

**T.C.
MUĞLA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**“BÜYÜK ÖLÇEKLİ OTEL İŞLETMELERİNİN ORTA VE UZUN VADELİ
FON TEMİNİ SORUNU VE SERMAYE PİYASALARINA AÇILMA
EĞİLİMİNİN ANALİZİ” (AKDENİZ BÖLGESİ OTEL İŞLETMELERİNE
YÖNELİK BİR UYGULAMA)**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**HAZIRLAYAN
BİRSEN ALTINKALP**

**DANIŞMAN
YRD. DOÇ. DR. ERKAN POYRAZ**

**HAZİRAN, 2006
MUĞLA**

T.C.
MUĞLA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

**“BÜYÜK ÖLÇEKLİ OTEL İŞLETMELERİNİN ORTA VE UZUN VADELİ
FON TEMİNİ SORUNU VE SERMAYE PİYASALARINA AÇILMA
EĞİLİMİNİN ANALİZİ” (AKDENİZ BÖLGESİ OTEL İŞLETMELERİNE
YÖNELİK BİR UYGULAMA)**

HAZIRLAYAN
BİRSEN ALTINKALP

Sosyal Bilimleri Enstitüsünce
“Yüksek Lisans”
Diploması Verilmesi İçin Kabul Edilen Tezdir

Tezin Enstitüye Verildiği Tarih :

Tezin Sözlü Savunma Tarihi :

Tezin Danışmanı : Yrd. Doç. Dr. , Erkan, POYRAZ,

Jüri Üyesi :

Jüri Üyesi :

Enstitü Müdürü :

HAZİRAN, 2006

MUĞLA

YEMİN

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum “**Büyük Ölçekli Otel İşletmelerinin Orta ve Uzun Vadeli Fon Temini Sorunu ve Sermaye Piyasalarına Açılma Eğiliminin Analizi**” (Akdeniz Bölgesi Otel İşletmelerine Yönelik Bir Uygulama) adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurulmaksızın ve yararlandığım eserlerin Kaynakça’da gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

30/05/2006

Birsen ALTINKALP

TUTANAK

Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nün/...../2006 tarih ve sayılı toplantısında oluşturulan jüri, Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin maddesine göre, İşletme Anabilim Dalı Yüksek lisans öğrencisi Birsen ALTINKALP'in "**Büyük Ölçekli Otel İşletmelerinin Orta ve Uzun Vadeli Fon Temini Sorunu ve Sermaye Piyasalarına Açılma Eğiliminin Analizi**" (Akdeniz Bölgesi Otel İşletmelerine Yönelik Bir Uygulama) adlı tezini incelemiş ve aday/...../2006 tarihinde saat 'da jüri önünde tez savunmasına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini savunmasından sonra dakikalık süre içinde gerek tez konusu, gerekse tezin dayanağı olan anabilim dallarından sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin olduğuna ile karar verildi.

Tez Danışmanı

Yrd. Doç. Dr. Erkan POYRAZ

Üye

Üye

YÜKSEKÖĞRETİM KURULU DOKÜMANTASYON MERKEZİ
TEZ VERİ GİRİŞ FORMU

YAZARIN

Soyadı : ALTINKALP

Adı : Birsen

Kayıt No:

TEZİN ADI

Türkçe : “Büyük Ölçekli Otel İşletmelerinin Orta ve Uzun Vadeli Fon Temini Sorunu ve Sermaye Piyasalarına Açılma Eğiliminin Analizi” (Akdeniz Bölgesi Otel İşletmelerine Yönelik Bir Uygulama)

Y.Dil : “Difficulties in Medium and Long-Term Funding of Large-scaled Hotels and the Analysis of the Tendency to Access Capital Markets” (An Application to the Large-scaled Hotels in Mediterranean Region)

| | | | |
|---------------------|--------------------------|--------------------------|---------------------------|
| TEZİN TÜRÜ : | Yüksek Lisans | Doktora | Sanatta Yeterlilik |
| | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

TEZİN KABUL EDİLDİĞİ

Üniversite : Muğla Üniversitesi

Fakülte :

Enstitü : Sosyal Bilimler

Diğer Kuruluşlar :

Tarih :

TEZ YAYINLANMIŞSA

Yayımlanan :

Basım Yeri :

Basım Tarihi :

ISBN :

TEZ YÖNETİCİSİNİN

Soyadı, Adı : POYRAZ, Erkan

Ünvanı : Yrd. Doç Dr.

TEZİN KONULARI

1. BÜYÜK ÖLÇEKLİ OTEL İŞLETMELERİ
2. ORTA VE UZUN VADELİ FON KAYNAKLARI
3. SERMAYE PİYASALARI

TÜRKÇE ANAHTAR KELİMELER

1. OTEL İŞLETMELERİ
2. BÜYÜK ÖLÇEKLİ OTEL İŞLETMELERİ
3. ORTA VE UZUN VADELİ FON KAYNAKLARI
4. SERMAYE PİYASALARI
- 5.

İNGİLİZCE ANAHTAR KELİMELER

1. HOTEL ORGANIZATIONS
2. LARGE-SCALED HOTEL ORGANIZATIONS
3. MEDIUM AND LONG-TERM FUNDS
4. CAPITAL MARKETS
- 5.

- 1- Tezimden fotokopi yapılmasına izin vermiyorum
- 2- Tezimden dipnot gösterilmek şartıyla bir bölümünün fotokopisi alınabilir.
- 3- Kaynak gösterilmek şartıyla tezimin tamamının fotokopisi alınabilir.

Yazarın İmzası :**Tarih :/..../2006**

ÖZET

Günümüzde, işletmeler ülkeler arasında yaşanan hızlı bütünleşme sürecine ayak uydurabildiği sürece rekabet ortamından geri kalmayarak sürekliliklerini sağlamaktadırlar. Bu da işletmelerin en uygun fon kaynaklarını temin etmesi ile son derece yakından ilişkilidir. İşletmelerin karlılığı, sürekliliği ve rekabet gücü finansman konusunda alınan kararlara bağlıdır. Bu yüzden, işletmelerin döner ve sabit varlıklarının finansmanı en iyi, en uygun kaynaklardan sağlanmalıdır.

Faizlerin ve enflasyon oranının yüksek olması, uygulanan ekonomi politikası her sektörün olduğu gibi, turizmin de sürekli finansman sıkıntısı içinde yaşamasına yol açmaktadır. Bu yüzden turizm sektöründe de finansman sorunu uzun zamandan beri etkinliğini sürdürmektedir. Faiz oranlarının düşmesi de turizmde finansman sorununun çözümlenmesine tam anlamında katkı sağlayamamakta, böylece sermaye piyasaları turizm sektörü için de önemli bir yer edinmeye başlamıştır.

Global ekonomideki gelişmeler ve artan rekabet şartları karşısında ayakta durmaya çalışan işletmelerin kaynak yaratma çabaları içinde sermaye piyasaları önemli bir yer tutmaktadır. Şirketler sermaye piyasaları işlemleri sayesinde yatırımları için gerekli finansmanın temini, likiditenin sağlanması, ulusal ve uluslararası piyasalarda bilinirliğinin artması ve kurumsal kimliğin oluşumu gibi daha birçok faydalar elde etmektedirler.

Bu çalışmanın amacı, Akdeniz Bölgesindeki otel işletmeleri kapsamında büyük ölçekli otel işletmelerinin orta ve uzun vadeli fon kaynakları ve sermaye piyasalarına açılma eğilimlerini değerlendirmektir. Çalışma 3 ana bölüme ayrılmıştır. Birinci bölümde genel olarak turizm kavramı kapsamında otel işletmeleri açıklanmaktadır. İkinci bölümde orta ve uzun vadeli fon kaynakları ve sermaye piyasaları ele alınmaktadır. Son olarak üçüncü bölümde de büyük ölçekli otel işletmelerinin orta ve uzun vadeli fon kaynakları ve sermaye piyasalarına açılma eğilimlerini araştırmak amacıyla, Akdeniz Bölgesindeki otel işletmeleri kapsamında

büyük ölçekli otel işletmelerinin yöneticilerine yönelik tutum araştırmasının sonuçlarına yer verilmiştir.

ABSTRACT

Today, firms are succeeding their perpetuities remaining competitive as they are adapting to the fast integration process between countries, which is closely related to firms' ability to provide the most suitable funds. Profitability, perpetuity and competency of firms depend on their decisions on financing issues. Therefore, financing of current and fixed assets must be provided from most favorable sources.

High rates of interest and inflation and current economic policy cause that tourism has permanent financial difficulties, as other sectors do. Thus, financial shortage has kept its major impact for a long time in tourism. Decreasing rate of interest could not have completely contributed to the solution of the problem, which has brought about rising importance of capital markets for tourism, as for other sectors.

Capital markets are of importance among efforts of firms, trying to remain standing against developments in global economies and increasing competitiveness, to provide financial sources. Thanks to capital market transactions, companies obtain a lot of benefits such as providing necessary financial sources for their investments, liquidity, increasing reputability in domestic and international markets and formation of institutional identity.

The purpose of this study is evaluation of tendency of large-scaled hotels within the Mediterranean Region hotels to access medium and long-term funds and capital markets. The study consists of three main sections. Hotels are explained in the concept of tourism, in general, in the first chapter. Medium and long-term funds and capital markets are evaluated in the second section. Finally, results of the research on attitudes of managers of large-scaled hotels within the Mediterranean Region hotels are presented in order to explore the tendency of large-scaled hotels to access medium and long-term funds and capital markets, in the third chapter.

ÖNSÖZ

Sermaye piyasaları gelişen global dünyada işletmelerin finansman sorununu çözmeye, fon kaynaklarının karşılanmasında yararlandığı en önemli yerlerden biridir. Özellikle turizm sektörü açısından sermaye piyasalarının varlığı ve bu piyasadan yararlanma imkanlarının artması otel işletmelerinin orta ve uzun vadeli fon temin etme sorunlarını önemli derecede çözecektir. Bu bağlamda Büyük Ölçekli Otel İşletmelerinin Orta ve Uzun Vadeli Fon Temini Sorunu ve Sermaye Piyasalarına Açılma Eğiliminin değerlendirilmesi amacıyla yapılan bu çalışmada orta ve uzun vadeli fon kaynakları ve işleyiş biçimleri ele alınarak büyük ölçekli otel işletme yöneticilerinin sermaye piyasalarından yararlanma imkanları konusundaki tutumları ölçülmüştür.

Çalışmanın hazırlanmasında bilgi ve birikimleri ile bana yön veren, her türlü manevi desteğini benden esirgemeyen sayın danışmanım Yrd. Doç. Dr. Erkan POYRAZ'a, yüksek lisans öğrenimim boyunca bana muhasebe derslerini en iyi şekilde öğreten ve sevdiren sayın Bölüm Başkanımız Prof. Dr. Recep ŞENER'e, istatistiki çalışmalarında bana yardımcı olan sayın Prof. Dr. Erdoğan GAVCAR'a, çalışmaya destek veren tüm işletme yöneticilerine, katkılarını esirgemeyen arkadaşlarıma ve son olarak da her türlü desteklerini benden esirgemeyen Aileme teşekkürlerimi sunarım.

29.05.2006

Birsen ALTINKALP

İÇİNDEKİLER

ÖZET

ABSTRACT

ÖNSÖZ

GİRİŞ.....1

BİRİNCİ BÖLÜM

TURİZM ENDÜSTRİSİ KAPSAMINDA OTEL İŞLETMELERİ.....4

1.1. Turizm Kavramı.....4

1.1.1. Turizm Endüstrisinin Tanımı ve Temel Özellikleri.....4

1.1.2. Turizm İşletmelerinin Tanımı ve Sınıflandırılması.....7

1.1.2.1. Seyahat İşletmeleri.....8

1.1.2.2. Konaklama İşletmeleri.....9

1.1.2.3. Yiyecek-İçecek İşletmeleri.....9

1.1.2.4. Diğer Turizm İşletmeleri.....10

1.2. Otel İşletmelerin Tanımı ve Önemi.....11

1.3. Otel İşletmeciliğinin Tarihsel Gelişimi.....12

1.3.1. Dünyada Otel İşletmeciliğinin Gelişimi.....12

1.3.2. Türkiye’de Otel İşletmeciliğinin Gelişimi.....14

1.4. Otel İşletmelerinin Özellikleri.....15

1.4.1. Otel İşletmeleri Zamana Duyarlıdır 16

1.4.2. Otel İşletmeleri Emek – Yoğun İşletmelerdir.....16

1.4.3. Otel İşletmeleri Dinamiktir..... 16

1.4.4. Otel İşletmeleri Günün 24 Saati Faaliyet Gösteren İşletmelerdir.....16

1.4.5. Otel İşletmelerinde Sunulan Hizmetler, Bölümler ve Personel Arasında Yakın İşbirliği ve Karşılıklı Yardımlaşmayı Gerektirir.....17

1.4.6. Otel İşletmelerinde Sermayenin Büyük Bir Kısmı Sabit Değerlere Bağlanmıştır.....17

1.4.7. Otel İşletmeciliğinde Risk Faktörü Oldukça Yüksekdir.....17

| | |
|---|----|
| 1.4.8. Otel İşletmesi Ürünlerinin Soyut Olma Özelliği..... | 18 |
| 1.5. Otel İşletmelerinin Diğer İşletmelerden Farkı..... | 18 |
| 1.5.1. Mali Yapı Açısından Farkı..... | 18 |
| 1.5.2. Maliyet Açısından Farkı..... | 19 |
| 1.5.3. Üretim Bakımından Farkı..... | 19 |
| 1.5.4. Pazarlama Açısından Farkı..... | 21 |
| 1.5.5. Yatırım Bakımından Farkı..... | 22 |
| 1.5.6. İhtiyacı Karşılama Açısından Farkı..... | 22 |
| 1.6. Otel İşletmelerinin Sınıflandırılması..... | 22 |
| 1.6.1. Büyüklüklerine Göre Sınıflandırma..... | 23 |
| 1.6.1.1. Çok Büyük Oteller..... | 23 |
| 1.6.1.2. Büyük Oteller..... | 23 |
| 1.6.1.3. Orta Büyüklükte Oteller..... | 23 |
| 1.6.1.4. Küçük Oteller..... | 24 |
| 1.6.1.5. Çok Küçük Oteller..... | 24 |
| 1.6.2. Çalışma Sürelerine Göre Sınıflandırma..... | 24 |
| 1.6.2.1. Bütün Yıl Çalışan Konaklama Tesisleri..... | 24 |
| 1.6.2.2. Tek Sezon Çalışan Konaklama Tesisleri..... | 24 |
| 1.6.2.3. İki Sezon Çalışabilen Konaklama Tesisleri..... | 24 |
| 1.6.3. Sahiplik İlkesi Açısından Sınıflandırma..... | 25 |
| 1.6.3.1. Özel Mülkiyete Ait Oteller..... | 25 |
| 1.6.3.2. Karma Mülkiyetli Oteller..... | 25 |
| 1.6.3.3. Kamu Kuruluşlarına Ait Oteller..... | 25 |
| 1.6.4. Kuruluş Yerlerine Göre Oteller..... | 25 |
| 1.6.5. Ulaştırma Araçları İle Olan Bağlantılarına Göre Sınıflandırılması..... | 26 |
| 1.6.5.1. Havaalanı Otelleri..... | 26 |
| 1.6.5.2. İstasyon Otelleri..... | 26 |
| 1.6.5.3. Liman Otelleri..... | 26 |
| 1.6.5.4. Karayolları Kavşak Noktalarındaki Oteller..... | 26 |
| 1.6.6. Konaklama Amacına Göre Sınıflandırma..... | 26 |
| 1.6.6.1. Kaplıca (Kür) Otelleri..... | 26 |
| 1.6.6.2. Sayfiye (Resort) Oteller..... | 27 |

| | |
|--|----|
| 1.6.6.3. Toplantı (Kongre) Otelleri..... | 27 |
| 1.6.6.4. Spor Yapma İmkânı Sağlayan Oteller..... | 27 |
| 1.6.6.5. Resmi Devlet Misafirlerinin Ağırlandığı Oteller..... | 27 |
| 1.6.7. Hizmet Alanına Göre Sınıflandırma..... | 27 |
| 1.6.8. Konaklama Süresine Göre Sınıflandırma..... | 27 |
| 1.6.8.1. Sayfiye Otelleri..... | 27 |
| 1.6.8.2. Transit Şehir Otelleri..... | 28 |
| 1.6.9. Türkiye’de Otel İşletmelerinin Sınıflandırılması..... | 28 |
| 1.6.9.1. Turistik Belgeli Oteller..... | 28 |
| 1.6.9.2. Turistik Belgesi Olmayan (Belediye Tarifeli) Oteller..... | 29 |
| 1.7. Turizm Tesisleri Yönetmeliğine Göre Otellerin Taşınması Gereken Nitelikler...29 | |
| 1.7.1. Bir Yıldızlı Oteller..... | 29 |
| 1.7.2. İki Yıldızlı Oteller..... | 30 |
| 1.7.3. Üç Yıldızlı Oteller..... | 30 |
| 1.7.4. Dört Yıldızlı Oteller..... | 30 |
| 1.7.5. Beş Yıldızlı Oteller..... | 32 |
| 1.8. Büyük Otel İşletmeleri..... | 33 |
| 1.8.1. Konaklama İşletmelerinde Büyüklüğün Sağladığı Üstünlükler ve Yarattığı Sakıncalar..... | 34 |
| 1.8.1.1. Büyümenin Konaklama İşletmelerine Sağladığı Yararlar..... | 34 |
| 1.8.1.1.1. Finansman Alanında..... | 34 |
| 1.8.1.1.2. Pazarlama Alanında..... | 35 |
| 1.8.1.1.3. Satın Alma Gereksinimlerinin Karşılanması Bakımından..... | 35 |
| 1.8.1.1.4. Yönetim Üstünlüğü..... | 35 |
| 1.8.1.1.5. Teknik Üstünlükler..... | 36 |
| 1.8.1.1.6. Riskin Yaygınlaştırılması Üstünlüğü..... | 36 |
| 1.8.1.2. Büyüklüğün Yarattığı Sorunlar..... | 36 |
| 1.8.1.2.1. İletişim Hattının Kurulmasındaki Zorluk..... | 36 |
| 1.8.1.2.2. Sabit Maliyetlerdeki Artış..... | 37 |
| 1.8.1.2.3. Yönetim ve Denetim Güçlüğü..... | 37 |
| 1.8.1.2.4. Küçük Otelleri Baskı Altına Alması..... | 37 |
| 1.9. Turizm Yatırımlarında Teşvikler..... | 37 |

| | |
|---|-----------|
| 1.9.1. Yatırım Döneminde Uygulanan Teşvikler..... | 38 |
| 1.9.1.1. Kamu Arazisi Tahsisi..... | 39 |
| 1.9.1.2. Gümrük Muafiyeti..... | 39 |
| 1.9.1.3. Bina İnşaat Harcı Bağışıklığı..... | 40 |
| 1.9.1.4. Vergi, Resim ve Harç Bağışıklığı..... | 41 |
| 1.9.1.5. Döviz Tahsisi..... | 43 |
| 1.9.1.6. Dış Alımda Katma Değer Vergisi Ertelemesi..... | 43 |
| 1.9.2. İşletme Döneminde Uygulanan Teşvikler..... | 44 |
| 1.9.2.1. Yatırım İndirimi..... | 44 |
| 1.9.2.2. Finansman Fonu Bağışıklığı..... | 45 |
| 1.9.2.3. Kurumlar Vergisi Bağışıklığı..... | 45 |
| 1.9.3. Tesislerin İşletilmesiyle İlgili Teşvikler..... | 46 |
| 1.9.3.1. Emlak Vergisi İstisnası..... | 46 |
| 1.9.3.2. Elektrik, Havagazı ve Su Ücretlerinde İndirim..... | 46 |
| 1.9.3.3. Haberleşme Kolaylıkları..... | 46 |
| 1.10. Turizm Yatırımlarına Özgü Finansman Sorunları..... | 47 |
| 1.10.1. Finansman İlkeleri..... | 47 |
| 1.11. Turizm Yatırımlarında Finansman Yöntemleri..... | 48 |
| 1.11.1. Satma ve Satana Kiralama Yöntemi..... | 48 |
| 1.11.2. Satana Kiralama ve İpotek Karşılığı Kredi Temin Etmenin Birlikte Kullanılması Yöntemi..... | 49 |
| 1.11.3. Teçhizat Kiralanması ve Menkul Rehni Yöntemi..... | 49 |
| 1.11.4. Tam Condominium Yöntemi..... | 49 |
| 1.11.5. Parçalanmış Condominium (Devre Mülk) Yöntemi..... | 49 |
| 1.11.6. İmtiyaz Sistemi (Franchising)..... | 50 |
| 1.11.7. Kısa Dönemli Ticari Kredi..... | 50 |

