından fark edilmeyecekleri ve zorlandıklarında mevzuat dışı işlemlere girebilme esnekliğini taşıyacakları için işletmelerin küçük kalmayı avantajlı bulması sermaye piyasasına girme konusunda bir engel oluşturmaktadır. Bu anlamda halka açık şirketlere vergi teşviklerinin getirilmesi çözüm olarak düşünülmektedir.

<sup>148</sup> KOB Finans ,(Çevrimiçi)[http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi\\_merkezi/021611/25105](http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi_merkezi/021611/25105),13 Eylül 2010.

<sup>149</sup> Sariaslan, **a,g,e**, s.66.

6. Borsada belirlenecek fiyatın gerçekçi olmayacağı düşüncesi ,borsa'da oluşan negatif fiyat hareketleri şirkete dair görüşleri olumsuz etkileyebilmektedir.<sup>150</sup>

2007-2008 yılları arasında ise uluslararası bağımsız denetim firması PricewaterhouseCoopers tarafından "Küresel Aile şirketleri"<sup>151</sup> anketi düzenlenmiştir. Bu anket Türkiye dahil 28 ülkeyi kapsayan dünya genelinde 1.454 ve Türkiye'de de 300 şirketin dahil olduğu bir örneklemden seçilen 50 şirket ile çok sayıda uzman tarafından tasarlanan ayrıntılı bir soru seti üzerinden gerçekleştirilen bir anket çalışması olup ortaya çıkan sonuç " şirketlerin %95'ini oluşturan aile şirketlerinin %29'unun halka açılmayı finansman kaynağı olarak en üst sıraya koymasına eklindedir" bu sonuç, KOB'lerin halka açılmaya bakış açısının değişimi ve KOB Borsasının gelişimi açısından önemli bir göstergesi olarak görülmektedir.

### 3.6 MKB'de KOB'ler için Oluşturulan Pazarlar ve KOB Borsası Gelişen İletmeler Piyasaları A.

KOB'lerin sermaye piyasası aracılığıyla finansmanı için Ulusal Pazar'a göre daha esnek şartlara sahip Bölgesel Pazarlar (Kot Dışı Pazar) kurulmuştur. MKB altında KOB'ler için oluşturulan pazarlar; İkinci Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarı'dır. Bu pazarların yanı sıra MKB dışında KOB'ler için NASDAQ baz alınarak Gelişen İletmeler Piyasaları A. 'nin kuruluşu gerçekleştirilmiş ve faaliyetlerine başlamıştır.

#### 3.6.1 İkinci Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarı

Bölgesel Pazar'ın amacı, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kotasyon yönetmeliğindeki kotasyon koşullarını sağlayamayan şirketler ile gelişme ve büyüme potansiyeli taşıyan KOB'lerin sermaye piyasalarından kaynak temin etmelerine olanak sağlamak, borsa yönetim kurulunca borsa'da işlem görmesi uygun görülenlerin hisse senetlerine likidite sağlamak ve bu hisse senetlerinin

<sup>150</sup> Finans Kulup,"KOB'lerin Sermaye Piyasalarından Finansmanı", (Çevrimiçi) [http://www.finanskulup.org.tr/assets/etkinlik/100527/Emin\\_Catana\\_Kobilerin\\_Sermaye\\_Piyasalarindan\\_Finansmani.pdf](http://www.finanskulup.org.tr/assets/etkinlik/100527/Emin_Catana_Kobilerin_Sermaye_Piyasalarindan_Finansmani.pdf), 27 Mayıs 2010.

<sup>151</sup> PricewaterhouseCoopers, "Küresel Aile şirketleri Araştırması ve Türkiye Raporu 2007-2008".s.n.y.

fiyatlarının düzenli ve effaf bir piyasada, rekabet koşulları içinde olmasını temin etmektedir.<sup>152</sup> Borsa Yönetim Kurulu'nun kararı KOB'lerin Bölgesel Pazar'da halka açılmaları için yeterlidir.<sup>153</sup>

3 Mart 2003 tarihinden itibaren Bölgesel Pazar'ın adı "kinci Ulusal Pazar" olarak değiştirilirken, isim görecektir şirketler arasında KOB'ler de ilk defa açıkça telaffuz edilmiştir. Buna göre kotasyon artıran ve salımayan şirketler ile Ulusal Pazar'da isim görme koşullarını kaybeden ve Borsa Yönetim Kurulu'nca geçici veya sürekli olarak Ulusal Pazar'dan çıkarılmasına karar verilen şirketlerin hisse senetlerinin, ikinci Ulusal Pazar'da isim görebileceği belirtilmiştir.

ikinci Ulusal Pazar'a kabul kriterleri aşağıdaki gibidir:<sup>154</sup>

- Ba vurunun başvuru tarihine kadar ihraç edilmiş bu tür menkul kıymetlerin tamamını kapsayacak şekilde yapılmış olması,
- Ortaklığın halka arzedilen hisse senetlerinin piyasa değeri ile bu hisse senetlerinin ödenmiş veya çıkarılmış sermayeye oranının sırasıyla en az 5.500.000 TL ve %15 olması ya da 11.000.000 TL ve %5 olması ,
- Hisse senetlerinin tedavülünü engelleyici bir husus bulunmamak kaydıyla ,
  - şirketin mali ve hukuki durumu ,
  - Faaliyetleri,
  - Hisse senetlerinin tedavül hacmi göz önüne alınarak yapılacak inceleme ve değerlendirme sonucunda Borsa Yönetim Kurulu'nun olumlu karar vermesi,
- Borsa yönetiminin geçerli kabul edilebilecek durumları içindeki nedenlerle son 1 yıl içinde ortaklığın faaliyetlerine 3 aydan fazla ara vermemiş olması ,tasfiye ve konkordato istenmemiş olması ve borsaca belirlenen diğer benzeri durumların yaşanmamış olması gerekmektedir.

Ulusal Pazar'da isim görme koşullarını kaybeden ve borsa yönetim kurulunca geçici veya sürekli olarak hisse senetleri ikinci Ulusal Pazar'da isim görmesine

<sup>152</sup> İstanbul Menkul Kıymetler Borsası , "ikinci Ulusal Pazar Esasları" Genelge No.138, İstanbul ,13 Temmuz 2000.

<sup>153</sup> Bayındır, **a.g.e.** ,s.25.

<sup>154</sup> İstanbul Menkul Kıymetler Borsası , "Borsada İsim Görme ",[http:// www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr) ,20 Ocak 2010.

karar verilen şirketlerin ikinci Ulusal Pazar'a kabulünde yukarıdaki şartlar aranmayabilir. Pazar kayıt ücreti hisse senetlerinin nominal tutarı üzerinden %0,1 (binde bir) olup kayıta kalma ücreti ise pazar kayıt ücretinin dörtte bir tutarındadır.<sup>155</sup>

Kotasyon koşulları a r olmamasına rağmen ikinci Ulusal Pazar'da finans dı ı 17 olmak üzere toplam 19 şirkete<sup>156</sup> ait hisse senetleri i lem görmektedir.

MKB altında KOB 'ler için olu turulan di er bir pazar Yeni şirketler Pazarıdır. MKB altındaki bu pazar 3 Nisan 1995 tarihinde kurulmu olup 2000 yılında yeniden düzenlenerek "Yeni Ekonomi Pazarı" olarak de i tirilmiştir. 2003 yılında uygulamaya geçen pazarın olu turulmasındaki amaç; telekomünikasyon, bili im, elektronik, internet, bilgisayar üretim, yazılım ve donanım medya ve borsa yönetim kurulunca kabul edilecek benzeri alanlarda faaliyet gösteren teknoloji şirketlerinin sermaye piyasasından kaynak elde etmelerini sa lamak ve söz konusu şirketlerin hisse senetlerinin borsa'da güven ve effalık ortamında, organize ikincil piyasada i lem görmesini temin etmektir.<sup>157</sup> Yeni şirketler Pazarı, belirli bir süre faaliyette bulunma kriterini de ortadan kaldıran yeni faaliyete ba lamı Bölgesel Pazara kabul koşullarını ta ıyan şirketlere yöneliktir. ikinci Ulusal Pazar'da oldu u gibi hisse senetlerinin tedavülünü engelleyici bir husus bulunmamak kaydıyla şirketlerin Yeni Ekonomi Pazar'ına kabulü için borsa yönetim kurulunun olumlu kararı gerekmektedir.

Yeni Ekonomi Pazarında da hiçbir resmi kotasyon koşulu bulunmamaktadır. Halka açılmak isteyen şirketler, piyasa koşulları dı nda bir engelle kar ıla mamaktadır.<sup>158</sup> Ancak IMKB görevlileri ikinci Ulusal Pazar'da oldu u gibi gerek gördü ünde ilgili şirketin merkezinde ve faaliyet birimlerinde inceleme yapabilmektedir. Bu incelemede firma ortaklarından, firma ile ilgili üretim teknolojisi,yatırımları, i planları ,mali ve finansman durumları vb.hakkında bilgi isteyebilmektedirler. şirketler borsa

<sup>155</sup> İstanbul Menkul Kıymetler Borsası , "Kotasyon Ücret Tarifesi", (Çevrimiçi) <http://www.imkb.gov.tr>, 2 Mayıs 2010.

<sup>156</sup> i lem gören şirketler: Altinyunus Çe me , Berdan Tekstil, Birlik Mensucat , Bısa Tekstil, Ceylan Giyim , Dardanel, Do usan , Ege Profil, Fon Fin. Kiralama , pek Matbaacılık , Lafarge Aslan Çimento, Meges Boya , Mert Gıda , Metemtur Otelcilik, Petrokent Turizm, Silverline Endüstri, Sönmez Filament, Sönmez Pamuklu, eker Fin. Kiralama

<sup>157</sup> İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, "Yeni Ekonomi Pazarı Kurulu Ve Çalı ma Esasları" Genelge No:139,, 3 Temmuz 2000.

<sup>158</sup> Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurulu ları Birli i , "KOB Finansmanı ve Borsa Dı ı Te kilatlanmı Piyasa Raporu" , Temmuz 2003, s.5.



görevlilerine incelemelerinde her türlü yardım ve kolaylığı sağlamak ve mali tabloları ile her türlü hesap ve incelemelerini incelemeye açık tutmak zorundadırlar.

Girişkoullarının kolay olduğu Yeni Ekonomi Pazarı'nda iflas ve benzeri durumlara karşı yatırımcıyı korumak amacıyla garantörlük koşulu getirilmiştir, garantör sıfatını taşıyanlardan halka arz edilen hisse senetlerinin toplam tutarı kadar teminat, kefalet ve garanti verilmesi istenmiştir. Bu koşulun KOB'ler tarafından yerine getirilmesinin pek mümkün değildir. Nitekim Yeni Ekonomi Pazarında 3 şirketin<sup>159</sup> hisselerinin incelenmesi bu durumu kanıtlar niteliktedir.

MKB bünyesinde KOB'lerin incelenmesine imkan veren İkinci Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarı teknik açıdan yeterlidir. Ancak her iki pazar KOB'lerin halka açılmasına çözüm yeri olamamıştır. Bunun temel nedeni likidite eksikliği yani yatırımcı talebinin olmaması neticesinde yeterince derinliğe ulaşılmamasıdır. Bu durum aracı kurumlar ve tasarruf sahiplerinin, KOB'lerin menkul kıymetlerine itibar etmesini engellemektedir. Ayrıca hisse senedi yoluyla fon temin etmede, asgari sermaye artışı ve tahvil ihraç limitleri ile borsaya kotasyon koşullarının da KOB'lerin bu pazarlara ilgisini azaltmıştır. Bu iki piyasadaki beklenen performansı elde edememenin nedenlerinden biridir. Ayrıca, sermaye piyasalarından fon temin etmek amacıyla arz edilen hisse senetleri bedellerinin tamamen ve nakden tahsil edilmesi zorunludur. Bu yüzden bankalar ve aracı kurumlar KOB'lerin hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetlerine aracılık ederek garanti vermek istememektedirler. Bu yüzden bu pazarların KOB'lerin halka açılmasına çok fazla yardımcı olduğu söylenememektedir.

### 3.6.2 KOB Borsası : Gelişen İletmeler Piyasaları A.

KOB'lerin özsermayelerini geliştirmeleri için elzem olan hisse senedi piyasası için çözümü MKB bünyesinde KOB Borsasında aramakta fayda bulunmaktadır. Bir KOB borsası olarak kurulmuş gerçekleştiren Gelişen İletmeler Piyasası A. bu anlamda önem arz etmektedir.

---

<sup>159</sup> İncelenen şirketler: Armada Bilgisayar, Datagate Bilgisayar, Plastikart.

Ba ta Anadolu'da bulunan ve MKB ölçe ine göre küçük kalan birçok i letmenin hisse senedi ihraç ederek sermaye piyasalarından fon temin etmelerini kolayla tıracak organize bir ikinci el piyasa olu turulması yönünde taleplerinin bulunması, Anadolu'da faaliyet gösteren KOB 'lere odaklanmı , yapısı ve organizasyonu bunların ihtiyaçlarına göre düzenlenmi bir piyasanın varlı ının, KOB 'lerin bu piyasaya girmeleri konusunda ba lı ba ına bir te vik unsuru olu turması amacı, bölgesel bazda irketlerin piyasaya katılımının artması ile birlikte, MKB'ye so uk bakan ve sermaye piyasalarına yatırım yapmak konusunda çekingен davranan Anadolu yatırımcısının, kendi yöresinde yer alan, tanıdı ı ve yakından bildi i irketlere daha rahat yatırım yapabilece i gibi hususlar dikkate alınarak, bu i levi görecek bir Piyasa olu turulması için Sermaye Piyasası Kanununun 40'ıncı maddesindeki yetkiye dayanılarak, Borsa Dı ı Te kilatlanmı Menkul Kıymetler Piyasalarının Kurulu ve Çalı ma Esasları Hakkında Yönetmelik (Genel Yönetmelik) 18.03.2003 tarihinde 25052 sayılı resmi gazetede yayımlanmı tır.<sup>160</sup> MKB dı ında bir menkul kıymet piyasası olu turulmasına yönelik olarak, Temmuz 2005 tarihinde KOB Borsası olarak da adlandırılan Geli en letmeler Piyasaları (G P) kurulu u gerçekle mi tir. Aralık 2007 yılında yönetmelikte de iikli e gidilmi ve 08.12.2007 tarih ve 26724 sayılı Resmi Gazetede 'de yönetmelikte "kurucu irket olarak nitelendirilen ve piyasaya ili kin organizasyonu olu turmak, geli tirmek,piyasanın güven ve istikrar içerisinde, serbest rekabet ko ulları altında, dürüstlük ve açıklık ilkeleri çerçevesinde faaliyette bulunmasını sa lamakla görevli olacak bir *anonim irketin* kurulması öngörölmü ve bu irketin (G P A. )kurulu çalı malarının<sup>161</sup> Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurulu ları Birli i'nin koordinasyonunda yürütölmesi uygun bulunmu tur.<sup>162</sup> SPK'ya faaliyet izni ba vurusu için G P'e verilen ek sürenin 09.12.2007 tarihinde dolmasına ra men G P'in talebi üzerine G P'e faaliyet izni ba vurusunda bulunmak için genel yönetmelik de iikli i ile 30.06.2008 tarihine kadar ek süre tanınmı tır. 60. Hükümetin "2008 ve Sonraki Yıllarda Gerçekle tirilecek Eylem Planı"nda G P'in

<sup>160</sup> Resmi Gazete , "Borsa Dı ı Te kilatlanmı Menkul Kıymetler Piyasalarının Kurulu ve Çalı ma Esasları Hakkında Yönetmelik", 18 Mart 2003.

<sup>161</sup> 08.12.2007 tarih ve 26724 sayılı Resmi Gazetede de yayınlanmı tır.

<sup>162</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, (Çevrimiçi)

<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=12&pid=2&subid=1,2>  
Nisan 2010.

faaliyete geçi tarihi Eylül 2008 olarak öngörölmü tür.<sup>163</sup> Henüz faaliyette bulunmayan G P'e Mayıs 2010 'da yapılacak Halka Arz Seferberli i ile ba vuruların kabulüne ba lanmı tır.Güncel tarih itibari ile G P 'e kayıtlı tek firma olu bu firma Berkosan Yalıtım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Ticaret A. 'dir.<sup>164</sup>

G P'te mevcut ortakların yeni pay almak haklarının kısmen veya tamamen kısıtlanması suretiyle sermaye arttırımı ya da tahsisli sermaye arttırımı sonucunda ihraç edilecek payların halka arzı yapılabilecektir. G P'te ortak satı ı yoluyla halka arza izin verilmemektedir. Bu sayede payların satı ndan elde edilecek fonların piyasanın amacına uygun olarak irketin bünyesinde kalması ve irketin geli mesi ve büyümesi için kullanılması hedeflenmi tir.<sup>165</sup>

10 milyon YTL sermaye ile kurulan G P' in ortalık yapısında Aracı kurum ve bankalar %85, TSPAKB%5, TOBB % 5, KOSGEB % 5 paylar ile yer almaktadır.Bu sermaye ve yönetim yapısı itibarıyla G P, Türkiye'nin kollektif katılımlı ilk özel borsası olma özelli ini ta ımaktadır.

G P, dünya üzerindeki bütün di er KOB Borsası uygulamaları gibi NASDAQ endeksini örnek alacaktır. MKB'ye göre daha hafif kotasyon artlarıyla (belirli bir asgari sermaye, mali tabloların ba ımsız denetimden geçmesi ve halka açıklık oranları gibi ko ullar)elektronik i lem platformu üzerinde faaliyet gösterecektir.<sup>166</sup>

KOB 'lerin yo un oldu u yerlerde, "Finans Çar ısı" ekinde ubelerle örgütlenenecektir. Piyasanın kısa vadede MKB'ye alternatif de il tamamlayıcı olaca ı, orta vadede ise rakip hale gelebilece i belirtilmektedir. lemler, ortak bir elektronik i lem platformu üzerinde ve G P'in gözetiminde, serbest rekabet ko ulları altında piyasa yapıcılık yöntemine dayalı olarak gerçekte tirilecektir.G P,kurulacak piyasalara ili kin organizasyonu olu turmak,geli en i letmelerin güven ve istikrar içinde, serbest rekabet ko ulları altında, dürüstlük ve açıklık ilkeleri çerçevesinde i lemlerini gerçekte tirmesini sa lamakla sorumlu olacaktır.

---

<sup>163</sup> Sermaye Piyasası Kurulu , (Çevrimiçi)http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=12&pid=2&subid=1, 10 Mayıs 2010.

<sup>164</sup> irket 04.02.2011 tarihinde G P'te i lem görmeye ba lamı olup ,halka açıklık oranı %50 ,baz fiyatı:2.04 TL'dir.

<sup>165</sup> stanbul Menkul Kıymetler Borsası ,(Çevrim içi) [http://www.imkb.gov.tr/initialpublicoffering/IPOs.aspx\\_21](http://www.imkb.gov.tr/initialpublicoffering/IPOs.aspx_21) A ustos 2010.

<sup>166</sup> Elektronik i lem sistemi KOB pazarında i lem gören hisse senetleri için en sık kullanılan sistem olmakla birlikte geleneksel müzayede sistemi yaygın olarak kullanılmaktadır

G P'in ba lıca görevleri a a ıda sıralanmı tır;<sup>167</sup>

1. Piyasa üyelik ba vurularını karara ba lamak ve gerekti inde piyasa üyelerinin üyelikten geçici veya sürekli çıkarılmasına karar vermek,
2. Sermaye piyasası araçlarının piyasada i lem görmeye kabulü ile ilgili ba vuruları karara ba lamak,
3. Sermaye piyasası araçlarının geçici veya sürekli olarak piyasadan çıkarılmasına karar vermek,
4. Piyasada i lemlerin mevzuata ve kurallara uygun olarak düzenli bir eilde yürütülmesini sa lamak,
5. Yönetmeliklerle belirlenmi veya ihtiyaç duyulabilecek komiteleri kurarak, üyelerini seçmek ve çalı ma esaslarını düzenlemek,
6. Yabancı borsa, piyasa veya kurulu larla i birli i anla maları yapmak,
7. Piyasa bültenini çıkarmak, piyasa tarafından açıklanması gereken bilgilerin ve piyasada te ekkül eden fiyatların düzenli olarak yayımlanmasını sa lamak,
8. Piyasada i lem gören sermaye piyasası araçları ve sermaye piyasası araçları piyasada i lem gören kurulu lar hakkında istatistikler düzenleyerek yayımlamaktır.

### 3.6.2.1 G P'in Kurulu Nedenleri

KOB 'ler için borsa dı ı pazar olarak G P'in kurulu unun çe itli sebepleri vardır.Bu sebepler ;

- Daha riskli oldu u dü ünülen KOB 'ler ana piyasanın volatilitelerini arttırmaktadır.Ana pazarı KOB 'lere açmak için kotasyon ko ullarında KOB 'lerin ihtiyaçlarına uygun bazı farklıla tırmalar gerekmektedir. Bunun da genel olarak piyasanın "kalitesini"dü ürece i ve risk algılamasını arttıracı ı kaygısı ya anmaktadır. Bu nedenlerle ,borsalar kendi içlerinde bile olsa, KOB 'lerin ayrı bir pazarda, farklı kotasyon ko ulları ,kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ve hatta i lem sistemleri çerçevesinde i lem görmelerini tercih

<sup>167</sup> Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurulu ları Birli i , "Dünya Uygulamaları Çerçevesinde KOB Borsaları", (Çevrimiçi) [http:// www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) , 5 Ekim 2010.

etmektedirler. Ayrı pazarlar kurulması aynı zamanda yatırımcılar için de bir "uyarı"ı levi görmektedir.

- Türkiye'de gerek ellerinde fon fazlası olan yatırımcılar,gerekse fon ihtiyacı olan KOB 'lerin sermaye piyasaları aracılı ıyla hisse senedi ve tahvil ihraç etmesi yaygın olarak görülmemektedir. Di er taraftan sermaye piyasasının yeterince derinlik kazanamamı olması, spekülatif dalgalanmaların bulunması, bilgi eksikli i gibi nedenlerle yatırımcılar ve fon ihtiyacı olan i letmeler, bu piyasa aracılı ıyla fazlaca i lem yapmamaktadırlar.

### 3.6.2.2 G P'in Yasal Süreci , İleyi Modeli ve Ba arılı Olması için Gereken Ko ullar

G P aracılı ıyla sermaye piyasasında i lem göreceK KOB 'ler ,öncelikle SPK'nın halka açılma prosedürlerini tamamlayarak bu pazara kote olacak ve fon sa layacaklardır. Ancak özkaynak, ciro ve kotasyon artlarını yerine getiren ve kote olan KOB 'ler için piyasada alım-satım i lemleri söz konusu olabilecektir.

G P'in i leyi tarzı için MKB'deki "sürekli müzayede sistemi'ne kar ılık", piyasa yapıcılı ı" sistemi benimsenmi tir. Bu kısaca borsada i lem görmek isteyen i letmelerin mutlaka bir aracı kurulu unun olması, bu kurulu un fiyat olu umu içinde do rudan ve çift taraflı yer alması yani hem alım hem de satım yönünde kotasyonlar vererek piyasayı olu turmasıdır.

G P'in i leyi inde piyasa yapıcıları çe itli görevler üstleneceklerdir.Bunlar a a ıdaki ekilde sıralanabilir:<sup>168</sup>

- ✓ Piyasa yapıcı aracı kurulu lar, temelde fiyat süreklili ini sa lamak ,emir dengesizliklerini en aza indirmeye çalı mak ve dürüst ,düzenli piyasanın olu umunu sa lamakla görevlidirler.
- ✓ Piyasaya kote olmak iseyen her irketin en az bir piyasa yapıcı aracı kurulu (üye)ile anla ması gerekecektir.

<sup>168</sup> Sermaye Piyasası Kurulu," KOB 'lere yönelik Te kilatlanmı Piyasa Olu turulması Çalı maları", (Çevrimiçi) [http:// www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr), 1 ubat 2010.

- ✓ Piyasa yapıcı aracı kuruluşlar, sorumlu oldukları her sermaye piyasası aracı için asgari belirli miktarda çift taraflı alı –satı kotasyonu verecek ve bu kotasyonlar do rultusunda i lem yapacaktır.

Yasal süreç ve i leyi modeli de dikkate alındı ında G P'in KOB 'lerin fon ihtiyaçlarının kar ılanmasında önemli bir yer ta ıması beklenmektedir. Genel anlamda ba arılı bir borsanın kriterleri için sayılabilecek ko ullar KOB Borsası için de geçerli olmaktadır. G P'in ba arılı olması için gereken ko ullar a a ıdaki ekilde sıralanabilmektedir;<sup>169</sup>

- Yüksek likidite,
- Ciddi sermaye artırımını,
- İ lem gören i rket sayısındaki yükseklik,
- Etkin i lem sistemi,
- Düzenlemelerdeki uygunluk,
- Yatırımcıların güveni,
- Geni uluslar arası imkanlar,
- Borsanın getirisi ve karlılı ı

Bu anlamda G P A. yönetimi bahsedilen faktörlerin hangisinde güçlü hangisinde zayıf oldu unu belirleyerek zayıf yönlerini gidermek için özenli çalı malar yapması gerekmektedir.

---

<sup>169</sup> Küçükçolak ,a.g.e.,s.60.

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### HALKA AÇIK KOB'LERİN FİNANSAL GÖSTERGELERİNDEKİ GELİMLER HAKKINDA MKB'DE BİR UYGULAMA

#### 4.1 Araştırma Konusu

Bu araştırmada sermaye piyasalarında halka açılma ile fon temin etme yönteminin KOB boyutundaki şirketlerin finansal göstergelerine etkisinin görülmesi amaçlanmaktadır. Bu amaçla sermaye piyasalarının ülkemiz örneği olan MKB'de imalat sanayii altında faaliyet gösteren halka açık KOB boyutundaki şirketlerin halka açılma öncesindeki tek yıl ve halka açılma sonrasında takip eden 5 yıl finansal göstergeleri karşılaştırmalı olarak incelenmiştir.

#### 4.2 Araştırma Verileri

Araştırma verileri MKB ve Kamuyu Aydınlatma Platformu internet sitesinde şirketlere ilişkin mali tablo bildirimleri, ekleri ile şirketlerin kendi web sitelerinde yer alan halka arz izahnamelerinden elde edilmiştir. 2009 yılına ilişkin imalat sanayii altında faaliyet gösteren şirketlerin işletme sayısı, bilanço büyüklüğü, yıllık ciro büyüklüğü gibi kriterlerin yer aldığı sınıflandırma oluşturulmuştur.<sup>170</sup> Bu sınıflandırmada şirketlerin ölçeklerine göre olan ayrımında AB kriterlerine göre olan KOB kriterleri dikkate alınmıştır. MKB imalat sanayii altında yer alan 172 şirketin sadece 17 adetinin gerçek KOB boyutundaki işletme olduğu gözlenmektedir. Halka açılma öncesi finansalları temin edilemeyen, borsadan tutulan ya da halka açılma sonrasında takip eden 5 yıl performansı izlenemeyen ana borsadaki firmalar incelenmiştir.

<sup>170</sup> MKB ve KAP'ta tüm şirketlerin en son tam yıl olarak 2009 yılı verileri bulunmaktadır. Bu yüzden şirketlerin KOB ve Büyük Ölçekli İşletme ayrımında 2009 yılı verileri alınmıştır.

<sup>171</sup> MKB'de halka açık işletmelerin sınıflandırması EK1'de yer almaktadır.

- ✓ Bisa Tekstil Sanayi ve Ticaret A. - nceleme dı ı tutulma nedeni,halka açılma öncesine ait finansallarının temin edilememesidir.
- ✓ Ceylan Yatırım Holding A. - nceleme dı ı tutulma nedeni,halka açılma öncesine ait finansallarının temin edilememesidir.
- ✓ Derimod Konfeksiyon Ayakkabı Deri San.ve Tic.A. - nceleme dı ı tutulma nedeni ,halka açılma öncesine ait finansallarının temin edilememesidir.
- ✓ Gimsan Gediz plik ve Mensucat San.A. - nceleme dı ı tutulma nedeni halka açılma öncesine ait finansallarının temin edilememesidir.
- ✓ Bayındır Madencilik ve Tic.A. (Eski Unvan:Okan Tekstil San.Tic.A. )- nceleme dı ı tutulma nedeni firmanın halka açılma öncesine ait finansallarının temin edilememesidir.
- ✓ Uki Uluslararası Konfeksiyon malat San Tic.A. - nceleme dı ı tutulma nedeni ,firmanın iflas erteleme alarak borsa dı ı kalmasıdır.
- ✓ Berkosan Yalıtım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Tic.A. .- nceleme dı ı tutulma nedeni firmanın Geli en letmeler Piyasası A. 'de i lem görmeye ba laması ve henüz halka açılma sonrası finansallarının temin edilememesidir.
- ✓ Ekiz Ya Sabun ve Sanayi A. – nceleme dı ı tutulma nedeni firmanın 2010 'da halka açılmı olması dolayısıyla halka açılma sonrasını takip eden 5 yıl finansal göstergesinin olu mamasıdır.
- ✓ Katmerciler Araç Üstü Ekipman San.ve Tic.A. - nceleme dı ı tutulma nedeni firmanın 2010 'da halka açılmı olması dolayısıyla halka açılma sonrasını takip eden 5 yıl finansal göstergesinin olu mamasıdır.
- ✓ Mango Gıda San.ve Tic.A. – nceleme dı ı tutulma nedeni firmanın 2010'da halka açılmı olması dolayısıyla halka açılma sonrasını takip eden 5 yıl finansal göstergesinin olu mamasıdır.