| | |
|--|----|
| 2.2.1.1.4. Orta Süreli Kredi Kullanılmasının Alternatif Kaynaklara Kıyasla Firmalar Açısından Sakıncalı Yönleri..... | 65 |
| 2.2.1.2. Taksitli Donatım Kredileri..... | 66 |
| 2.2.1.2.1. Teçhizat (Donatım) Kredilerinin Üstünlükleri..... | 67 |
| 2.2.1.2.2. Teçhizat (Donatım) Kredilerinin Sakıncaları..... | 67 |
| 2.2.1.3. Dönen (Rötatif) Krediler..... | 67 |
| 2.2.1.4. Orta Vadeli Satıcı Kredileri..... | 68 |
| 2.2.1.5. Kiralama Yoluyla Finansman (Leasing)..... | 69 |
| 2.2.1.5.1. Finansal Kiralamaya Konu Olan Mallar..... | 71 |
| 2.2.1.5.2. Finansal Kiralama Yöntemleri..... | 74 |
| 2.2.1.5.2.1. Yurt İçi Finansal Kiralama | 74 |
| 2.2.1.5.2.2. Uluslararası Kiralama | 75 |
| 2.2.1.5.2.2.1. Gümrük Muafiyetli Uluslararası Kiralama..... | 75 |
| 2.2.1.5.2.2.2. Gümrük Muafiyetsiz Uluslararası Kiralama..... | 75 |
| 2.2.1.5.3. Kiralama Yoluyla Finansman Türleri..... | 76 |
| 2.2.1.5.3.1. Faaliyet Kiralaması..... | 76 |
| 2.2.1.5.3.2. Finansal Kiralama..... | 76 |
| 2.2.1.5.4. Leasing'in Avantajları ve Dezavantajları..... | 77 |
| 2.2.1.5.4.1. Leasing'in Avantajları..... | 77 |
| 2.2.1.5.4.2. Leasing'in Dezavantajları..... | 78 |
| 2.2.1.5.5. Turizm Sektöründe Kiralama İlkeleri..... | 79 |
| 2.2.1.6. Forfaiting..... | 81 |
| 2.2.1.6.1. Forfaiting Süreci..... | 82 |
| 2.2.1.6.2. Forfaiting'in Avantajları ve Dezavantajları..... | 83 |
| 2.2.1.6.2.1. Forfaiting'in İhracatçı Açısından Üstünlükleri..... | 83 |
| 2.2.1.6.2.2. Forfaiting'in İhracatçı Açısından Sakıncaları..... | 84 |
| 2.2.1.6.2.3. Forfaiting'in İthalatçı Açısından Üstünlükleri..... | 84 |
| 2.2.1.6.2.4. Forfaiting'in İthalatçı Açısından Sakıncaları..... | 84 |
| 2.2.1.6.2.5. Forfaiting'in Forfaiteer Açısından Üstünlükleri..... | 85 |
| 2.2.1.6.2.6. Forfaiting'in Forfaiteer Açısından Sakıncaları..... | 85 |
| 2.2.1.6.2.7. Garantör Açısından Üstünlükleri..... | 85 |
| 2.3.1.6.2.8. Garantör Açısından Sakıncaları..... | 86 |

| | |
|--|------------|
| 2.3. Uzun Vadeli Fon Kaynakları..... | 86 |
| 2.3.1. Uzun Vadeli Fon Kaynakları Türleri..... | 86 |
| 2.3.1.1. Özkaynaklardan Sağlanan Uzun Vadeli Fonlar..... | 87 |
| 2.3.1.1.1. Özsermaye Finansmanı..... | 87 |
| 2.3.1.1.2. Otofinansman..... | 89 |
| 2.3.1.1.2.1. Açık Otofinansman..... | 89 |
| 2.3.1.1.2.2. Gizli Otofinansman..... | 91 |
| 2.3.1.1.3. Özkaynakla Finansmanın Yararları ve Sakıncaları..... | 91 |
| 2.3.1.1.3.1. Özkaynakla Finansmanın Yararları..... | 91 |
| 2.3.1.1.3.2. Özkaynakla Finansmanın Sakıncaları..... | 92 |
| 2.3.1.2. Yabancı Kaynaklardan Sağlanan Uzun Vadeli Fonlar..... | 92 |
| 2.3.1.2.1. Bankalardan Uzun Vadeli Kredi Sağlama..... | 92 |
| 2.3.1.2.1.1. Kalkınma Bankaları..... | 92 |
| 2.3.1.2.1.1.1. Kalkınma Bankalarının Tanımı..... | 92 |
| 2.3.1.2.1.1.2. Kalkınma Bankalarının İşlevleri..... | 93 |
| 2.3.1.2.1.1.3. Kalkınma Bankalarının Faaliyet Alanları..... | 96 |
| 2.3.1.2.1.1.4. Ülkemize Turizm Yatırımlarına Finansman Sağlayan Kurumlar ve Türkiye Kalkınma Bankası..... | 97 |
| 2.3.1.2.1.1.5. Ülkemize Turizm Yatırımlarına Finansman Sağlayan Yabancı Kuruluşlar..... | 100 |
| 2.3.1.2.1.1.5.1. Dünya Bankası..... | 100 |
| 2.3.1.2.1.1.5.2. Uluslararası Finans Kurumu..... | 100 |
| 2.3.1.2.1.1.5.3. Avrupa Yatırım Bankası..... | 101 |
| 2.3.1.2.1.1.5.4. AB Mali Fonları..... | 101 |
| 2.3.1.2.2. Tahvil Çıkarılması..... | 102 |
| 2.3.1.2.3. İpotek Karşılığı Özel Finansman Kurumlarından Sağlanan Krediler..... | 102 |
| 2.3.1.2.3.1. İkinci Derece İpotekli Krediler..... | 104 |
| 2.3.1.2.4. Diğer Uzun Süreli Borç Kaynakları..... | 104 |
| 2.3.1.2.5. Uzun Süreli Borçlanmanın İşletmeler Açısından Yararları | 105 |
| 2.3.1.2.6. Uzun Vadeli Borç Kullanımının Sakıncaları..... | 105 |
| 2.3.1.2.7. Uzun Vadeli Borç Kullanımında Dikkat Edilecek Faktörler..... | 106 |

| | |
|---|------------|
| 2.4. Sermaye Piyasalarından Uzun Vadeli Fon Sağlanması..... | 106 |
| 2.4.1. Sermaye Piyasası Kavramı ve Unsurları..... | 106 |
| 2.4.2. Sermaye Piyasası Bölümleri..... | 108 |
| 2.4.3. Sermaye Piyasasına Fon Arz Edenler..... | 109 |
| 2.4.4. Sermaye Piyasasından Fon Talep Edenler..... | 109 |
| 2.4.4.1. Anonim Ortaklara İlişkin Genel Bilgiler..... | 110 |
| 2.4.4.1.1. Anonim Ortaklıkların Kuruluşu..... | 110 |
| 2.4.4.1.2. Anonim Ortaklıkların Sermaye Yapısı..... | 111 |
| 2.4.4.1.3. Anonim Ortaklıklarda Yönetim ve Denetim..... | 111 |
| 2.4.4.2. Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklıklar..... | 112 |
| 2.4.4.3. Halka Açık Anonim Ortaklıklar..... | 112 |
| 2.4.4.3.1. Halka Açılmanın Avantajları..... | 113 |
| 2.4.4.3.2. Halka Açılmanın Dezavantajları..... | 114 |
| 2.4.4.3.3. Halka Açılma Yöntemleri..... | 114 |
| 2.4.4.3.3.1. Portföyden Satış-Mevcut Payların Halka Arzı..... | 115 |
| 2.4.4.3.3.2. Sermaye Artırımı-Yeni Pay İhracı Yöntemi..... | 115 |
| 2.4.5. Sermaye Piyasası Araçları..... | 115 |
| 2.4.5.1. Menkul Kıymetlerin Tanımı ve Unsurları..... | 115 |
| 2.4.5.1.1. Hisse Senetlerinin Tanımı ve Ekonomik İşlevleri..... | 117 |
| 2.4.5.1.1.1. Hisse Senedi Sahibinin Hakları ve Yükümlülükleri..... | 119 |
| 2.4.5.1.1.1.1. Kar Payı Hakkı..... | 119 |
| 2.4.5.1.1.1.2. Yeni Pay Alma Hakkı (Rüçhan Hakkı)..... | 119 |
| 2.4.5.1.1.1.3. Tasfiye Bakiyesine Katılma Hakkı..... | 119 |
| 2.4.5.1.1.1.4. Şirket Yönetimine Katılma Hakkı..... | 120 |
| 2.4.5.1.1.1.5. Oy Hakkı..... | 120 |
| 2.4.5.1.1.1.6. Bilgi Alma Hakkı..... | 121 |
| 2.4.5.1.1.1.7. Sır Saklama Borcu..... | 121 |
| 2.4.5.1.1.1.8. Sermaye Borcu..... | 121 |
| 2.4.5.1.1.2. Hisse Senedi Türleri..... | 122 |
| 2.4.5.1.1.2.1. Hamiline ve Nama Yazılı Hisse Senetleri..... | 122 |
| 2.4.5.1.1.2.2. Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri..... | 123 |
| 2.4.5.1.1.2.3. Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri..... | 123 |

| | |
|---|-----|
| 2.4.5.1.1.2.4. Primli ve Primsiz Hisse Senetleri..... | 124 |
| 2.4.5.1.1.2.5. Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri..... | 124 |
| 2.4.5.1.2. Tahviller..... | 125 |
| 2.4.5.1.2.1. Tahvilin Özellikleri ve Sağladığı Haklar..... | 126 |
| 2.4.5.1.2.2. Tahvil Türleri..... | 127 |
| 2.4.5.1.2.2.1. Devlet Tahvilleri-Özel Sektör Tahvilleri..... | 127 |
| 2.4.5.1.2.2.2. Primli Tahviller-Başabaş Tahviller-İskontolu Tahviller.... | 128 |
| 2.4.5.1.2.2.3. İkramiyeli Tahviller..... | 128 |
| 2.4.5.1.2.2.4. Nama ve Hamiline Tahviller..... | 128 |
| 2.4.5.1.2.2.5. Paraya Çevrilme Kolaylığı Olan Tahviller..... | 128 |
| 2.4.5.1.2.2.6. Garantili ve Garantisiz Tahviller..... | 129 |
| 2.4.5.1.2.2.7. Sabit ve Değişken Faizli Tahviller..... | 129 |
| 2.4.5.1.2.2.8. İndeksli Tahviller..... | 130 |
| 2.4.5.1.2.2.9. Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller..... | 130 |
| 2.4.5.2. Diğer Sermaye Piyasası Araçları..... | 132 |
| 2.4.6. Sermaye Piyasasında Yer Alan Kurumlar..... | 132 |
| 2.4.7. Sermaye Piyasasının Fonksiyonları..... | 134 |
| 2.4.7.1. Tasarrufları Artırmak..... | 135 |
| 2.4.7.2. Büyük Çaplı Yatırımları Gerçekleştirmek..... | 135 |
| 2.4.7.3. Kaynakların Verimli Kullanımını Sağlamak..... | 135 |
| 2.4.7.4. Likidite Sağlamak..... | 136 |
| 2.4.7.5. Riski Azaltmak..... | 136 |
| 2.4.7.6. Mülkiyeti Tabana Yaymak..... | 137 |
| 2.4.8. Sermaye Piyasasının Önemi ve Ekonomideki Yeri..... | 137 |
| 2.4.9. Sermaye Piyasası ve Borsalar..... | 138 |
| 2.4.9.1. Halka Açılarak Borsa Şirketi Olmanın Faydaları..... | 139 |
| 2.4.10. Reel Sektör ve Sermaye Piyasası..... | 141 |
| 2.4.10.1. Menkul Kıymet Stokları..... | 144 |
| 2.4.10.2. Menkul Kıymet İhraçları..... | 145 |
| 2.4.10.3. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası..... | 146 |
| 2.4.10.3.1. Hisse Senedi Piyasası..... | 147 |
| 2.4.10.3.2. Tahvil ve Bono Piyasası..... | 150 |

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BÜYÜK ÖLÇEKLİ OTEL İŞLETMELERİNİN ORTA VE UZUN VADELİ FON TEMİNİ SORUNU VE SERMAYE PİYASALARINA AÇILMA EĞİLİMLERİNİN ANALİZİ İÇİN YÖNETİCİ TUTUMLARININ ARAŞTIRILMASI.....152

| | |
|--|------------|
| 3.1. Araştırmanın Kapsamı..... | 152 |
| 3.2. Araştırmanın Yöntemi..... | 152 |
| 3.2.1. Araştırmanın Amacı..... | 152 |
| 3.2.2. Ön Çalışma..... | 154 |
| 3.2.3. Araştırmanın Örneklemi..... | 155 |
| 3.2.4. Araştırmada Kullanılan Anket Formları..... | 155 |
| 3.2.5. Araştırma Bulgularının Analizi..... | 157 |
| 3.2.5.1. Anketi Cevaplayanlarla İlgili Tanıtıcı Bilgiler..... | 157 |
| 3.2.5.2. Orta ve Uzun Vadeli Fon Kaynakları ve Sermaye Piyasalarına İlişkin Verilerin Analizi..... | 159 |
| 3.2.5.3. Hipotezler ve Analizleri..... | 180 |
| SONUÇ..... | 198 |

TABLolar LİSTESİ

| | |
|--|-----|
| Tablo 1 : Türkiye’de 2005 Yıl Sonu İtibariyle Yatırım ve İşletme Belgeli Otel İşletmeleri..... | 47 |
| Tablo 2 : Türkiye’de Finansal Kiralama İşlemlerinin Mal Gruplarına Göre Dağılımı..... | 72 |
| Tablo 3 : Türkiye’de 2005 Yılı İtibariyle Finansal Kiralamanın Dağılımı..... | 73 |
| Tablo 4 : Sermaye Piyasasına İlişkin Göstergeler..... | 143 |
| Tablo 5 : Menkul Kıymet Stokları..... | 144 |
| Tablo 6 : Birincil Halka Arzlar..... | 145 |
| Tablo 7 : SPK Kaydına Alınan Menkul Kıymet İhraçları..... | 146 |
| Tablo 8 : Menkul Kıymet İşlem Hacimleri..... | 147 |
| Tablo 9 : Borsaya Kote Şirket Sayısı..... | 148 |
| Tablo 10 : Hisse Senedi Endeksi..... | 148 |
| Tablo 11 : Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri..... | 149 |
| Tablo 12 : Ankete Katılanların Cinsiyet Dağılımı..... | 157 |
| Tablo 13 : Ankete Katılanların Eğitim Durumu Dağılımı..... | 157 |
| Tablo 14 : Ankete Katılanların İşletmedeki Pozisyonlarına Göre Dağılımı..... | 158 |
| Tablo 15 : Ankete Katılanların Turizm Sektöründeki İş Tecrübesine Göre Dağılımı..... | 158 |
| Tablo 16 : İşletmenin Finansman Politikasını Yönlendiren Birimin Dağılımı..... | 159 |
| Tablo 17 : Finansman Kaynağının Belirlenmesinde Öncelikle Rol Oynayan Faktörün Tespiti Konusundaki Tutumların Dağılımı..... | 160 |
| Tablo 18 : Orta Vadeli Finansman İhtiyacının Karşılanmasına Yönelik En Çok Yararlanılan 3 Finansman Kaynağının Tespiti Konusundaki Tutumların Dağılımı..... | 160 |
| Tablo 19 : Otel Binası, Makine, Tesis ve Araç Gereç Gibi Yeni Bir Sabit Kıymet Yatırımının Finansmanı Yani Uzun Vadeli Fon İhtiyacının Karşılanmasına Yönelik En Çok Yararlanılan 3 Finansman Kaynağının Tespiti Konusundaki Tutumların Dağılımı..... | 162 |
| Tablo 20 : Banka Kredisi, Hisse Senedi ve Tahvil gibi Fon Kaynaklarını Tercih Ederken Göz Önünde Bulundurulmuş Faktörlerin Dağılımı..... | 164 |

| | |
|---|-----|
| Tablo 21 : İşletmelerin Sermaye Piyasasından Fon Temin Edebilmesi İçin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Eğitici Olarak Neler Yapması Gerektiği Konusundaki Tutumların Dağılımı..... | 165 |
| Tablo 22 : İşletmelerin Halka Açılmasını Teşvik İçin Ne Tür Faaliyetler Yapılması Konusundaki Tutumların Dağılımı..... | 166 |
| Tablo 23 : İşletmelerin Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Olmasına Göre Dağılımı..... | 166 |
| Tablo 24 : Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Olan İşletmelerin Tabi Oluşlarının Nedeninin Belirlenmesine Yönelik Seçeneklerin Dağılımı..... | 167 |
| Tablo 25 : İşletmelerin Menkul Kıymet İhraç Etmeme Konusundaki En Önemli 3 Nedeninin Belirlenmesine Yönelik Oransal Dağılım..... | 167 |
| Tablo 26 : Otel İşletmelerin Hisse Senetlerini Halka Satmayı (Halka Açılmayı) Planlama Konusundaki Tutumlarının Dağılımı..... | 170 |
| Tablo 27 : İşletmelerin Hangi Şekilde Halka Açılmayı Tercih Edecekleri Konusundaki Tutumlarının Dağılımı..... | 171 |
| Tablo 28 : İşletmelerin Mevcut Hisselerin Halka Arzı İle Halka Açılmayı Tercih Etmeleri Konusundaki Tutumlarının Dağılımı..... | 171 |
| Tablo 29 : İşletmelerin Halka Açılmayı Düşündükleri Oran Konusundaki Tutumlarının Dağılımı..... | 172 |
| Tablo 30 : İşletmelerin Halka Açılmama Nedenleri Konusundaki En Önemli 3 Sebebin Belirlenmesine Yönelik Oransal Dağılım..... | 172 |
| Tablo 31 : SPK'ya Tabi İşletmelerin Menkul kıymet İhraç Etme Konusundaki En Önemli 3 Nedeninin Belirlenmesine Yönelik Oransal Dağılım..... | 176 |
| Tablo 32 : Borsaya Kote Edilmiş Herhangi Bir Menkul Kıymetin Varlığının Tespiti Konusundaki Dağılım..... | 177 |
| Tablo 33 : Menkul Kıymetlerin Borsaya Kote Edilmesinin En Önemli Görülen Nedeninin Belirlenmesi Konusundaki Tutumların Dağılımı..... | 177 |
| Tablo 34 : Sermaye Piyasası Kurulu'nun Çeşitli Düzenlemelerinin, Otel İşletmelerine Olan Etkilerinin Oransal Dağılımı..... | 177 |
| Tablo 35 : Sermaye Piyasası Kurulu'nun Hizmetleri Konusunda Otel İşletmelerinin Görüşlerinin Dağılımı..... | 179 |
| Tablo 36 : Hipotez 1 Analiz Tabloları..... | 180 |

| | |
|---|-----|
| Tablo 37 : Hipotez 2 Analiz Tabloları..... | 182 |
| Tablo 38 : Hipotez 3 Analiz Tabloları..... | 184 |
| Tablo 39 : Hipotez 4 Analiz Tabloları..... | 188 |
| Tablo 40 : Hipotez 5 Analiz Tabloları..... | 192 |
| Tablo 41 : Hipotez 6 Analiz Tabloları..... | 193 |
| Tablo 42 : Hipotez 7 Analiz Tabloları..... | 194 |
| Tablo 43 : Hipotez 8 Analiz Tabloları..... | 195 |
| Tablo 44 : Hipotez 9 Analiz Tabloları..... | 196 |

ŞEKİLLER LİSTESİ

| | |
|---|-----|
| Şekil 1 : Turizm Endüstrisinin Genel Görünümü..... | 6 |
| Şekil 2 : Sermaye Piyasasının İşleyişi..... | 108 |
| Şekil 3 : İMKB Aracılığıyla Ekonomiye Kazandırılan Fonlar..... | 149 |
| Şekil 4 : İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Günlük Ortalama İşlem Hacmi..... | 150 |

GİRİŞ

İşletmelerin kurulduklarından itibaren ana amaçları, varlıklarını “başarılı” bir şekilde sürdürebilmektir. Gelecekte bunu yapabilecek işletmeler, rotalarını doğru bir şekilde belirleyebilen ve sağlam temeller üzerinde hareket eden şirketler olacaktır. Ancak bu zorlu ve yoğun rekabet ortamında bu amaçlarına ulaşabilmeleri için bir işletmenin en uygun fon kaynaklarını temin edebilmesi ve sürdürebilirliği ile adaptasyonu sağlayabilmesi gerekmektedir.

Genel anlamıyla finansman bir işletmenin amaçlarına ulaşabilmek için gereksinim duyduğu sabit ve döner varlıkların sağlanması ve kullanılması ile ilgili kararlar ve eylemler bütünüdür. Finansman konusunda alınan kararların etkinliği ve eylemlerin başarısı, işletmenin karlılığını, sürekliliğini ve rekabet gücünü doğrudan etkiler. Bu nedenle işletmelerde sabit ve döner varlıkların doğru kaynaklardan uygun koşullarla sağlanması ve akılcı kullanılması büyük önem taşır.

İşletmelerin fon gereksinimlerinin karşılanmasında söz konusu olabilecek finansman kaynakları her şeyden önce özkaynaklar ve dışkaynaklar olmak üzere ikiye ayrılabilir.

Girişimcilerin başlangıçta kendi tasarruflarından koydukları sermaye, hisse senedi satışı yoluyla sağlanan kaynaklar, işletme sahiplerinin elde edilen kardan paylarını almayarak otofinansman yoluyla büyütülen işletme sermayesi ve çeşitli isimler altında işletmede tutulan değerler işletmenin özkaynaklarını oluşturur. Dışkaynaklar ise işletme dışındaki kişi veya kuruluşlardan belirli bir faiz haddi ile belirli bir dönemde geri ödeme koşuluyla sağlanan fonlardır. Bu fonlar ödeme döneminin uzunluğu bakımından kısa, orta ve uzun vadeli olmak üzere üçe ayrılır.

Kısa süreli finansman kaynakları; en fazla bir yıl içinde geri ödemekle yükümlü olunan borçlar olarak ifade edilebilir. Kısa vadeli finansmana çoğunlukla döner varlıkların finansmanında başvurulur. Vadeleri bir ila beş yıl arasında değişen krediler, işletmeler açısından orta vadeli finansman kaynağı olarak kabul

edilmektedir. 5 yıldan daha uzun finansman kaynakları da uzun vadeli finansman kaynakları olarak tanımlanmaktadır. Uzun süreli finansmana her zaman gereksinim duyulmadığı gibi, uzun süreli finansman gereksinimi ortaya çıktığında, çeşitli faktörler, sektörün özellikleri, yapısı ve gelişme durumu titizlikle incelenmelidir.

Uzun vadeli finansman denince akla gelen isim sermaye piyasaları olmalıdır. Sermaye piyasaları uzun vadeli fon arz ve talebinin gerçekleştiği mali piyasalardır. Sermaye piyasaları içinde şirketler, piyasanın en önemli unsurlarından biridir. Ancak, uzun yıllardır ülkemizde yaşanan makro ekonomik sorunlar, krizler, sürekli artan açıkları dolayısıyla kamunun yüksek reel faizlerle borçlanarak finansman sağlaması, sermaye piyasalarını olumsuz yönde etkilemiş, özel sektörün borçlanma yoluyla sermaye piyasasından kaynak temin etmesi daha zor bir hale gelmiştir.

Turizm sektörünün varlıklarını finanse etme sürecinde hep kısa vadeli çözümler bulmak zorunda kalması ve uzun vadede sürekli biçimde finansman açığı ile karşılaşmasının ardında da özkaynak yetersizliğinin, dolayısıyla da finansman sorununun yattığını söyleyebilirim.

Turizmcinin toplumdaki görevi üretici ve yatırımcı olmaktır. Aynı zamanda rekabet turizmde de var olan bir gerçektir. Rekabet edebilmek için de yeni kaynaklara ve yeni yatırımlara gereksinim duyacaktır. Faaliyetlerin bitiminde belirli bir olanağa kavuşan turizmcisi, yenilikleri uygulamaya koyma ve ek yatırımlara yönelme eğilimindedir. Böylece finansman sorunu değişen koşullar altında tekrarlanmaktadır.

Bu nedenle, otel işletmelerinin fon kaynakları araştırılırken sermaye piyasalarından yararlanma imkanları incelenerek otel işletmelerinin finansman sorunlarını en aza indirebilmek bu çalışmanın ana amaçlarından biridir.

İşletme büyüklüğü ile finansman gereksinimi ve fon sağlama yeteneği arasında önemli bir ilişkinin olması nedeniyle büyük ölçekli otel işletmelerinin dışkaynak ve özellikle orta ve uzun vadeli kredi temin etmeleri, gerek tahvil veya

hisse senedi çıkararak yani sermaye piyasalarından yararlanarak daha fazla finansal kaynak elde edebilme olanakları bu çalışmanın kapsamında yer almaktadır.

Tez 3 ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde turizm endüstrisi kapsamında otel işletmeleri ve otel işletmelerinin sınıflandırılması, genel özellikleri gibi konular üzerinde durulmuştur. 2. bölümde orta ve uzun vadeli fon kaynakları ve sermaye piyasaları çeşitli yönleri ile incelenmiştir. 3. bölümde ise büyük ölçekli otel işletmelerinin orta ve uzun vadeli fon temini sorunu ve sermaye piyasalarına açılma eğilimlerini ölçmek adına yönetici tutumlarının araştırılması için bir anket çalışması yapılmıştır. Bu doğrultuda otel işletmelerinin finansman kaynaklarını hangi yollardan, nasıl temin ettiği araştırılırken, otel işletmelerinin sermaye piyasaları içindeki yeri ve önemi, sermaye piyasaları içinde gelişebilirliği vurgulanmaya çalışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

TURİZM ENDÜSTRİSİ KAPSAMINDA OTEL İŞLETMELERİ

1.1.Turizm Kavramı

1.1.1.Turizm Endüstrisinin Tanımı Ve Temel Özellikleri

Turizm, insanların devamlı konutlarının bulunduğu yer dışında yaptıkları seyahat ve gittikleri yerlerde geçici konaklamalarından doğan ihtiyaçlarının dolaylı karşılanması ile ilgili faaliyetlerdir. Veya turizm, insanların sürekli ikamet ettikleri, çalıştıkları ve her zamanki olağan ihtiyaçlarını karşıladıkları yerlerin dışına seyahatleri ve buralardaki genellikle turizm işletmelerinin ürettiği mal ve hizmetleri talep ederek geçici konaklamalardan doğan olaylar ve ilişkilerin bütünüdür. (Kantarıcı, 2004:21)

Turizm, ülkelerin ekonomik gelişmelerinde doğrudan, sosyal yaşam ve çalışma koşulları üzerinde dolaylı etkide bulunan, çok hızlı gelişen bir endüstridir. Turizmin mal ve hizmet üretimi ve üretilenlerin dolaşımında diğer sektörlerde kullanılan işgücü sayısı açısından istihdam yaratıcı özelliği vardır. Turizm ulusal ve uluslararası yatırımlar ve bölgesel kalkınmada önemli bir yer tutmaktadır. (Önal, Berikol, 2004:47) Turizm olgusu iki yönlüdür; Birincisi bir ülkeden bir başka ülkeye gezme, görme, dinlenme, sağlık vb. amaçları kapsayan seyahat olan uluslararası turizm hareketleri; ikincisi de ulusal sınırlar içerisinde bir bölgeden başka bir bölgeye benzer amaçlı seyahati kapsayan ulusal turizm hareketleridir. (Lowyck v.d. , 1992:14 ; Kozak, 1994:211)

Turizm Endüstrisi, yabancı ziyaretlerinden doğan faydaya yöneliktir ve bu endüstri kar amacı gütmeyen turizm organizasyonları, pazarlama hizmetleri, konaklama, ulaştırma hizmetleri, yiyecek ve içecek faaliyetleri, perakende satış

mağazaları ve diğer çeşitli etkinlikler gibi birbirinden farklı hizmetleri ve faaliyetleri bir şemsiye altında toplayan, koruyucu, uyarıcı ve sürükleyici bir endüstridir. (Olalı, Korzay, 1993:5)

Turizm Endüstrisinin ekonomiye katkıları özetle şöyledir. (Batman, 1999:3)

1. Turizm Endüstrisi, ekonominin tarım, imalat gibi diğer sanayi dallarından girdi alan ve bu sektörlerle girdi veren bir endüstridir. Bu özelliği ile turizm endüstrisi yatırım ve gelir çoğaltanları aracılığı ile ekonominin diğer sektörlerini uyarıcı ve sürükleyen bir sektör olarak kabul edilmektedir. Turizm endüstrisinin diğer sektörlerle olan girdi çıktı ilişkisinin yanı sıra, bir de hizmet bağımlılığı ilişkisi vardır.

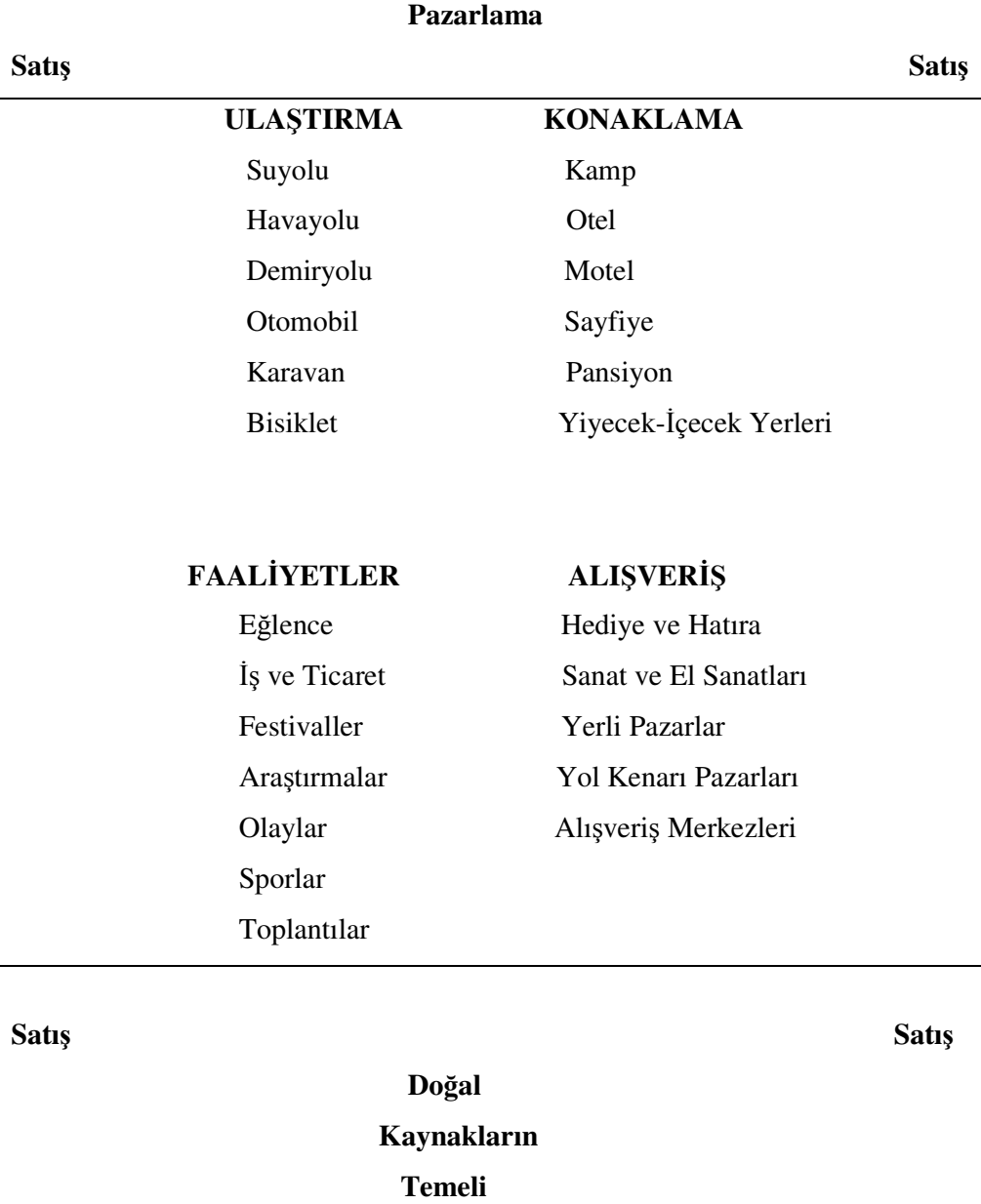
2. Turizm Endüstrisi gelişmekte olan ülkeler ekonomisi için ödemeler dengesinin önemli döviz kaynaklarından birisi durumuna gelmektedir. (Kılıç, 2000:26)

3. İstihdam imkanları yeterli düzeyde gelişemeyen ülkeler için iş alanı sağlayan turizm endüstrisi işsizliğin daha büyük boyutlara ulaşmasını engelleyen bir sektördür. Turizmin hem döviz kaynağı hem de iş alanı olarak sağladığı imkanların ekonomik kriz yıllarında koruyucu özelliğini vurgulamaktadır. (Çeken, 2003:141)

4. Turizm Endüstrisi, ülkeler ve bölgeler arası ekonomik ve kültürel değişime aracılık yapan bir hizmet ve konukseverlik endüstridir. Turizm piyasasına girmek konumunda olan bir bölge veya yöre insanları sadece para kazanma amacına öncelik veren bir tutum ve davranışa girmemek, konukseverliğin asil davranışlarını göstermek durumundadır.

5. Kendi kaynaklarını koruyan, aynı zamanda bu kaynakları tahrip edebilecek bir endüstri karakteri taşıyan turizm endüstrisinin amacı, turizmin doğal ve sosyal kaynaklarını tahrip etmek değil bu kaynakları isabetli politikalarla geliştirmektir.

Şekil 1 - Turizm Endüstrisinin Genel Görünümü



(McIntosh, Goeldner, 1990:208)

1.1.2. Turizm İşletmelerinin Tanımı ve Sınıflandırılması

Kar amacıyla, ölçülebilir karşılıklarla sosyo-ekonomik, sosyo-psikolojik ihtiyaçları rasyonel bir biçimde doyumak için ekonomik girdiler yanında doğal, toplumsal, kültürel ve arkeolojik gibi ekonomik anlamda değeri olmayan değerlerin de kullanıldığı; tekniğe, araştırmaya, organizasyon, planlama ve programlamaya ve daha çok insan emeğine dayanarak yürütülen etkinliklerin tümünü oluşturan ekonomik birimlere “turizm işletmesi” denilmektedir. (Öztaş, 2002:78)

Turizm olayının karmaşık yapısı, çok sayıda ve değişik özellikte işletmenin ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Değişik ihtiyaçlardan oluşan turizm talebinin karşılanmasına yönelik işletmelerin sayılarının fazlalığı, niteliklerinin birbirinden değişik olması nedeniyle sınıflandırma yapmak güçleşmektedir. Bununla birlikte, turizm işletmelerinin çeşitli açılardan sınıflandırılması imkanı bulunmaktadır. (Aktaş, 2002:11)

1. Turizm işletmeleri turizme doğrudan ve dolaylı hizmet veren işletmeler olmak üzere iki gruba ayrılabilir.
2. Yapılan faaliyetin üretimi veya pazarlamaya yönelik olmasına göre, turizm işletmeleri, turizm mal ve hizmetleri üreten ve bunları pazarlayan işletmeler olarak ikiye ayrılabilir.
3. Kar amacı taşıyan turizm işletmeleri ve kar amacı gütmeyen turizm işletmeleri olarak kuruluş amacına bakılarak da bir ayırım yapılabilir.
4. İşletmelerin faaliyet gösterdiği alan göz önünde tutularak, ulusal turizm işletmesi ve uluslararası turizm işletmesi ayırımı da yapılabilir.
5. Turizm işletmelerinin mülkiyeti esas alınarak, özel, kamu ve karma turizm işletmeleri şeklinde de bir sınıflandırma yapılabilir.
6. Son bir sınıflandırma da turistin temel ihtiyaçlarının karşılanması dikkate alınarak, konaklama işletmeleri, yeme - içme işletmeleri, seyahat işletmeleri ve diğer turizm işletmeleri şeklinde yapılan dördü ayırımdır.

1.1.2.1. Seyahat İşletmeleri

Seyahat işletmelerinin sayıları ve nitelikleri, turizm olayının genişliğini etkileyen temel faktörlerdir. Bu gruba giren işletmeler; (Batman, 1999:6)

a) Ulaştırma ve konaklama hizmetlerinin pazarlanmasına aracılık eden ve çeşitli turizm hizmetlerini bir araya getirerek yeni bir ürünü tasarlayan ve bunu satışa sunan perakendeci ve toptancı seyahat işletmeleri,

b) Turistlerin bir yerden diğerine taşınmasını gerçekleştiren kara, hava, deniz ve demiryolları işletmeleri; olmak üzere iki ana gruba ayrılabilirler. İlk gruba giren işletmeler, turistik mal ve hizmet üreten kuruluşlar ile nihai alıcılar (turistler) arasındaki ilişkinin kurulmasında rol oynarlar.

Toptancı seyahat işletmeleri veya diğer bir ifadeyle tur operatörleri, talep ortaya çıkmadan önce ulaşım, konaklama ve varış yerlerindeki diğer hizmetleri bir araya getirerek tur düzenleyen bir dağıtım aracıdır. (Hacıoğlu, 2000 : 61)

Ülkemizdeki seyahat acentelerinin kuruluş ve işleyişi, “1618 Sayılı Seyahat Acenteleri ve Seyahat Acenteleri Birliği Kanunu” na göre düzenlenmektedir. Buna göre, seyahat acenteleri, gördükleri hizmetler itibariyle, üç grupta toplanmaktadır; (Ahipaşaoğlu, Arıkan, 2003:13)

1. (A) Grubu Seyahat Acenteleri: Kar amacıyla, turistlere ulaşırma, konaklama, gezi, spor, eğlence imkanı sağlayan, onlara turizmle ilgili bilgiler veren, bu konuya ilişkin tüm hizmetleri gören ve turizm ekonomisine ve genellikle ödemeler dengesine katkıda bulunan ticari kuruluşlardır.

2. (B) Grubu Seyahat Acenteleri: Uluslararası kara, hava, deniz ulaşırma araçları ile (A) Grubu Seyahat Acenteleri'nin düzenleyecekleri turların biletlerini satarlar.

3. (C) Grubu Seyahat Acenteleri: Yalnız Türk vatandaşları için yurtiçi turlar düzenlerler. (Gökdeniz, Dinç, 2003:6-7)

Ulaşırma işletmeleri, kullanılan ulaşırma aracının niteliği açısından dört ana gruba ayrılabilir. Bu işletmelerin bir kısmı, doğrudan turizme bağlanmamakla

seyahat işletmeleri içinde ele alınır ve birlikte, turizmin gelişmesi sonucu turizme yönelmekte ve hizmetlerinin büyük bir kısmını bu alanda vermektedir.