Ara tırma kapsamına dahil edilen firmalar a a ıdaki gibidir:

1. ALTINYA KOMB NALARI A.
2. MERT GIDA G Y M SAN.ve T C.A.
3. SELÇUK GIDA ENDÜSTR HRACAT THALAT A.
4. EMEK ELEKTR K ENDÜSTR A.
5. GERSAN ELEKTR K T C.SAN.A.
6. SERVE KIRTAS YE SANAY ve T CARET A.
7. METEMTEKS TEKST L SAN.A.

### 4.3 Ara tırma De i kenleri

Finansal performansa yönelik etüd edilecek göstergeler “Finansal De i kenler” ba lı ı altında a a ıda verilmi tir. Bilanço ile ilgili verilerde ,gözden kaçırılmaması gereken önemli bir husus, 2004 yılına kadar Tarihi Maliyet Yöntemi uygulanır iken 2004 yılında parasal olmayan kalemlerin bilanço tarihindeki satın alma gücüyle ifade edilebilmeleri için yeniden tashihe tutulması yani Enflasyon Muhasebesinin uygulanmı olmasındır. nceleme konusu firmalardan, Altınya Kombinaları A. ,Mert Gıda Giyim San.ve Tic.A. , Gersan Elektrik San.Tic.A. firmalarının inceleme dönemlerinde hem tarihi maliyetli hemde enflasyona göre düzeltilmi finansal verileri yer almaktadır.<sup>172</sup>

---

<sup>172</sup> Enflasyonun finansal tablolar üzerindeki etkilerini azaltıcı önlemlerin bazıları fiktif kârların olu masını ,bazıları elde edilen kazançların vergilendirilmemesini ,bazıları ise vergisel avantajlar sa lamaktadır.Bundan dolayıdır ki ,Türkiye’de özellikle 2004 yılında enflasyonun mali tablolar üzerindeki etkilerini tamamen gidermek için enflasyon muhasebesi uygulanmı tir.Meslek Kurulu ları bir araya gelerek UMS 29 No’lu standart çerçevesinde çalı malar yapılmı ve TMS ‘nı yayınlamı tir.Bu standartlardan da 2 No’lu standart ile finansal tablolar üzerindeki enflasyonun etkileri giderilmi ve mali taboların homojenli i korunmu ,do ru ve dürüst bilgiler içeren tablolar haline gelmi tir.

## **Finansal De ğerlemler :**

### **Likidite Oranları:**

1. Cari Oran :  $\frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$
2. Asit-TestOranı :  $\frac{\text{(Hazırde ğerler+Menkul Kıymetler+Kısa Vadeli Ticari Alacaklar+Di ğer Kısa Vadeli Alacaklar)}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$
3. Nakit Oran :  $\frac{\text{(Hazırde ğerler+Menkul Kıymetler)}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$

### **Finansal Yapı Oranları:**

1. Kaldıraç Oranı :  $\frac{\text{Toplam Borç}}{\text{Toplam Varlıklar}}$
2. Özkaynak/Toplam Varlıklar
3. Kısa Vadeli Borç/Toplam Varlıklar
4. Uzun Vadeli Borç/ Toplam Varlıklar
5. Maddi Duran Varlıklar/Özkaynaklar

### **Finansman Oranları:**

1. Finansman Gideri/Toplam Borçlar
2.  $\frac{\text{(Esas Faaliyet Karı-Finansman Gideri)}}{\text{Net Satı lar}}$

### **Karlılık Oranları:**

1. Brüt Kar Marjı:  $\frac{\text{Brüt Satı lar Karı}}{\text{Net Satı lar}}$
2. Esas Faaliyet Kar Marjı:  $\frac{\text{Esas Faaliyet Karı}}{\text{Net Satı lar}}$
3. Faiz ,Vergi,Amortisman Öncesi Kar/Net Satı lar
4. Net Kar Marjı:  $\frac{\text{Net Kar}}{\text{Net Satı lar}}$
5. Hisse Ba ğına Kar :  $\frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Hisse Sayısı}}$

### **Büyüme Oranları:**

irketlerin önceki dönemlere göre gelişimini görebilmek amacıyla a a ıdaki büyüme oranlarına yer verilmiştir.

1. Net Satır Büyüme Hızı ,
2. Net Kar Büyüme Hızı ,
3. Aktif Büyüme Hızı,
4. Özsermaye Büyüme Hızı

#### 4.4 İnceleme Konusu İirketlerin Yer Aldığı 1997-2009 Dönemlerinde Yaşanan Ekonomik Krizler

Ülkemizde yapılan araştırmalar, krizlerden daha çok KOB 'lerin etkilendiğini ve bu işletmelerin kriz sürecinde üretim ve kapasite kullanım oranlarının düştüğünü ortaya koymaktadır.<sup>173</sup> Bu durum KOB 'lerin üretimlerinin azalması, üretime ara verilmesi ya da tamamen üretimden çekilmesine neden olmaktadır. Dolayısıyla bu süreç istihdam üzerinde de olumsuz sonuçlara yol açmaktadır.<sup>174</sup> Bu anlamda bu bölümde inceleme konusu şirketlerin yer aldığı dönemlerde yaşanan ekonomik krizlere kısaca değinilmiştir.

1994 yılındaki ekonomik krizin olumsuz sonuçlarının atlatılmaya çalışılan dönemde Türkiye ekonomisi 97 yılında Asya krizinin etkileri ile karşı karşıya kalmıştır. Bu kriz özellikle ihracata yönelik imalat sektöründe kar marjlarının önemli ölçüde düşmesine neden olmuştur.

Bu krizin sonuçları atlatılmadan Kasım 2000 tarihinde döviz kurunun sabitlemesi ile , cari işlemler açığı hızla artmıştır. Yabancı yatırımcıların ani döviz talebinden dolayı piyasa dengesizliği karşısında yükselen döviz talebiyle birlikte , piyasadan para çekilmesi sonucu faiz oranları artmış , yeni bir ekonomik kriz başlamıştır. Merkez

<sup>173</sup> İstanbul Sanayi Odası, Ekonomik Durum Tespit Anket Çalışması Sonuçları 2002 , **SO Yayını**, No:2,2003,s.n.y.

<sup>174</sup> Öznur Yüksel, Murat Güven, İubat Krizinin KOB 'ler Üzerindeki Etkileri ve Çözüm Önerileri , **Do u Akdeniz Üniversitesi**, (Çevrimiçi) www.emu.edu.tr /smeconf/turkcepdf/bildiri\_09.pdf, 22 İubat 2010.

Bankası ise IMF ile yapılan anlaşma gereği, döviz girişi ve çıkışına paralel olarak devalüasyon neticesiyle varlıkları belirli bir bant içinde tutmuş ve piyasaların düzenlenmesinde pasif bir konumda kalmıştır. Bu süreçte likidite krizi ağırlaştırarak devam etmiş, yükselen faizler sonucu finansal kesimin kırılabilirliğini artırmış, özellikle finans sektörü ve daha sonra reel sektör çok zor durumda kalmıştır. 2001 krizi ise daha ciddi boyutlarda ortaya çıkmıştır. 2001'de dalgalı kura geçilmiş, yüksek oranda devalüasyon yapılmıştır.<sup>175</sup> Kamunun son on yıl içerisinde dış borç gibi büyüyen iç borçlanma ihtiyacını karşılamak amacıyla, %30'un üzerinde çok yüksek reel faizle iç borçlanmaya gitmesi ülkenin finansman kaynaklarının borç faizini ödemek için borçlanan kamuya aktarılmasına ve firmaların finansman kaynağını bulma konusunda büyük sorunlara yol açmıştır. 2001 krizinin KOB'ler üzerindeki etkisi büyük olmuştur. Krize karşı koyamayan birçok işletme kapanmak zorunda kalmıştır. Bu dönemde özel nihai tüketim harcamaları %17,8 azalmıştır, özel tüketim harcamaları içerisinde dayanıklı tüketim harcamaları %30 gibi düşmüştür ancak sorun ihracatla mücadele edilmiştir.<sup>176</sup> Tüketicinin kısılanması, talep azalmasına, üretimin azalarak satışlarının düşmesine neden olmuştur. Beraberinde işletme çıkarmaları getirmiştir.

2007 yılına gelindiğinde ABD'de başlayan ve 2008 Eylül ayında ABD'nin en büyük yatırım bankası olan 158 yıllık Lehman Brothers'ın 600 milyar dolar borç ile iflasını açıklayarak batmasıyla etkisi bütün dünyaya yayılan kriz 1929 Büyük Buhranından sonra dünyanın en büyük kriz olarak tanımlanmaktadır. Bu krizin temel nedeni ABD'nin gayrimenkul piyasasında yaşanan fiyat artışları, geri dönmeyen riskli konut kredileri ve bunlara bağlı olarak çıkartılan finansal yatırım araçlarında buhar olup giden milyar dolarlar gösterilmektedir. Ülkemizde 1994 ve 2001 krizleri öncelikle finans piyasalarında başlayıp en çok mali sektörü olumsuz etkilemiş olmasına rağmen 2008 yılında ülkemizde etkileri görülmeye başlayan küresel kriz reel sektörü etkisi altına almıştır. Ülkemiz özel sektörünün bu krize yüksek miktarda döviz borcuna sahip olarak girmesi ve dış piyasalarda yaşanan talep daralmasının ihracat kapasitesini olumsuz etkilemesinden dolayı reel sektör bu krizden asıl etkilenen kesimi olmuştur. TSK'nin "2008 yılı Çalışma istatistikleri ve gücü Maliyeti" araştırması sonuçlarında küresel ekonomik krizin ülkemizi 2008 yılında

<sup>175</sup> Alövsat Müslümov, "Türkiye'de Ekonomik Krizlerin Halka Açık KOB'lere Etkisi", **I.Orta Anadolu Kongresi**, (Çevrimiçi) <http://www.archive.ismmmo.org.tr>, 14 Mart 2011.

<sup>176</sup> Mustafa Sönmez, **100 Göstergede Kriz ve Yoksulluk**, İstanbul, İletişim, 2002, s.26.

Üretim, satı lar, yatırım ve ihracatlar açısından ciddi kayıplar ya attı nı ve sanayide ya anan gelir d  nn i letmelerin i i çalı tırma ve ücret ödeme kabiliyetlerini önemli ölçüde etkiledi ini ortaya koymu tur.<sup>177</sup>

#### 4.5 nceleme Kapsamındaki KOB 'ler Hakkında Genel Bilgiler

Bu bölümde inceleme kapsamındaki irketlerin halka açılma yılı ,halka açılma ekli ve halka açılmadan sa lanan hasılat bilgilerinin yanı sıra irketlerin tanıtım bilgilerine yer verilecektir.

##### 1.ALTINYA KOMB NALARI A.

Halka Arz Yılı	Halka Arz ekli	Nominal Tutar	Satı Fiyatı(TL)	Satı Hasılatı (TL)
2000	Sermaye Artırımı	674,000	8,5	5,728,000

Faaliyet Konusu:

Bilumum ya lı tohumlardan nebati ya üretimi ,rafinerisi ,sabun imali ile nebati ve hayvani ya ların ıslahı ,hammadde ,mamul madde ve artıklarının ve i letme yardımcı malzemelerinin i ve dı piyasada alım –satımı üzerinedir.

Ortaklık Yapısı:

Sermayedar	Pay Oranı(%)	Pay Tutarı(TL)
Mustafa Kaya	11,56	3,196,078
Melih Kaya	15,67	4,332,157
Halka Arz	72,76	20,111,245
Toplam	100	27,639,480

<sup>177</sup> Türkiye veren Sendikaları Konfederasyonu , "2008 yılı çalı ma statistikleri ve gücü Maliyetleri 'nin De erlendirilmesi", **T SK Yayınları**, Ankara,s.n.y.

## 2.MERT GIDA G Y M SAN.ve T C.A.

Halka Arz Yılı	Halka Arz ekli	Nominal Tutar	Satı Fiyatı(TL)	Satı Hasılatı (TL)
2005	Sermaye Artırımı	1,250,000	3	3,750,000

### Faaliyet Konusu :

2000 yılında stanbul'da kurulmu tur. Sirket'in merkez ofisi stanbul'da olup, üretim faaliyetini Eskisehir Organize Sanayi Bölgesinde 5,400 m<sup>2</sup> kapalı alan ve Malatya Organize Sanayi Bölgesi'nde 3,000 m<sup>2</sup>lik kapalı alanında sürdürmektedir. Sirket'in faaliyet konusu küp seker, sarma seker, stick seker, kahverengi seker ve toz seker paketlemesi üzerinedir.

### Ortaklık Yapısı :

Sermayedarlar	Pay Oranı(%)	Pay Tutarı (TL)
Murat Do an	11,03	1,324,066
Halit Yücel	7,58	910,000
Mehmet Bayram Uncu	4,81	576,788
Faik Tayda	8,76	1,051,000
Hatice Meral Uncu	10,19	1,223,380
Di er	6,14	735,357
Halka Açık Kısım	51,49	6,179,454
Toplam	100	12,000,000

## 3.SELÇUK GIDA ENDÜSTR HRACAT THALAT A.

Halka Arz Yılı	Halka Arz ekli	Nominal Tutar	Satı Fiyatı(TL)	Satı Hasılatı (TL)
1998	Sermaye Artırımı	120,000	3	360,000

### Faaliyet Konusu :

zmir'de kurulu olan firmanın faaliyet konusu kuru meyve üretimi(incir)ve bunların yurtiçi ve yurtdışı pazarlarda satışı üzerinedir.

Ortaklık Yapısı :

Sermayedar	Pay Oranı(%)	Pay Tutarı(TL)
Eliya Alharal	0,77	165,997
Diğer	0,53	114,062
Halka Arz	98,68	21,037,726
<b>Toplam</b>	<b>100</b>	<b>21,317,786</b>

4.EMEK ELEKTRİK ENDÜSTRİ A.

Halka Arz Yılı	Halka Arz şekli	Nominal Tutar	Satı Fiyatı(TL)	Satı Hasılatı (TL)
1998	Sermaye Artırımı ve Mevcut Pay Satışı	120,000	8,5	1,020,000

Faaliyet Konusu :

Ankara'da kurulu firmanın faaliyet konusu, elektro mekanik teçhizatı, pazarlama üretim ve satışı ile yeni üretim alanları yaratmak için ara tırma ve geli tirme üzerinedir.

Ortaklık Yapısı :

Sermayedar	Pay Oranı(%)	Pay Tutarı(TL)
Barış Elektrik Endüstrisi A.	22,27	4,893,356
Diğer	-	252
Halka Arz	77,73	17,075,600
<b>Toplam</b>	<b>100</b>	<b>21,969,208</b>

#### 5.GERSAN ELEKTRİK T.C.SAN.A.

Halka Arz Yılı	Halka Arz ekli	Nominal Tutar	Satı Fiyatı(TL)	Satı Hasılatı (TL)
2003	Sermaye Artırımı	1,350,000	3,1	4,185,000

#### Faaliyet Konusu :

1985 yılında İstanbul'da kurulan şirketin faaliyet konusu busbar kanal sistemleri, iletkenleri taşıyan, birleştirilen, koruyan sistemlerin ve malzemelerin üretilmesi, enerji nakil hatları, taşıyıcı sistemler, hat, saha, bina, bölge topraklamaları, kablo taşıyıcı sistemler, kablo taşıyıcıları, çelik kablo birleştirme, ayırma, bağlantı ve taşıması, çelik projelerde uygulanabilecek özel taşıyıcı ve çelik konstrüksiyon birleştirme ve sabitleme sistemlerini üretmek ve tasarım, proje yönetimi, elektrik ve mekanik, taahhüt hizmetleri konuları üzerinedir.

#### Ortaklık Yapısı :

Sermayedar	Pay Oranı(%)	Pay Tutarı(TL)
Yüksel Karde	29,10	3,922,580
Diğer	5,09	686,400
Halka Arz	65,81	8,873,020
Toplam Ödenmiş Sermaye	100	13,482,000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	-	1,865,909

#### 6.SERVE KIRTAS VE SANAYİ ve T.CARET A.

Halka Arz Yılı	Halka Arz ekli	Nominal Tutar	Satı Fiyatı(TL)	Satı Hasılatı (TL)
----------------	----------------	---------------	-----------------	--------------------



1998	Sermaye Artırımı	60,000	7	420,000
------	------------------	--------	---	---------

Faaliyet Konusu :

İstanbul'da kurulu şirketin fiili faaliyet konusu her türlü büro ve kırtasiye malzemeleri imalatı, ithalatı, ihracatı ve dahili ticareti üzerinedir.

Ortaklık Yapısı :

Sermayedar	Pay Oranı(%)	Pay Tutarı(TL)
Mayir Saranga(*)	12,21	885,355
Numan Lir (*)	4,75	344,088
Halka Arz	83,04	6,020,557
Toplam	100	7,250,000

(\*)Mayir Saranga'ya ait hisselerin % 76,50'lık, Numan Lir'e ait hisselerin de % 39,60'lık kısmı halka açık hisselerden oluşmaktadır. Ortakların ellerindeki halka açık hisselerle birlikte toplam halka açık hisselerin oranı % 94,26 olmaktadır.

#### 7. METEMTEKS TEKSTİL SAN.A.

Halka Arz Yılı	Halka Arz şekli	Nominal Tutar	Satı Fiyatı(TL)	Satı Hasılatı (TL)
1998	Sermaye Artırımı	70,000	8,5	595,000

Faaliyet Konusu :

İstanbul'da kurulu şirketin faaliyet konusu Çorlu ilçesine bağlı Velimeşe mevkiinde 7.000 m2 kapalı alana sahip iplik fabrikasında tekstürize iplik, bükümlü iplik, çözümlü iplik, fantazi iplik ürünlerinin üretimi ihracatı ve hammaddelerinin ithalatı, enerji ve enerji ile ilgili konularda faaliyette bulunmak, her türlü inşaat yapımı ve kiralama konuları üzerinedir.

Ortaklık Yapısı :

Sermayedar	Pay Oranı(%)	Pay Tutarı(TL)
Metem Turizm Tekstil n aat Tic.Yatırım A.	19,11	4,777,945
Di er	0,41	103,150
Halka Arz	80,48	20,118,905
Toplam Ödenmi Sermaye	100	25,000,000
Enflasyon Düzeltmesi Olumlu Farkları	-	24,028

#### 4.6 Ara tırma Bulguları ve Sonuç

Halka açılmanın inceleme konusu KOB 'lerin finansal yapıları üzerindeki etkilerini belirleyen finansal oran bulguları bu bölümde verilmi tir.

##### 4.6.1 Finansal Yapı Oranları

nceleme konusu firmalar bazında ortaya çıkan finansal yapı oranları a a ıdaki gibidir:

**Tablo 20: Özkaynak/Toplam Varlıklar**

Firmalar	Halka Açılma Öncesi	Halka Açık Dönem				
		1.Yıl	2.Yıl	3.Yıl	4.Yıl	5.Yıl
Altinya Kombinaları A.	9%	34%	-66%	-126%	-78%	-282%
Mert Gıda Giyim San.ve Tic.A.	67%	62%	51%	42%	18%	14%
Selçuk Gıda Endüstri hracat thalat A.	18%	22%	28%	53%	38%	44%
Emek Elektrik Endüstrisi A.	30%	31%	17%	6%	-22%	-13%
Gersan Elektrik Tic.A.	78%	82%	86%	82%	77%	74%
Serve Kırtasiye San.Tic.A.	15%	34%	44%	53%	57%	54%
Metemteks Tekstil San.Tic.A.	21%	33%	26%	30%	19%	41%

**Tablo 21:Toplam Borç/Toplam Varlıklar**

Firmalar	Halka Açılma Öncesi	Halka Açık Dönem				
		1.Yıl	2.Yıl	3.Yıl	4.Yıl	5.Yıl
Altınya Kombinaları A.	91%	66%	166%	226%	178%	382%
Mert Gıda Giyim San.ve Tic.A.	33%	38%	49%	58%	82%	86%
Selçuk Gıda Endüstri hracat thalat A.	82%	78%	72%	47%	62%	56%
Emek Elektrik Endüstrisi A.	70%	69%	83%	94%	122%	113%
Gersan Elektrik Tic.A.	22%	18%	14%	18%	23%	26%
Serve Kırtasiye San.Tic.A.	85%	66%	56%	47%	43%	46%
Metemteks Tekstil San.Tic.A.	79%	67%	74%	70%	81%	59%

**Tablo 22: Kısa Vadeli Borç/Toplam Varlıklar**

Firmalar	Halka Açılma Öncesi	Halka Açık Dönem				
		1.Yıl	2.Yıl	3.Yıl	4.Yıl	5.Yıl
Altınya Kombinaları A.	45%	34%	136%	213%	59%	209%
Mert Gıda Giyim San.ve Tic.A.	31%	15%	24%	40%	65%	61%
Selçuk Gıda Endüstri hracat thalat A.	81%	73%	68%	46%	61%	55%
Emek Elektrik Endüstrisi A.	61%	57%	81%	89%	117%	106%
Gersan Elektrik Tic.A.	21%	17%	12%	17%	11%	14%
Serve Kırtasiye San.Tic.A.	83%	65%	54%	44%	38%	39%
Metemteks Tekstil San.Tic.A.	44%	45%	59%	63%	76%	50%

**Tablo 23 : Uzun Vadeli Borç/Toplam Varlıklar**

Firmalar	Halka Açılma Öncesi	Halka Açık Dönem				
		1.Yıl	2.Yıl	3.Yıl	4.Yıl	5.Yıl
Altınya Kombinaları A.	45%	32%	30%	13%	119%	172%
Mert Gıda Giyim San.ve Tic.A.	2%	23%	25%	18%	17%	25%
Selçuk Gıda Endüstri Hırcat thalat A.	1%	5%	4%	1%	1%	1%
Emek Elektrik Endüstrisi A.	8%	12%	3%	5%	5%	7%
Gersan Elektrik Tic.A.	1%	1%	1%	1%	12%	12%
Serve Kırtasiye San.Tic.A.	2%	1%	2%	3%	5%	7%
Metemteks Tekstil San.Tic.A.	35%	22%	14%	8%	4%	9%

**Tablo 24 :Maddi Duran Varlıklar/Özkaynak**

Firmalar	Halka Açılma Öncesi	Halka Açık Dönem				
		1.Yıl	2.Yıl	3.Yıl	4.Yıl	5.Yıl
Altınya Kombinaları A.	568%	153%	-61%	-42%	-55%	-28%
Mert Gıda Giyim San.ve Tic.A.	67%	87%	101%	112%	245%	375%
Selçuk Gıda Endüstri Hırcat thalat A.			*			
Emek Elektrik Endüstrisi A.	59%	58%	61%	251%	-69%	-123%
Gersan Elektrik Tic.A.	23%	13%	19%	28%	43%	45%
Serve Kırtasiye San.Tic.A.	67%	31%	15%	11%	9%	8%
Metemteks Tekstil San.Tic.A.	170%	119%	156%	120%	190%	89%

\*Üretici konumda olmayan söz konusu firmada bu oran analiz dı ında tutulmu tur.

Genel olarak halka açılma ile birlikte irketlere özkaynak giri i oldu undan mali yapı güçlenmesi ve aktifin finansmanında borçların payının azalması ve halka açılma ile güçlenen özkaynaklar kar ısında borçların yarataca ı riskin dü ürülmesi beklenmektedir.

Yukarıdaki finansal yapı bulgularından izlendi i üzere, inceleme konusu firmalardan *Mert Gıda Giyim San.ve Tic.A.* haricinde tüm i letmelerde halka açılınan ilk yıl özkaynakların finansmandaki payı artı kaydetmi tir.*Mert Gıda* firmasında ise halka açılınan ilk yıl özkaynakların kaynak yapısı içerisinde payının azalı kaydetmesi firmanın fabrika yatırımı dolayısıyla ilave borçlanmaya gitmesinden kaynaklanmı tır.Buna ra men söz konusu firmada özkaynak yapısının toplam finansman içerisindeki payının yeterli oldu u izlenmektedir. Tüm firmalarda

dönemler itibariyle özkaynakların kaynak yapısı içerisindeki payının devamlı bir artı trendi göstermediği, özellikle *Altınya Kombinaları A.* ve *Emek Elektrik A.* 'de özkaynakların negatif düzeye inerek kaynak yapısı içerisinde etkinliğin kalmadığı yanı sıra negatif özkaynak dolayısıyla ilave kaynak ihtiyacının artı kaydettiği izlenmektedir.Özkaynakların negatif düzeye gelmesinde özellikle 2001 yılı krizi ve krize yatırımda (*Altınya Kombinaları A.* firması krize 16 Milyon TL'lik yatırım ve bu yatırımı yabancı para banka kredi finansmanı ile yakalanmıştır.) yakalanmanın etkili olduğu düşünülmektedir. Firmaların ayrıntılı kısmında (*Gersan ve Serve Kırtasiye hariç*) duran varlıkların finansmanında özkaynakların yetersiz olduğu izlenmektedir.

incelenen firmaların tamamına yakın kısmında (*Gersan Elektrik Tic.A.* hariç) halka açılmayı takip eden dönemlerin çoğunda kaynak yapısı içerisinde kısa vadeli borçların payının en yüksek olduğu izlenmiştir.Bu anlamda özkaynakların payının halka açılma ile birlikte artması olmasına rağmen takip eden dönemlerde toplam borçların daha ayrıntılı olması şirketlerin riskli durumlarının devam etmesine neden olmuştur.

#### 4.6.2 Karlılık Oranları

inceleme konusu firmalar bazında ortaya çıkan karlılık oranları aşağıdaki gibidir:

**Tablo 25: Brüt Kar Marjı**

Firmalar	Halka Açılma Öncesi	Halka Açık Dönem				
		1.Yıl	2.Yıl	3.Yıl	4.Yıl	5.Yıl
Altınya Kombinaları A.	13%	11%	12%	7%	3%	-4%
Mert Gıda Giyim San.ve Tic.A.	10%	9%	9%	4%	1%	2%
Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.	30%	22%	36%	39%	27%	25%
Emek Elektrik Endüstrisi A.	36%	31%	26%	18%	24%	28%
Gersan Elektrik Tic.A.	12%	12%	14%	12%	19%	16%
Serve Kırtasiye San.Tic.A.	26%	45%	45%	55%	54%	47%
Metemteks Tekstil San.Tic.A.	25%	25%	13%	13%	22%	16%

**Tablo 26 :Esas Faaliyet Kar Marjı**

Firmalar	Halka Açılma Öncesi	Halka Açık Dönem				
		1.Yıl	2.Yıl	3.Yıl	4.Yıl	5.Yıl
Altınya Kombinaları A.	6%	5%	6%	-2%	-6%	-19%
Mert Gıda Giyim San.ve Tic.A.	3%	-3%	-7%	-12%	-12%	-12%
Selçuk Gıda Endüstri hracat thalat A.	22%	12%	25%	26%	19%	12%
Emek Elektrik Endüstrisi A.	20%	10%	8%	-15%	6%	7%
Gersan Elektrik Tic.A.	6%	-3%	-3%	-3%	1%	3%
Serve Kırtasiye San.Tic.A.	10%	19%	19%	26%	19%	8%
Metemteks Tekstil San.Tic.A.	21%	20%	4%	6%	14%	5%

**Tablo 27 :Faiz ,Vergi ,Amortisman Öncesi Kar Marjı**

Firmalar	Halka Açılma Öncesi	Halka Açık Dönem				
		1.Yıl	2.Yıl	3.Yıl	4.Yıl	5.Yıl
Altınya Kombinaları A.	9%	7%	8%	0%	-4%	-15%
Mert Gıda Giyim San.ve Tic.A.	4%	-1%	-3%	-8%	-8%	-3%
Selçuk Gıda Endüstri hracat thalat A.	24%	13%	27%	28%	21%	14%
Emek Elektrik Endüstrisi A.	24%	12%	11%	-13%	8%	9%
Gersan Elektrik Tic.A.	10%	4%	7%	-1%	4%	5%
Serve Kırtasiye San.Tic.A.	10%	21%	20%	27%	20%	9%
Metemteks Tekstil San.Tic.A.	24%	25%	13%	12%	18%	9%

**Tablo 28 : Net Kar Marjı**

Firmalar	Halka Açılma Öncesi	Halka Açık Dönem				
		1.Yıl	2.Yıl	3.Yıl	4.Yıl	5.Yıl
Altınya Kombinaları A.	2%	2%	-48%	-23%	3%	-40%
Mert Gıda Giyim San.ve Tic.A.	1%	0%	-7%	-8%	-25%	-60%
Selçuk Gıda Endüstri İhracat thalat A.	3%	1%	0%	3%	0%	2%
Emek Elektrik Endüstrisi A.	5%	1%	0%	0%	0%	1%
Gersan Elektrik Tic.A.	7%	7%	0%	-4%	-1%	1%
Serve Kırtasiye San.Tic.A.	5%	1%	0%	16%	2%	10%
Metemteks Tekstil San.Tic.A.	9%	10%	0%	0%	0%	1%

**Tablo 29 : Hisse Ba ına Kar**

Firmalar	Halka Açılma Öncesi	Halka Açık Dönem				
		1.Yıl	2.Yıl	3.Yıl	4.Yıl	5.Yıl
Altınya Kombinaları A.	32%	16%	-552%	-112%	8%	-67%
Mert Gıda Giyim San.ve Tic.A.	5%	1%	-14%	-15%	-45%	-50%
Selçuk Gıda Endüstri İhracat thalat A.	100%	8%	-18%	5%	-35%	7%
Emek Elektrik Endüstrisi A.	36%	10%	-15%	-109%	-347%	4%
Gersan Elektrik Tic.A.	15%	7%	0%	-6%	-1%	4%
Serve Kırtasiye San.Tic.A.	159%	13%	0%	51%	7%	48%
Metemteks Tekstil San.Tic.A.	110%	137%	0%	1%	0%	3%

ncelenen firmalardan *Serve Kırtasiye San.Tic.A.* hariç tamamında halka açılan ilk yıl brüt kar marjında gerilemenin olduğu gözlenmiştir. Bu durumun nedeni sabit giderlerin yüksek olmasından kaynaklanmıştır. Ayrıca halka açılma maliyetlerinin de sabit giderleri arttırabileceği düşünülmektedir. *Serve Kırtasiye San.Tic.A.* hariç diğer şirketlerin tamamında esas faaliyet kar marjları, brüt kar marjlarının düşmesi ve faaliyet giderlerinin yüksekliği ile halka açılan ilk yıl düşme eğilimi göstermiştir. takip eden dönemlerde ise söz konusu oranda artışı olmasına rağmen bu artış trendinin korunamadığı gözlenmiştir. İletmeler açısından önem arz eden özellikle borçların ödeme gücünde dikkate alınan FVAÖK marjı ise *Serve Kırtasiye* firması haricinde diğer firmalarda azalış göstermiş ya da önemli bir değişim göstermemiştir.