1.1.2.2. Konaklama İşletmeleri

Konaklama işletmeleri, gezi, eğlence, sağlık, iş ve eğitim gibi nedenlerle seyahat eden turistlerin konaklama, yemek, eğlence, dinlenme vb. ihtiyaçlarını karşılayan birimler olarak tanımlanabilir. (Türkmen, 2000:49)

Konaklama işletmeleri, turizm sektörü içinde en kapsamlı ve yoğunluğun en fazla olduğu işletmelerdir. Tarih boyunca çeşitli şekillerde hizmet veren konaklama işletmeleri çağın gereklerine uygun olarak sürekli gelişme içinde olmuş ve günümüzdeki özelliklerine ulaşmışlardır. Konaklama işletmeleri, teknolojik gelişmeler ve sürekli artan rekabet ortamı karşısında, turizm sektörü içinde her zaman ilk etkilenen işletmelerden olmuştur. (Tütüncü, Demir, 2002:7)

Konaklama işletmeleri, temelde otelcilik ve restoran hizmetleri veren, aynı zamanda ziyaretçilere ve yabancılara çeşitli eğlence ve organizasyonlar sağlayan işletmelerdir. (Powers, 1988:4)

Konaklama işletmelerinden faydalanan insanların ihtiyaçlarının farklılık göstermesi, bu ihtiyaçları karşılayan işletmelerin de çeşitlilik göstermesine sebep olmuştur. Konaklama işletmelerinde geceleme yanısıra insanların ihtiyaçlarının zevklerine ve sosyal yapılarına göre değişik olması birbirinden farklı hizmetler sunan işletmelerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. (Bekçi, 2003:1)

1.1.2.3. Yiyecek-İçecek İşletmeleri

Turizm endüstrisinin önemli bir kesimi de yeme-içme işletmelerinden oluşmaktadır. Bu işletmeler, çalışma biçimleri, yönetim zorlukları ve kolaylıkları bakımından, farklı özelliklere sahiptirler. Yiyecek hizmeti sunan bu işletmeler değişkenlik göstermesine ve zaman içerisinde sürekli değişmesine karşılık onları iki

kategori içinde değerlendirmek mümkündür. Birincisi “tam hizmet sunan restoranlar” dır (full service restaurants) ; bunlar, geniş menü çeşidine sahip, yiyeceklerin çoğu önceden hazırlanmış ve servise önem veren işletmelerdir. İkincisini, bu restoranların tersi kabul edilebilecek diğer bir kategori olarak “özellikli restoranlar” (speciality restaurants) başlığı altında toplamak mümkündür. Bunlar, genellikle sınırlı bir menüye sahip ve daha çok self-servis özellikleri taşımaktadır. Özellikli restoran kategorisi içine, çabuk yiyecek (fast food) sunan, hamburger vs. gibi salonlar, aile lokantaları ve ızgara salonları girmektedir. (Gökdeniz, Dinç, 2003:8)

Restoranlar “hitap ettikleri piyasa”ya göre de sınıflandırılabilir, sadece akşam yemeği sunan ve daha çok eğlence ve değişiklik sunmaya yönelik piyasalardır. Bu piyasaya hitap eden işletmeler yüksek kaliteye sahip ve değişik atmosfer sunan lüks restoranlardır. Bunun karşıtı olarak, sadece yiyecek sunma amacı taşıyan daha çok özellikli restoranlardır. Diğer taraftan, çeşitli amaçlarla kurulmuş işletmelerin alt ürünleri olarak faaliyet gösteren yemek salonları ve restoranlar vardır. Genelde bunlar yeme-içme amacına yönelik olmakla beraber, büyük otellere bağlı olan lüks restoranlar “akşam salonu” niteliğinde, eğlenceye yönelik, değişik bir atmosfer sunan özelliklere sahiptirler. (Olalı, Korzay, 1993:20)

1.1.2.4. Diğer Turizm İşletmeleri

İnsanların turizm olayına katılmaları ile ortaya çıkan konaklama, yeme-içme ve seyahat ihtiyaçlarını doğrudan karşılayan işletmelerin yanı sıra, turizmle ilgili çeşitli faaliyetler yürüten, özel turizm mal ve hizmetlerini üreten ve varlıkları kısmen veya tamamen turizme bağlı bulunan işletmeler daha bulunmaktadır. Bunları, burada dört ana grupta toplama imkanı vardır. (Aktaş, 2002:20)

1. Turizmle İlgili Çeşitli Ürünleri Üreten İşletmeler: Seyahat ve tatil özel giysileri, hatıra ve hediyelik eşya vb.
2. Turizme Bağlı Ticari İşletmeler: Havaalanları, liman ve istasyonlarda ve tatil beldelerinde çeşitli tüketim mallarını satan perakendeci işletmeler vb.

3. Turizmle İlgili Özel Hizmetleri Üreten İşletmeler: Çevirmenlik ve rehberlik hizmetleri, animasyon hizmetleri, döviz büroları vb.
4. Turizm tanıtma ve reklamcılık işletmeleri.

1.2. Otel İşletmelerin Tanımı ve Önemi

Türkiye'nin ekonomik kalkınmasında bir hizmet sektörü olarak turizm, gittikçe artan bir önem ve ağırlık kazanmakla beraber iki binli yılların gelişmiş ve güçlü Türkiye'sinin hazırlanmasında turizm sektörü, sanayi sektörü ile birlikte stratejik bir rol üstlenmektedir. Bu sektör içerisindeki temel taşlardan birisi de konaklama işletmeleridir.

Konaklama hizmetleri, ulaşım ve iletişim araçlarının gelişmesinin paralelinde, hanlar ve kervansaraylarla başlamış olup zamanımızda büyük değişikliğe uğramıştır. İlk yüzyıllarda insanların ticari amaçlarla gerçekleştirdikleri seyahatlerde konaklama gereksinimlerini karşılayan otel işletmeleri, (Kozak, 1998:2) günümüzde seyahat eden insanların başta konaklama olmak üzere, yeme-içme, eğlenme gibi ihtiyaçlarını yerine getirebilmeye dönük olarak yapılandırılmış, personeli, mimarisi, uygulamaları ve müşteriyle olan bütün ilişkileri belli kurallara ve standartlara bağlanmış olan işletmelerdir. (Çakıcı, Kozak, Akoğlan, Azaltun, Sökmen, Sarıışık, 2002:2)

Otel işletmeleri, turizm sektörünün temeli olup müşteriye mal ve hizmet veren kuruluşlardır. Her ülkede değişik görünümü olmakla birlikte amaçları aynı olan bu kuruluşlar insanlara hizmet ederler. Otel işletmelerinde sunulan hizmetin ölçüsü, tesisin fiziki yapısı ve o tesiste çalışan personelin eğitim seviyesiyle yakın ilişki içersindedir. (Gökdeniz, 1999:3)

2634 sayılı Turizm Teşvik Kanunu'nun 37. maddesinin A fıkrasının 2. bendi hükmü uyarınca çıkarılmış bulunan "Turizm Yatırım İşletmeleri Nitelikleri" Yönetmeliğinin 67. maddesi oteli "Oteller, asıl fonksiyonları müşterinin geceleme ihtiyaçlarını sağlamak için yardımcı ve tamamlayıcı birimleri de bünyelerinde bulunduran tesislerdir." şeklinde tanımlanmaktadır. (Aktaş, 2002:25)

Tanımlardan da anlaşılacağı üzere konaklama işletmeleri turizm sektörünün bel kemiği olup, büyük bir katma değer yaratan ekonomik birimlerdir. Bu sektör içerisinde otel işletmeleri geniş bir yelpazede hizmet vermektedir. Bu yelpazenin çeşitliliği gerek işletmenin dahil olduğu ölçek bakımından gerekse sunulan mal ve/veya hizmetten kaynaklanmaktadır. Bu çalışmada büyük ölçekli otel işletmelerinin orta ve uzun vadeli fon teminleri ve sermaye piyasalarından yararlanma olanakları ele alınıp değerlendirilecektir.

1.3. Otel İşletmeciliğinin Tarihsel Gelişimi

1.3.1. Dünyada Otel İşletmeciliğinin Gelişimi

Konaklama endüstrisinin geçmişi birkaç bin yıl öncesine kadar uzanmaktadır. Çünkü insanlar tarihin her döneminde farklı amaçlarla seyahat ettikleri ve seyahatleri süresince konaklama ihtiyacı duyduklarına göre, bu ihtiyaca cevap verecek basit veya gelişmiş bir konaklama endüstrisi aramışlardır. Aynı zamanda en basit şekilde konaklama endüstrisi, ancak ortak değişim aracı olan paranın, kullanılmaya başlamasından sonra doğmuştur, denilebilir. Han, taverna ve daha sonra otel olarak isimlenen konaklama işletmeleri ticaret, seyahat ve endüstrinin gelişmesiyle beraber günümüze gelmiştir.

İlk çağlarda (M.Ö. 5000 – M.S. 500) han ve tavernalar, insanların seyahat etme ihtiyacından doğmuştur. Bu konuda en eski bilgilere Eski Yunan, Eski Roma yazılı belgelerinde ve İncil’de rastlanabilir. (Maviş, 1992:43)

Eski Yunan’da yabancılara konaklama hizmeti sunmadaki temel felsefe “bir yabancıya bugün yemek ve yatacak yer verirseniz, belki o yabancı başka bir zaman size de aynı şekilde davranacaktır” düşüncesi hakimdi. Günümüz otellerinin ilk örneği “Posting House” ların Eski Roma döneminde (yaklaşık M.Ö. 200 – M.S. 500) geliştiği ve seyahat edenlerin konaklama ihtiyaçlarını karşıladığı bilinmektedir. Daha sonraki dönemlerde ise, seyahat edenlere yer, yiyecek ve içeceğin sağladığı Romalı rahipler tarafından idare edilen, “Roman Hospice”lerin geliştiği bilinmektedir.

Ortaçağ döneminde İngiltere’de seyahatlerin artmasıyla hancılık gelişmiş ve ilk İngiliz hanları, geleneksel birahanelerin devamı olmuştur. (Batman, Sezgin, Demirkol, Çayır, Demirtaş, Yıldırğan, 2001:4-5)

Bu dönemde İngiliz hanları, Avrupa otelciliğinin öncüsü durumuna gelmiştir. İngiltere’de “Otel” teriminin kullanılması 1760 yılından sonradır. 1887’de Londra’nın Trafalgar Meydanında Hotel Victoria, 1889’da Savory ve 1896’da “Hotel Celil” hizmete açıldı. 1903 yılında kurulan Turist Houses Ltd. eski hanları restore ederek hizmete açılmıştır. (Maviş, 1992:45)

XVI. ve XVIII. yüzyıllar arasında Amerika’da ilk hanlar İngiltere’dekilere benzer şekilde inşa edilmiştir. Amerika’da otel teriminin kullanılması ise 1796 yılından sonradır. Otel fonksiyonunu yerine getiren ilk bina 1794 yılında New York şehrinde hizmete giren “City Otel”dir. Ancak gerçek anlamda birinci sınıf bir otel 1829 yılında Boston’da hizmete giren “Trimont Houses” otelidir. (Batman, Sezgin, Demirkol, Çayır, Demirtaş, Yıldırğan, 2001:5)

XIX. ve XX. yüzyıllar arasında lüks oteller inşa edilirken, ticari amaçla seyahat edenlerin ihtiyaçlarını karşılamak üzere tren istasyonları yakınlarında yeni oteller kurulmaya başlanmıştır. Modern ticari otel endüstrisinin kurucusu olan Ellworth M. Staller, otelcilik tarihinde birden fazla yerde otel açan otel zinciri kavramının ilk başarılı müteşebbislerinden biridir. 1930’lardan sonra otel zincirine Hilton, Sheraton ve diğerleri eklenmiştir. (Çelebioğlu, Demirkollu, 2002:10)

Günümüzde ise, dünya ticareti sürekli değişmekte ve daha yoğun rekabet ortamı var olmaktadır. Konaklama sektörü de buna paralel değişimler geçirmektedir. Geçmişte ve günümüzde varlığını koruyan yatay ve dikey entegrasyonlar, turistik işletmelerin potansiyel ve efektif pazarındaki gücünü, etkinliğini arttırmaktadır. (Batman, Sezgin, Demirkol, Çayır, Demirtaş, Yıldırğan, 2000:5)

Günümüzde turistik işletmeler kendi aralarında özel anlaşmalar yaparak, lüks sayılabilecek seyahatleri hemen hemen paket tur fiyatına satmaktadırlar. Uygulama,

özellikle rekabetin en çok geliştiği A.B.D.’de “havayolu – acente – otel – kiralık araba” hizmetleri sunan işletmeler arasında seyahat aşılama yöntemi olarak bilinen bu uygulama organize işbirliği temeline dayanmaktadır. Üretilen mal ve hizmetlerin % 40’a varan indirimlerle bu işbirliği sonucu pazarlanıp satılırken, otelin kazancı küçümsenmeyecek boyutlara ulaşmaktadır. (Business World, 1985:19)

1.3.2. Türkiye’de Otel İşletmeciliğinin Gelişimi

Türk otelciliğinin tarihinin yaklaşık bin yıl kadar önce han ve kervansaray tipi ile başladığını söylemek mümkündür. İlk kervansaray 1019-1020 yıllarında Rıbat-ı Mahi adıyla Gazneli Mahmut tarafından yapılmıştır. Anadolu’nun ekonomik stratejisinin önemini anlayan Selçuklu sultanları kervansaray yapımına hız vermişlerdir. Bu dönemin önemli örnekleri Konya-Aksaray yolu üzerindeki Sultan Han, Ürgüp yakınlarındaki Sarı Han ve Antalya Handır. (Aktaş, 1991:47)

Kervansaraylar, bu dönemde yalnız seyahat edenlere ve tüccarlara konaklama ve barınma imkanı sağlamanın dışında, toplumun ileri seviyesini de gösteren sosyal tesislerdi. Dağ başlarında, ıssız ovalarda bazen tek başına devletin huzurunu ve güvenini temsil eden bir abide gibi kendini gösterirdi. (Göksel, 1985:55)

Hanlar, kervansarayların bulunmadığı yol boyu yerleşim birimlerinde kurulan yegane konaklama tesisleridir. Hanlarla kervansarayları birbirinden ayıran en önemli iki özellik şunlardır;

- Hanlar özel teşebbüse ait ticari konaklama tesisleridir. Kervansaraylar ise, vakıfça işletilen hayır ve hasenat kuruluşlarıdır.
- Kervansaraylarda yatma odaları kapalı değildir. Mahremiyeti yoktur. Buna karşılık hanlarda aileler için özel odalar bulunmaktadır. (Göksel, 1985:56)

Modern anlamda ilk otel 1892 yılında “Uluslararası Yataklı Vagonlar ve Büyük Avrupa Ekspresleri Kumpanyası” tarafından inşa edilen Pera Palas Oteli ile 1914 yılında yapılan Tokatlayan Oteli, Avrupa’nın ve Ortadoğu’nun o dönem için en lüks otellerinden sayılmaktaydı. (Maviş, 1992:35) İstanbul Hilton Oteli 1955’de,

Divan Otel 1956'da ve İzmir'de Kilim Oteli, 1957'de faaliyete başlamışlar ve modern Türk turizminin başlamasına öncülük etmişlerdir. (Batman, Sezgin, Demirkol, Çayır, Demirtaş, Yıldırğan, 2001:7)

Türkiye'de örnek konaklama tesislerinin yapılmasında T.C. Turizm Bankası A.Ş. önemli bir yer tutmaktadır. Türkiye'deki turizm sektörünün finansmanındaki boşluğu doldurmak ve düzenleyici rol oynamak için kurulmuştur. (Öner, 1997:23)

Bir sosyal güvenlik kuruluşu olan Emekli Sandığı, Emek İnşaat ve İşletmecilik A.Ş.ni 1958'de oluşturarak, büyük ve modern teknolojiye dayalı, turistik tesisler kurmak suretiyle modern turizminin başlamasını ve turizm imkanlarının gelişmesini ve harekete geçirmesini sağlamıştır. (Batman, Sezgin, Demirkol, Çayır, Demirtaş, Yıldırğan, 2001:7)

Türkiye'nin yıllar itibariyle sunabildiği toplam turistik konaklama kapasitesi 1966 yılında 16.151 yatakken, 1976 yılında 46.108 yatağa, 1982'de 62.372 yatağa, 1990'da 173.227 yatağa, 1994'de 265.136, 1996'da 301.524 yatağa, 2005 yıl sonu itibariyle de 438.296 yatağa ulaşmıştır. Buna 247.586 yatırım bedeli yatak sayısı eklenecek olursa turistik yatak kapasitesinin altı yüz bini aşmış olduğu ve dolayısıyla ülkemizin turizm yatırımları açısından bir atılım içinde olduğu açıkça görülmektedir.

1.4. Otel İşletmelerinin Özellikleri

Otel işletmeleri bir başka tanıma göre; değişik nedenlerle ikametleri dışında olan kimselere öncelikli olarak, konaklama ve yeme-içme ihtiyaçlarını konukların beklentilerine göre karşılayan ekonomik ve sosyal işletmelerdir. (Şener, 2001:14) Bu işletmelerin genel özelliklerini şöyle sıralayabiliriz;

Otel işletmelerinin genel özellikleri ise;

1.4.1. Otel İşletmeleri Zamana Duyarlıdır

Otel işletmelerinde sunulan hizmetler gündüzdür. Otelin bir odasının 24 saat içinde satılması gerekir. Oda satışları gecelerle sınırlıdır. O gece satılmayan oda işletme için bir mali kayıptır. Otel hizmetinin stoklanma özelliği olmadığından üretildiği veya hazırlandığı anda ve yerde satılması gerekmektedir. (Hacıoğlu, 2000:15)

1.4.2. Otel İşletmeleri Emek – Yoğun İşletmelerdir

Otel işletmelerinde gerek hizmet sunmada gerekse diğer fonksiyonların yerine getirilmesinde, geniş ölçüde insan gücünden yararlanır ve otel işletmelerinde otomasyonun kullanılacağı alanlar çok sınırlıdır. Örneğin muhasebe ve rezervasyon işlemlerinde bilgisayardan yararlanır. Buna karşılık, yatakların yapılmasından, yemeklerin hazırlanması ve servisine ve müşterilerin karşılanmasına yönelik birçok hizmet alanında insan gücünden faydalanılır. (Gökdeniz, Dinç, 2003:15)

1.4.3. Otel İşletmeleri Dinamiktir

Teknolojisiyle ve yönetim anlayışıyla devamlı olarak değişiklik ve yenilik gerektiren bir endüstridir. Bu bakımdan otel işletmeleri, gelen konuklara teknik donanımıyla ve hizmet sunumuyla asgari konforu sağlayabilmelidir. (Şener, 2001:9)

1.4.4. Otel İşletmeleri Günün 24 Saati Faaliyet Gösteren İşletmelerdir

Otel günün 24 saati, haftanın 7 günü ve yılın 365 günü (sezonluk oteller hariç) sürekli hizmet veren bir işletmedir. Otelde müşteriler dinlenirken veya tatillerini eğlenceli bir şekilde geçirirken otel personelinin çalışması ve müşteri memnuniyetini sağlaması gerekmektedir. (Gökdeniz, Dinç, 2003:101)

1.4.5. Otel İşletmelerinde Sunulan Hizmetler, Bölümler ve Personel Arasında Yakın İşbirliği ve Karşılıklı Yardımlaşmayı Gerektirir

Otel çalışmaları, bir zincirin halkaları gibi birbirine bağlıdır. Bu uyum içinde her şey gayet güzel bir şekilde ifa edilirken, bir personelin müşteriye karşı hatalı davranışı, müşteriye otelde yapılmış olan bütün hizmetleri yok etmeye yeterlidir. Bu sebeple müşterilere hizmet edecek şahısların özellikle ön büro personelinin, son derece iyi yetiştirilmiş ve kalifiye kişiler olması gerekmektedir. (Sezgin, 2000:10) İstenmeyen bir sonuçla karşılaşmamak için iyi bir ekip çalışması yapılmalıdır. Bu nedenle oteli birbirine son derece bağımlı bölümlerden meydana gelmiş ekonomik ve sosyal bir işletme olarak tanımlamak mümkündür.

1.4.6. Otel İşletmelerinde Sermayenin Büyük Bir Kısmı Sabit Değerlere Bağlanmıştır

Otel işletmelerinin kurulması ve işletilebilir duruma getirilebilmesi için büyük miktarlarda sermayeye ihtiyaç vardır. Bu sermayenin önemli bir kısmı da işletme faaliyetine geçmeden önce sabit değerlere bağlanmasını gerektirir. İşletme belgeli bir otel işletmesinin varlıklarının dağılımı şu şekildedir; Duran varlıklar % 85-90, Dönen varlıklar % 10-15

Otellerde sermayenin büyük bir kısmının sabit değerlere bağlanması, işletmede amortisman giderlerini artırır ve likidite imkanlarını azaltır. Bu durum ise, işletmenin ödemelerinde sorunlar çıkmasına neden olur. (Şener, 2001:15-16)

1.4.7. Otel İşletmeciliğinde Risk Faktörü Oldukça Yüksek

Turizm endüstrisinde talep, önceden kesin şekilde belirlenmesi güç olan ekonomik ve politik koşullara bağlıdır. Otel işletmeleri de talep dalgalanmalarından anında etkilendiğinden dolayı risk faktörü yüksek olmaktadır. Ayrıca otel işletmeleri mevsimlere bağlı olarak talep dalgalanmaları ile karşılaştıkları için faaliyetlerini mevsimlere göre düzenlerler. (Aktaş, 2002:17)

1.4.8. Otel İşletmesi Ürünlerinin Soyut Olma Özelliği

Ürünlerin birinci özelliği bir mal olmaktan öte, soyut bir hizmet olmasıdır. Ürünün soyut bir hizmet olması, pazarlaması açısından bazı sorunları beraberinde getirir. Potansiyel müşteri, hizmetleri satın almadan önce görme ya da kontrol etme imkanına sahip değildir. (Öztekin, İlhan, 1994:15)

1.5. Otel İşletmelerinin Diğer İşletmelerden Farkı

Turizm sektörünün genel karakteristiğinden kaynaklanan, otel işletmelerini diğer sanayi ve endüstri işletmelerinden ayıran bazı önemli farklılıkları vardır. Bu farklılıkları şöyle sıralayabiliriz.

1.5.1. Mali Yapı Açısından Farkı

Otel işletmelerinde mali yapının diğer işletmelerden farklı özellikler göstermesinin en önemli nedeni, işletici firma ve otel sahipliğinin farklı kişi ve müesseselerden oluşmuş olmasıdır. Özellikle büyük boy otellerde ve uluslararası zincir otel işletmelerinde bunu daha net bir şekilde görebiliriz.