Bu oran takip eden dönemlerde ise özellikle halka açılma öncesindeki düzeyini yakalayamamıştır. İletmelerin *Net kar marjı* oranları halka açılan yılda düşmüş ya da önemli bir değişim göstermemiştir. Bunun nedeni firmaların ana faaliyetlerinin karlılığının düşük olması ve faaliyet dışı gelirlerin yetersiz kalmasıdır. Dönem net karındaki gelişmeye bağlı olarak hisse başına kar oranları da aynı yönde değişim göstermemiştir. Halka açılan ilk yıl incelenen firmaların ağırlıklı kısmında azalış gerçekleşmiştir. Halka açılan yılı takip eden dönemlerde de firmaların karlarının azalmaması veya dönem zararlarının önemli ölçüde artmaması nedeniyle, kar yedekleri ve temettü ödemeleri ya azalmamış ya da hiç olmamıştır. İirketlerin karlarının süreklilik arz etmediği görülmüştür ve hisse başına karında incelenen firmaların ağırlıklı kısmında ya negatif düzeyde gerçekleştiği ya da halka açılma öncesindeki oranına erişemediği izlenmiştir.

#### 4.6.3 Finansman Oranları

inceleme konusu firmalar bazında ortaya çıkan finansman oranları aşağıdaki gibidir:

**Tablo 30: Finansman Gideri/Toplam Borç**

Firmalar	Halka Açılma Öncesi	Halka Açık Dönem				
		1.Yıl	2.Yıl	3.Yıl	4.Yıl	5.Yıl
Altınya Kombinaları A.	9%	8%	58%	32%	7%	21%
Mert Gıda Giyim San.ve Tic.A.	2%	3%	10%	5%	4%	0%
Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.	27%	17%	45%	23%	45%	22%
Emek Elektrik Endüstrisi A.	27%	19%	16%	12%	35%	15%
Gersan Elektrik Tic.A.	4%	6%	2%	4%	4%	2%
Serve Kırtasiye San.Tic.A.	5%	40%	91%	19%	63%	5%
Metemteks Tekstil San.Tic.A.	24%	30%	30%	21%	80%	11%



**Tablo 31 :(Esas Faaliyet Karı-Finansman Gideri) / Net Satı lar**

Firmalar	Halka Açılma Öncesi	Halka Açık Dönem				
		1.Yıl	2.Yıl	3.Yıl	4.Yıl	5.Yıl
Altınya Kombinaları A.	0%	1%	-52%	-36%	-14%	-54%
Mert Gıda Giyim San.ve Tic.A.	3%	-4%	-11%	-15%	-16%	-13%
Selçuk Gıda Endüstri hracat thalat A.	3%	-1%	-9%	10%	-7%	-1%
Emek Elektrik Endüstrisi A.	2%	-4%	-14%	-37%	-47%	-9%
Gersan Elektrik Tic.A.	5%	-4%	-3%	-4%	1%	3%
Serve Kırtasiye San.Tic.A.	7%	-2%	-24%	18%	-1%	6%
Metemteks Tekstil San.Tic.A.	5%	1%	-20%	-5%	-25%	-1%

Halka açılma ile birlikte şirket hisselerinin likit hale gelmesi neticesinde kredi verenler nezdinde hisse senetlerinin teminat hüviyeti kazanması nedeniyle daha düşük maliyetlerle borçlanma imkanlarına kavuşulması ve kolay borç bulabilme imkanının doğması beklenmektedir. Bu anlamda *Finansman Giderleri/ Toplam Borç* oranının düşmesi, *(Esas Faaliyet Karı-Finansman Gideri)/Net Satı lar* oranının ise yükselmesi beklenmektedir .

Halka açılma ile birlikte finansman gideri/toplam borç oranı düşü kaydeden firmalar inceleme konusu firmaların a ırlıklı kısmını oluşturmaktadır. Söz konusu firmalar; *Altınya Kombinaları A. ,Mert Gıda Giyim San.Tic.A. ,Selçuk Gıda Endüstri hracat thalat A. ,Emek Elektrik Endüstri A. ,Gersan Elektrik Tic.A.* 'dir. Ancak söz konusu firmalarda halka açılan yılı takip eden dönemlerde halka açılma öncesinden dahi daha yüksek borçlanma maliyetlerinin oluştu u gözlenmiştir. Borçlanma maliyetlerinin artışı kaydetmesinde yaşanan makro ekonomik gelişmelerin de etkili olduğu söylenebilmektedir.

#### 4.6.4 Likidite Oranları

nceleme konusu firmalar bazında ortaya çıkan likidite oranları aşağıdaki gibidir:

**Tablo 32: Cari Oran**

Firmalar	Halka Açılma Öncesi	Halka Açık Dönem				
		1.Yıl	2.Yıl	3.Yıl	4.Yıl	5.Yıl
Altınya Kombinaları A.	1.0	1.3	0.4	0.2	0.7	0.1
Mert Gıda Giyim San.ve Tic.A.	1.7	2.6	1.6	1.0	0.7	0.8
Selçuk Gıda Endüstri Hırcat thalat A.	1.0	1.2	1.3	1.6	1.2	1.3
Emek Elektrik Endüstrisi A.	1.2	1.2	1.1	0.9	0.7	0.8
Gersan Elektrik Tic.A.	3.9	5.3	6.7	4.4	5.9	4.8
Serve Kırtasiye San.Tic.A.	1.1	1.4	1.6	1.6	1.8	2.0
Metemteks Tekstil San.Tic.A.	1.5	1.3	1.0	1.0	0.8	1.1

**Tablo 33 :Asit –Test Oranı**

Firmalar	Halka Açılma Öncesi	Halka Açık Dönem				
		1.Yıl	2.Yıl	3.Yıl	4.Yıl	5.Yıl
Altınya Kombinaları A.	0.5	0.7	0.3	0.1	0.5	0.0
Mert Gıda Giyim San.ve Tic.A.	1.0	1.6	0.9	0.5	0.3	0.1
Selçuk Gıda Endüstri Hırcat thalat A.	0.4	0.5	0.7	1.1	0.9	0.9
Emek Elektrik Endüstrisi A.	0.8	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6
Gersan Elektrik Tic.A.	2.3	3.3	4.2	3.0	3.8	3.6
Serve Kırtasiye San.Tic.A.	0.7	0.9	1.4	0.9	1.2	1.1
Metemteks Tekstil San.Tic.A.	1.1	1.0	0.7	0.7	0.6	0.5

**Tablo 34: Nakit Oran**

Firmalar	Halka Açılma Öncesi	Halka Açık Dönem				
		1.Yıl	2.Yıl	3.Yıl	4.Yıl	5.Yıl
Altınya Kombinaları A.	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
Mert Gıda Giyim San.ve Tic.A.	0.1	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.	0.0	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0
Emek Elektrik Endüstrisi A.	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Gersan Elektrik Tic.A.	1.0	2.4	2.3	1.1	0.9	1.5
Serve Kırtasiye San.Tic.A.	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.2
Metemteks Tekstil San.Tic.A.	0.1	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0

Halka açılma ile elde edilecek özkaynak niteliindeki fonların dönen varlıklarda sa layaca ı geni leme ile likidite oranlarında da iyile me beklenmektedir. ncelenen firmalarda genel olarak tüm likidite oranları halka açılınan ilk yıl halka açılma öncesine göre artı kaydetmi tir.Sadece *Metemteks Tekstil San.Tic.A.* firmasının cari oranı halka açılınan yıl halka açılma öncesine göre cüzi bir azalı göstermi ama yeterli seviyesini korumu tur.Halka açılınan yılı takip eden *tüm dönemlerde* cari oranın 1'den yüksek olarak gerçekleşti i firmalar *Selçuk Gıda* ,*Gersan* ,*Serve Kırtasiye* olmu di er firmalarda ise oranın dalgalı bir seyir gösterdi i özellikle kriz in ya andı ı dönemlerde oranın 1'in altına dü tü ü bu dönemlerde firmaların likiditesinin azaldı ı ve net çalı ma sermayelerinin yetersiz kaldı ı izlenmi tir.

#### 4.6.5 Büyüme Oranları

nceleme konusu firmalar bazında ortaya çıkan büyüme oranları aşağıdaki gibidir:

**Tablo 35 : Net Satış Büyüme Oranı**

Firmalar	Halka Açılma Öncesi	Halka Açık Dönem				
		1.Yıl	2.Yıl	3.Yıl	4.Yıl	5.Yıl
Altınya Kombinaları A.	-	98%	9%	-16%	-4%	-43%
Mert Gıda Giyim San.ve Tic.A.	-	-14%	-9%	-9%	-6%	-54%
Selçuk Gıda Endüstri ihracat thalat A.	-	56%	4%	68%	95%	15%
Emek Elektrik Endüstrisi A.	-	59%	19%	-8%	104%	23%
Gersan Elektrik Tic.A.	-	20%	-38%	251%	19%	37%
Serve Kırtasiye San.Tic.A.	-	38%	10%	20%	16%	27%
Metemteks Tekstil San.Tic.A.	-	28%	31%	109%	64%	7%

**Tablo 36 : Net Kar Büyüme Oranı**

Firmalar	Halka Açılma Öncesi	Halka Açık Dönem				
		1.Yıl	2.Yıl	3.Yıl	4.Yıl	5.Yıl
Altınya Kombinaları A.	-	58%	-100%	-	-	-100%
Mert Gıda Giyim San.ve Tic.A.	-	-76%	-2655%	6%	198%	11%
Selçuk Gıda Endüstri hracat thalat A.	-	-68%	-100%	-	-100%	-
Emek Elektrik Endüstrisi A.	-	-70%	-100%	-	-	-
Gersan Elektrik Tic.A.	-	20%	-96%	-3395%	-77%	-390%
Serve Kırtasiye San.Tic.A.	-	-70%	-100%	-	-86%	572%
Metemteks Tekstil San.Tic.A.	-	56%	-100%	-	-100%	-

**Tablo 37 :Aktif Büyüme Oranı**

Firmalar	Halka Açılma Öncesi	Halka Açık Dönem				
		1.Yıl	2.Yıl	3.Yıl	4.Yıl	5.Yıl
Altınya Kombinaları A.	-	76%	-17%	-32%	24%	-59%
Mert Gıda Giyim San.ve Tic.A.	-	88%	5%	2%	-4%	7%
Selçuk Gıda Endüstri hracat thalat A.	-	69%	15%	133%	23%	27%
Emek Elektrik Endüstrisi A.	-	71%	96%	2%	39%	-5%
Gersan Elektrik Tic.A.	-	86%	17%	-1%	21%	8%
Serve Kırtasiye San.Tic.A.	-	61%	14%	27%	-3%	37%
Metemteks Tekstil San.Tic.A.	-	41%	55%	47%	29%	60%

**Tablo 38 :Özsermaye Büyüme Oranı**

Firmalar	Halka Açılma Öncesi	Halka Açık Dönem				
		1.Yıl	2.Yıl	3.Yıl	4.Yıl	5.Yıl
Altınya Kombinaları A.	-	542%	-261%	30%	-24%	47%
Mert Gıda Giyim San.ve Tic.A.	-	75%	-13%	-16%	-58%	-16%
Selçuk Gıda Endüstri Hrcat thalat A.	-	110%	47%	336%	-12%	45%
Emek Elektrik Endüstrisi A.	-	75%	5%	-63%	-602%	-44%
Gersan Elektrik Tic.A.	-	97%	23%	-6%	14%	4%
Serve Kırtasiye San.Tic.A.	-	258%	50%	54%	3%	31%
Metemteks Tekstil San.Tic.A.	-	126%	23%	65%	-16%	236%

\*Halka açılma öncesine ili kin tek dönem incelenebildi inden bu döneme ait büyüme oranları tabloda sunulamamı tır.

Halka açılma ile rekabet gücünün artırılması, potansiyel mü teriler ve i ortaklıkları nezdinde güvenilirli in artarak devam etmesi amaçlanmakta böylece irketlerin büyüme oranlarında olumlu yönde geli me beklenmektedir.

*Mert Gıda Giyim San.Tic.A.* haricinde incelenen firmaların tamamında halka açılma ile birlikte net satı larda artı ın oldu u, söz konusu firmalardan *Selçuk Gıda Endüstri Hrcat thalat A.* , *Emek Elektrik Endüstrisi A.* , *Serve Kırtasiye San.Tic.A.* firmalarında ise net satı büyümesinin karlılıktan yapılan fedakarlık ile sa lanabildi i gözlenmi tir. ncelenen tüm dönemlerde satı büyümesini devam ettiren firmaların *Selçuk Gıda Endüstri Hrcat thalat A.* , *Serve Kırtasiye San.Tic.A.* , *Metemteks Tekstil San.Tic.A.* olarak gerçekleşti i izlenmektedir.

Firmaların tamamında halka açılınan ilk yıl aktif ve özsermaye büyümesinin gerçekleşti i izlenmi tir. Hem aktif hem de özsermaye büyümesinin takip eden tüm dönemlerde korunabildi i i letmenin ise bulunmadı ı gözlenmi tir.2001 kriz dönemini ya ayan firmalardan *Altınya Kombinaları A.* (krizi halka açık dönemin 2.yılında ya amı tır),*Selçuk Gıda Endüstri Hrcat thalat A.* (krizi halka açık dönemin 4.yılında ya amı tır),*Emek Elektrik Endüstri A.* (krizi halka açık dönemin 4.yılında ya amı tır)*Serve Kırtasiye San.Tic.A.* (krizi halka açık dönemin 4.yılında ya amı tır)firmalarında özsermayenin bu dönemde önemli ölçüde eridi i ve negatif

düzeyde seyretti i izlenmektedir.En fazla özkaynak gerilemesini ise kriz döneminde *Emek Elektrik Endüstrisi A.* 'nin ya adı ı gözlenmektedir.

**Sonuç,** nceleme konusu firmalarda genel olarak halka açılmanın finansal göstergelere olumlu katkısı ka it üzerinde ilk yıl gerçekleşen mi takip eden tüm dönemlerde bu olumlu etkinin devam ettirilemedi i gözlenmiştir.Bu durumun nedeni olarak hem inceleme dönemlerinde Türkiye'de ya anan makro ekonomik gelişmeler hem de menkul kıymetler borsasının yeterince gelişmesi söylenebilir. Bir KOB borsası olarak kuruluşu gerçekleşen G P'e KOB boyutundaki şirketlerin kote olması ile inceleme konusu firmalarda artı kaydedilerek, ilerleyen dönemlerde daha fazla dönemi içerecek şekilde benzer çalışmaların tekrarlanmasında fayda bulunmaktadır.

## GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Türkiye’de KOB ’ler ,istihdam yatırım ,üretim ,katma de er gibi ele alınacak birçok gösterge bakımından önemli yeri olan ekonomik birimlerdir.KOB 'ler için hem bölgesel hem de ülke bazında çe itli politikalar uygulanmaktadır.Uygulanan düzenleme ve politikaların amacı KOB 'lerin temel sorunu olan finansman sorunlarının çözümüne yöneliktir. Finansman teminine ili kin güçlükler KOB 'ler için kurulu a amasında ba lamakta ve faaliyetleri süresince geli imlerini olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Finansman kayna ı olarak KOB 'lerin en fazla ba vurdu u kaynaklar, özkaynak ve banka kredileridir.Nitekim stanbul Sanayi Odası tarafından ubat 2011’de yapılan anket çalı masına göre de halen KOB 'lerin kullandıkları finansman kaynakları içerisinde “özkaynak” ve “ticari banka kredileri”nin en yüksek paya sahip oldu u ortaya çıkmı tır.Anket çalı masında alternatif finansman kaynakları arasında yer alan sermaye piyasalarından fon sa lanmasının ise toplam finans kaynakları arasında di er olarak belirtilen 4,3% dilim i içerisinde yer aldı ı ve KOB 'ler tarafından sermaye piyasalarında halka açılmanın tercih edilmedi i sonucu ortaya çıkmı tır.

KOB 'lerin halka açılmama nedenleri arasında ilk sıralarda “ irket yönetim ve denetiminin kısmen de olsa ba ka ki ilere bırakılmak istenmemesi, menkul kıymet çıkarmanın ve sonraki düzenlemelere uymanın formalitesinin çok ve prosedürünün uzun olması, halka açılma i lem maliyetinin yüksek olması ve halka açılma sonrası olu an giderlerin büyüklü ü, piyasadan yeteri kadar fon toplanamayaca ı dü üncesi söylenebilmektedir.

Türkiye’de ve dünyada KOB borsa örnekleri kar ıla tırıldı ında, Dünya’da KOB borsalarının kurulması için gerekli alt yapının piyasa artlarında olu turuldu u izlenmektedir. Örne in tüm ülkelerde örnek alınan NASDAQ’ın kurulu biçimine baktı ımızda da bu ekilde kuruldu u gözlenmektedir. Kurulmu olan borsa dı ı te kilatlanmı piyasanın yeterli i lem hacmine ve büyüklü e ula ması ise di er önemli bir unsurdur. Bu artları sa lamayan piyasanın kendisini götürebilmesi ve idame ettirebilmesi ise çok zor olacaktır.Ayrıca ana borsa ile borsa dı ı te kilatlanmı piyasa arasındaki kotasyon artları belirginle tirilmeli ve bu belirginle tirilen artların piyasadaki irketlere duyurulması tamamlanmalıdır.



Örneğin Güney Kore KOB Borsası olan KOSDAQ Kore Borsasına göre çok daha esnek artları kendi içinde barındırmaktadır. Bunun içindir ki KOSDAQ diğer piyasalara göre çok daha barırlı olmu tur.

Ülkemizde de KOB boyutundaki irketler için ana borsa altında ikinci Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarı kurulmu tur. Ancak ana borsa altında kurulan bu pazarlarda i lem gören irketlerin sayısı dikkate alındı ında bu pazarlara ilginin dü ük oldu u söylenebilir. Bunun nedeni ise irketlerin bu pazarları MKB'nin alt basama ı olarak görmeleri ve yeterli derinli e ula ılamamasından kaynaklanmaktadır. Bu durumun düzeltilmesi MKB'nin öncelikli görevlerinden bir tanesi olmalıdır. Sermaye piyasalarımızın irketlere sundu u avantajlara ra men henüz ülkemizin önemli irketleri bu imkanlardan yeterince yararlanamamakta ve MKB de i lem görmemektedir. stanbul Sanayi Odası tarafından yayınlanan ülkemizin ilk 500 ve ikinci 500 sanayi kurulu unun sıralandı ı listede yer alan 1.000 irketin sadece 124 adetinin hisse senetlerinin MKB'de i lem görmesi dikkate alındı ında MKB'nin ne derece derinli e sahip oldu u anla ılabilmektedir. MKB altında faaliyet gösteren Avrupa Birli i KOB kriterindeki i letmelerin halka açılmaları bu boyuttaki i letmelere 2005-2010 yılları arasında toplam 197 milyon TL kaynak sa lamı olup i letme ba ına sa lanan ort.kaynak tutarı ise 15 milyon TL olmu tur. Aynı dönem büyük ölçekli i letmelerin halka açılmadan sa ladı ı kaynak toplamı 12,4 milyar TL olarak gerçekte mi i letme ba ına sa lanan ortalama kaynak tutarı ise 416 milyon TL olmu tur. Bu anlamda MKB'de i letmelere ciddi olarak kaynak sa lanabildi i ve finansman sorunlarının çözümünde halka açılmanın alternatif finansman kayna ı olarak kullanılabilce i ortaya çıkmaktadır. Ancak i letmelerin halka açıklık oranını dü ük tuttu u , halka arz sonrasında da bu oranı fazla yükseltmedi i ise gözlenen di er bir unsurdur. Nitekim 2005- 2010 yıllarında KOB boyutundaki irketlerde ortalama halka açılma oranı %9 iken büyük ölçekli i letmelerde ise oranın %4,2 oldu u izlenmektedir. Bu durum sermaye piyasalarının i letme üzerinde aktif rol oynamasını engellemekte, borsalar aracılı ıyla irket birle meleri ve ele geçirmelerini zorla tırmaktadır. Bu da halka açılma ile ilgili olarak sadece KOB 'lerde de il tüm i letmelerde halen çekincelerin devam etti ini göstermektedir.

MKB'den ayrı olarak kurulu u gerçekte en KOB Borsası G P A. 'nin gelece ini de erlendirdi imizde firmalar MKB dı ında çalı acak bir KOB borsası ile sermaye

piyasası yoluyla hem uzun vadeli borçlanma senedi, hem de hisse senedi ihracıyla fon temin etme imkanını bulacaklardır. G P A. 'nin kurulu u gerçekte mi olup bu pazarda i lem gören tek irket bulunmaktadır. KOB 'lerin KOB borsasına sorunsuz bir ekilde kote olabilmeleri için; basitle tirilmi kotasyon ko ulları, ana borsaya nazaran daha esnek bir yapı,kote olmak isteyen KOB 'lere vergi muafiyeti ya da vergi indirim gibi bazı te vikler sa lanması, KOB 'lerin yeni geli melerle ilgili sürekli e itilmesi ve bilgilendirilmesi gibi uygulamalar, bu süreçte ba arılı olmayı sa layacak adımlar olarak sayılabilmektedir.

Halka açık KOB Boyutundaki irketlerin finansal göstergelerindeki geli imleri görebilmek için halka açık imalat sanayinde faaliyet gösteren gerçek KOB boyutundaki 7 i letmenin halka açılma önce ve sonrası finansal göstergeleri kar ıla tırmalı olarak incelenmi tir. Halka açılmadan önceki finansal yapıdaki bozukluk ,yabancı kaynak (borç)özkaynak dengesi ,halka açılma ile sa lanan özkaynak niteli indeki fonlarla bir ölçüde düzelmesine ra men, artan i letme sermayesi ihtiyacı irketleri yeniden borçlanmaya götürmektedir. Özellikle 2001 krizini ya ayan ve krize yatırımda yakalanan firmalarda özkaynakların eriyerek negatif düzeye geldi i ve yetersiz oldu u gözlenmi tir. Bu anlamda takip eden dönemlerde kaynak yapısı içerisinde kısa vadeli yabancı kaynakların payının daha yüksek oldu u ve özkaynaklardaki iyile menin korunamadı ı gözlenmi tir.Halka açılınan ilk yıl borçlanma maliyetlerinde dü ü görülmekle birlikte takip eden dönemlerde krizin de etkisi ile borçlanma maliyetlerinde artı ların oldu u ve *halka açılma öncesinden bile daha yüksek düzeye* çıktı ı izlenmi tir.Firmaların genel olarak halka açılınan ilk yıl likiditelerinde artı ların meydana geldi i takip eden dönemlerde likidite oranlarında dalgalı bir seyrin oldu u özellikle kriz döneminde firmaların likiditelerinin azaldı ı izlenmi tir. Halka açılının ilk yıl net satı larında büyüme gerçekte en firmaların karlılık oranlarına bakıldı ında ise yüksek faaliyet giderleri ve halka açılma maliyetlerinin de etkisi ile halka açılınan ilk yıl oranlarda dü me e iliminin oldu u takip eden dönemlerde ise karlılık oranlarının dalgalı bir seyir gösterdi i ve irketlerin karlarının süreklilik göstermedi i gözlenmi tir. Halka açılmanın inceledi imiz firmaların finansal yapılarına olumlu katkısı ka ıt üzerinde ilk yıl gerçekte mi takip eden dönemlerde bu olumlu etkinin devam ettirilemedi i gözlenmi tir. Bu durumun nedeni olarak hem inceleme dönemlerinde Türkiye'de ya anan makro ekonomik geli meler hem de menkul kıymetler borsasının yeterince

gelişimi olması söylenebilmektedir. Bir KOB borsası olarak kurulmuş ve gerçekte en G P'e KOB boyutundaki şirketlerin kote olması ile inceleme konusu firmalarda artı kaydedilerek, ilerleyen dönemlerde daha fazla dönemi içerecek şekilde benzer çalışmaların tekrarlanması yerinde olacaktır.

Ekonomide yapılacak olumlu gelişmeler, reel faiz oranlarının düşmesine neden olurken işletmelerin karlılığı artacak, söz konusu işletmelerin ihraç ettikleri veya edebilecekleri hisse senetlerine olan talebi de arttıracaktır. İşletmelerin sağladığı fonlar için katlandı finansman maliyetleri de azalacaktır. Böylece KOB boyutundaki şirketler sermaye piyasasına hisse senedi arz etme konusunda daha istekli olacaklar, daha fazla şirketin, daha yüksek miktarda fon talebi gelişimi sermaye piyasalarının sahip olması gereken "derinlik" ve "geni lik" özelliklerinin oluşmasını sağlayacaktır. Karlı işletmelerin artması, tasarruf sahiplerine yeni yatırım alternatifleri sunarak, yatırımcılara yatırımlarının riskini ve karlılığını ayarlayabilme olanağı sağlayacaktır. Bunun yanı sıra vergi tevkifleri ve kayıtdışı gelirlerin önlenmesi, halka açılma maliyetine ilişkin olarak KOB'lere desteklerin sağlanması, KOB'lerin çıkardığı finansal araçlara yatırım yapacak piyasanın oluşturulması bu amaçla piyasa yapıcılık sisteminin geliştirilmesi, KOB'lerin diğer temel sorunları arasında yer alan üretim, tedarik, yönetim ve pazarlama, muhasebe sorunlarının çözülmesi ile pek çok KOB boyutundaki şirketin hisse senedi piyasasına girmelerini tevkif edecektir.

Ülkemizde KOB'lerin hem hukuki, hem finansal, hem de kurumsal yapı anlamında hisse senetlerinin borsada halka arz edilebilir hale gelmesi için uzun soluklu çalışmaların yapılması gerekmektedir. Şirketlerin daha küçük, hatta bölgesel "KOB Borsaları" yoluyla halka açılmaları ülkemiz ekonomisine ivme kazandırabilecek, KOB'ler için de halka açılma alternatif finansman yöntemi olabilecektir.