Otelin sahipleri ya da malikleri tarafından işletilmesi durumunda, sermayenin büyük bir kısmının sabit değerlere bağlanması, işletmede amortisman giderlerini arttırır ve likidite imkanlarını azaltır. (Şener, 2001:17)

Otel işletmelerinin, başka firmalarca işletilmesi durumunda, özellikle uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren işletmeler, duran varlığa ayrıca bir harcama yapılmayacağından dolayı işletme sermayesi yeterli olacaktır.

Duran varlığın yenilenmesi konusunda ise tarafların işletme sözleşmesinde bu durumu açık bir şekilde karara bağlamaları gerekmektedir.

1.5.2. Maliyet Açısından Farkı

Otel işletmelerinde konukların hizmetine sunulan ürünlerin maliyetlerinin tespit edilmesi, diğer işletmelerden farklıdır.

Otel işletmelerinde çalışma alanı en yoğun, çok sayıda personelin çalıştığı, hammadde ve malzemelerin sürekli var olması gereken kısım yiyecek ve içecek bölümüdür. Bu bölümde yiyecek ve içeceklerin özelliği gereği stoklanması söz konusu değildir, hemen üretime gönderilerek satılması gereklidir.

Büyük ölçekli otel işletmelerinin bir çoğunda üretilen her yiyeceğin toplam maliyetinin tek tek tespit edilmesi çok zordur. Bu yüzden büyük otel işletmelerinde diğer sanayi işletmelerinden farklı olarak üretilen yiyeceğin toplam maliyeti değil sadece malzeme maliyeti hesap edilir. Her yiyeceğin toplam maliyeti standart (tahmini) maliyet sistemi ile hesaplanabilir. Fakat bu sistemin kullanılması sapma oranlarını yükseltebileceği için doğru sonuçlara ulaşamayabiliriz.

Otel işletmelerinde iş gören giderleri ile genel giderler satış fiyatı dikkate alındığında, diğer işletmelere göre çok daha yüksektir. Bu yüksek iş gören giderleri uygulanan yüzdeli ücret sistemi ile işletmeye yansıtılmamaya çalışılır. Bu sistem aracılığı ile personelin kazancı, otelin kazancı ile doğru orantılı olarak görülmektedir. Böylece personel, otelin işleyişi ile daha yakından ilgilenmeye, konuklara karşı daha anlayışlı, kibar olmaya, onların işletmeye tekrar gelmelerini ve daha uzun süre kalmalarını sağlamak için hizmete daima hazır bir davranış içinde bulunmalarını sağlar.(Şener, 1992:84)

1.5.3. Üretim Bakımından Farkı

Otel işletmelerinde üretim faaliyetlerinin farklı zaman dilimlerine yayılmış olması onu diğer üretim endüstrisi işletmelerine oranla bir takım önemli farklılıklar göstermesine neden olur. Örneğin müşterinin odayı terk etmesinden sonra, odanın

temizlenmesi yapılırken, bir içki veya yemeğin hazırlanması yine farklı zamanlarda yapılmaktadır.

Otel işletmeleri ürünlerinin dayanıksız bir yapıda olması, onların stoklama, bekletilerek gelecek dönemlere aktarılma özelliklerini yok etmektedir. Örneğin bir otel odası stoklanamayacağından gün içinde satılması zorunluluğu ortaya çıkmaktadır.

Otel odası bekletilemez bir hizmet birimidir. Bir oda o gece satılmadığında geri dönülemez bir gelir kaybı oluşturmaktadır. (Kimes, 1997:5 ; Fitzsimmons ve Fitzsimmons, 1998:403 ; Hiemstra, 1999:218)

Otel işletmelerinde üretim ve satış aynı zamanlarda olmak zorundadır. Otellerde üretilen hizmetler hiçbir şekilde stoklanamaz, bekletilemezken, (Kantarıcı, 2004:30) üretilen malların çok az bir kısmının, çok kısa sürelerde stoklanabilme özelliği vardır. Örneğin bir omletin ya da bir Türk kahvesinin yapıldığı zamanla tüketildiği zaman aynı olmaktadır.

Otel işletmelerinde üretim büyük oranda emek gücü ile gerçekleştirilmektedir. Bunda aynı zamanda, turizm sektöründe emek gücünün hizmet üretme ve sunmada insan gücüyle olan moral ilişkisi önemli rol oynamaktadır. (Çakıcı, Kozak, Azaltun, Sökmen, Sarıışık, 2002:9)

Otel işletmelerinde üretim tekno-yoğun özellik de göstermektedir. Üretimin emek unsuru ile birlikte teknolojik üretim araç ve gereçlerinin de kullanılarak yapılması tekno-yoğun üretimin en önemli özelliğidir. (Emeksiz, 2002:17) Örneğin, ön büroda bilgisayar kullanılması, mutfak ve çamaşırhane işlerinin gelişmiş makineler yardımıyla gerçekleştirilmesidir.

Otel işletmeleri somut “mal” (örneğin yemekler, içkiler, tatlılar) üretiyor olsalar bile, yoğun olarak hizmet ağırlıklı üretimde bulunurlar. Örneğin, personelin

müşteriye hizmet sunarken güler yüzlü olması ya da bir odanın müşteriye bir ya da birkaç günlük konaklaması için sunulması bir tür hizmettir.

1.5.4. Pazarlama Açısından Farkı

Otel işletmeleri pazarlama faaliyetlerinden yararlanarak ürünlerini ve sunduğu hizmetin etkinliğini artırır ve satış kolaylığı sağlarlar. İşletmeler, pazarlama faaliyetlerini amaca uygun şekilde yaparak ilk önce sahip oldukları pazarı korurlar, mevcut pazar paylarını geliştirirler ve hatta yeni pazarlara yönelirler.

Otel işletmeleri sundukları ürünlerin ve hizmetlerin pazarlanmasında, diğer işletmelere göre şu farklılıkları gösterirler; (Şener, 2001:18)

- Otel işletmelerinin sundukları ürünlerin pazarlanması faaliyeti sadece ürünün satışı olmayıp, aynı zamanda bir bölgesel, ulusal ve uluslararası imaj yaratma faaliyetidir.
- Endüstri işletmelerinde mamul, üretim aşamasından müşterinin tüketimine kadar planlanır ve değişik yerlere gönderilebilir. Otel işletmelerinde ise; sunulan ürünler ve hizmetler konuklar tarafından ancak otelin bünyesinde tüketilebilir.
- Endüstri işletmeleri fiyatlandırma politikalarını, işletme içi ve dışı ekonomik ve istatistiki verilere göre gerçekleştirirler. Otel işletmeleri ise; satışa sunulan ürünlerin ve hizmetin stok edilememesi nedeniyle, daha önceden satışın gerçekleştirilebilmesi için mutlaka hizmeti sunma kapasitesi yaratılmalıdır. Bu kapasitenin kullanılmayan bir kısmı başka bir zaman için saklanamaz. Örneğin; otelde boş kalan bir odanın bekletilerek daha sonra satılabilmesi ve bundan doğacak ekonomik kayıpların önleneme imkanı bulunmamaktadır. Bu açıdan düşünüldüğünde otelcilik hizmetleri mevsimlere, çevresel faktörlere ve ekonomik konjoktürdeki dalgalanmalara göre öncelikli olarak etkilenir.

1.5.5. Yatırım Bakımından Farkı

Otel işletmelerinde yatırım için genellikle büyük sermayeye gereksinim duyulur. Bu yüzden otel işletmeleri emek-yoğun oldukları kadar, sermaye-yoğun işletmelerdir.

Otel yatırımlarının kurulacakları yörelerde veya merkezlerde altyapı yatırımları ile arasında son derece yüksek bağımlılık vardır. Örneğin karayolunun olmadığı, telefon, diğer iletişim olanaklarının yer almadığı yerlerde otel işletmelerinin kurulmaları ve işletmeleri pratik olarak mümkün değildir.

Otel yatırımlarının sosyal fayda yaratma potansiyelleri diğer endüstri işletmelerine oranla yüksektir. Çünkü otel işletmeleri pek çok faaliyet alanıyla yakın ilişki içerisinde. Böylece istihdam yaratma potansiyellerinin yüksek olması sonucu dolayısıyla yarattıkları sosyal fayda oranı yüksektir. (Denizer, Tetik, Akoğlan, Yeşiltaş, Kozak, 1998:11)

1.5.6. İhtiyacı Karşılama Açısından Farkı

Otel işletmelerinde konukların karşılanması ve ağırlanması çok sayıda iş görenin çalışması ile gerçekleşir. Otelin mutfağında hazırlanan bir yiyecek ile restoranında sunulan servis hizmetleri ihtiyacı karşılama açısından aynı tutulamaz. İşletme yöneticileri iş görenlerin eğitim seviyelerini yükselterek, onlara gerekli otelcilik kurallarını ve otelcilik felsefesini öğretmek iş gören ile konuk arasındaki değişim oranını asgari ölçülere çekebilmektedir. (Şener, 2001:18-19)

1.6. Otel İşletmelerinin Sınıflandırılması

Otel işletmeleri ölçek ve sunulan hizmet açısından geniş bir yelpazede turizm endüstrisi içinde yer almaktadır.

Turizm ve seyahat endüstrisinin temel unsurlarından biri olarak konaklama endüstrisi bölüm ve çeşit fazlalığına sahip bir endüstrisidir. Bu nedenle, konaklama endüstrisinin yapısını kesin hatlarıyla belirlemek mümkün olmamaktadır. (Foster, 1991:45)

Otel işletmelerinin sınıflandırılmasında kullanılan ortak bir şablon yoktur. Otel işletmelerinin özelliklerinden ötürü her ülke ayrı bir sınıflamaya gitmiş ya da sınıflamada değişik ölçüler kullanmıştır.

1.6.1. Büyüklüklerine Göre Sınıflandırma

Otel işletmelerinin büyüklüklerini gösteren ölçüler ülkeler arasında ve zaman içinde farklılıklar göstermektedir. Örneğin, Batı Avrupa ve Amerika'da küçük olan otel Türkiye için orta büyüklükte veya büyük olabilir. Konaklama işletmelerinde oda ve iş gören sayısı kriterini kullanarak büyüklük açısından bir sınıflandırma yapılması istendiğinde bu işletmeler çok büyük, büyük, orta, küçük ve çok küçük oteller olmak üzere beş grupta toplanabilir. (Aktaş, 2002:34)

1.6.1.1. Çok Büyük Oteller

300 ve daha fazla odaya sahip olan otellerdir.

1.6.1.2. Büyük Oteller

Oda sayıları 100 ile 300 oda arasında olan otelleri bu grupta değerlendirebiliriz.

1.6.1.3. Orta Büyüklükte Oteller

Oda sayıları 50 ile 100 arasında değişen ve yine 50 ile 100 arasında iş gören çalıştıran konaklama işletmeleridir.

1.6.1.4. Küçük Oteller

En az 10 ve en fazla 50 odaya sahip olan ve ortalama 25-30 iş gören istihdam eden turizm işletmeleridir.

1.6.1.5. Çok Küçük Oteller

Bu tür oteller genellikle mevsimlik olarak ve bir aile işletmesi şeklinde çalıştırılırlar. Tüm bu hizmetlerin genellikle 3 veya 5 kişi tarafından yürütüldüğü bu tesisler en fazla 15-20 kişinin konaklamasına uygun büyüklüklerdedir.

1.6.2. Çalışma Sürelerine Göre Sınıflandırma (Gökdeniz, Dinç, 2003: 13)

1.6.2.1. Bütün Yıl Çalışan Konaklama Tesisleri

Büyük şehir, ulaştırma güzergahları, kültür ve ticaret merkezlerindeki otellerdir.

1.6.2.2. Tek Sezon Çalışan Konaklama Tesisleri

Kuruluş yeri imkanlarının yalnız birkaç aylık bir çalışma dönemine olanak verdiği turistik bölgelerde bulunur. Bu oteller, deniz kıyılarında ve kış sporu yapılan yerlerde karşımıza çıkar.

1.6.2.3. İki Sezon Çalışabilen Konaklama Tesisleri

Mevcut kapasiteden daha fazla yararlanabilen ve böylece gelir bakımından da iyi durumda olan işletmelerdir. Örneğin Uludağ kış sporları bakımından uygun şartlara sahipken, yaz aylarında da dinlenme turizmine hizmet vermesi onun iki sezon çalışabileceğini göstermektedir.

1.6.3. Sahiplik İlkesi Açısından Sınıflandırma

1.6.3.1. Özel Mülkiyete Ait Oteller

Varlıklarının tümünün özel kişilere ait olan otellerdir.

1.6.3.2. Karma Mülkiyetli Oteller

Sermayesinin bir kısmının özel sektör tarafından, bir kısmının da kamu kurumlarınca karşılandığı otellerdir.

1.6.3.2. Kamu Kuruluşlarına Ait Oteller

Varlıklarının tümünün kamu kuruluşlarına ait olan otellerdir. (Eraslan, 2003:2)

1.6.4. Kuruluş Yerlerine Göre Oteller

1.6.4.1. Şehir Otelleri

1.6.4.2. Dağ Otelleri

1.6.4.3. Sahil Otelleri

1.6.4.4. Terminal Oteller

1.6.4.5. Kırsal Oteller

Şehir ve terminal otelleri iş amacı ile seyahat edenlere, transit yolculara ve çoğu zaman kısa süreli konaklamanın getirdiği sınırlı ihtiyaçları karşılamaya yönelik olan tesislerdir. (Gökdeniz, Dinç, 2003:12-13)

1.6.5. Ulaştırma Araçları İle Olan Bağlantılarına Göre Sınıflandırılması

1.6.5.1. Havaalanı Otelleri

Büyük uluslararası havaalanı çevresinde kurulan otel işletmeleridir.

1.6.5.2. İstasyon Otelleri

Genellikle büyükşehirlerin otobüs terminallerinin ve istasyonlarının yakınında kurulan otel işletmeleridir.

1.6.5.3. Liman Otelleri

Pek yaygın olmamakla beraber büyük liman şehirlerinde kurulan otel işletmeleridir.

1.6.5.4. Karayolları Kavşak Noktalarındaki Oteller

Ülkemizde son yıllarda yaygınlaşan ve yoğun karayollarının kavşak noktalarında kurulan otel işletmeleridir. (Batman, 1999:21)

1.6.6. Konaklama Amacına Göre Sınıflandırma

1.6.6.1. Kaplıca (Kür) Otelleri

Bu oteller kaplıca ve değişik banyo kürü olanaklarını sağlayan işletmelerdir. Bu tesislerde, kaplıca, içme suyu, deniz suyu, çamur gibi maddeler veya solunum yolu ile veya mekanik ve elektrikli araçlarla masaj ve beden eğitimi gibi metotlarla, insan sağlığını korumaya ve tedavi etme amacına yönelik uygulamalar yapılmaktadır.

1.6.6.2. Sayfiye (Resort) Oteller

Sayfiye otelleri birer tatil merkezleridir. Tatil, sağlık, eğence ve dinlence amacıyla geziye katılanlara hizmet sunarlar. Bu oteller deniz kıyılarında, dağlık yerlerde, göl veya kaplıca kenarlarında, yaylalarda ve yumuşak iklim koşullarına elverişli yerlerde yapılır. (Kantaracı, 2004:35-36)

1.6.6.3. Toplantı (Kongre) Otelleri

Bu oteller, kongre, seminer, kurs, çalışma grubu, denetim grubu, tartışma grubu, komisyon toplantısı, yuvarlak masa toplantısı, genel kurul, konferans ve sempozyum gibi toplantı türlerine hizmet sunarlar. Bu otellerde oda sayısı 250-2000 kadar olabilmekte ve oda koridorları, dinlenme ve bekleme salonları, dans salonu, yüzme havuzu, çeşitli oyun odaları gibi yerlere sahip olma açısından farklılık gösterebilmektedir. (Kantaracı, Yörükoğlu, 1998:16)

1.6.6.4. Spor Yapma İmkanı Sağlayan Oteller

1.6.6.5. Resmi Devlet Misafirlerinin Ağırlandığı Oteller

1.6.7. Hizmet Alanına Göre Sınıflandırma

1.6.7.1. Sadece konaklama sağlayan veya konaklamanın yanında, en fazla kahvaltı veren (yatak + kahvaltı) konaklama tesisleri,

1.6.7.2. Konaklamanın yanında kahvaltı, yemek ve diğer bazı ihtiyaçları karşılayan konaklama tesisleri olara 2 gruba ayrılabilir. (Gökdeniz, Din, 2003:12)

1.6.8. Konaklama Süresine Göre Sınıflandırma

1.6.8.1. Sayfiye Otelleri (Sahil, Dağ Otelleri vb.)

Tatil amacıyla, ailece kalınan otellerde konaklama süresi daha uzun olduğu için otel, bu amaca uygun bir biçimde inşa edilmiştir. Müşterilerin uzun konaklamaları süresince ortaya çıkacak her türlü ihtiyaçların giderilmesi, karşılanması için tedbirler alınmıştır. Geniş oturma salonları, oyun ve spor tesisleri vardır. Konaklama tesisine bir ev havası verilmek istenmiştir. (Gökdeniz, Dinç, 2003:12)

1.6.8.2. Transit Şehir Otelleri

Bu tür oteller daha çok buldukları yerleşim yerlerinin, şehir merkezlerinde yer almaktadırlar. Ulaştırma araçlarının fazla olduğu şehirlerde özellikle de demir yolunun yoğun olduğu ülkelerde, demiryoluyla seyahat eden bireylerin gereksinimlerini karşılamak amacıyla istasyonların yakın çevrelerine pek çok otel inşa edilmeye başlanılmıştır. Bu tür oteller, iş için seyahat eden insanlara hitap ederler. Çeşitli tur gruplarına veya bireysel seyahat eden turistlere, küçük konferans gruplarına cazip gelmektedir. (Mısırlı, 2003:5)

1.6.9. Türkiye’de Otel İşletmelerinin Sınıflandırılması

2634 Sayılı Kanun’da “Gecelemenin dışında konukların, yeme içme, dinlenme, eğlence gereksinimleri için yardımcı ve tamamlayıcı birimleri de bünyelerinde bulundurabilen ticari işletmeler” olarak tanımlanan otelleri turistik belgeli veya belgesiz olmak üzere iki grupta inceleyebiliriz.

1.6.9.1.Turistik Belgeli Oteller

Turistik belgeli oteller çalışma ruhsatlarını Turizm Bakanlığı’ndan alırlar ve Bakanlığın belirlemiş olduğu niteliklere göre Turistik İşletme Belgesi olarak belgelendirilirler. Turizm Yatırım ve İşletmeleri Nitelikleri Yönetmeliği’nin 68. Maddesine göre Turistik Belgeli Oteller, beş yıldızlı lüks oteller, dört yıldızlı oteller, üç yıldızlı oteller, iki yıldızlı oteller ve tek yıldızlı oteller olmak üzere sınıflandırılmıştır. (Mısırlı, 2003:12)

1.6.9.2. Turistik Belgesi Olmayan (Belediye Tarifeli) Oteller

Bu tip oteller mahalli belediyelerden belge almaktadır. Uygulamada her belediyenin kendine göre bir sınıflandırma yaptığı görülmektedir. (Gökdeniz, Dinç, 2003:13) Bu grupta yer alan konaklama işletmeleri yerel yönetimler tarafından yapılır, fiyatlarını da aynı şekilde belediyeler tespit eder. Bu işletmelerin sınıflandırılması genellikle; birinci sınıf oteller, ikinci sınıf oteller ve üçüncü sınıf otellerdir. (Öztekin, İlhan, 1994:12)

1.7. Turizm Tesisleri Yönetmeliğine Göre Otellerin Taşınması Gereken Nitelikler

1.7.1. Bir Yıldızlı Oteller;

Aşağıda belirtilen nitelikleri taşıyan en az 10 oda kapasiteli otellerdir.

- 1) Girişte rüzgarlık, otel kapasitesine uygun düzenlenmiş resepsiyon, bekleme yerini kapsayan, telefon hizmetinin de verildiği lobi ve vestiyerden oluşan bir kabul holü (sadece yaz sezonu boyunca açık tutulan tesislerde rüzgarlık ve vestiyer şartı aranmaz) ,
- 2) Kahvaltı ofisi ve bağlantılı kahvaltı salonu (yeterli büyüklükteki oturma salonu veya varsa lokanta bu amaçla kullanılabilir, yazlık tesislerde bu amaçla kullanılan salonun bir kısmı açık olabilir) ,
- 3) Kent içinde oda sayısının % 30'u, kent dışında % 50'si oranında oturma imkanı sağlayan oturma salonu (yazlık tesislerde bir kısmı açık olabilir) ,
- 4) Ayrıca;
 - Yönetim odası,
 - Müşterinin ineceği veya çıkacağı kat sayısının üçten fazla olması halinde otel kapasitesi ile orantılı müşteri asansörü,
 - Genel mahalleler ve yatak odaları döşemelerini tamamen kaplayan nitelikli malzeme (halı, seramik gibi) ,
 - Lokanta yok ise büfe hizmeti ,
 - İlk yardım malzeme ve gereçleri bulunan dolap,
 - Odalarda telefon hizmeti,

- Oda sayısının % 25'ine hizmet verebilecek sayıda, şifreli veya çift anahtarlı kasa gibi müşteriye emanet hizmeti verilen düzenleme.