## KAYNAKÇA

### K TAPLAR ,MAKALELER ve SÜREL YAYINLAR

- Akgemci ,Tahir : **Kobilerin Temel Sorunları ve Sağlanan Destekler**,KOSGEB Yayını ,Haziran,2001.
- Akgemci ,Tahir  
Adnan ,Çelik :**Girişimcilik Kültürü ve KOB'ler** ,Gazi Yayınevi, Ankara, 2007.
- Akgüç ,Öztiñ: **Finansal Yönetim** , stanbul,Avcıol Basım Yayın ,1998.
- Alkım ,Süleyman Yahya: **Factoring**, stanbul,Beta Basım ,2008.
- Alptürk,Ercan **Ekonominin Dinamosu KOB'ler Rehberi** ,Yaklaşım Yayıncılık ,Ankara ,2008
- Ankara Sanayi Odası: **"KOB'lerin Sermaye Piyasasından Yararlanma Olanakları"**,ASO Medya ,ASO Yayını ,1997.
- Arıkan,Semra: **Girişimcilik Temel Kavramlar ve Bazı Güncel Konular** ,Ankara ,Siyasal Kitabevi ,2004.
- Arslan,Özgür: **"Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde Çalışma Sermayesi Ve Bazı Finansal Yönetim Uygulamaları"**,C.Ü. . .B.D,Cilt 4,Sayı1,Adana ,2003.
- Ate , M.Rauf: **"KOB Doktoru"**, stanbul,Hayat Yayınları ,2007.
- Atıcı Büyür,Gonca: **"Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Ekonomik Gelişime Etkileri ,Finansal Kaynakları ve KOB'lerin Büyümesini Sağlayan Faktörlere İlişkin Bir Karşılaştırma"**,DoktoraTezi, stanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü,2006.
- Bedesteci ,Çetin

- Canitez ,Murat :**Dı Ticaret lemler ve Uygulamalar** ,Ankara,Gazi Kitabevi,2006.
- Beytullah ,Efe: **” zmir KOB ’leri Büyüteç Altında”**, zmir Ticaret Odası Yayını, No:57, zmir,1998.
- Bridgewell: **’Introduction to Alternative Investment Market by Bridgewell** “Azure Dynamics Brochure ,London,2004.
- Çolako lu,H.Mustafa : **”KOB Rehberi”** ,Ankara,TOBB Yayını ,No :359 ,2002.
- Ç,Kemalettin ,Kurt A. Fuat : **”Kayseri’deki Küçük ve Orta Boy letmelerin Factoring’den Yararlanmaları Üzerine Bir De erlendirme”**, I.Orta Anadolu Kongresi ,2001.
- Demirdö en,Osman : **”Küçük ve Orta Büyüklükteki letmeler** “,Erzurum Ticaret ve Sanayi Odası Yayını ,No:1996-1,1996.
- Devecio lu ,S. Çoban,B. :**”Türkiye’de Spor Kulüplerinin Halka Arzı “**, Standart Ekonomik Ve Teknik Dergi T.S.E , 493 ,2003.
- Durman,Mustafa Önder,Hüseyin :**’KOB ’ler ve KOSGEB Te vikleri ;Ekonominin Minik Te vikleri”**,Aktüel Yayınları , Ankara,2007.
- Ekinci ,Mehmet Behzat **”Türkiye’de Küçük ve Orta Ölçekli letme(KOB )lerin Geli imi ve Finansal Sorunları “**,Yüksek Lisans Tezi, stanbul Üniv., Sos. Bil. Enst., 1999.
- Emre ,Zeynep Budak ,Alparslan : **”Dünya Uygulamaları Çerçevesinde KOB Borsaları”** ,TSPAKB Yayını , 2006.
- Erkan, N

- Temir ,B. :**“İrketler Kesiminin Finansman E ilimi Anketi Sonuçları”**,SPK Ara tırma Raporu, 1996.
- Gökta ,Abdülkadir: **“KOB ’lerin Rolü, Sorunları ve Bunlara Dönük Destek Politikalarındaki De i iklikler”**, Yaklaşım , Sayı: 104, 2001.
- raz,Rifat: **Yaratıcılık ve Yenilik Ba lamında Giri imciler ve KOB ’ler**, Çizgi Kitabevi ,Konya ,2005.
- slamo lu,Ahmet Hamdi: **Pazarlama Yönetimi** , stanbul ,Beta Basım A. ,2000.
- Kanar,Aytu : **”Alternatif Finans Yöntemlerinden Barter Sistemi ve Sisteme Taraf Olan İrketlerde Muhasebe Düzeni”**,Yüksek Lisans Tezi Marmara Üniversitesi SBE,2002.
- Kaya ,Ali: **“Bili im ve leti im I ı nda Giri imcilik ve KOB Yönetimi** , stanbul,E itim Kitabevi,2007.
- K,Keasey Short,H :**“The Underpricing of Initial Public Offerings Some UK Evidence ”**,International Journal of Management Science ,1992
- Koç , .Özlem Eri ,M.Hayati :**Turizm KOB ’lerinin Kaynak Seçenekleri ve Turizm Ekonomisinin Genel Dinamikleri**, stanbul ,Derin Yayınevi, ubat 2008.
- Koç,Mehmet: **”Finansal Kiralama”** stanbul, Beta Basım Yayım ,2004.
- Kutlu ,H.Ali Demirci, N.Sava :**“Kapsamlı Bir Risk Yönetimi Düzenlemesi,Basel II ve KOB ’lere Muhtemel Etkileri ”**Muhasebe ve Finansman Dergisi,Sayı 40,2008.

- Küçük ,Orhan: **Girişimcilik ve Küçük İşletme Yönetimi**,Ankara,Seçkin Yayıncılık,2005.
- Küçükçolak, R.Ali: **"KOB 'lerin Finansman Sorunlarının Sermaye Piyasası Yoluyla Çözümü"**, MKB Yayını, İstanbul, 1997.
- Küüksözen ,Cemal: **"Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması ,Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi"**, SPK Yayını ,No :131, Ankara,1999.
- Mecit,Bayram: **"KOB Finansman Destekleri "**,TOSYÖV Yayını,2003.
- Müftüoğlu , Tamer : **Türkiye'de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler ( KOB 'ler)** Ankara,Turhan Kitabevi,2007.
- Müslümov,Alövsat: **21.Yüzyılda Türkiye'de KOB 'ler, Sorunlar Fırsatlar ve Çözüm Önerileri**, İstanbul,Literatür Yayıncılık,2002.
- Özkan , İsmail: **"KOB 'lerde Girişimcilik, Yenilikçilik: Türkiye'de Gelişimi ve Azgelişimi Bölge Düzeyinde Bir Analiz"**, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve Sosyal Bilimler Fakültesi Araştırma Serisi, Sayı: 90, Erzurum, 2003.
- Özkol,Sedat: **Küresel KOB** ,Hayat Yayınları , İstanbul,2008.
- Pekak ,Bürre : **"Risk Yönetimi ve Basel II 'nin KOB 'lere Etkileri"**, Türkiye Bankalar Birliği,Yayın No:228,2004.
- Parasız, İker: **Para,Banka ve Finansal Piyasalar**,6.baskı ,Ezgi Kitabevi ,Bursa ,2005.
- PWC: **"Küresel Aile İşletmeleri Araştırması ve Türkiye Raporu 2007-2008"** , Pricewaterhousecoopers Türkiye Yayını , İstanbul,2009.

- Ridinger Rudolf : **"1.Mediterranean Small and Medium Enterprises Conference and Workshops"**,METU Press ,Ankara, 1995.
- Sarıaslan,Halil: **Finansal Yönetim Kavramlar,Kurumlar ve İnkeler** , Siyasal Kitabevi, Ankara, 2008.
- Sarıkamı ,Cevat **Sermaye Pazarları**, stanbul,,Alfa Basım Yayın Da itim ,2000.
- Sarıkaya ,Birgül: **"KOB 'lerin Türkiye Ekonomisindeki Yeri"**, zmir Ticaret Odası Yayını, 1996.
- Sayar ,Zafer: **"Bankaların Halka Açılması ve Banka Yatırımcılarının Korunması"**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, No:146 ,Ankara ,2003.
- Söztutan ,Sırrı: **"Türkiye'de Barter İletmeleri ve Muhasebesi "** Yüksek Lisans Tezi,Marmara Üniversitesi SBE,2004.
- SPK: **"KOB Finansmanı ve Borsa Dı ı Te kilatlanmı Piyasa Hakkında Rapor"**,KOB 'lerin Finansmanı Çalı ma Platformu, SPK Yayını, 2003.
- im ek ,Muhittin: **Ekonominin Lokomotifi KOB 'lerin Olmazsa Olmazları**, stanbul,Alfa Basım Yayın ,2002.
- Toroslu,M.Vefa: **Ça da Finansal Teknikler** , stanbul, Beta Basım ,2000.
- TSPAKB: **"KOB Finansmanı ve Borsa Dı ı Te kilatlanmı Piyasa Raporu"**,TSPAKB Yayını ,2003.
- U ur,Arif: **'KOB 'ler için Alternatif Finansman Yöntemleri "**,Sinemis Yayınları ,Ankara,2006.



- Ula ,Dilber: **Franchising Sistemi** ,Nobel Yayın Da ıtım,Ankara ,1999.
- Uzuno lu ,Sadi: **Yeni Finansman Teknikleri** ,Geli tirilmi 2.Baskı ,Strata Yayınevi , stanbul ,1998.
- Valandova ,Serkan: **“Türkiye’de KOB ’lere Yönelik Destek Programlarının Yeniden Yapılandırılması”**, DPT Uzmanlık Tezi ,2003.
- Yörük ,Nevin  
Ban, Ünsal :**KOB ’lerin Finansman Sorunları ve Finansman Sorunlarının Kaynaklarının Belirlenmesine Yönelik Uygulama** ,Gazi Kitabevi,Ankara, 2003.

## INTERNET KAYNAKLARI

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu ,”Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü Aralık 2010 Raporu”,(Çevrimiçi )<http://www.bddk.org.tr>,3 ubat 2011 .

(Çevrimiçi )[http:// www.deu.edu.tr/userweb/dilek.seymen/dosyalar/sunum.pdf](http://www.deu.edu.tr/userweb/dilek.seymen/dosyalar/sunum.pdf) , 6 Temmuz 2010.

Devlet Planlama Te kilatı ,” 2009 Yılı Faaliyet Raporu ”,(Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr>, 1 Temmuz 2010 .

(Çevrimiçi)<http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/sme-definition/index> European Commission Enterprise And Industry Publications,20 Haziran 2010.

(Çevrimiçi)<http://www.eria.org/research/images/pdf/PDF%20No.5/No,5-2-China.pdf>,3 Temmuz 2010.

(Çevrimiçi)[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/product\\_details/publication?p\\_product\\_code=KS-GL-11-001\\_9](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/product_details/publication?p_product_code=KS-GL-11-001_9) Ocak 2011.

Finans Kulup,"KOB 'lerin Sermaye Piyasalarından Finansmanı",  
(Çevrimiçi)[http://www.finanskulup.org.tr/assets/etkinlik/100527/Emin\\_Catana\\_Kobilerin\\_Sermaye\\_Piyasalarından\\_Finansmani.pdf](http://www.finanskulup.org.tr/assets/etkinlik/100527/Emin_Catana_Kobilerin_Sermaye_Piyasalarından_Finansmani.pdf),27 Mayıs 2010.

Hazine Müsteurluğu,"2008 KOB Kredileri İzleme Raporu",  
(Çevrimiçi) [http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymouse\\_20](http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymouse_20) Temmuz 2010.

GEME,"Türkiye'deki KOB 'lerin Rekabet gücünün artırılması için Stratejiler",  
(Çevrimiçi)<http://www.igeme.org.tr/tur/bakis/sayi%2025/bakis2528.htm>, 10 Ocak 2006.

İstanbul Sanayi Odası,(Çevrimiçi)<http://www.iso.org.tr>,20 Şubat 2011.

(Çevrimiçi) <http://www.kobiklinik.com/tr/makale.asp?grup=arsiv&ID=53> ,20 Haziran 2010.

(Çevrimiçi)<http://www.kalkinma.com.tr>,4 Temmuz 2010 .

Kamuyu Aydınlatma Platformu, "Mali Tablo Bildirimleri ve Ekleri",  
(Çevrimiçi)<http://www.kap.gov.tr>,18 Ocak 2010.

(Çevrimiçi) <http://www.kobinet.com.tr.3> Nisan 2009.

KOSGEB,(Çevrimiçi)<http://www.kosgeb.gov.tr>,10 Ocak 2010.

OECD," Ganeshan Wignaraja Promoting SME Exports in Developing Countries",  
(Çevrimiçi)<http://www.oecd.org.tr> ,23 Ekim 2005.

Oktay ,Ertan : **"21.Yüzyılda KOB 'ler:Sorunlar ,Fırsatlar ve Çözüm Önerileri Sempozyumu "**,(Çevrimiçi)  
[http://www.emu.edu.tr/smeconf/turkcepdf/ertan\\_oktay.pdf](http://www.emu.edu.tr/smeconf/turkcepdf/ertan_oktay.pdf) ,5 Mart 2010.

Türkiye Bankalar Birliği,  
(Çevrimiçi)[http://www.tbb.org.tr/turkceduyurular/iktisat\\_kongresi20%20Factoring.pdf](http://www.tbb.org.tr/turkceduyurular/iktisat_kongresi20%20Factoring.pdf) ,2 Ekim 2009.

(Çevrimiçi) <http://www.tmud.org.tr>,20 Ocak 2011.

TSPAKB, [http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim\\_notlari/finansal\\_yonetim\\_ileri.pdf](http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim_notlari/finansal_yonetim_ileri.pdf),3Nisan 2005.

Türkiye İstatistik Kurumu, "2009 Yıllık İstatistikleri", (Çevrimiçi) <http://www.tuik.gov.tr>, 27 Ocak 2010.

(Çevrimiçi) <http://www.tobb.org.tr>, 10 Ocak 2009.

World Federation of Exchanges, "2009 Annual Report", (Çevrimiçi) <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual/2009/equity-markets/domestic-market-capitalization>, 20 Ocak 2010.

## **RESMİ GAZETE**

Resmî Gazete, "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliği" 24 Haziran 2004, Sayı 25502, Üçüncü Bölüm, Kotasyon Kuralları Mad.13

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, "İkinci Ulusal Pazar Esasları" Genelge No.138, İstanbul, 13 Temmuz 2000

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, "Yeni Ekonomi Pazarı Kurulu ve Çalışma Esasları" Genelge No:139, İstanbul, 13 Temmuz 2000

Resmî Gazete, "Borsa Dışı Tevakküflü Menkul Kıymetler Piyasalarının Kurulu ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik" 18.03.2003, Sayı:25052

Resmî Gazete, "Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Tanımı, Nitelikleri ve Sınıflandırılması Hakkında Yönetmelik" 18.11.2005

## EK 1 MKB'de Halka Açık Şirketlerin 2009 Yılı Verilerine Göre Sınıflandırılması

Kod	Şirket Adı	Sektör	Şi Sayısı	Yıllık Net Satı (Euro)	Yıllık Bilanço De eri (Euro)	Ba ımsızlık(*)	İlem Görüü Pazar	Öçek Boyutu	
1	*ALYAG	ALTINYA	Gıda, çki, Tütün	140	25,627,568	13,340,817	-	Ulusal Pazar	KOB
2	AEFES	ANADOLU EFES	Gıda, çki, Tütün	15,122	1,764,382,870	1,185,702,026	Sermayenin 30,94%lik kısmı Yazırcılar Hlding A. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
3	BANVT	BANVT	Gıda, çki, Tütün	2,643	366,481,499	220,477,167	-	Ulusal Pazar	BÖ
4	COCLA	COCA COLA ÇEÇEK	Gıda, çki, Tütün	8,451	1,114,595,833	1,338,122,430	Sermayenin 40,12%lik kısmı Anadolu Efes Biraçılık ve Malt San.A. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
5	DARDL	DARDANEL	Gıda, çki, Tütün	770	37,377,848	35,519,598	Sermayenin 25,91%lik kısmı Dardanel Spor Faaliyetleri A. ve 25,91%lik kısmı Dardanel Su Ürünleri Üretim A. firmasına aittir.	İkinci Ulusal Pazar	BÖ
6	EKIZ	EKZYA SANAY	Gıda, çki, Tütün	44	39,958,716	23,396,121	-	İkinci Ulusal Pazar	KOB
7	ERSU	ERSU GIDA	Gıda, çki, Tütün	74	8,568,803	10,555,465	Sermayenin 23,63%lik kısmı Akman Holding A. firmasına ,23,01%lik kısmı Akman Di Ticaret firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
8	FRIGO	FRGOPAK GIDA	Gıda, çki, Tütün	193	8,173,908	12,854,021	Sermayenin 31,4%lik kısmı Doysan A. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
9	KENT	KENT GIDA	Gıda, çki, Tütün	1,697	234,152,370	276,750,319	Sermayenin 99,36%lik kısmı Cadbury Schweppes Overseas Limited firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
10	KERVİT	KEREVİTA GIDA	Gıda, çki, Tütün	1,180	73,549,003	55,682,417	Sermayenin 53,82%lik kısmı Yıldız Hlding A. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
11	KNFRT	KONFRUT GIDA	Gıda, çki, Tütün	119	25,404,543	17,185,025	Sermayenin 68,91%lik kısmı Dinter GMBH firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
12	KRSTL	KRSTAL KOLA	Gıda, çki, Tütün	66	12,826,830	21,306,254	Sermayenin 38%lik kısmı İhlas Pazarlama Yatırım Hlding A. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
13	MANGO	MANGO GIDA	Gıda, çki, Tütün	124	14,239,562	10,926,106	-	İkinci Ulusal Pazar	KOB
14	MERKO	MERKO GIDA	Gıda, çki, Tütün	190	30,229,993	37,338,985	Sermayenin 22,46%lik kısmı Merko Hlding A. ,24,95%lik kısmı Aetra SA firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
15	MRTGG	MERT GIDA	Gıda, çki, Tütün	74	3,189,606	7,362,391	-	İkinci Ulusal Pazar	KOB
16	PENGĐ	PENQUEN GIDA	Gıda, çki, Tütün	148	39,345,100	50,293,712	Sermayenin 37,46%lik kısmı Gençolu Holding A. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
17	PETUN	PİNARET VE UN	Gıda, çki, Tütün	509	142,532,977	160,127,262	Sermayenin 54,18%lik kısmı Ya ar Hlding A. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
18	PINSU	PİNARSU	Gıda, çki, Tütün	121	25,324,721	41,439,420	Sermayenin 58%lik kısmı Ya ar Hlding A. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
19	PINSUT	PİNARSÜT	Gıda, çki, Tütün	725	222,663,008	223,934,780	Sermayenin 61,18%lik kısmı Ya ar Hlding A. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
20	SELGD	SELÇUK GIDA	Gıda, çki, Tütün	30	3,643,875	6,556,933	-	Gözetli Pazar	KOB

	Kod	İrket Ad	Sektör	Şi Sayıs	Yıllık Net Satı (Euro)	Yıllık Elaręı De eri (Euro)	Etirimsizliđi(*)	İmGörü ü Pazar	Öğek Ebyutu
21	SKPLC	EKERPLÇ	Gıda ği, Tütün	1,311	121,028,486	62,205,388	-	Ulusal Pazar	EÖ
22	TATKS	TATKONSERVE	Gıda ği, Tütün	1,013	321,151,273	251,562,722	Sarıyerin43,68%/ilkksm KıpHbdngA firmasra aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
23	TEORG	T.TUBORG	Gıda ği, Tütün	511	85,588,688	87,960,614	Sarıyerin95,69%/ilkksm International Beer Breweries Lidfirmasra aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
24	TUKAS	TUKA	Gıda ği, Tütün	346	64,582,463	81,106,423	Sarıyerin82,53%/ilkksm ÖğekOduYadnlma na Kurumra aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
25	UKER	ÜKERBSÖV	Gıda ği, Tütün	5,631	718,310,180	1,275,462,315	Sarıyerin42,03%/ilkksm YldzHbdngA firmasra aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
26	AKALT	AKALTEKSTL	Dikuna Saraji	1,137	31,706,351	85,919,647	Sarıyerin52,38%/ilkksm Akık Saraji Yatırm ve Geli timreA firmasra aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
27	AKTEKS	AKINTEKSTL	Dikuna Saraji	1,557	67,563,716	74,157,894	Sarıyerin30%/ilkksm Akın HbdngA firmasra aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
28	ALIN	ALINMLDZ	Dikuna Saraji	1,997	128,676,913	286,511,991	Sarıyerin79,08%/ilkksm Byrne HbdngA firmasra aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
29	AFSAN	AFSANTEKSTL	Dikuna Saraji	1,417	37,213,155	70,270,669	Sarıyerin24,08%/ilkksm Fasan n at Tekstil Sanve TicA firmasra aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
30	BAYMD	BAYINDIRMA DENC	Dikuna Saraji	6	0	17,488,888	Sarıyerin15,64%/ilkksm Has Madencilik firmasra aittir.	İkiri Ulusal Pazar	KOB
31	BERON	BERONTEKSTL	Dikuna Saraji	547	5,388,318	18,254,647	-	Gizli Pazar	EÖ
32	BRKO	BRKOMENBUAT	Dikuna Saraji	834	36,060,060	49,480,666	-	İkiri Ulusal Pazar	EÖ
33	BRMEN	BRKIMENBUAT	Dikuna Saraji	251	20,388,951	54,177,805	Sarıyerin5,73%/ilkksm Kıpıkçalık Tekstil SanTicA firmasra aittir.	İkiri Ulusal Pazar	EÖ
34	BISAS	BISATEKSTL	Dikuna Saraji	84	2,623,108	6,488,812	-	İkiri Ulusal Pazar	KOB
35	BOSSA	BOSSA	Dikuna Saraji	1,748	111,303,133	180,026,519	Sarıyerin96,92%/ilkksm Akkadın Sanve TicA firmasra aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
36	BYSAN	BOYASINTEKSTL	Dikuna Saraji	288	15,579,740	12,671,057	Sarıyerin48,88%/ilkksm Yap Kred Bankası A ğe aittir.	Borsa D i	EÖ
37	CEYLN	CEYLAN YATIRIM H	Dikuna Saraji	3	58,225	7,417,588	-	Gizli Pazar	KOB
38	DERM	DERMOD	Dikuna Saraji	41	30,549,724	21,616,762	-	Ulusal Pazar	KOB
39	DESA	DESADER	Dikuna Saraji	1,613	44,408,681	51,317,756	Sarıyerin54,28%/ilkksm Çelt HbdngA firmasra aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
40	ESEMS	ESEMSFORGYM	Dikuna Saraji	6	344,534	16,089,281	Sarıyerin64%/ilkksm Çarkutaan HbdngA firmasra aittir.	Gizli Pazar	EÖ

	Kod	İrket Adı	Sektör	Şiş Sayısı	Yıllık Net Satış (Euro)	Yıllık Elan Değeri (Euro)	Bağlı İşletme (%)	İçerdiği Pazar	Çekim Büyüklüğü
41	GEDZ	GEDZ FLK	Dikuna Sarajı	135	1,724,021	14,417,790	-	Gizli Pazar	KOB
42	HATEK	HATAY TEKSTİL	Dikuna Sarajı	447	5,666,665	26,661,336	-	İçerdiği Ulusal Pazar	BÖ
43	IDAS	DA	Dikuna Sarajı	300	15,626,513	39,929,000	-	Ulusal Pazar	BÖ
44	KRIEK	KARSU TEKSTİL	Dikuna Sarajı	617	48,909,802	58,087,578	-	Ulusal Pazar	BÖ
45	KORDS	KORDSAGLOBAL	Dikuna Sarajı	3,957	469,849,127	573,633,714	Sarıyerin 91,11% hissesini Hato Öneri Sıbaro Holding A.Ş. firmasına sahiptir.	Ulusal Pazar	BÖ
46	LUKSK	LÜSKADFE	Dikuna Sarajı	101	5,159,933	8,293,774	Sarıyerin 74,74% hissesini Küçükçekirdek Tekstil Sanve Tic.A.Ş. firmasına sahiptir.	Ulusal Pazar	BÖ
47	MNDPS	MENDERESTE TEKSTİL	Dikuna Sarajı	3,577	127,227,060	169,615,527	Sarıyerin 45,68% hissesini Akçal Holding A.Ş. firmasına sahiptir.	Ulusal Pazar	BÖ
48	MENSA, MENBİ	MENSA	Dikuna Sarajı	28	4,219,573	10,847,941	Sarıyerin 14,2% hissesini Uta Tekstil Sanve Tic.A.Ş. firmasına sahiptir.	İçerdiği Ulusal Pazar	BÖ
49	MEKS	MEİMEVNERJ VE	Dikuna Sarajı	19	1,617,468	6,440,988	Sarıyerin 19,11% hissesini Mtem Tuizm Tekstil na Tic.Yatırım A.Ş. firmasına sahiptir.	Ulusal Pazar	KOB
50	FQYL	FQYLEN	Dikuna Sarajı	9	708,726	47,425,102	Sarıyerin 67,29% hissesini Nergis Global firmasına sahiptir.	Borsa D 1	BÖ
51	SIFS	SFA	Dikuna Sarajı	529	26,639,324	87,159,629	Sarıyerin 64,14% hissesini Nergis Global firmasına sahiptir.	Borsa D 1	BÖ
52	SKTAS	SÖKTA	Dikuna Sarajı	1,687	54,546,655	127,598,765	Sarıyerin 21,18% hissesini Kalyan Holding A.Ş. firmasına sahiptir.	Ulusal Pazar	BÖ
53	SÖNME	SÖNMEZ FLAMANT	Dikuna Sarajı	14	264,073	25,860,614	Sarıyerin 48,88% hissesini Sönmez Global firmasına sahiptir.	İçerdiği Ulusal Pazar	BÖ
54	SÖNPA	SÖNMEZ PAMUKLU	Dikuna Sarajı	118	8,359,665	38,668,447	Sarıyerin 44,49% hissesini Sönmez Global firmasına sahiptir.	İçerdiği Ulusal Pazar	BÖ
55	TUMTK	TÜMEKS	Açık Halka Dış	210	9,409,473	6,654,113	Sarıyerin 70,59% hissesini Yapı Kredi Bankası A.Ş. firmasına sahiptir.	Gizli Pazar	BÖ
56	UKIM	UK KONFEKSİYON	Açık Halka Dış	12	1,466,963	13,542,864	-	Borsa D 1	KOB
57	VAKO	VAKOTEKSTİL	Açık Halka Dış	1,060	80,223,860	91,583,502	Sarıyerin 80,7% hissesini Vakko Holding A.Ş. firmasına sahiptir.	Ulusal Pazar	BÖ
58	YATAS	YATA	Değerli Yatırım	1,034	66,302,784	79,780,429	-	Ulusal Pazar	BÖ
59	YUNSA	YUNSA	Değerli Yatırım	1,104	63,167,160	60,110,639	Sarıyerin 57,88% hissesini Hato Öneri Sıbaro Holding A.Ş. firmasına sahiptir.	Ulusal Pazar	BÖ
60	GENS	GENIA	Açık Halka Dış	389	34,265,906	55,099,925	Sarıyerin 18% hissesini Genpaz A.Ş. firmasına, 5,88% hissesini Çelik Ulaştırma ve Ticaret A.Ş. firmasına, 16,12% hissesini Nihyat Ticaret A.Ş. firmasına sahiptir.	Ulusal Pazar	BÖ

Kod	İşletme Adı	Sektör	Şi Sayısı	Yıllık Net Satış (Euro)	Yıllık Elanlar Değeri (Euro)	Etiketleme(*)	İçerdiği Ürünler	Çiğ Etiketleme	
61	KLEBOD	KELEBEKMOBLYA	Açık Milyave	317	18,135,350	16,100,036	-	Ulusal Pazar	EÖ
62	ALKA	ALKIMKA IT	Kimya Sanayi	193	43,139,479	59,066,353	Samajerin 79,93%lik kısmı Alkim Alkali Kimya Sanayi Tic.A. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
63	IFMAT	FEKMATBAACILIK	Kimya Sanayi	1,465	180,254,611	286,994,857	Samajerin 61,48%lik kısmı Koza Bek Hldng A. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
64	KAPLM	KAPLAMIN	Kimya Sanayi	125	23,362,105	21,278,732	Samajerin 45,44%lik kısmı Sina Mili Yatirimlar Hldng firmasına aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
65	KARTIN	KARTONSAN	Kimya Sanayi	260	62,778,687	84,076,997	Samajerin 34,39%lik kısmı Pak Hldng A. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
66	KOZAA	KOZAMAENCLIK	Kimya Sanayi	1,329	179,669,868	279,572,433	Samajerin 52,29%lik kısmı pek Matbaacilik Sanayi Tic.A. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
67	TIFE	MOND TREKUTISA	Kimya Sanayi	983	124,451,563	108,913,804	Samajerin 63,39%lik kısmı Mond Conugated B.V. Firmasına aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
68	QUMS	QUMKSA	Kimya Sanayi	668	99,885,775	99,819,435	Samajerin 43,73%lik kısmı Hto Öner Sebano Hldng A. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
69	VKING	VKINGKA IT	Kimya Sanayi	266	45,157,331	54,666,234	Samajerin 60,58%lik kısmı Ya ar Hldng A. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
70	BAKAB	BAKAMBALAJ	Bağcı Yayımcılık	319	52,940,557	52,452,914	Samajerin 48,67%lik kısmı Bakio lu Hldng A. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
71	DENTA	DENTA AMBALAJ	Bağcı Yayımcılık	671	71,591,109	98,053,360	Samajerin 79,3%lik kısmı Denta Ka it San A. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
72	DOBLR	DO ANBURDA	Bağcı Yayımcılık	320	34,857,723	25,813,239	Samajerin 40,72%lik kısmı Do an Yayın Hldng A. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
73	DGZTE	DO ANGAZETECILIK	Bağcı Yayımcılık	1,323	162,205,688	154,089,987	Samajerin 70,78%lik kısmı Do an Yayın Hldng A. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
74	DURDD	DURANDO ANBAS	Bağcı Yayımcılık	193	25,665,046	18,912,323	Samajerin 23,68%lik kısmı Fama nak Ambalaj Madde Amb Mlk Sanayi Tic.A. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
75	HURGZ	HÜRRYET GZT.	Bağcı Yayımcılık	8,199	363,024,473	666,356,964	Samajerin 66,58%lik kısmı Do an Yayın Hldng firmasına aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
76	IHGZT	HASGAZETECILIK	Bağcı Yayımcılık	480	22,326,253	113,520,222	Samajerin 56,5%lik kısmı Has Yayın Hldng A. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
77	AKSA	AKSA	Kimya Sanayi	1,116	439,894,026	597,639,162	Samajerin 39,58%lik kısmı Akçık Sanayi Yatırım A. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
78	BAGFS	BAGFA	Kimya Sanayi	318	124,057,573	102,382,445	-	Ulusal Pazar	EÖ
79	EGGLB	EGEGÜBRE	Kimya Sanayi	172	84,465,603	121,046,976	Samajerin 38,29%lik kısmı Genç Hldng firmasına aittir.	Ulusal Pazar	EÖ
80	GÜBRF	GÜBRE FABRİK	Kimya Sanayi	388	483,713,004	827,668,666	Samajerin 79,29%lik kısmı T.Tarımcılık Kooperatifleri Merkez Birli i firmasına aittir.	Ulusal Pazar	EÖ