1.7.2. İki Yıldızlı Oteller;

Bir yıldızlı oteller için aranılan şartlarla birlikte aşağıda belirtilen nitelikleri taşıyan en az 20 oda kapasiteli otellerdir.

- 1) İlave bir yönetim odası,
- 2) Oturma salonu veya bağımsız bölümlerde bar düzenlemesi,
- 3) İklim koşullarına göre genel mahallerde klima sistemi,
- 4) Yatak katlarında kat hizmetleri için ofis veya dolap.

1.7.3. Üç Yıldızlı Oteller;

İki yıldızlı oteller için aranılan şartlarla birlikte aşağıda belirtilen nitelikleri taşıyan en az 40 oda kapasiteli otellerdir.

- 1) İkinci sınıf lokanta veya kafeterya,
- 2) İklim koşullarına göre odalarda klima,
- 3) Yatak odalarında TV,
- 4) Banyolarda saç kurutma makinesi,
- 5) Kişi başına 1.2 metrekare olmak üzere en az 50 kişilik çok amaçlı salon,
- 6) Çamaşır yıkama ve ütöleme hizmeti.

1.7.4. Dört Yıldızlı Oteller;

Üç yıldızlı oteller için aranılan şartlarla birlikte aşağıda belirtilen nitelikleri taşıyan en az 80 oda kapasiteli otellerdir.

- 1) Otel kapasitesine uygun servis girişi, servis asansörü veya merdiveniyle bağlantılı bagaj odası, telefon kabinleri yerlerinden oluşan kabul holü,
- 2) Müşterilerin ineceği veya çıkacağı kat sayısının ikiden fazla olması halinde otelin kapasitesiyle orantılı müşteri asansörleri ile servis merdiveni veya asansörü,

3) Her katta kat ofisi düzenlemesi (servis merdiveni veya asansörü bulunması durumunda bu mahaller kat ofisleri ile bağlantılı düzenlenir, ayrık yerleşim düzenlerinde hizmetin aksamaması kaydıyla kat ofisinin her katta bulunması zorunlu değildir) ,

4) Kuru temizleme hizmeti ile terzi mahalli,

5) Odalarda kıymetli eşya kasası,

6) Doktor ve hemşire hizmetinin verildiği ilkyardım araç ve gereçleri bulunan revir,

7) Odalarda mini bar,

8) Turizm amaçlı satış ünitesi,

9) Lokantanın, özel yemek ve kokteyl salonu bulundurma zorunluluğu olmaksızın, kapasitenin % 50'sine hizmet veren birinci sınıf olarak düzenlenmesi,

10) Yerleşim merkezlerinde 06:00-24:00 saatleri arasında oda servisi,

11) Personel sayısının en az % 15'i oranında konusunda eğitim almış personel,

12) Ayrıca;

- Kişi başına en az 1.2 metrekare düşecek şekilde en az 100 kişilik ikinci bir çok amaçlı salon ve fuayesi,

- Kapalı veya açık yüzme havuzu,

- En az 100 kişi kapasiteli kabare, tiyatro, sinema etkinliklerinin yapılabileceği kapalı salon,

- Kişi başına en az 1.2 metrekare alan düşen, en az 100 kişilik konferans salonu, fuayesi, salon ile bağlantılı en az iki çalışma odası, sekreterlik ve simultane tercüme hizmetlerinin verildiği mahaller,

- Kişi başına en az 1.2 metrekare alan düşecek şekilde en az 100 kişilik gece kulübü, diskotek veya benzeri eğlence imkanı veren ayrı bir salon,

- En az 40 metrekare büyüklükte aletli jimnastik, aerobik veya bilardo salonu, alarm sistemi bulunan sauna, Türk hamamı, mini golf, tenis veya voleybol sahası, bowling

salonu, go kart pisti, kayak ve deniz sporları, squash salonu veya benzeri imkanlar sağlayan ünitelerden en az üç adedi,

- Pasta ve içki servisi verilen en az 100 kişilik salon,
- En az beş çeşit Türk yemeğinden oluşan bir menünün de sunulduğu ikinci bir lokanta,
- Telefon, faks, bilgisayar vb. büro hizmetlerine yönelik çalışma salonu,
- Kafeterya ve snack bar, ünitelerinden en az üç adedi.

1.7.5. Beş Yıldızlı Oteller;

Yerleşme durumu, yapı, tesisat, donatım, dekorasyon ve hizmet standardı olarak üstün özellikler gösteren, dört yıldızlı oteller için aranılan şartlarla birlikte aşağıda belirtilen nitelikleri taşıyan en az 120 odalı otellerdir.

- 1) Yukarıda 12 numaralı belirtilen ünitelerden ilave olarak en az üç adedi,
- 2) Müşterilerin ineceği veya çıkacağı kat sayısının birden fazla olması halinde otelin kapasitesiyle orantılı müşteri asansörleri ile servis merdiveni veya asansörü,
- 3) Oda sayısının en az % 20'si kadar park yeri imkanı olan garaj veya üzeri kapalı otopark,
- 4) Uydu veya video yayınları imkanı,
- 5) Bay ve bayan kuaförü,
- 6) Banyolarda küvet, resepsiyonla bağlantılı telefon,
- 7) 24 saat oda servisi,
- 8) Turizm amaçlı satış üniteleri.

1.8. Büyük Otel İşletmeleri

Büyük otel işletmelerinde genel müdür ve yardımcısı oteli yönetir. Her bölümünün başında ayrı müdürler bulunmaktadır. Bunlar;

- Ön Büro Müdürü
- Yiyecek İçecek Müdürü
- Güvenlik Müdürü
- Plaj Müdürü
- Havuz Müdürü
- İnsan Kaynakları Müdürü
- Muhasebe Müdürü
- Satış Ve Pazarlama Müdürü
- Gece Müdürü
- Konferans (Kongre) Müdürü
- Genel Kat Hizmetleri Yöneticisi
- Teknik Servis Müdürü
- Halkla İlişkiler Müdürü
- Bilgi İşlem Müdürü
- Animasyon Yöneticisi vs.

Müdürlere bağlı olarak şefler ve memurlar otelin ihtiyacına göre istenilen sayıda bulunurlar. Resepsiyon ofisi, resepsiyon şefi tarafından ön büro müdürüne bağlı olarak işleri yürütür. Rezervasyon, santral ve concierge bölümlerinin de şefleri bulunur.

Oteller büyüdükçe daha geniş bir müşteri kitlesine hizmet götürüleceği için, daha fazla ihtisaslaşmanın olması ve böylece departman sayısındaki artış kaçınılmazdır. (Azaltun, 1999 : 48-49)

Büyük otel işletmelerinde çalışma üç vardiya (şift) yapıldığı için diğer personelin sayıları fazladır. Resort oteller ile şehir otellerinde çalışan personelin sayısı bakımından farklılıklar olabilir. (Eraslan, 1999:9)

1.8.1. Konaklama İşletmelerinde Büyüklüğün Sağladığı Üstünlükler ve Yarattığı Sakıncalar

Turizm sektöründe büyüme ile birlikte bazı önemli üstünlüklerin sağlanması zamanımızda özellikle konaklama işletmelerinin büyümesine neden olmaktadır. Bağımsız otel işletmeleri günümüzde giderek birleşerek gruplar meydana getirmekte ve mevcut pazarın oldukça büyük bir bölümünü ellerine geçirmektedirler. (Aktaş, 2002:40)

1.8.1.1. Büyümenin Konaklama İşletmelerine Sağladığı Yararlar (Barutçugil, 1982:77 ; Olalı, 1973:73-76 ; Toskay, 1978:224-228)

1.8.1.1.1. Finansman Bakımından

Büyümenin sağladığı ilk üstünlük finansman alanında olmaktadır. Büyük oteller kuruluş, inşa ve işletme aşamalarında daha kolay kredi bulabilmektedirler. Bu sayede, büyük işletmeler küçük işletmelerin ulaşamayacağı sermaye kaynaklarını kendi öz kaynaklarından ve yabancı kaynaklardan sağlayarak bir araya getirmektedirler.

Büyük oteller borç verenler için güvence oluşturduğundan daha kolay ve elverişli koşullarda kredi alabilmektedirler. Böylece büyüme finanse edilmekte, mevcut oteller modernleşmekte, gruba yeni oteller ilave edilmekte ve yeni otellerin kara geçemedikleri kuruluş dönemlerinde sıkıntı çekilmemektedir. Ayrıca büyük otel işletmeleri hisse senedi aracılığıyla da sermaye piyasalarından fon elde edebilme üstünlüğüne sahiptirler. Çünkü sermaye piyasasında ve kamuoyunda bu büyüklük bir güven yaratmaktadır.

1.8.1.1.2. Pazarlama Bakımından

Büyük bir otel işletmesi pazarda bir imaj yaratarak müşterek bir isme, tesislere ve standartlara ulaşarak satışlarını arttırabilir ve böylece pazarlama açısından bir üstünlük yaratabilmektedir.

Büyük otel işletmeleri daha düşük birim maliyetleri sayesinde daha esnek bir fiyat politikası uygulayabilirler ve böylece daha etkili ve yoğun tanıtım faaliyetlerine girebilirler. Bu yüzden de halkla ilişkiler, reklamcılık ve satış artırma konularında da üstünlük sağlarlar.

1.8.1.1.3. Satın Alma Gereksinimlerinin Karşılanması Bakımından

Büyük otel işletmeleri çok miktarda mal ve hizmet satın alarak, bunu da grup için elverişli fiyat üzerinde pazarlık yardımıyla sağladıklarından, bir satın alma üstünlüğü yaratmış olurlar.

Büyük işletmeler zaman ve gider konularında merkezi bir satın alma örgütü kurarak satın alma faaliyeti esnasında önemli ölçüde tasarruf sağlayabilirler. Ayrıca kalite testini yaptıktan sonra satın alınan ürünlerin dağıtımını yaparak farklı ürünleri deneyebilirler. Bu işletmeler taşıma ve dağıtım işlemlerinde de üstünlük sağlarlar.

1.8.1.1.4. Yönetim Üstünlüğü Bakımından

Yönetim maliyetleri artan iş hacmine ve işletme büyüklüğüne doğrudan bağlı olarak artış göstermek zorunluluğunda olmadığından büyük işletmeler yönetim üstünlüğünden yararlanabilir.

Büyük otel işletmeleri eğitim olanakları, yükselme imkanları gibi nedenlerle nitelikli, kalifiyeli personeli işletmeye çekebilirler. Ayrıca merkezileşmiş hizmetler sağlayarak, bu hizmetlerde, finansman, personel, üretim ve pazarlama faaliyetlerinde

yetenekli uzmanlar istihdam ederek üstünlük sağlayabilirler. Ayrıca eğitim ve yükselme olanakları ve çalışanların bağlılığı ve nitelikleri de geliştirilebilir.

1.8.1.1.5. Teknik Üstünlükler

Büyük otel işletmelerinde iş hacmi merkezci bir yapıda örgütlenerek merkezi yiyecek üretimi, tamir bakım, çamaşır yıkama gibi faaliyetlerde yoğunlaşarak, küçük oteller ya da dışardan satın almaya göre birim maliyetleri azaltma olanağı vardır.

1.8.1.1.6. Riskin Yaygınlaştırılması Üstünlüğü

Büyük işletmeler farklı kuruluş yerlerinde farklı satış ve hizmet ünitelerini bir araya getirerek ve ürün farklılaştırmasına giderek riskin azaltılmasında çaba gösterirler. Büyük otel işletmeleri de riskin yaygınlaştırılması üstünlüğünü ürüne ve coğrafi farklılaşmaya göre riski azaltarak sağlarlar. Örneğin büyük bir otelin salon hizmetindeki talep düşmesi karşısında konferans düzenlemesindeki yüksek iş hacmi ile kapatılabilir.

1.8.1.2. Büyüklüğün Yarattığı Sorunlar

Büyük otel işletmelerinin sahip olduğu bir takım üstünlüklerin yanı sıra büyüklüğün yarattığı bazı sakıncalar da vardır. Bunlar;

1.8.1.2.1. İletişim Hattının Kurulmasındaki Zorluk (Aktaş, 2002:42)

Büyük otel işletmelerinde iletişim hattının düzgün kurulamaması, faaliyetlerin gecikmesine, gelir kaybına ve ek maliyetlere neden olabilir. Böylece yanlış anlaşılmalarda boş yere zaman ve çaba harcanır.

1.8.1.2.2. Sabit Maliyetlerdeki Artış

Büyük işletmelerde talepteki dalgalanmalara karşı esnekliğin zor olması sabit maliyet giderlerinin yüksek olmasındandır. Örneğin doluş oranında düşme, işletme faaliyetlerinde herhangi bir sebeple meydana gelen bir daralmadan kaynaklanabilir. Böylece birim başına sabit maliyet gideri artar ve satılamayan oda işletme karının azalmasına neden olur.

1.8.1.2.3. Yönetim ve Denetim Güçlüğü

Büyük otel işletmelerinde bürokratik işlemlerin daha yoğun, yönetim ve denetimin daha güç olması örgütlenme ve düzenleştirme görevinin büyük olmasından kaynaklanmaktadır.

1.8.1.2.4. Küçük Otelleri Baskı Altına Alması

Büyük ölçekli otel işletmeleri, küçük otel işletmelerinin bölgesel özelliklerini korumak istemeleri gereği onları baskı altına alarak piyasadan çekilmelerine neden olurlar.

1.10. Turizm Yatırımlarında Teşvikler

Turizm yatırımları normal koşullarda geri dönüşü uzun yıllar alan, sermaye/hasıla oranı yüksek, siyasal, sosyal, doğal ve ekonomik olaylara son derece duyarlı ve kırılgan, dolayısıyla da girişimciler için riskli yatırımlardır. Bu sebeple de bütün dünyada turizm yatırımları desteklenmekte ve turizm sektörüne ilişkin teşvikler ısrarla sürdürülmektedir. (Ataer, Erdemli, Varışlı, 2003:21)

Ülkemizde, Anayasadaki düzenleme gereği, ekonomik, sosyal ve kültürel kalkınmayı, özellikle sanayinin, tarım ve turizmin yurt genelinde dengeli, uyumlu ve hızlı bir şekilde kalkınmasını planlamak ve bu doğrultuda gerekli olan örgütlenmeyi sağlamak devletin görevidir. (Kahraman, 1997:31)

Turizmin emek yoğun bir sektör olması nedeniyle devlet, önemli turizm projelerinin yatırım ve işletme dönemlerinde öncü rol üstlenerek, turizme ekonomik açıdan katkı sağlamaktadır. Türkiye’de turizm merkezi planlamanın bir parçası olup; turizm gelişme ve yatırım bölgeleri ile hangi turizm türünün gelişeceği hususlarında makro planlamayla politikalar oluşturulmaktadır. (Batman, Cömert, 2002:129)

Ülkemizde 1980’den beri turizm gelirleri ve gelen turist sayısı açısından hızlı bir gelişme yaşanmaktadır. Fakat uluslararası turizmden aldığımız pay halen çok düşük seviyededir. Dünya turizm pazarındaki turist sayısında izlenen artışın, yatak kapasitelerindeki artışla desteklenmesi gerekliliği, bu konuda yapılacak yatırımlar için uygulanan teşvik tedbirlerinin daha etkin kullanılmasını zorunluluğunu doğurmuştur. 17635 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan 16.03.1982 tarih ve 2634 Sayılı Kanun ile ülkemiz turizm sektöründe oldukça geniş kapsamlı teşvik politikasına başlamıştır. (Bulut, 2000:82)

Bu teşvik yasası turizm sektörünü düzenleme, geliştirme, dinamik bir yapıya ve işleyişe kavuşturma hakkında düzenlemeler yaparak turizm sektörünün gelişimine önemli derecede katkılar sağlamıştır. Yasaya bağlı olarak planlamaya, turizm alan ve merkez ilanına, kamu arazilerinin yatırımlarına tahsisine, turizm yatırım ve işletmelerinin özelliklerine yönelik yönetmelikler hazırlanarak yürürlüğe girmiştir. (Akar, 1999:34)

Turizm alanında yatırım yapmak isteyen gerçek ya da tüzel kişiler; her sene kalkınma planı yıllık programında yer alan, yatırımların, ihracatın ve döviz kazandırıcı işlemlerin özendirilmesi ve yönlendirilmesi için düzenlenen ve genel teşvik tablosundaki özendirici araçlardan yararlanırlar.

1.9.1. Yatırım Döneminde Uygulanan Teşvikler

Yatırımın karakteristik değerlerini içeren ve bu değer tespit edilen şartlara uygun olarak yatırımın gerçekleştirilmesi durumunda üzerinde yazılı bulunan desteklerden yararlanma imkanı sağlayan Teşvik Belgesi, Kalkınma Planı’na uygun

ve ülke ekonomisi için yararlı olduğu müsteşarlıkça kabul edilen yatırımlar için verilir. (Benlikol, Subaşı, 2000:71)

Yatırımların teşvik tedbirlerinden yararlanabilmesi için Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'ndan Teşvik Belgesi alınması gerekmektedir.

1.9.1.1. Kamu Arazisi Tahsisi

Turizm Bakanlığı, belirlenen koşullarda taşınmaz malları Türk ve yabancı uyruklu gerçek ve tüzel kişilere kiralama, tahsis etme ve bahsedilen taşınmaz mallar üzerinde müstakil ve daimi haklar içeren irtifak hakkı tesisine ve bunlara arasında alt yapı için gerekli olanlar hakkında alt yapıyı gerçekleştirecek kamu kurumu lehine bedelsiz irtifa hakkı tesisine yetkilidir. Turizm bölgesinde ve turizm merkezlerindeki taşınmaz malların kazanımı 442 sayılı Köy Kanunu 2644 Sayılı Tapu Kanunu'nda yer alan Bakanlar Kurulu Kararı ile bağışık tutabilirler. Turizm bölgelerinde bulunan ve imar planları ile turizm amacıyla ayrılan yerlerdeki taşınmaz mallarda yatırım yapmak maksadıyla Bakanlığa müracaat yapıldığında Bakanlığın talebi üzerine bu maddede yer alan hükümler uygulanır. (16.03.1982 tarih ve 17635 Sayılı Resmi Gazete 2634 Sayılı Turizm Teşvik Kanunu Makale, 8)

Turizm konaklama tesisleri yatırımları için en fazla 49 yıl, kamping yatırımları için en fazla 20 yıl süreyle kamu arazisi tahsisi yapılabilmektedir. (Duran, 1998:83)

1.9.1.2. Gümrük Muafiyeti

Gümrük Muafiyeti, 14.05.1964 tarih ve 474 sayılı kanunla düzenlenmiş, 23.11.1982 ve 2616 sayılı kanunla son halini almıştır. Yatırımda kullanılacak makine teçhizatın Gümrük Vergisi ile makinenin vergi ve resimlerden muaf olarak ithal edilmesine olanak verir. Yani ödenmeyen gümrük vergisi yatırımcıya sağlanan bir teşviktir. (Duran, 1998:83)

Yatırım teşvik belgesi kapsamındaki makine ve teçhizat (hammadde, ara malı ve işletme malzemeleri hariç) ithalatı, İthalat Rejimi Kararı'na göre ödenmesi gereken Gümrük Vergisi ve Toplu Konut Fonu'ndan istisnadır. Ancak, binek aracı, otobüs, çekici, treyler, mobilya, yat, kamyon, transmikser, kesintisiz güç kaynağı, beton santrali, forklift, beton pompası, inşaat malzemeleri, ile porselenden mamul mutfak eşyaları fon ve vergiye tabidir. (Hazine Müsteşarlığı, 2003)

Turizm yatırımlarının ithalat payı, yatırım toplamının %15-17'si düzeyindedir. Sektör böylece Genel Teşvik Kararnamesi'nin getirdiği Gümrük Muafiyetinden yararlanmaktadır. (Turizm Yatırımcıları Derneği, 1992:93)

Gümrük muafiyeti teşvik tedbiriyle, turizm yatırımlarında sabit yatırım tutarının ortalama olarak %15'ine varan, ithal makine ve teçhizata ait vergilerin tamamı muaf sayılmaktadır. (Öztürk, 1994:39)

Gümrük muafiyetinden faydalanarak ithal edilmiş makine ve teçhizatın 5 yıl süreyle başkasına devri, satış ve temlikinin yapılması yasaklanmıştır. Aksi halde, muafiyet sağlanan gümrük vergi ve resimleri faiziyle birlikte geri alınır. (Kahraman, 1997:34)

Bu teşvik yatırımcılardan, Gümrük Giriş Tarife Cetveli'nde yer alan mallardan, teşvik belgesi kapsamında ithal edilecek yatırım malı, hammadde, ara malı ve işletme malzemeleri ithalinde gümrük vergisi ve fon alınmamasına dayanır ve Gümrük Birliği'nden sonra gümrükler indirilince önemi de önceki yıllara göre azalmıştır. (Kızılot, 1997:8)

1.9.1.3. Bina İnşaat Harcı Bağışıklığı

Hastane, prevantoryum, sanatoryum, dispanser ve benzeri sağlık kuruluşları, her türlü fabrika, değirmen, sınai niteliğindeki imalathaneler ve tersaneler ile organize sanayi bölgeleri, küçük sanat sitelerinde yapılan her türlü bina inşaatı ve Turizm Bakanlığı ile Hazine Müsteşarlığı tarafından desteklenmesi karar bağlanmış

otel, motel ve benzeri turistik tesisler ile belediye mücavir alan sınırları içinde veya dışında inşa edilecek ahır, samanlık, kümes ve hayvan barınakları, yemlik gibi yapı ve tesisleri bina inşaat harcından istisna tutulmuştur. (Gerçek, 1998:8)

Bu yasa ile bu yatırımlar vergi dışında bırakılarak girişimciler için turizm yatırımları yapılmasını cazip hale getirerek, turizm yatırımlarının arttırılması amaçlanmıştır.