	Kod	İşletme Adı	Sektör	Şi Sayısı	Yıllık Net Satı (Euro)	Yıllık Elango De eri (Euro)	Ba ımsızlık(*)	İçerdiği Pazar	Öğek Boyutu
81	SODA	SODASANAY	Kimya Sanayi	1,872	288,632,057	426,802,735	Şirketin 70,77%lik kısmı T. i ve Cam Fabrikaları A. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
82	ALKİM	ALKİM KİMYA	Di er Kimyasal Ü	366	68,476,122	87,673,688	Şirketin 39,98%lik kısmı Alkim Sigorta Aracılık Hizmetleri A.Ş. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
83	ÇESBO	ÇESBOYA	Di er Kimyasal Ü	22	6,475,867	12,586,478	Şirketin 36%lik kısmı ÇES Holding A.Ş. firmasına aittir.	Gözetli Pazar	BÖ
84	FRITAS	ÇESFRINTA	Di er Kimyasal Ü	43	3,697,384	34,905,343	Şirketin 30,47%lik kısmı ÇES Holding A.Ş. firmasına aittir.	Gözetli Pazar	BÖ
85	DEVA	DEVA HOLDING	Di er Kimyasal Ü	1,749	154,000,215	246,925,978	Şirketin 82,21%lik kısmı Eastpharma Satış firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
86	DYOBY	DYOBOYA	Di er Kimyasal Ü	601	98,555,509	143,780,365	Şirketin 74,16%lik kısmı Yarar Holding A.Ş. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
87	EOLC	EZAZOBA İLAÇ	Di er Kimyasal Ü	19	404,953,704	1,163,109,813	Şirketin 50,62%lik kısmı Ezazoba Holding A.Ş. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
88	HEKTS	HEKTA	Di er Kimyasal Ü	235	34,692,571	52,236,692	Şirketin 53,81%lik kısmı Ocak Yardımları Kurumuna aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
89	MARSH	MARSHALL	Di er Kimyasal Ü	347	83,005,339	70,720,706	Şirketin 48,89%lik kısmı Teker Teknik Yardım A.Ş. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
90	TUPRS	TÜPRA	Petrol Rafinerileri	5,267	9,412,330,093	4,777,244,860	Şirketin 51%lik kısmı Enerji Yatırımları A.Ş. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
91	SASA	ADVANSASASA	Çe itili Petrol ve K	1,081	167,332,407	182,581,776	Şirketin 51%lik kısmı Hava Öneri Sektörü Holding A.Ş. 'ye aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
92	AYGAZ	AYGAZ	Çe itili Petrol ve K	1,402	1,753,128,927	1,218,734,593	Şirketin 40,68%lik kısmı Kaç Holding A.Ş. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
93	FETİM	FETİM	Çe itili Petrol ve K	2,421	952,527,480	997,478,027	Şirketin 51%lik kısmı Sozar - Turcas Petrol Kimya A.Ş. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
94	PTOFS	PETROL OFS	Çe itili Petrol ve K	1,128	6,525,422,282	3,239,789,257	Şirketin 95,72%lik kısmı OMF Gubuna aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
95	TROCAS	TURCAS PETROL	Çe itili Petrol ve K	32	20,845,525	241,648,139	Şirketin 51,58%lik kısmı Aksoy Gubuna aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
96	BRISA	BRISA	Lastik Ürünleri Sa	1,562	359,203,003	309,517,219	Şirketin 43,63%lik kısmı Hava Öneri Sektörü Holding A.Ş. 'ye aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
97	GOODY	GOOD YEAR	Lastik Ürünleri Sa	1,131	284,104,863	187,503,791	Şirketin 74,6%lik kısmı Goodyear Tire Rubber Company firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
98	BERKSN	BERKSN YALITIM	Ba ka Yerde Sını	87	3,181,944	6,021,236	-	Genel İlemler Piyasası	KOB
99	EGPRO	EGE PROFİL	Ba ka Yerde Sını	563	87,379,039	125,850,022	Şirketin 97,54%lik kısmı Decarind NV firmasına aittir.	Genel Ulusal Pazar	BÖ
100	EPLAS	EGE PLAST	Ba ka Yerde Sını	434	36,623,722	39,503,746	Şirketin 47,63%lik kısmı Mızhar Zulu Holding A.Ş. firmasına aittir.	Gözetli Pazar	BÖ
101	PİMAS	PİMA	Ba ka Yerde Sını	279	62,313,033	62,865,388	Şirketin 81,68%lik kısmı Erkan Yatırım ve Sanayi A.Ş. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	4.4 BÖ



Kod	İrket Ad	Sektör	Şi Sayısı	Yıllık Net Satı (Euro)	Yıllık Bilanço De eri (Euro)	Ba ımsızlık(*)	İlem Gardı ü Pazar	Ölçek Boyutu	
102	EGSER	EGE SERAMIK	Çanak, Çömlek, Ç	705	62,313,033	90,460,262	Sermayenin 60,92%lik kısmı brahim Polat Hlding A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
103	KUTFO	KÜTAHYA PORSELE	Çanak, Çömlek, Ç	1,278	68,720,910	62,663,763	Sermayenin 26,53%lik kısmı Gürck Turizm ve Med A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
104	USAK	U AK SERAMIK	Çanak, Çömlek, Ç	335	34,020,617	50,664,833	Sermayenin 49,11%lik kısmı Tanser Seramik San A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
105	ANADM	ANADOLU CAM	Cam ve Cam Ürü	4,815	419,763,951	740,458,810	Sermayenin 79,11%lik kısmı T. i ve Cam Fabrikaları A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
106	DENCM	DENZL CAM	Cam ve Cam Ürü	588	15,947,503	24,377,615	Sermayenin 47,7%lik kısmı T. i ve Cam Fabrikaları A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
107	IZOOM	ZOCAM	Cam ve Cam Ürü	433	95,574,149	81,256,111	Sermayenin 95,07%lik kısmı zocam Hlding A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
108	TRKCM	TRAKYA CAM	Cam ve Cam Ürü	2,688	410,374,000	907,668,465	Sermayenin 69,38%lik kısmı Türkiye i ve Cam Fabrikaları A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
109	ADANA ADBGR	ADANA ÇEMENTO	Ta ve Topra a D	466	135,534,319	298,129,662	Sermayenin 57,21%lik kısmı Ordu Yardımları m Kurumuna aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
110	AFYON	AFYON ÇEMENTO	Ta ve Topra a D	126	15,153,993	28,816,192	Sermayenin 76,51 %lik kısmı Ormans Francis firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
111	AKONS	AKÇANSA	Ta ve Topra a D	1,068	328,515,660	542,822,579	Sermayenin 39,72%lik kısmı H-ao Ömer Sebano Hlding A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
112	ASLAN	ASLAN ÇEMENTO	Ta ve Topra a D	394	71,061,561	112,121,907	Sermayenin 97,30%lik kısmı Ordu Yardımları m Kurumuna aittir.	İkinci Ulusal Pazar	BÖ
113	BTCOM	BATI ÇEMENTO	Ta ve Topra a D	860	146,918,151	237,089,515	Sermayenin 23,33%lik kısmı Orascom Construction Industries firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
114	BSCOKE	BATISÖKE ÇEMENTO	Ta ve Topra a D	272	29,110,363	97,156,857	Sermayenin 74,62%lik kısmı Batıçim Batı Anadolu Çim San A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
115	BOLUC	BOLU ÇEMENTO	Ta ve Topra a D	241	54,611,003	95,867,088	Sermayenin 51,94%lik kısmı Ordu Yardımları m Kurumuna aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
116	BUCIM	BURSA ÇEMENTO	Ta ve Topra a D	1,077	159,237,586	170,593,405	Sermayenin 11,96%lik kısmı Duraner Turizm n .Paz.Tic.A firmasına ,96%lik kısmı Bursa Bursa Enprine Plastik San.Tic.A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
117	ÇMBTN	ÇİMBETON	Ta ve Topra a D	1,001	37,934,002	24,192,204	Sermayenin 76,22%lik kısmı Çimenton zmir Çimento Fabrikası Türk A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
118	ÇMENT	ÇİMENTA	Ta ve Topra a D	1,001	206,561,111	425,237,860	Sermayenin 58,46%lik kısmı Intercom SA firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
119	ÇMBSA	ÇİMSA	Ta ve Topra a D	983	284,687,422	560,626,816	Sermayenin 49,43%lik kısmı H-ao Ömer Sebano Hlding A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
120	DOGLB	DO USAN	Ta ve Topra a D	26	709,477	5,582,169	Sermayenin 56,09%lik kısmı Özelle firma dairesi Ba kanlı ına aittir.	İkinci Ulusal Pazar	BÖ

Kod	İrket Adı	Sektör	Şi Sayısı	Yıllık Net Satı (Euro)	Yıllık Bilanço De eri (Euro)	Ba ımsızlık(*)	İlem Gördü ü Pazar	Ölçek Boyutu	
121	ECYAP	ECZACIBA İ YAFI	Ta ve Topra aD	1,670	224,393,939	241,443,083	Sermayenin 73,98%lik kısmı Eczaıba İ Hlding A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
122	GOLTS	GÖLTA ÇİMENTO	Ta ve Topra aD	533	86,800,188	162,969,675	Sermayenin 35,02%lik kısmı Sadeıob Sas firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
123	HZNDR	HAZNEĐAR REFRAK	Ta ve Topra aD	158	19,276,955	15,401,346	Sermayenin 27,36%lik kısmı Dürer Refrakter Malzemeleri San.A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
124	KONYA	KONYA ÇİMENTO	Ta ve Topra aD	336	82,996,344	177,239,880	Sermayenin 81,8%lik kısmı Paıom SA firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
125	MRDİN	MARDİN ÇİMENTO	Ta ve Topra aD	314	109,917,909	132,531,516	Sermayenin 55,89%lik kısmı Ordu Yardımla ma Kurumuna aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
126	NUHOM	NUH ÇİMENTO	Ta ve Topra aD	977	350,741,285	472,353,882	Sermayenin 43,24%lik kısmı Nuh Ticaret A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
127	UNYEC	ÜNVE ÇİMENTO	Ta ve Topra aD	226	77,801,777	139,251,700	Sermayenin 51,33%lik kısmı Öyek Ordu Yardımla ma Kurumuna aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
128	BRSAN	BORUSAN MANNES	Demir, Çelik Metal	1,381	359,397,871	433,854,714	Sermayenin 73,48%lik kısmı Borusan Mannesmann Boru Yatırım Hlding A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
129	BURCE	BURÇELİK	Demir, Çelik Metal	199	8,606,101	12,884,671	Sermayenin 53,25%lik kısmı Kömürçüo lu n aat San.Ve Tic.A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
130	BURVA	BURÇELİK VANA	Demir, Çelik Metal	37	1,602,081	3,697,247	Sermayenin 50,22%lik kısmı Burçelik Bursa Çelik Döküm San.A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
131	COMDO	COMPONENTA DÖK	Demir, Çelik Metal	1,582	117,670,668	141,154,822	Sermayenin 93,57%lik kısmı Componenta Corp.firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
132	CELHA	ÇELİK HALAT	Demir, Çelik Metal	319	35,136,862	33,598,550	Sermayenin 62,44%lik kısmı Do an İrketler Grubu Hlding A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
133	CEVAS	ÇEVA DÖKÜM	Demir, Çelik Metal	253	11,381,316	22,945,681	Sermayenin 68,98%lik kısmı Ege Krafttorba San.Ve Tic.A firmasına aittir.	İkinci Ulusal Pazar	BÖ
134	CEMTS	ÇEMTA	Demir, Çelik Metal	289	51,246,922	73,024,357	Sermayenin 57,86%lik kısmı Bursa Çimenta Fabrikası A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
135	DMSAS	DEMİSA DÖKÜM	Demir, Çelik Metal	535	51,845,329	55,554,718	Sermayenin 44,4%lik kısmı Sarkıysan Elektriklik Bakır San.Ve Tic.A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
136	ERBOS	ERBOSAN	Demir, Çelik Metal	272	45,134,434	39,006,025	-	Ulusal Pazar	BÖ
137	EREGL	ERE Lİ DEMİR ÇELİK	Demir, Çelik Metal	13,161	2,423,939,693	5,210,477,826	Sermayenin 49,29%lik kısmı Atar Hlding A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
138	IZMDC	ZMR DEMİR ÇELİK	Demir, Çelik Metal	1,051	336,781,001	228,468,995	Sermayenin 61,52%lik kısmı İhın-Koç Çelik Sanayi A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
139	KRDVA, KRDMB	KARDEMİR	Demir, Çelik Metal	3,115	367,390,277	559,846,481	-	Ulusal Pazar	BÖ
140	FENS	FEN ALÜMİNYUM	Demir, Çelik Di in	430	39,939,780	51,420,736	Sermayenin 84,91%lik kısmı Feni Hlding A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ

	Kod	irket Adı	Sektör	ç Şayı	Yıllık Net Satı (Euro)	Yıllık Bilanço De eri (Euro)	Ba ımsızlık(*)	İlem Gördü ü Pazar	Ölçek Boyutu
141	SARKY	SARKUYSAN	Demir, Çelik D. in	734	465,101,836	257,221,523	-	Ulusal Pazar	BÖ
142	ALCAR	ALARKO CARRIER	Metal E. ya Sanay	638	108,933,122	115,973,305	Sermayenin 42,03%lik kısmı Alarko Hldng A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
143	EMNS	EMIN ANBALAJ	Metal E. ya Sanay	123	12,367,477	18,806,473	Sermayenin 47,55%lik kısmı Uluşyd Turizm Seroçlık Yatırım ve Tic.A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
144	IHEVA	HLAS EV ALETLER	Metal E. ya Sanay	339	39,679,023	135,086,587	Sermayenin 16,88%lik kısmı Hlas Hldng A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
145	MAKTK	MAKNA TAKIM	Metal E. ya Sanay	310	9,929,029	39,086,305	Sermayenin 44,74%lik kısmı Transtürk Hldng A firmasına aittir.	İkinci Ulusal Pazar	BÖ
146	TUDDF	T.DBMR DÖKÜM	Metal E. ya Sanay	1,099	228,756,712	260,554,973	Sermayenin 96,19%lik kısmı Vallant Saunier Duval Iberica SL firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
147	TTRAK	TÜRK TRAKTÖR	Metal E. ya Sanay	1,246	309,121,896	333,274,595	Sermayenin 37,50%lik kısmı Kçç Hldng A firmasına aittir. 37,50%lik kısmı CNH Global NV firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
148	UZEL	UZEL MAKNA	Makine Sanayi	81	9,621,608	174,294,537	Borsa D. idir. Sermayenin 64,43%lik kısmı SS Distribution Pte Ltd firmasına aittir.	Borsa D. i	BÖ
149	ARÇLK	ARÇELİK	Elektrik Makinalar	17,000	3,051,803,241	3,003,111,215	Sermayenin 40,51%lik kısmı Kçç Hldng A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
150	BSHEV	BSH EV ALETLER	Elektrik Makinalar	3,848	1,029,611,649	680,173,579	Sermayenin 99,28%lik kısmı BSH Bosch Ltd Siemens Hausgrate GMBH firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
151	EMKEL	EMEK ELEKTRİK	Elektrik Makinalar	168	21,146,913	20,362,599	Sermayenin 22,27 %lik kısmı Ben Elektrik Endüstrisi A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	KOB
152	GEREL	GERSAN ELEKTRİK	Elektrik Makinalar	194	20,055,927	14,041,633	-	Ulusal Pazar	KOB
153	KLMBN	KLİMASAN KLİMA	Elektrik Makinalar	672	47,554,931	46,971,860	Sermayenin 61,01%lik kısmı enoçak Hldng A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
154	MJTLU	MJTLU AKU	Elektrik Makinalar	630	110,593,794	97,410,665	-	Ulusal Pazar	BÖ
155	SILVR	SILVERLINE ENDÜS	Elektrik Makinalar	362	27,578,807	27,163,470	-	İkinci Ulusal Pazar	BÖ
156	PRKAB	PRYSMIAN KABLO	Elektrik Makinalar	369	198,503,906	112,183,106	Sermayenin 83,75%lik kısmı Phymian (Dutch) Hldngs B.V. firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
157	VESBE	VESTEL BEYAZ E	Elektrik Makinalar	3,709	600,599,832	432,550,386	Sermayenin 72,63%lik kısmı Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
158	VESTL	VESTEL	Elektrik Makinalar	9,900	2,150,421,759	1,773,893,925	Sermayenin 74,81%lik kısmı Ccllar Hldng B.V firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
159	ASUZU	ANADOLU SUZU	Ta it Araçları Sar	701	120,103,806	130,510,432	Sermayenin 35,71%lik kısmı Yazıcılar Hldng A firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ
160	BFREN	BOSCH FRENSİSTE	Ta it Araçları Sar	224	52,779,604	34,282,040	Sermayenin 84,50%lik kısmı Robert Bosch Grth firmasına aittir.	Ulusal Pazar	BÖ

	Kod	İkbal	Sicü	ŞiŞys	Yıkıt Şi (Eür)	Yıkıt Şi (Eür)	Bansal(*)	İnGüdü Pazar	Çek Boytu
11	DVAS	DVA EDAN	Tait Ađa Şi	35	138848	174668	Sıraein 638/İkşsn Dın İle Güldüğü A firmadır.	Ulusal Pazar	BÖ
12	EGEN	EGEN DİR	Tait Ađa Şi	27	2154737	306782	Sıraein 632/İkşsn Eğitici İdüğü A firmadır.	Ulusal Pazar	BÖ
13	FVMP	FVMPSON	Tait Ađa Şi	1	932324	10562	Sıraein 85/İkşsn Fetih Yılı Fıon Şan ve Çıkış İm Tadı A.	Ulusal Pazar	BÖ
14	FROO	FROOŞSN	Tait Ađa Şi	729	2807236	1348056	Sıraein 410/İkşsn Kö Güle İle İtir.	Ulusal Pazar	BÖ
15	KRSN	KRSN ODY	Tait Ađa Şi	72	153527	148549	Sıraein 528/İkşsn Kırdüğü A firmadır.	Ulusal Pazar	BÖ
16	KAVR	KAVR LERKİ	Tait Ađa Şi	24	307416	19652	-	İri Ulusal Pazar	KOB
17	OKAR	OKAR	Tait Ađa Şi	127	228860	283642	Sıraein 418/İkşsn Kö İdüğü A firmadır.	Ulusal Pazar	BÖ
18	PASN	PASN	Tait Ađa Şi	36	261657	119035	Sıraein 673/İkşsn Çık İdüğü A firmadır.	Ulusal Pazar	BÖ
19	TOAS	TOA COFAB	Tait Ađa Şi	704	2365429	2907017	Sıraein 378/İkşsn Kö Güle, 378/İkşsn Fı Güle İtir.	Ulusal Pazar	BÖ
20	ADE	ADEKAEMLK	De rdet Şi	26	406339	313379	Sıraein 689/İkşsn Aadü Eñitici İdüğü A yedir.	Ulusal Pazar	BÖ
21	GDS	GDS OUMC	De rdet Şi	45	1057961	357345	Sıraein 387/İkşsn Çık İdüğü A firmadır.	Ulusal Pazar	BÖ
22	SRE	SRE RASE	De rdet Şi	78	27340	395461	-	Ulusal Pazar	KOB

BÖ :Büyük Ölçekli İetme

KOB :Küçük Orta Büyük Ölçekli İetme

(\*)Ba İmsızlık Ölçütü: Ortaklık yapısında büyük ölçekli bir İetmenin veya ortakla a hareket eden birkaç büyük İetmenin toplam hisse oranının en fazla %25 oranında olmasıdır. Tabloda ba İmsızlık ölçütü bo bırakılan firmalarda ortaklık yapısında 25% ve üzeri paya sahip ba ka bir firmanın bulunmadı İni ifade edilmektedir.

Bilanço de erleri için 31.12.2009 dönem sonu Euro Kuru dikkate alınmı İtir.1 Euro:2.14 TL

Ciro de erleri için ise 2009 yılı ortalama Euro kuru dikkate alınmı İtir.1 Euro:2.16 TL

**EK2 NCELEME KONUSU R KETLER N B LANÇO VE  
GEL R TABLOLARI**

## ALYAG

## ALYAG

AYRINTILI B LANÇO (Milyon TL)	Bağımsız Denetim'den					
	Geçmi 30.09.1999 (12 Aylık)	Geçmi 30.09.2000 (12 Aylık)	Geçmi 30.09.2001 (12 Aylık)	Geçmi 30.09.2002 (12 Aylık)	Geçmi 30.09.2003	Geçmi 30.09.2004
I. DÖNEN VARLIKLAR	7,118,933	12,171,227	12,799,853	6,654,212	7,909,410	1,500,115
A. Hazır Değerler	335,174	1,447,472	1,804,470	455,433	185,485	38,145
1. Kasa	1,156	5,473	2,212	146	811	11,650
2. Bankalar	334,018	1,441,999	1,802,258	455,287	184,674	26,495
3. Diğ er Hazır Değerler	0	0	0	0	0	0
B. Menkul Kıymetler	0	250,000	0	0	0	0
1. Hisse Senetleri	0	0	0	0	0	0
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0	0	0	0	0	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	0	250,000	0	0	0	0
4. Diğ er Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0
5. Menkul Kıymetler Değ er Döğ üklü ü Kar .(-)	0	0	0	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	3,189,236	4,773,467	6,454,962	1,524,044	3,891,386	95,220
1. Alıcılar	2,170,937	3,968,405	5,780,515	1,379,389	3,725,749	79,520
2. Alacak Senetleri	1,018,803	737,092	680,069	44,764	166,760	10,000
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	1,943	91,242	9,876	102,317	6,624	5,792
4. Diğ er Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	20,585	13,352	73,885	828,125	1,295,361	1,343,007
5. Alacak Reeskontu (-)	(11,934)	(25,526)	(15,498)	(2,426)	(7,747)	(92)
6. üpheli Alacaklar Kar ılı ı (-)	(11,098)	(11,098)	(73,885)	(828,125)	(1,295,361)	(1,343,007)
D. Diğ er Kısa Vadeli Alacaklar	8,696	7,617	433,977	2,407,273	1,384,867	17,971
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	428,961	0	0	0
2. tiraklerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
3. Bağı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
4. Kısa Vadeli Diğ er Alacaklar	8,696	7,617	5,016	2,407,273	1,384,867	17,971
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
6. üpheli Alacaklar Kar ılı ı (-)	0	0	0	0	0	0
E. Stoklar	3,290,174	4,883,725	3,223,631	1,366,309	1,934,342	1,016,442
1. İ k Madde ve Malzeme	1,654,988	1,822,616	1,319,760	739,336	900,785	643,524
2. Yarı Mamüller	517,002	1,150,654	275,727	26,662	474,156	216,486
3. Ara Mamüller	0	0	0	0	0	0
4. Mamüller	162,636	208,878	74,814	161,577	88,935	67,240
5. Ermtia	182,144	49,639	34,633	0	2,048	44,758
6. Diğ er Stoklar	233,631	499,931	256,318	9,767	9,752	8,629
7. Stok Değ er Döğ üklü ü Kar ılı ı (-)	0	0	0	0	0	0
8. Verilen Sipari Avansları	539,773	1,152,007	1,262,379	428,967	458,666	35,805
F. Diğ er Dönen Varlıklar	295,653	808,946	882,813	901,153	513,330	332,337
II. DURAN VARLIKLAR	8,118,711	14,688,325	9,440,780	8,456,788	10,807,724	6,098,919
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	920	8,040	90	90	205	205
1. Alıcılar	0	0	0	0	0	0
2. Alacak Senetleri	0	0	0	0	0	0
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	920	8,040	90	90	205	205
4. Diğ er Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
6. üpheli Alacaklar Kar ılı ı (-)	0	0	0	0	0	0
B. Diğ er Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	2,478,925	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. tiraklerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
3. Bağı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
4. Uzun Vadeli Diğ er Alacaklar	0	0	0	0	2,478,925	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
6. üpheli Alacaklar Kar ılı ı (-)	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	10,342	12,596	29,230	31,386	31,386	10,775
1. Bağı Menkul Kıymetler	0	0	0	31,386	31,386	10,775
2. Bağı Menkul Kıy.,Değ .Döğ .Kar ılı ı (-)	0	0	0	0	0	0
3. tirakler	5,515	13,190	29,230	0	0	0
4. tiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	(563)	(594)	0	0	0	0
5. tirakler Değ er Döğ üklü ü Kar ılı ı (-)	0	0	0	0	0	0
6. Bağı Ortaklıklar	5,390	0	0	0	0	0
7. Bağı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
8. Bağı Ortaklıklar Değ er Döğ üklü ü Kar .(-)	0	0	0	0	0	0
9. Diğ er Finansal Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	0
D. Maddi Duran Varlıklar	8,035,118	13,944,271	8,883,098	8,020,468	7,998,114	5,898,817
1. Arazi ve Arsalar	1,250,023	1,308,970	1,250,554	1,250,554	1,250,553	191,885
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	61,872	75,934	63,561	63,561	63,560	63,560
3. Binalar	3,011,844	5,617,283	3,163,905	3,162,905	3,162,902	2,697,240
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	3,483,292	7,573,434	6,226,297	6,094,623	6,342,509	6,390,066
5. Ta it Araç ve Gereçleri	251,412	641,913	347,910	163,211	394,358	208,170
6. Döğ eme ve Demirba lar	79,854	238,561	163,529	96,288	222,206	227,112
7. Diğ er Maddi Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	0
8. Birikmi Amortismanlar (-)	(1,093,408)	(1,687,409)	(2,332,658)	(2,810,674)	(3,442,974)	(3,884,866)
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	978,529	113,745	0	0	0	0
10. Verilen Sipari Avansları	11,700	61,840	0	0	5,000	5,650
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,933	663,578	461,428	367,586	275,121	182,479
1. Kurulu ve Te kilatlanma Giderleri	0	322,234	241,675	161,117	80,558	0
2. Haklar	1,933	7,211	5,446	3,441	2,813	2,009
3. Ara tırma ve Geli tirme Giderleri	0	0	0	0	0	0
4. Diğ er Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	334,133	214,307	203,028	191,750	180,470
5. Verilen Avanslar	0	0	0	0	0	0
F. Diğ er Duran Varlıklar	70,398	59,840	66,934	37,258	23,973	6,643
<b>AKT F TOPLAMI</b>	<b>15,237,644</b>	<b>26,859,552</b>	<b>22,240,633</b>	<b>15,111,000</b>	<b>18,717,134</b>	<b>7,599,034</b>

## ALYAG

AYRINTILI BLANÇO (Milyon TL)	Bağımsız Denetim'den					
	30.09.1999 (12 Aylık)	30.09.2000 (12 Aylık)	30.09.2001 (12 Aylık)	30.09.2002 (12 Aylık)	30.09.2003	30.09.2004
I. KISA VADELİ BORÇLAR	6,925,746	9,081,036	30,210,574	32,187,445	11,092,408	15,918,965
A. Finansal Borçlar	3,728,447	4,775,908	20,254,957	28,150,691	3,833,147	5,651,334
1. Banka Kredileri	3,728,447	4,775,908	12,313,223	22,770,085	2,110,625	3,278,415
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri v	0	0	7,941,734	5,380,606	1,722,522	2,372,919
3. Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0	0	0	0
4. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	0	0	0	0	0	0
5. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	2,249,083	2,881,971	6,127,975	2,211,505	5,520,299	5,185,576
1. Satıcılar	2,213,679	2,908,459	6,026,812	1,858,372	5,337,885	4,804,818
2. Borç Senetleri	26,711	2,533	9,174	25,735	0	363,883
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	10,751	21,609	92,026	331,015	204,067	62,345
5. Borç Reeskontu (-)	(2,058)	(50,630)	(37)	(3,617)	(21,653)	(45,470)
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	538,168	1,088,865	3,295,608	1,407,714	1,142,564	4,065,613
1. Ortaklara Borçlar	0	81,309	2,582,890	484,747	189,477	1,700,246
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0	0	0	0
3. Bağılı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
4. Ödenecek Giderler	337,032	405,162	462,085	196,590	1,864	103,266
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	34,027	94,302	114,856	18,771	53,914	59,417
6. Ertelenen ve Taksit Bağımlı Devlet Alac	0	0	0	390,739	897,309	1,418,579
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	167,109	518,092	135,777	317,442	0	784,105
8. Borç Reeskontu (-)	0	0	0	(575)	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	328,142	73,678	532,034	417,535	290,152	385,410
E. Borç ve Gider Karşılıkları	81,906	250,614	0	0	306,246	631,032
1. Vergi Karşılıkları	81,906	250,614	0	0	0	0
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	0	0	306,246	631,032
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	6,896,620	8,691,878	6,675,678	2,028,235	22,217,659	13,074,162
A. Finansal Borçlar	5,619,557	8,333,864	6,258,648	1,557,803	21,692,508	12,433,812
1. Banka Kredileri	5,619,557	8,333,864	6,258,648	1,557,803	21,692,508	12,433,812
2. Çıkarılmış Tahviller	0	0	0	0	0	0
3. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	1,034,843	0	0	0	0	0
1. Satıcılar	1,034,843	0	0	0	0	0
2. Borç Senetleri	0	0	0	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0	0	0	0
3. Bağılı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
4. Ertelenen ve Taksit Bağımlı Devlet Alac	0	0	0	0	0	0
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	0	0	0	0	0	0
6. Borç Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	242,220	358,014	417,030	470,432	525,151	640,350
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	242,220	358,014	417,030	470,432	525,151	640,350
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	0	0	0	0
III. ÖZ SERMAYE	1,415,278	9,086,638	(14,645,619)	(19,104,680)	(14,592,933)	(21,394,093)
A. Sermaye	1,036,800	3,265,920	3,265,920	6,531,840	10,124,352	10,124,352
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	0	5,054,400	5,054,400	5,069,715	5,132,524	5,132,524
D. Yeniden Değerleme Değeri Artışı	79	79	79	2,235	3,974	2,235
1. Duran Varlıklardaki Değeri Artışı	79	79	79	79	79	79
2. İştiraklerdeki Değeri Artışı	0	0	0	2,156	3,895	2,156
3. Borsa'da Oluşan Değeri Artışı	0	0	0	0	0	0
E. Yedekler	43,720	236,408	236,408	432,171	430,431	464,635
1. Yasal Yedekler	32,452	55,144	55,144	112,947	112,947	112,947
2. Statü Yedekleri	0	0	0	0	0	0
3. Özel Yedekler	0	0	0	0	0	0
4. Olağanüstü Yedek	888	179,524	179,524	317,484	317,484	317,484
5. Maliyet Artışı Fonu	1,740	1,740	1,740	1,740	0	1,740
6. Serm. Eklenenecek His. ve Gayr. Satış Kazançları	0	0	0	0	0	32,464
7. Geçmiş Yılı Karı	8,640	0	0	0	0	0
F. Net Dönem Karı	334,679	529,831	0	0	856,426	0
G. Dönem Zararı (-)	0	0	(18,027,025)	(7,313,482)	0	(6,833,625)
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	(5,175,401)	(23,827,159)	(31,140,640)	(30,284,214)
1. .... Yıllık Zararı	0	0	(5,175,401)	(23,827,159)	(31,140,640)	(30,284,214)
2. .... Yıllık Zararı	0	0	0	0	0	0
<b>PASIF TOPLAMI</b>	<b>15,237,644</b>	<b>26,859,552</b>	<b>22,240,633</b>	<b>15,111,000</b>	<b>18,717,134</b>	<b>7,599,034</b>

AFRINTILİ GELİRLER (Milyon TL)	Bağımsız Denetimden					
	30.09.2019 (12 AYLIK)		30.09.2020 (12 AYLIK)		30.09.2021 (12 AYLIK)	
	Garanti	Garanti	Garanti	Garanti	30.09.2021	30.09.2021
A Büt Satırlar	17,355,413	34,629,715	38,243,000	31,651,168	30,243,404	17,177,282
1. Yünlü Satırlar	13,579,420	28,356,855	28,719,381	23,285,486	27,567,057	13,972,251
2. Yünlü Satırlar	3,449,408	5,983,537	8,356,776	7,603,488	1,931,919	996,940
3. Diğer Satırlar	356,585	339,323	1,166,843	762,184	744,428	2,208,091
B Satırlardan indirimler (-)	(202,023)	(655,979)	(987,638)	(391,787)	(95,205)	(18,671)
1. Satırlardan indirimler (-)	(143,394)	(69,697)	(60,955)	(128,875)	(4,594)	(10,165)
2. Satırlardan indirimler (-)	(21,508)	(322,773)	(646,061)	(32,800)	(59,414)	(3,425)
3. Diğer indirimler (-)	(37,121)	(263,509)	(280,622)	(230,112)	(31,197)	(5,081)
C Net Satırlar	17,153,390	34,023,736	37,255,362	31,259,381	30,148,199	17,158,611
D Satırların Maliyeti (-)	(14,984,255)	(30,266,293)	(32,889,924)	(29,128,160)	(29,269,802)	(17,841,057)
BRÜT SATIŞ KARI (ZARAR)	2,169,135	3,757,443	4,365,438	2,131,221	878,397	(682,446)
E Fahiş Giderler (-)	(1,055,480)	(2,032,802)	(2,230,017)	(2,617,702)	(2,753,104)	(2,601,489)
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(528,447)	(1,081,030)	(1,228,748)	(1,556,499)	(923,675)	(553,741)
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(557,033)	(951,772)	(1,001,269)	(1,051,203)	(1,834,429)	(2,047,738)
ESAS FAALİYET KARI (ZARAR)	1,103,655	1,724,641	2,125,421	(486,481)	(1,874,707)	(3,283,935)
F Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	530,055	588,857	1,576,707	5,281,863	5,988,757	3,233,718
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	0	1,188	1,550	2,804	0
2. Bağılı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
3. Fahiş ve Diğer Temettü Gelirleri	43,055	27,747	110,440	1,532,913	619,547	553,355
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	486,999	551,110	1,465,074	3,747,300	5,366,406	2,670,363
G Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	(36,979)	(114,175)	(370,942)	(929,154)	(855,762)	(585,739)
H Finansman Giderleri (-)	(1,175,651)	(1,420,528)	(21,341,759)	(10,909,054)	(2,328,784)	(5,979,844)
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(757,849)	(829,516)	(20,475,035)	(10,348,045)	(955,966)	(5,979,844)
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(417,802)	(591,012)	(866,663)	(561,009)	(1,342,818)	0
FAALİYET KARI (ZARAR)	421,080	778,795	(18,010,572)	(7,042,826)	914,504	(6,625,820)
I Olağanüstü Gelirler ve Karlar	21,125	18,645	21,388	222,874	729,714	364,288
1. Konusu Karşınlanmayan Karlılıklar	0	0	0	0	778	0
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	0	652	0	2,667	288,926	3,889
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	21,125	17,993	21,388	220,207	480,010	360,399
J Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(25,620)	(16,994)	(37,841)	(483,530)	(787,792)	(572,073)
1. Karşınlanmayan Kısm Giderleri ve Zararları (-)	(5,167)	0	0	(348,971)	(121,907)	(306,003)
2. Önceki Dönem Giderler ve Zararları (-)	(6,110)	(8,557)	(1,704)	(30,761)	(33,559)	(8,313)
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	(14,343)	(8,437)	(36,137)	(113,798)	(632,286)	(257,757)
DÖNEM KARI (ZARAR)	416,555	760,446	(18,027,025)	(7,313,482)	856,426	(6,833,625)
K Ölenek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	(81,906)	(20,615)	0	0	0	0
NET DÖNEM KARI (ZARAR)	334,649	539,831	(18,027,025)	(7,313,482)	856,426	(6,833,625)
Hisse Bağımlı Kararlar	0.32	0.16	-5.52	-1.12	0.08	-0.67



## MERTİDAGYMSANAYVETORETA .

## MRTGG

Baınsız  
Denetınden

	Gaını 31.12.2004	Gaını 31.12.2005	Gaını 31.12.2006	Gaını 31.12.2007	Gaını 31.12.2008	Gaını 31.12.2009
<b>BLANŐOTL)</b>						
<b>VARLIKLAR</b>						
<b>Gai/Diren Vatlklar</b>	<b>4086189</b>	<b>5637454</b>	<b>5727862</b>	<b>6050688</b>	<b>6480367</b>	<b>7234721</b>
Hazır De eler	170791	1.160.467	47.028	176.987	55.718	121.389
Merkul Kıymetler (net)	615	0	0	60.986	37.943	
Ticari Alacaklar (net)	2.165.786	2.241.263	3.049.123	2.783.885	2.426.468	1.238.775
Finansal Kiralanma/Alacakları (net)	0	0	0	0		
li kili Taahhaden/Alacakları (net)	161	0	12.237	20.943		
Di er Alacakları (net)	22.966	788	72.132	35.289	295.361	32.190
Gai Vatlklar (net)	0	0	0	0		
Stoklar (net)	1.367.035	1.607.507	1.964.036	2.212.138	2.983.549	2.084.949
Devam Eden n aat Söze nelerinden Ala	0	0	0	0		
Ertelenen Vergi Vatlklar	0	0	0	0		
Di er Gai/Diren Vatlklar	358.835	627.429	583.306	760.445	680.328	1.290.557
<b>Gai Olmayan/ Duran Vatlklar</b>	<b>3472251</b>	<b>8594162</b>	<b>9265900</b>	<b>9280357</b>	<b>8289248</b>	<b>8520796</b>
Ticari Alacakları (net)	0	0	0	0		
Finansal Kiralanma/Alacakları (net)	0	0	0	0		
li kili Taahhaden/Alacakları (net)	0	0	0	0		
Di er Alacakları (net)	0	0	0	0		
Finansal Vatlklar (net)	0	0	0	0		
Pozitif/Negatif eelife (net)	0	0	0	0		
Yatırım Aracı Gayrimenkuller (net)	0	0	0	0		
Maddi Vatlklar (net)	3.401.950	7.721.092	7.768.977	7.177.835	6.574.003	8.433.193
Maddi Olmayan Vatlklar (net)	27.871	6.330	2.405	22.608	17.071	11.993
Ertelenen Vergi Vatlklar	42.430	866.740	1.494.518	2.059.914	1.678.174	75.610
Di er Gai Olmayan/ Duran Vatlklar	0	0	0	0		2.466.851
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>7.558.440</b>	<b>14.231.616</b>	<b>14.993.762</b>	<b>15.311.080</b>	<b>14.759.615</b>	<b>15.755.517</b>

	<i>Bağımsız</i>					
	<i>Denetimden</i>					
	<i>Geçmiş</i>	<i>Geçmiş</i>	<i>Geçmiş</i>	<i>Geçmiş</i>	<i>Geçmiş</i>	<i>Geçmiş</i>
	<u>31.12.2004</u>	<u>31.12.2005</u>	<u>31.12.2006</u>	<u>31.12.2007</u>	<u>31.12.2008</u>	<u>31.12.2009</u>
<b>YÜKÜMLÜLÜKLER</b>						
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>2,377,337</b>	<b>2,145,711</b>	<b>3,630,953</b>	<b>6,101,896</b>	<b>9,535,923</b>	<b>9,569,027</b>
Finansal Borçlar (net)	25,838	37,622	837,989	729,601	2,004,922	1,022,042
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli	0	0	394,084	586,077	0	
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	0	0	6,588		
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0	0	0		
Ticari Borçlar (net)	554,465	1,594,451	1,649,099	1,979,717	1,589,000	1,184,623
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	1,673,444	186,991	225,435	2,500,128		
Alınan Avanslar	14,752	6,364	255,638	91,052		
Devam Eden Finansal Sözleşmelerin Hakedişleri	0	0	0	0		
Borç Karşılıkları	95,080	0	0	0	3,377	105,884
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	0	2,360	
Diğer Yükümlülükler (net)	13,758	320,283	268,708	208,733	5,936,264	7,256,478
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>116,848</b>	<b>3,225,160</b>	<b>3,684,442</b>	<b>2,786,615</b>	<b>2,544,728</b>	<b>3,936,014</b>
Finansal Borçlar (net)	0	2,956,400	3,327,195	2,315,869	2,188,901	2,175,297
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	0	0	28,784		
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0	0	0		
Ticari Borçlar (net)	0	0	0	0		
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	0	0	0	0		
Alınan Avanslar	0	0	0	0		
Borç Karşılıkları	13,012	28,336	53,727	68,870	105,917	51,898
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	103,836	240,424	303,520	373,092	249,910	1,185,576
Diğer Yükümlülükler (net)	0	0	0	0		523,243
<b>ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ÖZSERMAYE</b>	<b>5,064,255</b>	<b>8,860,745</b>	<b>7,678,367</b>	<b>6,422,539</b>	<b>2,678,964</b>	<b>2,250,476</b>
<b>Sermaye</b>	<b>3,750,000</b>	<b>5,000,000</b>	<b>8,408,944</b>	<b>8,408,944</b>	<b>8,408,944</b>	<b>8,408,944</b>
Kar karşılıklı tirak Sermaye Düzeltmesi	0	0	0	0	0	
<b>Sermaye Yedekleri</b>	<b>2,098,855</b>	<b>4,598,855</b>	<b>1,189,911</b>	<b>1,189,911</b>	<b>1,189,911</b>	<b>1,189,911</b>
Hisse Senetleri İhraç Primleri	0	2,500,000	0	0		
Hisse Senedi İptal Karları	0	0	0	0		
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	0	0		
Finansal Varlıklar Değer Artışı Fonu	0	0	0	0		3,736,069
Öz Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	2,098,855	2,098,855	1,189,911	1,189,911		
<b>Kar Yedekleri</b>	<b>15,306</b>	<b>23,669</b>	<b>23,669</b>	<b>23,669</b>	<b>24,652</b>	<b>24,652</b>
Yasal Yedekler	15,306	23,669	23,669	23,669	24,652	24,652
Statü Yedekleri	0	0	0	0		
Ölçümlü Yedekler	0	0	0	0		
Özel Yedekler	0	0	0	0		
Sermayeye Eklenecek tirak Hisseleri ve İlişkili	0	0	0	0		
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0	0		
<b>Net Dönem Karı/Zararı</b>	<b>191,227</b>	<b>46,490</b>	<b>(1,187,674)</b>	<b>(1,255,828)</b>	<b>(3,743,575)</b>	<b>(4,164,557)</b>
<b>Geçmiş Yıllar Kar/Zararları</b>	<b>(991,133)</b>	<b>(808,269)</b>	<b>(756,483)</b>	<b>(1,944,157)</b>	<b>(2,011,057)</b>	<b>(5,754,632)</b>
<b>TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>7,558,440</b>	<b>14,231,616</b>	<b>14,993,762</b>	<b>15,311,050</b>	<b>14,759,615</b>	<b>15,755,517</b>

**MERTDAĞYMSAN VE TORA .**

	Göri 01.01.2004 31.12.2004	Göri 01.01.2005 31.12.2005	Göri 01.01.2006 31.12.2006	Göri 01.01.2007 31.12.2007	Göri 01.01.2008 31.12.2008	Göri 01.01.2009 31.12.2009
<b>GELİRLERİ (TL)</b>						
<b>ESSEFAL YETGELER</b>						
Satı Gelirleri (net)	22,726,511	19,555,764	17,829,785	16,162,738	15,122,288	6,889,548
Satıların Mikyati (-)	(20,439,136)	(17,836,862)	(16,338,637)	(15,483,175)	(14,950,126)	(6,766,370)
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	0	0		
Esas Faaliyetlerin Diğer Gelirleri/ faizden artırlık (net)	0	0	0	0		
<b>BRÜTESSEFAL YETKİ ZARAR</b>	<b>2317,355</b>	<b>1,748,902</b>	<b>1,526,148</b>	<b>69,533</b>	<b>172,162</b>	<b>123,178</b>
Faaliyet Gübleri (-)	(1,679,594)	(2,354,351)	(2,748,431)	(2,638,006)	(2,059,008)	-98,840
<b>NETESSEFAL YETKİ ZARAR</b>	<b>637,761</b>	<b>(605,449)</b>	<b>(1,222,283)</b>	<b>(1,968,473)</b>	<b>(1,886,846)</b>	<b>(869,652)</b>
Diğer Faaliyetlerin Gelir ve Zararları	8516	144,055	230,731	62,733	28,241	14,235
Diğer Faaliyetlerin Gelir ve Zararları (-)	(64,275)	(5,245)	(21,600)	(12,744)	-1,270,334	
Firansman Gübleri (-)	(44,943)	(174,603)	(739,204)	(433,243)	-538,078	-484
<b>FAL YETKİ ZARAR</b>	<b>626,945</b>	<b>(611,232)</b>	<b>(1,752,356)</b>	<b>(1,751,652)</b>	<b>(3,455,017)</b>	<b>(721,866)</b>
Net Pasal Pozisyon Kar/Zararı	(331,137)	0	0	0		
<b>ANORAKUK İKAR ZARAR</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>		
<b>VEGÖNES KAZANÇ</b>	<b>25,808</b>	<b>(611,232)</b>	<b>(1,752,356)</b>	<b>(1,751,652)</b>	<b>(3,455,017)</b>	<b>(721,866)</b>
Sırdırlan Faaliyetler Dören Kar/Zararı						(1,471,921)
Dırdırlan Faaliyetler Vergi Sınas Dören Kar/Zararı						(2,692,636)
Vergiler	(104,531)	68,722	564,682	45,824	28,538	
<b>NET DÖNEM KAZANÇ</b>	<b>191,227</b>	<b>46,480</b>	<b>(1,187,674)</b>	<b>(1,255,828)</b>	<b>(3,743,575)</b>	<b>(4,164,557)</b>
<b>NOVALE ERİTİLOAN SEBAINA KAZANÇ</b>	<b>005</b>	<b>001</b>	<b>(01412)</b>	<b>(01488)</b>	<b>(04452)</b>	<b>(04853)</b>

**SELÇUK GIDA ENDÜSTRİ HIRACAT THALAT A.Ş.**

	Başlımsız Denetim'den					
	Geçmiş	Geçmiş	Geçmiş	Geçmiş	Geçmiş	Geçmiş
<b>AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)</b>	<b>31.12.97</b>	<b>31.12.98</b>	<b>31.12.1999</b>	<b>31.12.2000</b>	<b>31.12.2001</b>	<b>31.12.2002</b>
<b>I. DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>2,554,691</b>	<b>4,463,218</b>	<b>4,991,180</b>	<b>10,106,447</b>	<b>12,465,235</b>	<b>15,516,864</b>
A. Hazır Değerler	37,668	24,763	19,216	29,312	46,337	186,563
1. Kasa	240	819	742	939	1,027	1,279
2. Bankalar	37,428	23,944	18,474	28,373	45,310	41,753
3. Diğer Hazır Değerler	0	0	0	0	0	143,531
B. Menkul Kıymetler	36,384	94,090	245,723	1,091,357	11,283	43,918
1. Hisse Senetleri	0	7	0	1,259,395	0	0
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0	0	0	0	0	43,918
3. Kamu Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	36,384	94,083	245,723	203,819	11,283	0
4. Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0
5. Menkul Kıymetler Değer Düşükleri Karşılığı (-)	0	0	0	(371,857)	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	904,602	1,574,486	2,551,674	6,010,662	8,889,637	9,673,500
1. Alıcılar	897,911	1,442,726	2,528,969	6,137,670	8,861,118	8,847,807
2. Alacak Senetleri	5,433	135,275	29,027	1,576	3,347	510,504
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	494	12,701	21,214	2,461	197,519	530,244
4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1,194	1,546	37,505	48,023	794,508	1,104,790
5. Alacak Reeskontu (-)	(430)	(17,762)	(65,041)	(146,669)	(172,347)	(215,055)
6. Üstü Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0	(32,399)	(794,508)	(1,104,790)
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	707	2,522	1,157	0	77,500	145,977
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
3. Bağı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	707	2,522	1,157	23,880	101,381	169,858
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
6. Üstü Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0	(23,880)	(23,881)	(23,881)
E. Stoklar	1,439,956	2,505,549	2,014,729	2,401,622	2,823,675	4,789,973
1. İlk Madde ve Malzeme	300,832	314,727	542,893	231,017	1,291,048	622,844
2. Yarı Mamüller	401,608	766,375	447,163	633,424	229,913	914,286
3. Ara Mamüller	0	0	0	0	0	0
4. Mamüller	533,929	890,874	885,768	893,301	778,535	2,082,866
5. Emtia	5,304	4,467	7,524	5,301	89,212	33,457
6. Diğer Stoklar	0	0	0	0	0	270
7. Stok Değer Düşükleri Karşılığı (-)	0	0	0	0	(50,815)	0
8. Verilen Sipariş Avansları	198,283	529,106	131,381	638,579	485,782	1,136,250
F. Diğer Dönen Varlıklar	135,374	261,808	158,681	573,494	616,803	676,933
<b>II. DURAN VARLIKLAR</b>	<b>484,075</b>	<b>682,385</b>	<b>907,529</b>	<b>3,642,250</b>	<b>4,406,413</b>	<b>5,929,500</b>
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	0
1. Alıcılar	15,265	29,244	36,966	0	0	0
2. Alacak Senetleri	0	0	0	0	0	0
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
6. Üstü Alacaklar Karşılığı (-)	(15,265)	(29,244)	(36,966)	0	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
3. Bağı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
4. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	0	0	0	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
6. Üstü Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	52,934	14,707	10,433	1,121,618	1,162,437	1,162,554
1. Bağı Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0
2. Bağı Menkul Kıymetler Değer Düşükleri Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0
3. Ortaklıklar	59,734	14,707	333	4,618	5,437	5,554
4. Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	(6,800)	0	0	0	0	0
5. Ortaklıklar Değer Düşükleri Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0
6. Bağı Ortaklıklar	0	0	10,100	2,182,000	1,980,000	1,980,000
7. Bağı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	(1,065,000)	(823,000)	(823,000)
8. Bağı Ortaklıklar Değer Düşükleri Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0
9. Diğer Finansal Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	0
D. Maddi Duran Varlıklar	429,001	666,430	892,138	2,512,976	3,237,016	4,755,099
1. Arazi ve Arsalar	26,275	26,275	26,275	219,835	118,926	118,926
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	6,745	11,697	17,813	32,119	49,205	78,237
3. Binalar	168,442	304,616	463,321	1,225,040	1,876,762	2,984,052
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	318,419	566,186	858,615	1,309,417	2,477,092	4,192,026
5. Taahhüt Araç ve Gereçleri	25,840	30,877	42,921	87,280	113,660	166,869
6. Dönem ve Demirbaşlar	39,982	73,245	121,640	189,825	226,696	351,393
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	0	5,275	0	0	0	0
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	(165,455)	(353,971)	(640,873)	(1,115,689)	(1,730,149)	(3,149,337)
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	7,269	0	0	1,790	101,400	0
10. Verilen Sipariş Avansları	1,484	2,230	2,426	563,359	3,424	12,933
11. Maddi Duran Varlıklar Değer Düşükleri Karşılığı (-)	0	192	753	7,656	6,960	11,847
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	192	753	7,656	6,960	11,847
1. Kurulu ve Teşkilatlanma Giderleri	0	0	0	0	0	0
2. Haklar	0	0	0	0	0	0
3. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	192	753	7,656	6,960	11,847
5. Verilen Avanslar	0	0	0	0	0	0
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	0	0	0	0	0
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	0
F. Diğer Duran Varlıklar	2,140	1,056	4,205	0	0	0
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>3,038,766</b>	<b>5,145,603</b>	<b>5,898,709</b>	<b>13,748,697</b>	<b>16,871,648</b>	<b>21,446,364</b>

	Başlımsız Denetim'den					
	Geçmi 31.12.97	Geçmi 31.12.98	Geçmi 31.12.1999	Geçmi 31.12.2000	Geçmi 31.12.2001	Geçmi 31.12.2002
<b>AYRINTILI B LANÇO (Milyon TL)</b>						
<b>I. KISA VADEL BORÇLAR</b>	2,466,687	3,746,227	3,992,829	6,281,716	10,227,401	11,812,383
<b>A. Finansal Borçlar</b>	1,682,491	2,443,998	1,618,653	4,074,930	7,235,701	8,706,286
1. Banka Kredileri	1,680,997	2,346,472	1,450,618	3,841,267	7,225,363	8,700,211
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri v	1,494	97,526	168,035	217,768	10,338	6,075
3. Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0	0	0	0
4. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	0	0	0	0	0	0
5. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	15,895	0	0
<b>B. Ticari Borçlar</b>	566,300	1,031,955	1,172,779	1,050,312	1,504,403	1,155,418
1. Satıcılar	445,672	528,735	746,211	603,191	751,023	565,541
2. Borç Senetleri	129,919	556,154	466,867	552,097	836,570	669,226
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	(9,291)	(52,934)	(40,299)	(104,976)	(83,190)	(79,349)
<b>C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar</b>	58,530	80,106	876,757	778,291	1,254,551	1,046,562
1. Ortaklara Borçlar	0	0	740,777	0	0	0
2. Ortaklıklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
3. Bağımlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0	0	468,115	363,190
4. Ödenecek Giderler	0	0	132,013	769,409	0	0
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	58,026	80,013	0	0	438,703	508,471
6. Ertelenen ve Taksitle Baılanan Devlet Alacığı	0	0	0	0	221,815	174,545
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	504	93	3,967	8,882	125,918	356
8. Borç Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
<b>D. Alınan Sipariş Avansları</b>	53,074	15,861	79,610	36,015	35,318	213
<b>E. Borç ve Gider Karşılıkları</b>	106,292	174,307	245,030	342,168	197,428	903,904
1. Vergi Karşılıkları	77,362	46,837	46,837	12,582	215,911	0
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	28,930	127,470	232,448	126,257	197,428	530,770
<b>II. UZUN VADEL BORÇLAR</b>	35,882	265,205	240,015	195,576	215,826	303,023
<b>A. Finansal Borçlar</b>	17,615	215,176	167,511	15,986	5,965	0
1. Banka Kredileri	17,615	215,176	167,511	15,986	5,965	0
2. Çıkarılmış Tahviller	0	0	0	0	0	0
3. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
<b>B. Ticari Borçlar</b>	0	0	0	0	0	0
1. Satıcılar	0	0	0	0	0	0
2. Borç Senetleri	0	0	0	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
<b>C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar</b>	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
2. Ortaklıklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
3. Bağımlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
4. Ertelenen ve Taksitle Baılanan Devlet Alacığı	0	0	0	0	0	0
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	0	0	0	0	0	0
6. Borç Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
<b>D. Alınan Sipariş Avansları</b>	0	0	0	0	0	0
<b>E. Borç ve Gider Karşılıkları</b>	18,267	50,029	72,504	179,590	209,861	303,023
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	18,267	46,304	72,504	179,590	209,861	303,023
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	3,725	0	0	0	0
<b>III. ANA ORTAKLIK DİĞER ÖZSERMAYE</b>						
<b>A. Ana Ortaklık Diğer Özsermaye</b>						
<b>III. ÖZ SERMAYE</b>	539,165	1,134,171	1,665,865	7,271,405	6,428,421	9,330,958
<b>A. Sermaye</b>	100,000	400,000	1,600,000	4,800,000	4,800,000	6,686,520
<b>B. Sermaye Taahhütleri (-)</b>	0	0	0	0	0	0
<b>C. Emisyon Primi</b>	0	195,677	248	1,710,704	1,710,704	510,704
<b>D. Yeniden Değerleme Değer Artışları</b>	309,526	376,849	331,038	788,538	1,636,966	3,392,799
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışları	269,076	375,742	331,038	788,538	1,635,966	3,391,681
2. Ortaklıklardaki Değer Artışları	1,107	1,107	0	0	1,000	0
3. Borsa'da Oluşan Değer Artışları	39,343	0	0	0	0	1,118
<b>E. Yedekler</b>	30,117	129,639	17,012	17,012	17,012	17,011
1. Yasal Yedekler	7,202	15,411	17,012	17,012	17,012	17,011
2. Statü Yedekleri	0	0	0	0	0	0
3. Özel Yedekler	0	0	0	0	0	0
4. Olağanüstü Yedek	22,915	114,228	0	0	0	0
5. Maliyet Artı Fonu	0	0	0	0	0	0
6. Serm. Eklenecek T. His. ve Gayr. Satı Kazançları	0	0	0	0	0	0
7. Geçmiş Yıl Karı	0	0	0	0	0	0
<b>F. Net Dönem Karı</b>	99,522	32,006	0	237,584	0	460,185
<b>Azınlık Payları</b>						
<b>G. Dönem Zararı (-)</b>			(282,433)	0	(1,691,412)	0
<b>H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)</b>	0	0	0	(282,433)	(44,849)	(1,736,261)
1. .... Yıllık Zararı	0	0	0	(282,433)	0	0
2. .... Yıllık Zararı	0	0	0	0	(44,849)	(1,736,261)
<b>I. Özsermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları</b>						
<b>P A S F T O P L A M I</b>	3,041,734	5,145,603	5,898,709	13,748,697	16,871,648	21,446,364