1.9.1.4. Vergi, Resim ve Harç Bağışıklığı

Bu teşvik, orta ve uzun vadeli yatırımlara ilişkin kredilerde Teşvik Belgesi'ne bağlı olarak sermaye artırımında vergi, resim ve harç bağışıklığı şeklinde uygulanmaktadır. (Gültekin, 1997:57) Teşvik belgesine bağlı ve yatırımın tamamlanmasından itibaren 5 yıl süreyle aşağıda belirtilen asgari miktarlarda ihracat taahhüdünde bulunan yatırımlar için, alınan yatırım kredileri ile belge kapsamındaki şirket kuruluşu ve sermaye artırımı, gayrimenkulların ve irtifak haklarının aynı sermaye olarak konulması durumunda, bunların şirket adına tescil işlemleri ve bu işlemlere ilişkin olarak hazırlanan kağıtlar 488 Sayılı Kanun'a göre damga vergisinden ve 492 Sayılı Kanun'a göre de harçlardan bağışık tutulduğu belirtilmiştir. (Merdane, 1988:58)

Bu bağışıklıkta yörelere göre senelik ihracat taahhüt tutarları şöyledir;

1. Gelişmiş yörelerde yapılacak yatırımlarda yıllık üretimin en az % 20'si,
2. Normal yörelerde yapılacak yatırımlarda yıllık üretimin en az % 40'ı,
3. Kalkınmada öncelikli yörelerde yapılacak yatırımlarda yıllık üretimin en az % 5'idir.

Bankalar, yatırım maliyetlerinin farklı nedenlerle artması durumunda Teşvik Belgesi'nde yazılı kredi miktarını % 50'ye kadar arttırabilirler. Ancak fon kaynaklarından kullanılacak kredilerde bu artırım uygulanamamaktadır. Belgede belirtilen özkaynak kredi oranının bozulmaması koşulu ile arttırılan bu kredi içinde vergi, resim ve harç istisnası uygulanmaktadır.

Vergi, resim ve harç istisnası, kredinin alınması ve ödenmesiyle ilgili her türlü banka, noter, tapu işlemleridir ve kredinin kullanılması ile ilgili olan vergi, resim ve harçlara uygulanmaz. (Merdane, 1988:59)

Turizm işletmelerinin yatırımlarla ilgili olarak faydalanabilecekleri istisna kapsamı ise, ihracat ya da döviz taahhüdünde bulunulan Yatırım Teşvik Belgesi'ne ya da İzin Teşvik Belgesi'ne bağlanan yatırımlarda belge kapsamında,

1. Şirket kuruluşu ve sermaye artırımı
2. Orta ve uzun vadeli yatırım kredisinin kullanılması
3. Gayrimenkul ve irtifak haklarının aynı sermaye olarak konulmasında şirket adına tescili

İşlemlerinde Yatırım Teşvik Belgesi'nin veya İzin Teşvik Belgesi'nin ibraz edilmesi ve belgede "ihracat" veya "döviz kazandırma taahhüdü"nün olması durumunda damga vergisi ve harç istisnası uygulanacaktır. (Türkmen, 2000:198-199)

Ayrıca turizm işletmeleri döviz kazandırıcı faaliyetleri ve yatırımları ile ilgili olarak aşağıda belirtilen kredileri kullandıkları zaman bu istisnadan yararlanabileceklerdir. (Türkmen, 2000:197-198)

-Orta ve Uzun Vadeli Kredi: Yurt içi ve yurt dışı kredi kuruluşlarından sağlanan ve asgari bir yıl ve daha uzun vadeli olan kredilerdir.

- Orta ve Uzun Vadeli Gayri Nakdi Kredi: Türkiye'deki yerleşik kişilerin yurt dışındaki finans kuruluşlarından sağladıkları veya Türkiye'deki bankalar tarafından verilen, asgari bir yıl süreli garanti, karşı garanti, teminat ve kefaletlerdir.

- Aynı Kredi: Yatırım teşvik belgesi ki, ithal ve yerli makine teçhizat listelerinde yer alan makine ve teçhizatın yurt içi ve yurtdışından bir yıl ve daha uzun vadeli alımıdır.

1.9.1.5. Döviz Tahsisi

Teşvik belgesi ile bağlanan yatırımlara teşvik belgesi üzerinde belirtilen veya global liste ile uygun görülen miktarlara kadar makine, teçhizat, hammadde ve ara malları ithali için döviz tahsisi yapılır. (Ömeroğlu, 1992:267)

Bankalarca tahsis edilen döviz miktarı, banka tarafından teşvik belgesine işlenmektedir. Yatırım değerinin değişmesi durumunda Teşvik Belgesi'nin tadiline lüzum görülmeksizin yatırıma tahsisi edilecek döviz miktarı, banka tarafından %30 oranına kadar artırılabilir. (Bayar, 1992:92)

Yatırımcılar, Teşvik Belgesi kapsamında bankalarca tahsis edilen döviz miktarının Hazine Müsteşarlığı'nın bilgisine sunulması amacıyla, Teşvik Belgesi'nin fotokopisini onaylatarak bir ay içinde iletmek zorunluluğu vardır. (Kahraman, 1997:43)

Döviz sıkıntısının çekildiği dönemlerde yatırım için gerekli olan makine ve donanımın alınması için ihtiyaç duyulan dövizin temin edilmesi oldukça zor olmaktadır. Bu teşvik ile yatırımın tamamlanması hızlanmakta ve yatırım aşamasından işletme aşamasına geçiş süresi kısalmaktadır. (Gültekin, 1997:58)

1.9.1.6. Dış Alımda Katma Değer Vergisi Ertelemesi

1.1.1985 Tarihinde yürürlüğe giren 3065 sayılı Katma Değer Vergisi (KDV) Kanunu ile Teşvik Belgelerinde gösterilen yatırım mallarının ithalinde ödenmesi gereken katma değer vergisinin ithalat sırasında ödenmemesi ve teminat gösterilerek, yatırımın gerçekleşmesinden sonra, yatırımcının vergi dairesine normal işlemleri sebebiyle ödediği katma değer vergilerinin, yatırım malının ithali anında ödenmeyen katma değer vergisine ulaşınca kadar ertelenmektedir. (Çotak, 1997:53)

Teşvik Belgesi'ne istisnaden yerli ve ithal listelerde yer alan, yeni olarak temin edilen, yerli listeler yurtiçinde imal edilmiş olan makine ve teçhizattan

Müsteşarlıkça proje bazında uygun görülenlerin Katma Değer Vergileri makine alımı esnasında ödenmeyecektir.

1.9.2. İşletme Döneminde Uygulanan Teşvikler

İşletmeler yatırımı tamamlayıp işletme faaliyetlerine başladıktan sonra Turizm İşletme Belgesi alırlar. Turizm İşletme Belgesi, yatırımcı yatırımını bitirip, deneme işletmesi döneminden geçtikten sonra Turizm Bakanlığı'na başvurarak Turizm İşletme Belgesi alırlar.

Turizm İşletme Belgesi'ne sahip olan girişimciler faaliyet döneminde aşağıda belirtilen teşviklerden yararlanabilirler. (Kahraman, 1997:44-45)

1.9.2.1. Yatırım İndirimi

Yatırım İndirimi, Gelir ve Kurumlar Vergisi mükelleflerine tanınan bir vergi ayrıcalığıdır. Teşvik belgesi kapsamında yapılan yatırımlar bu destekten yararlanabilmektedir. Böylece yatırımcılara, önemli ölçüde vergi avantajı sağlanmaktadır. (Coşkun, 1999:12)

Özel sektör yatırımlarının teşviki ve yönlendirilmesi amacıyla belli şartlar altında yapılan yatırımların bir kısmını cari yıl kurum kazancından indirilmesi uygulamasıdır. (Küçük, 2001:28)

Kalkınma planları ve yıllık programlarda belirtilenlerden Maliye Bakanlığı ile Hazine Müsteşarlığı tarafından ortaklaşa tespit edilen konularda, özel sektör tarafından yapılacak yatırımları özendirmek ve bu yolla kalkınmanın hızlanmasına yardımcı olmak yatırım indiriminin amacıdır. Bu teşvik müessesinin işleyişi ise, ilgili dönemde gerçekleştirilecek yatırım harcamalarının, belirli bir yüzdesine tekabül eden kazancı o dönemin Gelir ve Kurumlar Vergisinden istisna etmektir. Bu yolla yatırımcıdan sağlanacak vergiden vazgeçilmek şartıyla yatırımcıya finansman imkanı sağlanır. (Doğan, Özulucan, 1999:90)

1.9.2.2. Finansman Fonu Başışıklığı

Bir önceki yıl safi kurum kazancından ayrılan finansman fonu, hesap dönemi sonunda kurum kazancına ilave edilmekte olup, finansman fonundan teşvik belgesine bağlanmış olan ve sermaye şirketleri ile kooperatiflerce yapılacak olan yatırımlar için faydalanabilmektedir. (Çotak, 1997:53)

Finansman fonu, yatırım teşvik belgesinde gösterilmiş olan süre ile sınırlı olarak ayrılacaktır. Ayrılan finansman fonu, yatırım teşvik belgesinde yatırım tutarı ile sınırlı olup, en fazla yatırım tutarı kadar ayrılacaktır. (Çelik, Karakaya, 2002:88)

1.9.2.3. Kurumlar Vergisi Başışıklığı

Kurumlar Vergisi Kanun'un 8/3. maddesine göre turizm müessesesi veya seyahat acentesi işletme belgesi almış olan kurumların döviz olarak elde ettikleri hasılatın % 20'si, söz konusu dövizlerin yetkili banka veya müesseselere bozdurulduğunun belgelenmesi koşuluyla on yıl süreyle Kurumlar Vergisinden müstesna tutulmaktadır. (Özen, 1998:20)

Turizm hasılatı istisnasından yararlanabilecek kazanç, işletmelerin turizm faaliyetlerinden elde ettikleri toplam hasılat üzerinden değil, belgeli faaliyetleri kapsamında döviz olarak elde edilen hasılat üzerinden hesaplanır. (Kahraman,1997:45)

Turizm gelirleri istisnası verilerek, teşvik önlemi ile ülkeye yeni turistik tesisler kazandırılır ya da yeni kurulan tesislerin kuruldukları ilk on yıl içinde bu başışıklık yolu ile işletme sermayesi güçlendirilir. (Aydın, 1994:100)

1.9.3. Tesislerin İşletilmesiyle İlgili Teşvikler

1.9.3.1. Emlak Vergisi İstisnası

Emlak Vergisi Kanunu'nun 5. maddesinin (b) bendi hükmü gereğince, Turizm Teşvik Kanunu hükümleri çerçevesinde Turizm İşletme Belgesi almış olan Gelir ve Kurumlar Vergisi mükellefleri, bu kanunda belirtilen amaçlara göre tahsis ettikleri ve işletmelerine dahil bulunan binaları, inşaatlarının bittiği yılı veya mevcut binaların bu amaca tahsisi durumunda, turizm işletme belgesinin alındığı yılı takip eden bütçe yılından itibaren 5 yıl süreyle emlak vergisinden muaf tutulmaktadır. (Türkmen, 2000:177)

1.9.3.2. Elektrik, Havagazı ve Su Ücretlerinde İndirim

Belgeli yatırım ve işletmelerde elektrik, havagazı ve su ücretleri, turizm bölgeleri ve turizm merkezlerindeki sanayi ve meskenlere uygulanan en düşük tarife üzerinden ödenmektedir. (Kahraman, 1997:46)

1.9.3.3. Haberleşme Kolaylıkları

2634 Sayılı Turizm Teşvik Kanunu 17. maddesine göre, belgeli yatırım ve işletmelerin teleks ve telefon taleplerine ilişkin başvurular öncelikle işleme tabi tutulmaktadır. (16.03.1982 tarih ve 17635 Sayılı Resmi Gazete 2634 Sayılı Turizmi Teşvik Kanunu, Md.17)

Tablo 1 : Türkiye’de 2005 yılı sonu itibariyle yatırım ve işletme belgeli otel işletmeleri

| | Yatırım Belgeli Tesisler | | İşletme Belgeli Tesisler | |
|----|--------------------------|-------|--------------------------|-------|
| | Tesis | Yatak | Tesis | Yatak |
| 5* | 71 | 44543 | 144 | 86292 |
| 4* | 127 | 44882 | 275 | 81341 |
| 3* | 282 | 42854 | 512 | 83147 |
| 2* | 342 | 28699 | 647 | 55936 |
| 1* | 76 | 3600 | 139 | 8313 |

Kaynak: www.turizm forumu.net

1.11. Turizm Yatırımlarına Özgü Finansman Sorunları

Turizm sektöründe yatırım projeleri hazırlanırken yatırımın finansmanı ile ilgili olarak göz önünde tutulması gereken bazı hususları aşağıdaki gibi sıralayabiliriz; (Olalı, Korzay, 1993:131)

1.10.1. Finansman İlkeleri

a) Turizm yatırımlarının genel olarak uzun vadeli yatırımlar olduğu kabul edilmektedir.

Özellikle konaklama tesisi yatırımlarında toplam sabit varlıklar için yapılan yatırım harcaması, kurulması düşünülen tesisin ekonomik ömrü içinde geri dönmüş olmalıdır.

b) Sabit varlıkların ekonomik ömrü içinde ortaya çıkabilecek her türlü sosyoekonomik dalgalanmalarda bile, belirli bir güvenlik marjı sağlayabilmek için gayrimenkul vergisi, sigorta, faiz giderleri, kredilerin ana para ödemeleri, zorunlu sermaye artırımını gibi unsurlardan oluşan toplam sabit maliyetler sınırlandırılmalıdır.

Turizm sektöründe kişisel yatırımcılar için, işletme gelirlerinin dışında herhangi bir fon kaynağı mevcut olmadığı söylenebilir.

Konaklama tesisleri, normal olarak işletme sermayesine sahiptir. Konaklama tesislerinde, birikmiş amortismanların finansmanında kullanılmasından kaçınılmalıdır.

Ödeme güçlüğü veya gelirlerin azalması halinde geçici banka kredilerinden faydalanma olanağı yok sayılmalıdır, çünkü konaklama tesisleri özel borçlanmalar için teminat olarak gösterebilecek serbest varlıklara sahip değildirler.

c) Sağlıklı bir turizm yatırım projesi toplam borcun % 9'unu aşmayacak şekilde faiz ve borç itfa işlerini giderleri de dahil olmak üzere, projenin geçek toplam maliyetinin % 50'sine kadar olan ipotekli kredi şeklindeki borçlanmaları karşılayabilir.

Bu oran, işletme gelirlerinin ipotekli borçların ana para ve faiz ödemelerinin en az iki katı olması gerektiğini ifade eder.

1.12. Turizm Yatırımlarında Finansman Yöntemleri

1.11.1. Satma ve Satana Kiralama Yöntemi

Turizm sektöründe, özellikle büyük konaklama tesisleri kurulacağı zaman yatırımcılar, konaklama tesisini inşa etmekte ve bu tesisi gayrimenkul kiralama işinde uzmanlaşmış başka bir kuruluşa satmakta, tesisi alan kuruluş, söz konusu tesisi satan firmaya uzun süreli olarak kiralamaktadır.

Böylece turizm yatırımcısı, bir yandan özkaynaklarını likit olarak muhafaza etmekte ve yeni yatırım seçeneklerinde kullanılmak üzere emre hazır olarak tutmakta, diğer taraftan da satış yoluyla elde ettiği fonları kendi işleteceği tesislerin yatırımlarını finanse etmekte kullanabilir.

Tesisi satan ve satın alan işletmeler arasında yapılan uzun vadeli kira sözleşmesinde kira bedeli iki unsurda oluşmaktadır. Birincisi, sabit varlıkların gerçekleştirilmesinde kullanılan sermayenin maliyetidir. Diğeri ise tesisin işletilmesinden doğan karın belirli bir yüzdesidir. (Olahı, Korzay, 1993:113)

1.11.2. Satana Kiralama ve İpotek Karşılığı Kredi Temin Etmenin Birlikte Kullanılması Yöntemi

Yatırım konusu tesisin inşa edileceği arazinin yatırımcının mülkiyetinde olması halinde yatırımcı, arsayı tekrar kendisine kiralanması koşuluyla üçüncü kişi veya kuruluşlara satmaktadır. Satıştan elde ettiği gelirle tesisin inşaatına başlamakta ve tesisin inşa edilen bloklarını ipotek ettirmek şartıyla elde edilen fonları da yatırımın kalan bölümlerinin gerçekleştirilmesinde kullanmaktadır.

1.11.3. Teçhizat Kiralanması ve Menkul Rehni Yöntemi

Özellikle küçük işletmeler, özsermaye yatırımını azaltmak için, tesisin donatımında kullanılacak teçhizatı, kısmen ya da tamamen kiralama yoluyla elde eder ya da teçhizatı rehnettirmek suretiyle gerekli işletme sermayesini sağlar.

1.11.4. Tam Condominium Yöntemi

Bu yöntemle otel işletmelerinde yapılacak yatırımın toplam maliyeti tesisteki oda sayısına bölünerek bulunacak bir birim fiyatla odalar satışa çıkarılır. Odayı satın alan kişi tesisin belirli bir payına ve de tesiste belli dönemlerde kalma ve kiraya verme hakkına sahip olmaktadır.

1.11.5. Parçalanmış Condominium (Devre Mülk) Yöntemi

Bu yöntemde de, tesisin toplam maliyeti oda ya da tesisteki ev sayısına bölünür, bulunan oda ya da ev maliyeti hisse senedi karşılığında farklı dönemler için satılır.

Pay sahibi, belirlenen dönemde oda veya evde oturma hakkını elde eder. İşletme, diğer dönemlerde bu oda ya da evi normal bir otel odası ya da tatil köyü gibi dışarıdan gelen müşterilere kiralayabilir. (Barutçugil, 1989:67)

Condominium Yöntemleri ile küçük tasarruf sahipleri turizm hareketine katılarak turizm yatırımlarının finansmanı daha kolay sağlanmakta ve de tesisin doluluk oranı yükseltilerek belirli bir güvence altına alınmaktadır. Bu yöntemler, ülkemizde turizm kompleksi yatırımlarının gerçekleştirilmesinde sıkça kullanılmaktadır.

1.11.6. İmtiyaz Sistemi (Franchising)

Sektörde başarılı olan bir otel zinciri ile yeni tesis edilen bir otel işletmesi arasında bir imtiyaz sözleşmesi imzalanır. Bu sözleşme ile yeni işletmenin sözleşme şartlarında yer alan birtakım yükümlülükleri yerine getirmesiyle birlikte imtiyaz veren işletmenin sahip olduğu teknik bilgi birikimi, yönetim becerisi, pazarlama gibi üstünlüklerinden yararlanma imkanı doğmuştur.