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	Bağımsız Denetimden					
	Geçmiş 31.12.2019	Geçmiş 31.12.2018	Geçmiş 31.12.2017	Geçmiş 31.12.2016	Geçmiş 31.12.2015	Geçmiş 31.12.2014
A Brüt Satışlar	3,494,106	5,449,109	5,661,851	10,032,358	18,833,623	21,672,299
1. Yurtiçi Satışlar	311,853	815,198	709,082	3,753,947	3,209,193	4,595,947
2. Yurtdışı Satışlar	3,161,326	4,549,507	4,861,616	5,516,100	15,231,983	16,556,414
3. Diğer Satışlar	20,927	84,404	91,153	762,311	392,447	519,938
B. Satışlardan İndirimler (-)	(28,951)	(56,183)	(69,831)	(615,180)	(513,303)	(667,499)
1. Satıştan İndirimler (-)	(3,167)	(1,425)	(4,449)	(500,199)	(349,721)	(494,703)
2. Satış İskontoları (-)	(25,784)	(54,758)	(65,382)	(114,981)	(163,582)	(172,796)
3. Diğer İndirimler (-)	0	0	0	0	0	0
C. Net Satışlar	3,465,155	5,392,926	5,592,020	9,417,178	18,320,320	21,004,800
D. Satışların Maliyeti (-)	(2,434,654)	(4,211,001)	(3,587,802)	(5,739,264)	(13,443,806)	(15,678,874)
<b>BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)</b>	<b>1,030,501</b>	<b>1,181,925</b>	<b>2,004,218</b>	<b>3,677,914</b>	<b>4,876,514</b>	<b>5,325,926</b>
E. Faaliyet Giderleri (-)	(253,886)	(527,952)	(601,730)	(1,267,360)	(1,326,880)	(2,766,680)
1. Ara Tirmave Gelir Tirmave Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(149,520)	(250,725)	(231,038)	(327,619)	(722,203)	(770,843)
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(104,366)	(277,227)	(370,692)	(939,741)	(604,677)	(1,995,837)
<b>ESAS FAAL YET KARI (ZARARI)</b>	<b>776,616</b>	<b>653,973</b>	<b>1,402,488</b>	<b>2,410,554</b>	<b>3,549,634</b>	<b>2,559,246</b>
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	112,577	312,374	575,357	946,223	1,923,264	1,829,300
1. İtirazlardan Temettü Gelirleri	422	1,148	4,492	69	116	1,394
2. Bağılı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	59,360	55,810	43,098	132,929	153,891	71,726
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	52,795	255,416	527,767	813,225	1,769,257	1,756,180
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	(13,797)	(190,457)	(184,884)	(1,200,729)	(2,732,600)	(1,594,022)
H. Finansman Giderleri (-)	(677,293)	(692,970)	(1,923,432)	(1,495,457)	(4,749,797)	(2,724,155)
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(671,795)	(623,061)	(1,745,393)	(1,407,616)	(4,740,183)	(2,724,155)
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(5,498)	(99,909)	(178,039)	(87,841)	(9,614)	0
<b>FAAL YET KARI (ZARARI)</b>	<b>198,103</b>	<b>82,920</b>	<b>(130,471)</b>	<b>660,591</b>	<b>(2,009,499)</b>	<b>70,369</b>
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	3,417	18,165	177	117,978	761,675	1,134,524
1. Konusu Kalmayan Kar İlişkiler	0	0	0	0	14,857	809,466
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	0	0	0	0	0	194,700
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	3,417	18,165	177	117,978	746,818	130,358
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(24,636)	(18,517)	(139,557)	(325,074)	(443,588)	(371,574)
1. Çalışmayan Kısm Giderleri ve Zararları (-)	0	0	0	(27,390)	(37,169)	(299,320)
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	(20,256)	(5,082)	(70,324)	(22,118)	(165,572)	(72,254)
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	(4,380)	(13,435)	(69,233)	(275,566)	(240,847)	0
<b>Net parasal pozisyon karı(zararı)</b>						
<b>SÜRDÜRÜLEN FAAL YETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI</b>	<b>176,884</b>	<b>82,568</b>	<b>(269,851)</b>	<b>453,495</b>	<b>(1,691,412)</b>	<b>833,319</b>

## EMEK ELEKTRİK ENDÜSTRİ A.Ş.

## EMKEL

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	Bağımsız Denetim'den					
	Geçmi 31.12.97	Geçmi 31.12.98	Geçmi 31.12.1999	Geçmi 31.12.2000	Geçmi 31.12.2001	Geçmi 31.12.2002
I. DÖNEN VARLIKLAR	2,716,586	4,229,585	10,869,096	10,398,221	14,958,417	13,855,982
A. Hazır Değerler	87,219	262,694	451,241	257,734	5,267	108,150
1. Kasa	827	1,229	1,380	66	1,888	2,368
2. Bankalar	86,392	261,465	449,861	257,668	3,379	105,782
3. Diğer Hazır Değerler	0	0	0	0	0	0
B. Menkul Kıymetler	12,826	0	0	0	0	0
1. Hisse Senetleri	0	0	0	0	0	0
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0	0	0	0	0	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	12,826	0	0	0	0	0
4. Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0
5. Menkul Kıymetler Değer Düşükleri Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1,437,145	1,796,509	3,434,397	2,663,758	4,743,367	3,552,916
1. Alıcılar	1,417,869	1,796,069	3,433,957	2,663,318	5,550,044	4,204,476
2. Alacak Senetleri	20,367	0	0	0	153,257	0
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	440	440	440	440	0	0
4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	0	1,873	31,369	285,844	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	(1,531)	0	0	0	(16,164)	(2,458)
6. Üpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	(1,873)	(31,369)	(285,844)	(943,770)	(649,102)
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	364,425	1,087,769	5,741,264	4,712,652	7,107,046	6,446,931
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	145,987	172,587	0	371,480
2. Tiraçlardan Alacaklar	0	0	5,446,448	4,358,949	6,658,468	5,938,921
3. Bağı Ortaklıklardan Alacaklar	331,944	1,032,291	0	0	0	0
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	32,481	55,478	148,829	181,116	448,578	136,530
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
6. Üpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0
E. Stoklar	698,489	996,317	1,191,560	2,619,314	2,939,348	3,689,738
1. İlk Madde ve Malzeme	484,259	565,647	697,918	1,418,545	1,870,662	2,286,426
2. Yarı Mamüller	119,010	191,338	48,424	348,990	276,918	288,503
3. Ara Mamüller	0	0	0	0	0	0
4. Mamüller	64,301	140,143	241,900	805,450	593,926	720,835
5. Emtia	0	0	0	0	0	0
6. Diğer Stoklar	2,555	109	10	10	12,803	5,602
7. Stok Değer Düşükleri Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0
8. Verilen Sipariş Avansları	28,364	99,080	203,308	46,319	185,039	388,372
F. Diğer Dönen Varlıklar	116,482	86,296	50,634	144,763	163,389	58,247
II. DURAN VARLIKLAR	1,039,475	2,188,733	1,714,416	2,394,847	2,835,228	3,050,860
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	570	1,185	355	2,873	2,465	2,465
1. Alıcılar	414	1,029	192	192	0	0
2. Alacak Senetleri	0	0	0	0	0	0
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	156	156	163	2,681	2,465	2,465
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
6. Üpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	307,125	625,440	0	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Tiraçlardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
3. Bağı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
4. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	307,125	625,440	0	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
6. Üpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	51,335	385,909	441,128	449,387	166,599	388,013
1. Bağı Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0
2. Bağı Menkul Kıymetler Değer Düşükleri Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0
3. Tiraçlar	75,879	441,128	441,128	449,437	166,648	388,062
4. Tiraçlara Sermaye Taahhütleri (-)	(24,544)	(55,219)	0	(50)	(49)	(49)
5. Tiraçlar Değer Düşükleri Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0
6. Bağı Ortaklıklar	0	0	0	0	0	0
7. Bağı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
8. Bağı Ortaklıklar Değer Düşükleri Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0
9. Diğer Finansal Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	0
D. Maddi Duran Varlıklar	672,818	1,165,893	1,265,972	1,934,837	2,653,614	2,660,382
1. Arazi ve Arsalar	21,796	31,899	43,928	8,810	6,360	6,360
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	7,221	12,112	16,524	23,744	26,848	32,123
3. Binalar	372,502	664,607	997,011	1,594,180	2,419,667	2,633,668
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	716,749	1,302,301	819,648	1,243,748	1,881,051	1,848,871
5. Taahhüt Araç ve Gereçleri	7,741	14,659	21,523	30,758	47,493	104,961
6. Dönem ve Demirbaşlar	120,467	193,392	286,049	460,166	558,624	436,568
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	0
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	(573,658)	(1,053,077)	(918,711)	(1,426,569)	(2,286,429)	(2,402,169)
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	0	0	0	0	0	0
10. Verilen Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	249	199	90	0	0	0
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	0	0	0	0	0	0
2. Haklar	0	0	0	0	0	0
3. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	249	199	90	0	0	0
5. Verilen Avanslar	0	0	0	0	0	0
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	0	0	0	0	0
F. Diğer Duran Varlıklar	7,378	10,107	6,871	7,750	12,550	0
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>3,756,061</b>	<b>6,418,318</b>	<b>12,583,512</b>	<b>12,793,068</b>	<b>17,793,645</b>	<b>16,906,842</b>

**EMEK ELEKTRİK ENDÜSTRİ A.Ş.**

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	Bağımsız Denetim'den					
	Geçmi 31.12.97	Geçmi 31.12.98	Geçmi 31.12.1999	Geçmi 31.12.2000	Geçmi 31.12.2001	Geçmi 31.12.2002
<b>I. KISA VADELİ BORÇLAR</b>	2,306,646	3,639,935	10,159,079	11,356,014	20,846,364	17,867,616
<b>A. Finansal Borçlar</b>	1,718,371	2,874,471	9,005,212	8,717,729	13,326,722	11,247,796
1. Banka Kredileri	1,717,853	2,868,208	8,162,139	8,717,729	13,326,722	11,247,796
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	518	6,263	843,073	0	0	0
3. Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0	0	0	0
4. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	0	0	0	0	0	0
5. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
<b>B. Ticari Borçlar</b>	332,111	565,978	942,368	1,552,707	5,245,022	5,261,569
1. Satıcılar	332,111	565,978	942,368	1,552,707	5,077,297	4,462,718
2. Borç Senetleri	0	0	0	0	177,622	872,153
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0	0	(9,897)	(73,302)
<b>C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar</b>	142,889	166,130	73,610	1,040,707	1,261,946	1,154,241
1. Ortaklara Borçlar	0	0	1,659	691,852	169,298	6
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0	20,027	208,505	0
3. Bağımlı Ortaklıklara Borçlar	65,771	54,476	0	0	0	0
4. Ödenecek Giderler	0	18,935	12,489	103,331	26,274	82,310
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	24,304	33,363	55,685	117,803	420,125	456,457
6. Ertelenen ve Taksitle Bağlı Devlet Alacakları	0	0	0	0	0	0
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	52,814	59,356	3,777	107,694	437,744	615,468
8. Borç Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
<b>D. Alınan Sipariş Avansları</b>	70,261	2,139	3,900	27,258	475,304	35,836
<b>E. Borç ve Gider Karşılıkları</b>	43,014	31,217	133,989	17,613	537,370	168,174
1. Vergi Karşılıkları	43,014	31,217	317	0	0	0
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	133,672	17,613	537,370	168,174
<b>II. UZUN VADELİ BORÇLAR</b>	307,183	781,358	336,419	666,714	816,915	1,199,737
<b>A. Finansal Borçlar</b>	307,150	625,465	25	25	25	25
1. Banka Kredileri	307,125	625,440	0	0	0	0
2. Çıkarılmış Tahviller	0	0	0	0	0	0
3. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Finansal Borçlar	25	25	25	25	25	25
<b>B. Ticari Borçlar</b>	0	0	0	0	0	0
1. Satıcılar	0	0	0	0	0	0
2. Borç Senetleri	0	0	0	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
<b>C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar</b>	0	0	0	0	60,115	64,542
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0	0	0	0
3. Bağımlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
4. Ertelenen ve Taksitle Bağlı Devlet Alacakları	0	0	0	0	60,115	64,542
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	0	0	0	0	0	0
6. Borç Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
<b>D. Alınan Sipariş Avansları</b>	33	33	33	33	33	33
<b>E. Borç ve Gider Karşılıkları</b>	0	155,860	336,361	666,656	756,742	1,135,137
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	0	155,860	336,361	666,656	756,742	1,135,137
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	0	0	0	0
<b>III. ÖZ SERMAYE</b>	1,142,232	1,997,025	2,088,014	770,340	(3,869,634)	(2,160,511)
<b>A. Sermaye</b>	600,000	660,000	1,848,000	1,848,000	1,848,000	3,418,800
<b>B. Sermaye Taahhütleri (-)</b>	0	0	0	0	0	0
<b>C. Emisyon Primi</b>	0	402,256	0	0	0	244,042
<b>D. Yeniden Değerleme Değer Artışları</b>	311,875	827,391	471,447	1,165,337	2,207,900	1,949,007
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışları	311,875	827,391	471,447	1,165,337	2,207,900	1,949,007
2. İştiraklerdeki Değer Artışları	0	0	0	0	0	0
3. Borsa'da Oluşan Değer Artışları	0	0	0	0	0	0
<b>E. Yabancı Para Çevrim Farkları</b>	0	0	0	0	0	0
<b>E. Yedekler</b>	14,931	43,535	52,195	52,195	779,850	779,850
1. Yasal Yedekler	14,931	43,535	48,787	23,016	23,016	48,787
2. Statü Yedekleri	0	0	0	25,771	25,771	0
3. Özel Yedekler	0	0	0	0	0	0
4. Olağanüstü Yedek	0	0	3,408	3,408	3,408	3,408
5. Maliyet Artışı Fonu	0	0	0	0	0	0
6. Serm. Eklenecek T. His. ve Gayr. Satış Kazançları	0	0	0	0	727,655	727,655
7. Geçmiş Yıl Karı	0	0	0	0	0	0
<b>F. Net Dönem Karı</b>	215,426	63,843	0	0	0	153,175
<b>G. Dönem Zararı (-)</b>	0	0	(283,628)	(2,011,564)	(6,410,192)	0
<b>H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)</b>	0	0	0	(283,628)	(2,295,192)	(8,705,385)
1. .... Yılı Zararı	0	0	0	(283,628)	0	(6,410,192)
2. .... Yılı Zararı	0	0	0	0	(2,295,192)	(2,295,193)
<b>I. Özsermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları</b>	0	0	0	0	0	0
<b>P A S F T O P L A M I</b>	3,756,061	6,418,318	12,583,512	12,793,068	17,793,645	16,906,842



**EMEKELEKTRİK ENDÜSTRİ A.Ş.**

	Bağımsız Denetimden			0	0	0
	Geçmi	Geçmi	Geçmi	Geçmi	Geçmi	Geçmi
<b>AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)</b>	<b>31.12.97</b>	<b>31.12.98</b>	<b>31.12.1999</b>	<b>31.12.2000</b>	<b>31.12.2001</b>	<b>31.12.2002</b>
A. Brüt Satışlar	4,056,821	6,435,662	7,645,303	6,996,387	14,307,474	17,621,331
1. Yurtiçi Satışlar	554,015	1,321,236	2,065,624	2,984,414	5,055,389	5,488,049
2. Yurtdışı Satışlar	3,196,023	5,114,426	5,579,679	4,011,973	9,252,085	12,133,282
3. Diğer Satışlar	306,783	0	0	0	0	0
B. Satışlardan İndirimler (-)	0	0	0	0	0	0
1. Satıştan İndirimler (-)	0	0	0	0	0	0
2. Satış Skontoları (-)	0	0	0	0	0	0
3. Diğer İndirimler (-)	0	0	0	0	0	0
C. Net Satışlar	4,056,821	6,435,662	7,645,303	6,996,387	14,307,474	17,621,331
D. Satışların Maliyeti (-)	(2,609,085)	(4,462,008)	(5,676,901)	(5,771,606)	(10,839,012)	(12,670,811)
<b>T CAR FAALİYETLERDEN BRÜT SATIŞ KAF</b>	<b>1,447,736</b>	<b>1,973,654</b>	<b>1,968,402</b>	<b>1,224,781</b>	<b>3,468,462</b>	<b>4,950,520</b>
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler						
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)						
(-)						
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)						
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>						
E. Faaliyet Giderleri (-)	(645,396)	(1,349,522)	(1,319,897)	(2,303,468)	(2,646,031)	(3,659,418)
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(2,800)	(50,602)	(20,307)	(106,637)	(80,959)	(88,753)
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(379,353)	(844,879)	(744,541)	(1,169,857)	(1,249,152)	(1,589,559)
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(263,243)	(454,041)	(555,049)	(1,026,974)	(1,315,920)	(1,981,106)
<b>ESAS FAALİYET KARİ (ZARARI)</b>	<b>802,340</b>	<b>624,132</b>	<b>648,505</b>	<b>(1,078,687)</b>	<b>822,431</b>	<b>1,291,102</b>
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	162,288	331,821	497,162	425,779	3,138,242	3,581,903
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	285	683	8,400	2,160	0	3
2. Bağılı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	28,383	13,435	20,527	21,738	6,014	4,752
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	133,620	317,703	468,235	401,881	3,132,228	3,577,148
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	(1,539)	(2,574)	(29,577)	(90,703)	(3,200,494)	(2,485,063)
H. Finansman Giderleri (-)	(701,751)	(854,221)	(1,726,663)	(1,492,406)	(7,481,165)	(2,907,600)
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(696,234)	(854,221)	(1,726,663)	(1,492,406)	(7,481,165)	(2,907,600)
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(5,517)	0	0	0	0	0
<b>FAALİYET KARİ (ZARARI)</b>	<b>261,338</b>	<b>99,158</b>	<b>(610,573)</b>	<b>(2,236,017)</b>	<b>(6,720,986)</b>	<b>(519,658)</b>
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	1	8,864	330,492	227,467	412,222	1,114,345
1. Konusu Kalmayan Karlılıklar	0	0	0	0	0	316,896
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	0	0	0	0	0	214,873
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	1	8,864	330,492	227,467	412,222	582,576
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(2,899)	(12,962)	(3,230)	(3,014)	(101,428)	(441,512)
1. Çalışılmayan Kısmı Giderleri ve Zararları (-)	0	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	(361)	0	0	0	0	(80,173)
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	(2,538)	(12,962)	(3,230)	(3,014)	(101,428)	(361,339)
<b>K. Net Parasal Pozisyon Karı / (Zararı)</b>	<b>(3,697,410)</b>	<b>1,046,112</b>				
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARİ/ZARARI</b>	<b>258,440</b>	<b>95,060</b>	<b>(283,311)</b>	<b>(2,011,564)</b>	<b>(6,410,192)</b>	<b>153,175</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri</b>	<b>(43,014)</b>	<b>(31,217)</b>	<b>(317)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>NET DÖNEM KARİ (ZARARI)</b>	<b>215,426</b>	<b>63,843</b>	<b>(283,628)</b>	<b>(2,011,564)</b>	<b>(6,410,192)</b>	<b>153,175</b>

GERSAN ELEKTRİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.

GEREL

	<i>Bağımsız Denetim'den</i>					
	Geçmi <b>31.12.2002</b>	Geçmi <b>31.12.2003</b>	Geçmi <b>31.12.2004</b>	Geçmi <b>31.12.2005</b>	Geçmi <b>31.12.2006</b>	Geçmi <b>31.12.2007</b>
<b>AYRINTILI BİLANÇO ( TL)</b>						
<b>I. DÖNEN VARLIKLAR</b>	5,723,979	11,428,261	12,531,954	11,054,015	11,954,918	12,857,075
A. Hazır Değerler	259,455	1,353,330	3,988,490	2,751,550	1,764,423	4,004,077
1. Kasa	1,230	2,776				
2. Bankalar	258,225	1,350,554				
3. Diğer Hazır Değerler	0	0				
B. Menkul Kıymetler	1,280,874	3,859,242	193,931			
1. Hisse Senetleri	0	0				
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0	0				
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	1,280,874	3,859,242				
4. Diğer Menkul Kıymetler	0	0				
5. Menkul Kıymetler Değer Düşükleri Karşılığı (-)	0	0				
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1,900,493	2,059,592	3,568,737	4,721,997	5,898,735	5,719,900
1. Alıcılar	1,562,240	1,593,158				
2. Alacak Senetleri	385,476	500,577				
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	0	0				
4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	0	15,000				
5. Alacak Reeskontu (-)	(28,367)	(30,287)				
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	(18,856)	(18,856)				
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	0	0		12,579	23,114	133,568
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0				
2. Tiraçlardan Alacaklar	0	0				
3. Bağı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0				
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	0	0				
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0				
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0				
E. Stoklar	2,169,014	3,668,152	4,213,728	3,253,338	3,803,013	2,438,543
1. İlk Madde ve Malzeme	1,087,295	1,911,756				
2. Yarı Mamüller	229,123	287,194				
3. Ara Mamüller	0	0				
4. Mamüller	442,368	1,195,474				
5. Emtia	137,595	60,753				
6. Diğer Stoklar	22,500	9,750				
7. Stok Değer Düşükleri Karşılığı (-)	0	0				
8. Verilen Sipariş Avansları	250,133	203,225				
F. Diğer Dönen Varlıklar	114,143	487,945	567,068	314,449	465,633	560,987
<b>II. DURAN VARLIKLAR</b>	<b>1,291,635</b>	<b>1,628,929</b>	<b>2,777,512</b>	<b>4,036,831</b>	<b>6,264,860</b>	<b>6,860,025</b>
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	200	201	201	2,219	2,315	2,163
1. Alıcılar	0	0				
2. Alacak Senetleri	0	0				
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	200	201				
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0				
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0				
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0				
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0				
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0				
2. Tiraçlardan Alacaklar	0	0				
3. Bağı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0				
4. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	0	0				
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0				
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0				
C. Finansal Duran Varlıklar	0	0	23,495	24,495	49,120	49,120
1. Bağı Menkul Kıymetler	0	0				
2. Bağı Menkul Kıymetler Değer Düşükleri Karşılığı (-)	0	0				
3. Tiraçlar	0	0				
4. Tiraçlara Sermaye Taahhütleri (-)	0	0				
5. Tiraçlar Değer Düşükleri Karşılığı (-)	0	0				
6. Bağı Ortaklıklar	0	47,500				
7. Bağı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	0	(47,500)				
8. Bağı Ortaklıklar Değer Düşükleri Karşılığı (-)	0	0				
9. Diğer Finansal Duran Varlıklar	0	0				
D. Maddi Duran Varlıklar	1,270,540	1,399,083	2,448,442	3,438,690	6,017,698	6,532,588
1. Arazi ve Arsalar	0	0				
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	0	0				
3. Binalar	255,855	180,282				
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	1,830,656	2,736,995				
5. Taahhüt Araç ve Gereçleri	273,172	335,333				
6. Dönme ve Demirbaşlar	154,260	265,982				
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	0	0				
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	(1,243,403)	(2,119,509)				
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	0	0				
10. Verilen Sipariş Avansları	0	0				
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10,199	179,319	261,339	353,024	32,769	50,370
1. Kurulu ve Teşkilatlanma Giderleri	0	0				
2. Haklar	8,686	6,324				
3. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0				
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,513	172,995				
5. Verilen Avanslar	0	0				
Ertelenen Vergi Varlıkları				181,359	131,505	200,622
F. Diğer Duran Varlıklar	10,696	50,326	44,035	37,044	31,453	25,162
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>7,015,614</b>	<b>13,057,190</b>	<b>15,309,466</b>	<b>15,090,846</b>	<b>18,219,778</b>	<b>19,717,100</b>

## GEREL

AYRINTILI B LANÇO (TL)	Ba rımsız Denetim'den					
	Geçmi 31.12.2002	Geçmi 31.12.2003	Geçmi 31.12.2004	Geçmi 31.12.2005	Geçmi 31.12.2006	Geçmi 31.12.2007
I. KISA VADEL BORÇLAR	1,484,708	2,173,345	1,858,494	2,490,934	2,035,485	2,702,712
A. Finansal Borçlar	332,202	661,154	69,280	1,347,227		
1. Banka Kredileri	332,202	661,154	69,280			
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Fa	0	0				
3. Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0				
4. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	0	0				
5. Diğer Finansal Borçlar	0	0	32,942	51,750		143,634
B. Ticari Borçlar	692,277	876,174	1,405,867	615,104	1,117,513	1,398,042
1. Satıcılar	606,060	654,734				
2. Borç Senetleri	72,633	223,888				
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0				
4. Diğer Ticari Borçlar	14,448	2,411				
5. Borç Reeskontu (-)	(864)	(4,859)				
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	189,276	106,701	225,419	366,771	380,331	596,730
1. Ortaklara Borçlar	0	0				
2. İtiraklere Borçlar	0	0				
3. Ba lı Ortaklıklara Borçlar	0	0				
4. Ödenecek Giderler	0	0				
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	175,056	55,582				
6. Ertelenen ve Taksite Ba lanan Devlet Alacakları	0	0				
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	14,220	51,119				
8. Borç Reeskontu (-)	0	0				
D. Alınan Sipari Avansları	98,403	257,817	102,399	110,082	150,658	341,863
E. Borç ve Gider Kar ılıkları	172,550	271,499			386,983	222,443
1. Vergi Kar ılıkları	170,700	271,499				
2. Diğer Borç ve Gider Kar ılıkları	1,850	0	22,587			
Di er Kısa Vadeli Yükümlülükler						
II. UZUN VADEL BORÇLAR	74,978	111,889	218,056	203,114	2,110,437	2,374,855
A. Finansal Borçlar	0	0				
1. Banka Kredileri	0	0				
2. Çıkarılmış Tahviller	0	0				
3. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0				
4. Diğer Finansal Borçlar	0	0	23,139			129,070
B. Ticari Borçlar	0	0				
1. Satıcılar	0	0				
2. Borç Senetleri	0	0				
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0				
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0				
5. Borç Reeskontu (-)	0	0				
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	38,396	0	45,714			
1. Ortaklara Borçlar	0	0				
2. İtiraklere Borçlar	0	0				
3. Ba lı Ortaklıklara Borçlar	0	0				
4. Ertelenen ve Taksite Ba lanan Devlet Alacakları	0	0				
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	38,396	0				
6. Borç Reeskontu (-)	0	0				
D. Alınan Sipari Avansları	0	0				
E. Borç ve Gider Kar ılıkları	36,582	111,889	149,203	203,114	293,098	428,446
1. Kıdem Tazminatı Kar ılıkları	28,409	106,489				
2. Diğer Borç ve Gider Kar ılıkları	8,173	5,400				
Ertelenen Vergi Yükümlülü ü					468,000	468,000
Di er Yükümlülükler (net)					1,349,339	1,349,339
III. ÖZ SERMAYE	5,455,928	10,771,956	13,232,916	12,396,798	14,073,856	14,639,533
A. Sermaye	4,000,000	9,630,000	13,482,000	13,482,000	13,482,000	13,482,000
Kar ılıklı İtirak Sermaye Düzeltmesi (-)						
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0				
C. Emisyon Primi	0	0				
D. Yeniden De erleme De er Artı ı	658,399	375,609			1,872,000	1,872,000
1. Duran Varlıklardaki De er Artı ı	0	0				
2. İtiraklerdeki De er Artı ı	0	0				
3. Borsa'da Olu an De er Artı ı	0	0				
Öz Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları			1,917,252	1,917,252	1,917,252	1,917,252
Yabancı Para Çevrim Farkları						
E. Yedekler	193,950	44,138	44,138	45,012	45,012	45,012
1. Yasal Yedekler	9,711	44,138	44,138	45,012	45,012	45,012
2. Statü Yedekleri	0	0				
3. Özel Yedekler	184,239	0				
4. Ola anüstü Yedek	0	0				
5. Maliyet Artı Fonu	0	0				
6. Serm.Eklenecek t.His.ve Gayr.Satı Kazançlık	0	0				
7. Geçmiş Yıl Karı	0	0				
F. Net Dönem Karı	603,579	722,209	25,377	(836,118)	(194,942)	565,677
G. Dönem Zararı (-)	0	0				
H. Geçmiş Yıllar Kar /Zararları (-)	0	0	(2,235,851)	(2,211,348)	(3,047,466)	(3,242,408)
1. .... Yılı Zararı	0	0				
2. .... Yılı Zararı	0	0				
AZINLIK PAYLARI						
<b>P A S F T O P L A M I</b>	<b>7,015,614</b>	<b>13,057,190</b>	<b>15,309,466</b>	<b>15,090,846</b>	<b>18,219,778</b>	<b>19,717,100</b>

## Baımsız Denetimden

AYRINTILI GELİR TABLOSU (TL)	Geçmi	Geçmi	Geçmi	Geçmi	Geçmi	Geçmi
	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007
A. Net Satırlar	9,004,027	10,768,547	6,633,570	23,299,528	27,626,443	37,891,625
B. Satırların Maliyeti (-)	(7,908,167)	(9,506,104)	(5,751,604)	(20,719,872)	(22,612,999)	(32,098,573)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net)			69,192	168,003	169,531	131,462
BRÜT SATIR KARI (ZARARI)	1,095,860	1,262,443	<b>951,158</b>	<b>2,747,659</b>	<b>5,182,975</b>	<b>5,924,514</b>
C. Faaliyet Giderleri (-)	(599,076)	(1,551,324)	(1,134,318)	(3,547,922)	(4,770,697)	(4,855,469)
1. Ara tırma ve Geli tırma Giderleri (-)	(909)	(1,502)				
2. Pazarlama, Satı ve Da tım Giderleri (-)	(288,638)	(634,397)				
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(309,529)	(915,425)				
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	496,784	(288,881)	<b>(183,160)</b>	<b>(800,263)</b>	<b>412,278</b>	<b>1,069,045</b>
D. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	461,618	1,889,167	93,661	401,513	739,791	399,680
1. tıraklerden Temettü Gelirleri	0	0				
2. Ba lı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0				
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	0	32,289				
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	461,618	1,856,878				
E. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	(125,845)	(491,989)	(98,761)	(552,598)	(757,746)	(629,971)
F. Finansman Giderleri (-)	(58,278)	(144,976)	(37,904)	(106,443)	(152,428)	(119,751)
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(58,278)	(144,976)				
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	0	0				
FAALİYET KARI (ZARARI)	774,279	963,321	<b>(226,164)</b>	<b>(1,057,791)</b>	<b>241,895</b>	<b>719,003</b>
I. Ola anüstü Gelirler ve Karlar	0	30,387				
1. Konusu Kalmayan Kar ılıklar	0	0				
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	0	0				
3. Diğer Ola anüstü Gelirler ve Karlar	0	30,387				
G. Ola anüstü Giderler ve Zararlar (-)	0	0				
1. Çalı rmayan Kısm Giderleri ve Zararları (-)	0	0				
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	0	0				
3. Diğer Ola anüstü Giderler ve Zararları (-)	0	0				
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	774,279	993,708	<b>(226,164)</b>	<b>(1,057,791)</b>	<b>241,895</b>	<b>719,003</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	(170,700)	(271,499)	(10,596)	221,673	(436,837)	(153,326)
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	603,579	722,209	<b>(236,760)</b>	<b>(836,118)</b>	<b>(194,942)</b>	<b>565,677</b>

## SERVE KIRTAS YE SAN.T C.A.

AYRINTILI B LANÇO (Milyon TL)	Ba ımsız Denetimden					
	Geçmi 31.12.97	Geçmi 31.12.98	Geçmi 31.12.1999	Geçmi 31.12.2000	Geçmi 31.12.2001	Geçmi 31.12.2002
I. DONEN VARLIKLAR	1,288,546	2,066,195	2,355,136	2,308,969	2,256,354	3,460,931
A. Hazır De erler	2,316	18,163	67,380	75,883	23,290	409,034
1. Kasa	25	82	675	1,073	1,902	844
2. Bankalar	2,233	18,028	66,504	74,810	21,381	408,183
3. Di er Hazır De erler	58	53	201	0	7	7
B. Menkul Kıymetler	18,500	1,468	14,833	0	0	11,284
1. Hisse Senetleri	0	0	0	0	0	0
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0	0	0	0	0	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	18,500	1,468	14,833	0	0	0
4. Di er Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	11,284
5. Menkul Kıymetler De er Dü üklü ü Kar .(-)	0	0	0	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	813,805	1,346,237	1,430,721	1,309,459	1,379,983	1,461,952
1. Alıcılar	611,906	333,426	562,785	546,722	524,584	702,357
2. Alacak Senetleri	254,727	1,083,975	995,316	980,378	1,130,618	989,076
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	209	660	535	1,420	2,154	5,073
4. Di er Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	4,810	0	0	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	(57,277)	(31,555)	(16,938)	(68,078)	(119,683)	(73,561)
6. üpheli Alacaklar Kar ılı ı (-)	(570)	(40,269)	(110,977)	(150,983)	(157,690)	(160,993)
D. Di er Kısa Vadeli Alacaklar	18,817	76,605	577,943	3,375	34,756	31,711
1. Ortaklardan Alacaklar	12,883	20,303	101,659	0	0	0
2. tiraklerden Alacaklar	0	51,298	0	0	0	0
3. Ba ılı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
4. Kısa Vadeli Di er Alacaklar	5,934	5,004	476,284	3,375	61,397	58,352
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
6. üpheli Alacaklar Kar ılı ı (-)	0	0	0	0	(26,641)	(26,641)
E. Stoklar	435,087	621,117	263,139	783,476	749,550	1,517,204
1. İık Madde ve Malzeme	152,487	33,002	36,252	110,747	109,753	82,701
2. Yarı Mamüller	5,176	2,075	4,946	13,613	16,289	12,160
3. Ara Mamüller	0	0	0	0	0	0
4. Mamüller	640	237,154	39,189	212,141	257,036	752,463
5. Emtia	266,295	262,168	103,608	321,518	277,243	404,036
6. Di er Stoklar	0	0	1,131	189	145	145
7. Stok De er Dü üklü ü Kar ılı ı (-)	0	0	0	0	0	0
8. Verilen Sipari Avansları	10,489	86,718	78,013	125,268	89,084	265,699
F. Di er Dönen Varlıklar	21	2,605	1,120	136,776	68,775	29,746
II. DURAN VARLIKLAR	164,772	274,090	318,490	1,087,321	1,047,804	1,077,895
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	0
1. Alıcılar	0	0	0	0	0	0
2. Alacak Senetleri	0	0	0	0	0	0
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	0	0	0	0	0	0
4. Di er Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
6. üpheli Alacaklar Kar ılı ı (-)	0	0	0	0	0	0
B. Di er Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. tiraklerden Alacaklar	0	0	0	0	0	0
3. Ba ılı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
4. Uzun Vadeli Di er Alacaklar	0	0	0	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
6. üpheli Alacaklar Kar ılı ı (-)	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	6,300	7,600	106,300	851,543	851,543	851,543
1. Ba ılı Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0
2. Ba ılı Menkul Kıy.De .Dü .Kar ılı ı (-)	0	0	0	0	0	0
3. tirakler	0	1,300	0	851,543	851,543	851,543
4. tiraklere Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
5. tirakler De er Dü üklü ü Kar ılı ı (-)	0	0	0	0	0	0
6. Ba ılı Ortaklıklar	6,300	6,300	106,300	0	0	0
7. Ba ılı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
8. Ba ılı Ortaklıklar De er Dü üklü ü Kar . (-)	0	0	0	0	0	0
9. Di er Finansal Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	0
D. Maddi Duran Varlıklar	146,805	247,131	174,451	201,622	174,130	201,484
1. Arazi ve Arsalar	0	0	0	0	0	0
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	0	0	0	0	0	0
3. Binalar	0	101,000	101,000	101,000	101,000	101,000
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	163,203	206,330	89,293	93,987	94,813	104,053
5. Ta it Araç ve Gereçleri	1,661	24,160	15,314	54,100	54,743	97,940
6. Dö eme ve Demirba lar	70,691	71,977	79,146	100,600	108,078	113,948
7. Di er Maddi Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	0
8. Birikmi Amortismanlar (-)	(93,306)	(157,740)	(110,302)	(148,065)	(191,084)	(225,306)
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	0	0	0	0	0	0
10. Verilen Sipari Avansları	4,556	1,404	0	0	6,580	9,849
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5,593	6,841	5,502	5,169	5,314	3,201
1. Kurulu ve Te kilatlanma Giderleri	0	0	0	0	0	0
2. Haklar	0	126	126	126	126	126
3. Ara tırma ve Geli tirme Giderleri	0	0	0	0	0	0
4. Di er Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5,593	6,715	5,376	5,043	5,188	3,075
5. Verilen Avanslar	0	0	0	0	0	0
Ertelenmi Vergi Varlı ı	0	0	0	0	0	0
F. Di er Duran Varlıklar	6,074	12,518	32,237	28,987	16,817	21,667
<b>AKT F TOPLAMI</b>	<b>1,453,318</b>	<b>2,340,285</b>	<b>2,673,626</b>	<b>3,396,290</b>	<b>3,304,158</b>	<b>4,538,826</b>

AYRINTILI B LANÇO (Milyon TL)	Ba ımsız Denetim'den					
	Geçmi 31.12.97	Geçmi 31.12.98	Geçmi 31.12.98	Geçmi 31.12.2000	Geçmi 31.12.2001	Geçmi 31.12.2002
I. KISA VADEL BORÇLAR	1,205,740	1,529,512	1,448,457	1,488,051	1,250,236	1,756,002
A. Finansal Borçlar	299,925	724,437	330,341	175,249	231,572	21,785
1. Banka Kredileri	299,925	724,437	326,448	170,936	231,572	21,785
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizle	0	0	3,893	4,313	0	0
3. Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0	0	0	0
4. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	0	0	0	0	0	0
5. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	868,097	612,047	899,304	1,037,863	821,097	1,533,711
1. Satıcılar	811,536	556,116	873,682	927,113	725,369	1,448,886
2. Borç Senetleri	65,459	64,942	29,143	119,300	100,232	90,102
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	(8,898)	(9,011)	(3,521)	(8,550)	(4,504)	(5,277)
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	36,055	38,684	177,386	100,962	83,128	70,987
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0	0	0	0
3. Ba ılı Ortaklıklara Borçlar	108	0	99,592	0	0	0
4. Ödenecek Giderler	0	0	0	0	0	0
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	33,479	20,171	53,911	56,795	51,650	66,882
6. Ertelenen ve Taksit Ba lanan Devlet Alacakları	0	0	0	0	0	0
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	2,468	18,513	23,883	44,167	31,478	4,105
8. Borç Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipari Avansları	1,663	154,344	41,426	15,157	25,143	36,812
E. Borç ve Gider Kar ılıkları	0	0	0	158,820	89,296	92,707
1. Vergi Kar ılıkları	0	0	0	126,734	0	0
2. Diğer Borç ve Gider Kar ılıkları	0	0	0	32,086	89,296	92,707
II. UZUN VADEL BORÇLAR	28,316	26,034	45,881	91,585	180,984	330,933
A. Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
1. Banka Kredileri	0	0	0	0	0	0
2. Çıkarılmış Tahviller	0	0	0	0	0	0
3. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	18,850	0	0	0	0	0
1. Satıcılar	18,850	0	0	0	0	0
2. Borç Senetleri	0	0	0	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
2. İştiraklere Borçlar	0	0	0	0	0	0
3. Ba ılı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
4. Ertelenen ve Taksit Ba lanan Devlet Alacakları	0	0	0	0	0	0
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	0	0	0	0	0	0
6. Borç Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipari Avansları	0	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Kar ılıkları	9,466	26,034	45,881	91,585	180,984	330,933
1. Kıdem Tazminatı Kar ılıkları	9,466	26,034	42,187	91,585	180,984	330,933
2. Diğer Borç ve Gider Kar ılıkları	0	0	3,694	0	0	0
ANA ORTAKLIK Dİ İ PAYLAR						
III. ÖZ SERMAYE	219,262	784,739	1,179,288	1,816,654	1,872,938	2,451,891
A. Sermaye	66,000	240,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	0	360,000	199,002	199,002	199,002	199,002
D. Yeniden De erleme De er Artı ı	0	0	0	0	0	0
1. Duran Varlıklardaki De er Artı ı	0	0	0	0	0	0
2. İştiraklerdeki De er Artı ı	0	0	0	0	0	0
3. Borsa'da Olu an De er Artı ı	0	0	0	0	0	0
E. Yedekler	48,619	153,426	66,504	96,334	387,821	473,936
1. Yasal Yedekler	629	6,000	7,566	7,566	23,631	27,937
2. Statü Yedekleri	0	0	0	0	0	0
3. Özel Yedekler	0	0	57,174	57,174	0	0
4. Ola anüstü Yedek	47,990	147,426	0	0	362,426	444,235
5. Maliyet Artı Fonu	0	0	0	0	0	0
6. Serm.Eklenecek t.His.ve Gayr.Satı Kazançları	0	0	1,764	31,594	1,764	1,764
7. Geçmi Yıl Karı	0	0	0	0	0	0
F. Net Dönem Karı	104,643	31,313	0	607,536	86,115	578,953
G. Dönem Zararı (-)	0	0	(286,218)	0	0	0
H. Geçmi Yıllar Zararları (-)	0	0	0	(286,218)	0	0
1. .... Yılı Zararı	0	0	0	(286,218)	0	0
2. .... Yılı Zararı	0	0	0	0	0	0
I. Özsermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları						
Azınlık Payları						
<b>P A S F T O P L A M I</b>	<b>1,453,318</b>	<b>2,340,285</b>	<b>2,673,626</b>	<b>3,396,290</b>	<b>3,304,158</b>	<b>4,538,826</b>

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	Başlıca Dönemler					
	Gağri 31.12.97	Gağri 31.12.98	Gağri 31.12.99	Gağri 31.12.2000	Gağri 31.12.2001	Gağri 31.12.2002
A Brüt Satışlar	2,562,433	3,653,182	4,085,887	5,153,875	6,033,776	8,622,138
1. Yurtiçi Satışlar	2,480,874	3,495,665	3,844,666	5,040,631	6,000,112	8,560,958
2. Yurtdışı Satışlar	30,446	79,526	126,385	40,099	22,224	34,429
3. Diğer Satışlar	51,113	77,991	114,836	73,145	11,440	26,751
B Satışlardan İndirimler (-)	(466,573)	(753,627)	(910,464)	(1,333,331)	(1,588,220)	(2,989,366)
1. Satıştan İndirimler (-)	(41,044)	(117,872)	(210,251)	(122,343)	(159,822)	(651,341)
2. Satış Skontoları (-)	(425,529)	(635,755)	(700,213)	(1,210,988)	(1,428,398)	(2,338,045)
3. Diğer İndirimler (-)	0	0	0	0	0	0
C Net Satışlar	2,095,860	2,899,555	3,175,423	3,820,544	4,445,556	5,632,752
D Satışların Maliyeti (-)	(1,558,303)	(1,588,162)	(1,744,847)	(1,705,318)	(2,033,438)	(2,981,559)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz + temettü + kira (net)						
BRÜT SATIŞ KARI (ZARAR)	537,557	1,311,393	1,430,576	2,115,226	2,412,118	2,651,153
E Faaliyet Gelirleri (-)	(329,316)	(752,755)	(829,864)	(1,128,125)	(1,566,901)	(2,207,981)
1. Ara tırnave Gelir / İstisna Gelirleri (-)	0	0	0	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Gelirleri (-)	(171,861)	(385,936)	(376,540)	(471,974)	(491,791)	(767,032)
3. Genel Yönetim Gelirleri (-)	(157,455)	(366,759)	(453,324)	(666,151)	(1,075,110)	(1,440,949)
ESAS FAAL YETKARI (ZARAR)	208,241	558,638	600,712	987,101	845,217	443,172
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	123,431	211,189	548,418	181,228	357,641	714,479
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
2. Bağımlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	3,686	69,479	266,216	69,210	9,453	6,959
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	119,745	141,710	282,202	112,018	348,188	707,510
G Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Zararlar (-)	(122,695)	(106,122)	(67,902)	(113,952)	(217,411)	(473,730)
H Finansman Gelirleri (-)	(65,006)	(625,025)	(1,352,812)	(305,613)	(895,946)	(102,235)
1. Kısa Vadeli Borçlanma Gelirleri (-)	(65,006)	(625,025)	(1,352,812)	(305,613)	(895,946)	(102,235)
2. Uzun Vadeli Borçlanma Gelirleri (-)	0	0	0	0	0	0
FAAL YETKARI (ZARAR)	143,971	33,680	(271,584)	748,764	89,501	581,686
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	0	0	186,934	6,728	35,478	11,719
1. Konusu Kalınmayan Kar İlişkiler	0	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	0	0	37,210	6,062	29,865	2,341
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	0	0	149,724	666	5,613	9,378
J. Olağanüstü Gelirler ve Zararlar (-)	(15,536)	(7,367)	(201,568)	(21,222)	(38,864)	(14,452)
1. Çalıntı Kayıplar ve Zararları (-)	0	0	(25,006)	0	0	0
2. Önceki Dönem Gelir ve Zararları (-)	0	0	(124,044)	(3,099)	(73)	0
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Zararları (-)	(15,536)	(7,367)	(52,518)	(18,123)	(38,791)	(14,452)
K Net Parasal Pozisyon Kar / Zararı						
<b>ANACARTAKLIK DÖNEM KARI (ZARAR)</b>						
<b>SÜRDÜRÜLEN FAAL YETKAR VERGİSİNE KARŞI</b>	128,435	31,313	(286,218)	734,270	86,115	578,953
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri</b>	(23,792)	0	0	(126,734)	0	0
<b>NET DÖNEM KARI (ZARAR)</b>	104,643	31,313	(286,218)	607,536	86,115	578,953

## METEMTEKS TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

## MTEKS

	Bağımsız Denetim'den					
	Geçmi 31.12.97	Geçmi 31.12.98	Geçmi 31.12.1999	Geçmi 31.12.2000	Geçmi 31.12.2001	Geçmi 31.12.2002
<b>AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)</b>						
<b>I. DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>1,969,028</b>	<b>2,599,243</b>	<b>3,888,802</b>	<b>6,208,566</b>	<b>7,867,345</b>	<b>11,212,772</b>
A. Hazır Değerler	95,605	537,688	863,232	68,523	77,871	50,513
1. Kasa	16,125	17,259	17,397	28,490	54,636	12,694
2. Bankalar	79,480	520,429	845,835	40,033	23,235	37,819
3. Diğer Hazır Değerler	0	0	0	0	0	0
B. Menkul Kıymetler	3,635	18,940	0	43,500	0	0
1. Hisse Senetleri	0	0	0	0	0	0
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0	0	0	0	0	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	3,635	18,940	0	43,500	0	0
4. Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0
5. Menkul Kıymetler Değer Düşükü Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	916,831	1,196,857	1,844,023	4,280,016	5,498,471	4,475,093
1. Alıcılar	715,929	684,790	1,215,342	2,822,392	4,105,927	3,662,474
2. Alacak Senetleri	126,716	562,204	693,851	1,589,177	1,781,340	845,428
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	112	125	7,253	9,259	3,517	5,968
4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	88,339	1,383	0	11,758	22,460	249,051
5. Alacak Reeskontu (-)	(9,515)	(51,645)	(53,512)	(140,812)	(65,368)	(30,247)
6. Üstü Alacaklar Karşılığı (-)	(4,750)	0	(18,911)	(11,758)	(349,405)	(257,581)
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	417,419	267,798	111,302	113,754	229,578	145,061
1. Ortaklardan Alacaklar	286,154	224	93,461	9,544	590	413
2. Tiraçlardan Alacaklar	0	0	0	0	0	25,965
3. Bağımlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0	1,010	0	0
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	131,265	267,574	17,841	103,200	228,988	118,683
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
6. Üstü Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0
E. Stoklar	448,554	541,476	1,006,519	1,699,219	2,013,055	5,672,758
1. İlk Madde ve Malzeme	264,816	163,140	432,735	626,950	377,672	1,778,007
2. Yarı Mamüller	0	0	0	0	0	0
3. Ara Mamüller	0	0	0	0	0	0
4. Mamüller	81,711	260,051	397,464	975,489	843,653	3,528,160
5. Emtia	0	11,806	55,050	92,080	369,306	115,173
6. Diğer Stoklar	0	0	0	0	0	0
7. Stok Değer Düşükü Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0
8. Verilen Sipariş Avansları	102,027	106,479	121,270	4,700	422,424	251,418
F. Diğer Dönen Varlıklar	86,984	36,484	63,726	3,554	48,370	869,347
<b>II. DURAN VARLIKLAR</b>	<b>1,063,567</b>	<b>1,673,213</b>	<b>2,717,522</b>	<b>3,485,255</b>	<b>4,598,334</b>	<b>8,782,436</b>
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	0
1. Alıcılar	0	0	0	0	0	0
2. Alacak Senetleri	0	0	0	0	0	0
3. Verilen Depozito ve Teminatlar	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
6. Üstü Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
2. Tiraçlardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
3. Bağımlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0	0	0	0	0
4. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	0	0	0	0	0	0
5. Alacak Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
6. Üstü Alacaklar Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	1,289,071
1. Bağımlı Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0
2. Bağımlı Menkul Kıymetler Değer Düşükü Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0
3. Tiraçlar	0	0	0	0	0	1,289,071
4. Tiraçlara Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
5. Tiraçlar Değer Düşükü Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0
6. Bağımlı Ortaklıklar	0	0	0	0	0	0
7. Bağımlı Ortaklıklara Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
8. Bağımlı Ortaklıklar Değer Düşükü Karşılığı (-)	0	0	0	0	0	0
9. Diğer Finansal Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	0
D. Maddi Duran Varlıklar	1,062,750	1,670,761	2,704,793	3,433,140	4,595,433	7,262,910
1. Arazi ve Arsalar	564	564	36,564	36,564	355,696	355,696
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	0	0	0	0	0	0
3. Binalar	63,318	244,048	421,198	657,068	1,006,629	1,796,621
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	457,348	1,688,488	3,297,453	4,838,405	6,628,692	9,519,093
5. Taahhüt Araç ve Gereçleri	29,349	37,275	49,465	149,190	227,947	308,791
6. Dönem ve Demirbaşlar	22,539	28,160	46,563	97,238	158,659	255,207
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	0
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	(245,611)	(484,781)	(1,146,450)	(2,345,325)	(3,782,190)	(5,475,773)
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	675,230	146,807	0	0	0	0
10. Verilen Sipariş Avansları	60,013	10,200	0	0	0	503,275
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	0	0	2,901	12,333
1. Kurulu ve Teşkilatlanma Giderleri	0	0	0	0	0	0
2. Haklar	0	0	0	0	0	0
3. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	0	0	2,901	12,333
5. Verilen Avanslar	0	0	0	0	0	0
F. Diğer Duran Varlıklar	817	2,452	12,729	52,115	0	218,122
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>3,032,595</b>	<b>4,272,456</b>	<b>6,606,324</b>	<b>9,693,821</b>	<b>12,465,679</b>	<b>19,995,208</b>



AYRINTILI B LANÇO (Milyon TL)	Geçmi	Geçmi	Geçmi	Geçmi	Geçmi	Geçmi
	31.12.97	31.12.98	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002
I. KISA VADEL BORÇLAR	1,346,827	1,938,292	3,927,098	6,092,213	9,498,469	9,974,019
A. Finansal Borçlar	907,482	1,634,333	2,258,027	3,365,410	6,218,757	3,123,183
1. Banka Kredileri	297,024	794,672	1,833,838	2,885,506	5,264,493	2,712,791
2. Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	610,458	839,661	424,189	479,904	954,264	410,392
3. Tahvil Anapara Taksitleri ve Faizleri	0	0	0	0	0	0
4. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler	0	0	0	0	0	0
5. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	223,212	104,222	1,510,702	2,222,903	2,897,915	6,224,989
1. Satıcılar	216,142	95,682	1,494,877	1,976,439	2,511,701	5,941,377
2. Borç Senetleri	10,213	11,369	15,841	257,982	427,353	310,819
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	(3,143)	(2,829)	(16)	(11,518)	(41,139)	(27,207)
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	100,790	42,599	74,521	378,002	94,548	481,469
1. Ortaklara Borçlar	0	0	130	268,958	0	0
2. Tiraçlara Borçlar	0	0	0	0	0	0
3. Bağımlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
4. Ödenecek Giderler	0	0	0	0	0	0
5. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	25,813	11,291	44,798	71,304	41,570	78,114
6. Ertelenen ve Taksitle Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	0	0	0	0
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	74,977	31,308	29,593	37,740	52,978	403,355
8. Borç Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	33,281	229,990	15,754
E. Borç ve Gider Karılıkları	115,343	157,138	83,848	92,617	57,259	128,624
1. Vergi Karılıkları	66,139	69,867	0	0	0	0
2. Diğer Borç ve Gider Karılıkları	49,204	87,271	83,848	92,617	57,259	128,624
II. UZUN VADEL BORÇLAR	1,062,232	926,025	948,180	737,576	548,647	1,893,344
A. Finansal Borçlar	1,053,558	894,403	901,893	618,858	361,448	1,642,384
1. Banka Kredileri	1,053,558	894,403	901,893	618,858	361,448	1,642,384
2. Çıkarılmış Tahviller	0	0	0	0	0	0
3. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0
1. Satıcılar	0	0	0	0	0	0
2. Borç Senetleri	0	0	0	0	0	0
3. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0
5. Borç Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0	0	0	0
1. Ortaklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
2. Tiraçlara Borçlar	0	0	0	0	0	0
3. Bağımlı Ortaklıklara Borçlar	0	0	0	0	0	0
4. Ertelenen ve Taksitle Bağlanan Devlet Alacakları	0	0	0	0	0	0
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	0	0	0	0	0	0
6. Borç Reeskontu (-)	0	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karılıkları	8,674	31,622	46,287	118,718	187,199	250,960
1. Kıdem Tazminatı Karılıkları	8,674	31,622	46,287	118,718	187,199	250,960
2. Diğer Borç ve Gider Karılıkları	0	0	0	0	0	0
III. ÖZ SERMAYE	623,536	1,408,139	1,731,046	2,864,032	2,418,563	8,127,845
A. Sermaye	280,000	350,000	1,225,000	1,225,000	3,675,000	7,350,000
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	0	501,156	0	0	0	2,875
D. Yeniden Değerleme Değer Artışları	0	0	636,322	1,759,281	2,628,278	4,431,995
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışları	0	0	636,322	1,759,281	2,628,278	4,431,995
2. Tiraçlardaki Değer Artışları	0	0	0	0	0	0
3. Borsa'da Oluşan Değer Artışları	0	0	0	0	0	0
E. Yedekler	35,277	76,942	184,582	183,139	93,190	93,190
1. Yasal Yedekler	35,277	47,571	71,572	71,573	72,074	72,074
2. Statü Yedekleri	0	0	0	0	0	0
3. Özel Yedekler	0	0	0	0	0	0
4. Olağanüstü Yedek	0	29,371	111,565	111,566	12,566	12,566
5. Maliyet Artışı Fonu	0	0	0	0	0	0
6. Serm. Eklenenecek t. His. ve Gayr. Satıl. Kazançları	0	0	0	0	0	0
7. Geçmiş Yıl Karı	0	0	1,445	0	8,550	8,550
F. Net Dönem Karı	308,259	480,041	0	10,033	0	227,690
G. Dönem Zararı (-)	0	0	(314,858)	0	(3,670,045)	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0	(313,421)	(307,860)	(3,977,905)
1. .... Yılı Zararı	0	0	0	(313,421)	0	(3,670,045)
2. .... Yılı Zararı	0	0	0	0	(307,860)	(307,860)
<b>P A S F T O P L A M I</b>	<b>3,032,595</b>	<b>4,272,456</b>	<b>6,606,324</b>	<b>9,693,821</b>	<b>12,465,679</b>	<b>19,995,208</b>

**MTEKS**

<b>AYRINTILI GELİRLER TABLOSU (Milyon TL)</b>	<b>Geçmiş</b>	<b>Geçmiş</b>	<b>Geçmiş</b>	<b>Geçmiş</b>	<b>Geçmiş</b>	<b>Geçmiş</b>
	<b>31.12.1997</b>	<b>31.12.1998</b>	<b>31.12.1999</b>	<b>31.12.2000</b>	<b>31.12.2001</b>	<b>31.12.2002</b>
A. Brüt Satışlar	3,734,556	4,758,154	6,202,560	13,026,191	21,703,277	22,944,126
1. Yurtiçi Satışlar	3,167,867	4,002,013	4,278,244	9,819,429	12,084,937	12,754,065
2. Yurtdışı Satışlar	282,253	680,088	1,830,832	3,069,823	8,999,362	9,933,313
3. Diğer Satışlar	284,436	76,053	93,484	136,939	618,978	256,748
B. Satışlardan indirimler (-)	(144,436)	(176,259)	(208,138)	(486,046)	(1,116,355)	(846,468)
1. Satıştan indirimler (-)	(144,421)	(168,617)	(207,705)	(465,179)	(975,373)	(649,050)
2. Satış skontoları (-)	(15)	(7,642)	(433)	(20,867)	(21,162)	(21,607)
3. Diğer indirimler (-)	0	0	0	0	(119,820)	(175,811)
C. Net Satışlar	3,590,120	4,581,895	5,994,422	12,540,145	20,586,922	22,097,658
D. Satışların Maliyeti (-)	(2,707,710)	(3,417,897)	(5,194,601)	(10,855,655)	(15,956,342)	(18,665,171)
<b>BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)</b>	<b>882,410</b>	<b>1,163,998</b>	<b>799,821</b>	<b>1,684,490</b>	<b>4,630,580</b>	<b>3,432,487</b>
E. Faaliyet Giderleri (-)	(134,469)	(249,033)	(538,364)	(899,700)	(1,816,007)	(2,332,291)
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(24,959)	(49,881)	(153,508)	(232,060)	(573,721)	(999,856)
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(109,510)	(199,152)	(384,856)	(667,640)	(1,242,286)	(1,332,435)
<b>ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>747,941</b>	<b>914,965</b>	<b>261,457</b>	<b>784,790</b>	<b>2,814,573</b>	<b>1,100,196</b>
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	152,856	648,674	1,121,603	796,421	2,528,462	855,863
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
2. Bağı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	15,044	326,915	222,418	104,108	32,721	30,750
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	137,812	321,759	899,185	692,313	2,495,741	825,113
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	(15,812)	(163,501)	(253,267)	(175,492)	(906,420)	(767,308)
H. Finansman Giderleri (-)	(573,389)	(855,230)	(1,459,845)	(1,460,928)	(8,016,383)	(1,276,145)
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(175,781)	(702,119)	(1,404,928)	(1,443,999)	(7,391,001)	(1,141,208)
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(397,608)	(153,111)	(54,917)	(16,929)	(625,382)	(134,937)
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>311,586</b>	<b>544,908</b>	<b>(330,052)</b>	<b>(55,209)</b>	<b>(3,579,768)</b>	<b>(87,394)</b>
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	72,691	14,818	26,415	75,124	26,876	426,284
1. Konusu Kalmayan Kar İlişkiler	0	0	0	0	0	350,936
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	72,691	14,818	26,415	75,124	26,876	75,348
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(9,889)	(9,818)	(11,221)	(9,882)	(117,153)	(111,200)
1. Çözülmeyen Kısm Giderleri ve Zararları (-)	0	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	0	0	0	0	0	0
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	(9,889)	(9,818)	(11,221)	(9,882)	(117,153)	(111,200)
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>374,398</b>	<b>549,908</b>	<b>(314,858)</b>	<b>10,033</b>	<b>(3,670,045)</b>	<b>227,690</b>
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	(66,139)	(69,867)	0	0	0	0
<b>NET DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>308,259</b>	<b>480,041</b>	<b>(314,858)</b>	<b>10,033</b>	<b>(3,670,045)</b>	<b>227,690</b>