Ancak imtiyaz verecek olan işletme yatırım aşamasında dahi binanın mimari yapısı, tefrişi ve donanımı konularında da müdahale ederek koşullar öne sürebilecektir. Buna karşılık yeni kurulan işletme de ana işletmenin marka isim ve patent gibi birtakım haklarını kullanmakta ve böylelikle daha az promosyona gerek kalmaktadır. Bunun yanında işletme, sağladığı imtiyaz ve bu yolla yarattığı güven ortamı sonucunda finansal açıdan da kredi bulma kolaylıklarına kavuşabilecektir. (Poyraz, 2000:50-53)

1.11.7. Kısa Dönemli Ticari Kredi

Uzun dönemli ticari bağlantılar kuran toptancı ve diğer aracı kuruluşlar turizm işletmelerine yaptıkları satışların bedellerinin ödenmesinin 2-3 ay gibi belli sürelerle erteleyerek otel işletmeleri için finansal kolaylık yaratırlar.

Sermaye mallarının ve donatım malzemelerinin alımında ödemenin taksitlere bağlanması otel ve lokantalar için kısa süreli bir finansman olanağı yaratır. Ayrıca ticari bankalar da turizm işletmelerine genişleme, yenileme ve modernizasyon gibi, geri ödeme dönemi kısa yatırımlar için bir yıla kadar vadeli krediler vermektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

OTEL İŞLETMELERİNİN ORTA VE UZUN VADELİ FON KAYNAKLARI VE SERMAYE PİYASALARINDAN YARARLANMA OLANAKLARI

2.1. Otel İşletmelerinin Finansmanı

2.1.1 Finansmanın Tanımı

Finansman, işletmenin kuruluş aşamasından tasfiyesine kadar bütün faaliyeti süresince ihtiyaç duyduğu kısa, orta ve uzun vadeli fonları en uygun zamanda, en uygun kaynaklardan en elverişli şartlarla sağlaması, fonları dönen ve duran varlıkların tedariki için en uygun şekilde kullanması ve finansla ilgili kararların alınması fonksiyonudur. (Olalı, Korzay, 1993:107)

Finansman fonksiyonun dört temel amacı vardır.

- 1) Finansman fonksiyonunun ilk amacı işletmenin hedeflerine en uygun bir finansal yapıyı sağlamaktır. Diğer bir deyişle fonlar ile varlıklar arasında zaman, vade, miktar ve risk bakımından en uygun dengeyi sağlamaktır.
- 2) İşletmenin öz sermayesini bütünlüğünü ve güvenliğini sağlamak.
- 3) İşletmeye getirilen sermayeye yeterli finansal rantabilite sağlamak.
- 4) İşletmenin (ödeme esnekliğini) solvabilitesini korumak. (Olalı, Korzay, 1993:107)

2.1.2. Turizm İşletmelerinde Finansman Gereksinimi

Turizm 1960 ve 70'li yıllarda, sanayileşmeye kaynak yaratıcı faaliyetler arasında yer alırken, 80'li yıllarda ağırlık kazanan politikalar kapsamında temel sektörlerden biridir. Özellikle yabancı para getirici boyutu, dış kaynak arayışı içindeki siyasi iktidarların turizmden önemli beklentilere girmesine neden olmuştur. (Güray, 1999:1)

Turizm endüstrisinin finansman sorunu uzun bir süreden beri etkinliğini ve güncelliğini sürdürmektedir. Faizlerin ve enflasyon oranının yüksek olması, uygulanan ekonomi politikası her sektörün olduğu gibi, turizmin de sürekli finansman sıkıntısı içinde yaşamasına yol açmaktadır. Faiz oranlarının düşmesi de turizmde finansman sorununun çözümlenmesine katkı sağlayamamaktadır. (Özen, 2005:1)

Turizm sektöründe uzun vadeli sürekli finansman açığı ile karşılaşılmasının temelinde öz kaynak yetersizliği, dolayısıyla finansman sorunu yatmakta ve böylece varlıkların finanse edilmesinde hep kısa vadeli çözümler bulunmak zorunda kalmaktadır. (Özen, 2005:1)

Turizm endüstrisinde diğer endüstri kolları gibi finansman sorununun tamamen çözümlenmesini sağlayacak ve tekrarlanmasını önleyecek kesin yöntemlere ulaşmak çok zordur. Çünkü insanlık sürekli olarak, büyüme, gelişme ve yenilik peşindedir. Turizmcinin doğuşu ve varoluşunun temel gereği de üretici, yatırımcı ve rekabetçi olabilme özelliğidir. Rekabet edebilmesi için de yeni kaynaklara, yeni yatırımlara ihtiyaç duyacaktır. Faaliyetlerinin bitiminde belirli bir sonuca ulaşan turizmci, ek yatırımlara, yenilikleri uygulamaya geçmek isteyecek ve değişen bu koşullar altında finansman sorunu tekrar gündeme gelecektir.

Turizm endüstrisinde finansman kaynakları, sağlanan finansmanın vadesine göre incelenebilir.

Finansman süresine göre finansman kaynakları kısa vadeli finansman kaynakları, orta vadeli finansman kaynakları, uzun vadeli finansman kaynakları olmak üzere üç grupta toplanabilir.

Sektörde finansman sıkıntısının etkinliğini ve baskısını en aza indirebilmek için, sorunun nereden kaynaklandığını ve çözüm yollarını araştırırken, büyük otel işletmelerinin orta ve uzun vadeli fon temini sorunlarını ve sermaye piyasasından faydalanma olanaklarına değinerek bu sayede orta ve uzun vadeli fon kaynakları

üzerinde durulurken, sermaye piyasası da çeşitli yönleriyle ele alınacak ve Türkiye için önemi vurgulanacaktır.

2.2. Orta Vadeli Fon Kaynakları

Orta vadeli fon kaynakları, genellikle vadeleri 1-5 yıl arasında olan fonları içerir. Ancak, finans literatüründe orta vadeli kaynakların vadesi konusunda bir tartışma vardır. Bazı kaynaklar, orta vadeli fonları 1-5 yıl, bazıları ise 1-10 yıl arasında kullanılan fonlar olarak tanımlamaktadır.

Türkiye’de merkez bankası vadeleri 5 yıla kadar olan senetleri reeskonta kabul ettiğinden, uygulamada vadeleri 1-5 yıl arasında olan kredileri orta vadeli krediler olarak değerlendirme eğilimi vardır. (Ceylan, 2003:169)

Bir başka görüşe göre, işletmelerin süreleri bir yıl ile sekiz yıl arasında değişen borçları orta süreli finansman kaynakları olarak tanımlanabilir. Ülkemizde orta süreli krediler 3-5 yıl arasında değişmekte ancak bazı hallerde 8 yıla uzayabilmektedir. (Tükenmez, Susmuş, Özkan, Kutay, Evrim, Baklacı, Yücel, Özkol, Durukan, Yükçü, 1999:959)

Turizmi özendirme aracının en etkin olanı kredi olanaklarıdır. Ülkemizde turizm sektörünün kısa, orta ve uzun vadeli kredi ihtiyacının tamamına yakını Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından karşılanmaktadır.

2.2.1.Orta Vadeli Fon Kaynakları Türleri

2.2.1.1. Orta Vadeli Banka Kredileri

Bankacılıkta kredi, belli koşullarla kişilere ödünç para verilmesi veya onların bir yükümlülükleri için garanti verilmesi anlamına gelmektedir. (Duran, 1998:62-63)

Bir kişi yada şirkete kredi verilerek ona mali bir olanak sağlanırken saygınlık da kazandırılmaktadır. (Aydemir, 2004:130)

Orta vadeli banka kredilerini, diğer işletme kredilerinden ayıran iki temel özellik vardır. Birincisi, vadenin 1 yıldan fazla olması, ikincisi ise, verilen kredinin bir borç anlaşmasına bağlanmış olmasıdır. (Reisoğlu, 1993:29-32)

Ticari bankaların vermiş olduğu orta vadeli kredilerde son dönemlerde önemli artışlar olmuştur. 1970 yılından sonra alınan bir kararla Türkiye’de ticaret bankaları işletmelere orta vadeli kredi vermeye mecbur tutulmuştur. (Ceylan, 2003:169)

Ülkemizde orta vadeli kredi uygulamasını ilk kez 1971 yılında Sınai Kalkınma Bankası başlatmış, daha sonra Sınai Yatırım ve Kredi Bankası da işletmelere orta vadeli kredi vermeye başlamıştır. Günümüzde de Dünya Bankası kaynaklı olmak üzere çok çeşitli orta vadeli kredi kuruluşları, yatırımcıların, özellikle de KOBİ’lerin proje hazırda kredi başvurularını değerlendirmektedir. (Emiroğlu, 2002:182)

2.2.1.1.1. Orta Vadeli Banka Kredilerinin Özellikleri

- **Vade**

Vadeleri 2-5 yıl arasında değişen krediler orta vadeli kredilerdir. (Aydemir, 2004:131) Bazı görüşlere göre bu kredilerinin vadeleri 1-5 yıl, bazı durumlarda ise 1-10 yıl arasında değişmektedir. (Büker, 1988:233) Talep sahibi ile kreditor arasındaki anlaşmaya göre her kredi için borcun geri ödeme süresi değişmektedir. Çünkü başvurular fizibilite (yapılabilirlik) çalışması yapılmış projeler bazındadır.

- **Geri Ödeme (İtfa) Usulü**

Vade dikkate alınarak düzenlenen geri ödeme planı çerçevesinde, orta vadeli krediler, borcun ömrü üzerine yayılmış taksitlerle geri ödenirler. Bu taksitler

genellikle üç ay, altı ay veya yıllık olarak sapanmaktadır. Kredi talep eden firmanın gelecek dönemlerdeki borç ödeme gücü ve finansman kurumunun ihtiyaçları çerçevesinde taksit tutarları ve süre belirlenmektedir. İtfa planında öngörülen periyodik taksit tutarları (anapara ve faiz dahil) eşit yada kredi alan firmanın gelecek yıllarda yaratacağı fon tutarına paralel bir şekilde değişken olabilmektedir. (Akgüç, 1994:594) Uygulamada yaygın olan, söz konusu taksitlerin eşit miktarlarda ve altışar aylık taksitler halinde geri ödemesidir. Genellikle, 5 yıllık vadelerde ilk yıl ödemesiz 4 yıl eşit taksitli, 10 yıla kadar olan vadelerde de 7 yıl eşit taksitli geri ödemeler söz konusudur. (Emiroğlu, 2002:183)

- **Güvence**

Sağladığı finansman karşısında kendisini güvenceye almak isteyen olan borcu veren banka bu amacını gerçekleştirmek için kredi sözleşmesi yapılmadan önce kredi alan işletmeden, başta gayrimenkuller (taşınmazlar) olmak üzere birtakım önemli teminatlar isteyebilecektir. (Özdemir, 1999:282) Çünkü kar gibi elde edileceği kesin olarak iddia edilemeyecek bir kaynaktan borcun geri ödenmesi beklenmektedir. Güvence olarak, genellikle maddi duran varlıklar (arsa ve binalar, makineler, araç ve gereçler v.b.) kabul edilerek bunların üzerinde ipotek kurulmaktadır. Bazı durumlarda da banka teminat mektupları da kredinin güvencesini oluşturmaktadır.

- **Borçlunun Hacmi**

Orta vadeli kredilerin hacmi denilince kreditor kuruluşlarca yaygın olarak dikkate alınan unsurlar genellikle şunlardır;

- Toplam yatırım tutarı,
- Proje için hazırlanmış fizibilite çalışması (yatırımın fizibilite olup olmadığı),
- Yatırımın -eğer fizibilite ise- karlılığı,
- Yatırımın geri ödeme süresi,
- Yatırımcının bilanço, gelir gider tablosu v.b. finansal tabloları,
- Yatırımcının güvenilirliği ve saygınlığı,

- Göstereceği güvencelerin cinsi ve parasal değeri,
- Güvencelerin istenilen kredi tutarının ne kadarını karşılayabildiği,
- Sermaye yapısı ve özsermayenin tutarı,
- Çalışma sermayesinin tutarı, (Emiroğlu, 2002:183)

Kredi talebinde bulunan kişiye kredi verilip verilmeyeceğini, verilecekse bunun tutarını kreditor kuruluşlar (Sınai ve Yatırım Bankaları, KOBİ kredisi veren resmi ve özel bankalar, ticari ve endüstriyel kredi veren bankalar, özel finans kurumları v.b. kuruluşlar) yaptıkları değerlendirmeler sonucu belirlerler. Uygulamada sadece yatırım tutarı v.b. parasal değerlere bakılarak değil, kuruluşun saygınlığı, güvenilirliği, kurum ve marka imajları çalıştığı bankaların ticari alışverişte bulunduğu kuruluşların referansları, TSE, TSEK standartları, ISO 9000, ISO 14000 v.b. serileri kalite güvence sistemleri ile üretim yapmaları, ciroları, müşterinin saygınlığı ve güvenilirliği, patent, lisans, royalti, know how, telif v.b. değerlere de bakılarak belirlenmektedir.

- **Sözleşmenin Kapsayacağı Özel Bölümler**

Kısa vadeli kredilendirmelerde kreditor her üç ayda yada altı ayda bir işletmenin finansal durumunu izleyerek krediyi garanti altına alırken, orta vadeli kredilendirmede böyle bir olanak söz konusu değildir. Bu nedenle kreditor, işletmede yönetim ve özellikle finansal yönetim üzerinde bazı koşullar ve sınırlandırmalar ileri sürebilir. Bunlar kısaca şöyle sıralanabilir;

- Borçlu işletmenin net çalışma sermayesini veya cari oranını belirli düzeyde koruma ve devam ettirmesi,
- İşletmenin özsermayesini belirli bir düzeyin altına düşürmemesi,
- Belirli durumlarda işletmenin sermaye artırımına gitmesi,
- İşletmenin iktisadi varlıklarını diğer borçları için güvence olarak gösterememesi,
- İşletmenin iktisadi varlıklarının satış yada başka yollarla elden çıkarılmasının önlenmesi,
- İktisadi varlıkların uygun bedeller üzerinden sigorta ettirilmesi,

- İşletmenin verebileceği güvence, garanti ve kefaletlerin sınırlandırılması,
- Kredi tamamen geri ödeninceye değin işletmenin bağımsız varlığını koruması,
- İşletmenin kar dağıtımının sınırlandırılması,
- İşletmenin, yöneticilerine ve diğer çalışanlarına ödeyeceği ücretler için üst limitler belirlenmesi,
- İşletmenin iştiraklerde bulunmasının sınırlandırılması,
- İşletmenin, mevzuata ve uluslararası muhasebe standartlarına uygun şekilde finansal tablolar düzenleyerek belirli sürelerde periyodik olarak yada istendiğinde kreditora sunması,
- Başarısız yöneticilerinin gerektiğinde değıştırilmesi, (Emiroğlu, 2002:184-185)

Bu koşulların tümünün her kredi sözleşmesinde yer alması gerekmez. Bu koşulların bir kısmı kredi piyasasında oluşmuş koşullara, kreditorün çalışma prensiplerine ve kredi talebinde bulunan işletmenin durumuna göre yer alabilir yada değıştırilebilir.

2.2.1.1.2. Orta Vadeli Kredilerin Başlıca Kullanılış Alanları

İşletmelerce orta süreli kredilerin başlıca kullanılış alanları şöyle sıralanabilir;

2.2.1.1.2.1. Sabit Sermaye Yatırımlarını Finanse Etmek

İşletmeler, tesis süreleri kısa yeni üretim üniteleri kurmak veya üretim kapasitelerini artırmak veya mevcut tesisleri modernize etmek veya produktivite artışı sağlayarak üretim maliyetini düşürmek amaçlarıyla duran varlıklarına yeni eklemeler yapabilirler. (Akgüç, 1994:600) Sermaye piyasasından uzun süreli fon temin edilmesi, yeni ortaklar edinerek makine, araç, gereç v.b. satın alınması özellikle küçük ve orta büyüklükte işletmeler için, diğer alternatiflere göre daha pahalı, çok güç hatta olanaksızdır. Bu tür işletmeler için, duran varlık yatırımlarının finansmanı için en uygun yol, orta süreli kredi sağlanmasıdır. Ancak günümüzde KOBİ'lerin de sermaye piyasalarından yararlanabilmesi için birtakım çalışmalar yapılmaktadır.

2.2.1.1.2.2. Mevcut Sabit Varlıkların Ekonomik Değerlerini Artırmak Amacıyla Bakım-Onarım Giderlerini ve Yenilemeleri Karşulamak

Sabit varlıkların ekonomik değerlerini artırmak için, tamir-bakım giderlerini karşılamaya ve gerekli yenilemeleri yapabilmeye yönelik, işletmeler normal bakım-onarım giderleri haricinde orta süreli kredilerden yararlanabilir.

2.2.1.1.2.3. Net İşletme Sermayesini Artırmak

İşletmelerin iş hacminin genişlemesi, hammadde fiyatlarının yükselişi, işçi ücretlerinin artışı ya da satış veya satın alma şartlarının değişmesi ile işletmeler işletme sermayesine uzun bir dönem için ihtiyaç duyabilirler. Ancak işletme sermayesindeki artış ile iş hacmindeki genişleme aynı oranda olması zorunlu değildir. İşletme iş hacmi genişledikçe, işletme sermayesini daha etkin bir şekilde kullanmak olanağını elde edebilir.

Bir işletmede iş hacmi aynı olsa bile, hammadde fiyatlarında ve/veya işçi ücretlerinde meydana gelen bir artış, işletmenin fiziki olarak aynı miktarda stok tutabilmesi için işletme sermayesine olan ihtiyacı artırır.

İşletme sermayesi ihtiyacını etkileyen önemli bir etmen de satış ve tedarik şartları ve bu koşullarda meydana gelen değişikliklerdir. İşletmenin satış hacmi içindeki kredili satışlar payının artışı, kredili satışlarda sürenin uzaması, işletme sermayesi ihtiyacını arttırdığı gibi aynı zamanda hammadde ve malzeme alışlarının kredili yerine peşin olarak yapılması, küçük ve sık partiler yerine satın alınan büyük partiler halinde gerçekleştirilmesi de, işletme sermayesi ihtiyacı üzerinde artırıcı bir etki yapar. (Yücel, Özkol, Durukan, Yükçü, 1999:961-962)

2.2.1.1.2.4. Mevcut Bir Borcun Ödenmesini Sağlamak

Bir işletme, şartları elverişsiz eski bir borcunu ödemek amacıyla orta süreli kredi talep edebilir. Röfinansman olarak nitelendirebileceğimiz bu mali işlemle firma, eski bir borcu yeni bir borçla ikame etmiş olmakla beraber, yeni borç, süre, faiz nisbeti, ödeme koşulları yönünden eski borca kıyasla daha avantajlı ise, firmanın likidite durumunda bir iyileşme, sabit yüklerinde bir azalma sağlayabilir. (Akgüç, 1994:601) Örneğin orta süreli bir krediyle kısa süreli borçların bir bölümünün ödenmesi ya da orta süreli kredilerle daha yüksek faizli tahvillerin itfa edilmesi gibi.

2.2.1.1.2.5. Bir Firmayı Aktif ve Pasifi İle Satın Almak, İştirakte Bulunmak

Diğer bir işletmeyi aktif ve pasifi ile devren satın almak isteyen bir firma, gerekli kaynağın bir bölümünü veya tamamını orta süreli kredilerle sağlayabilir. Füzyon yolu ile büyümeyi amaçlayan işletmeler de, orta süreli kredilerden yararlanılabirler.

İştirakte bulunmak veya iştirak taahhütlerinden doğan borçlarını ödemek için, özellikle holdingler, orta süreli kredilerden yararlanabilirler.

2.2.1.1.3. Orta Süreli Banka Kredilerinin Üstünlükleri

İşletmeler açısından orta süreli kredilerin avantajları şöyle özetlenebilir;

2.2.1.1.3.1. Kredinin Süresinin Fonlara Gereksinme Duyulan Süreyle Uyumlu Olması

Finansman kaynakları arasında seçim yapılırken göz önünde bulundurulması gereken etmenlerin en önemlilerinden biri uygunluktur.

İşletmelerin ek fonlara ihtiyaç duyduğu süre ile orta süreli kredilerin süresinin uyum içinde olması, işletmenin likidite baskısından kaçınabilme olanağı sağlar.

Çünkü likidite işletmenin kredi durumu ve karlılığı üzerinde olumsuz etkiler yaratabilecektir.

2.2.1.1.3.2. Yönetimin Paylaşılması

Orta süreli kredilerin yanında, tüm yabancı kaynaklar için geçerli olan “Yönetimin Paylaşılması” ilkesi ile bir işletmeye kredi temin eden kurum veya kişiler, işletmenin yönetiminde söz hakları yoktur. Ancak uygulamada, finansman kurumları, kredi sözleşmesine koydukları özel koruyucu şartlarla işletmelerin yönetimine bir ölçüde de olsa karışmak ve yöneticilerin bazı faaliyetlerini sınırlamak olanağını ellerinde tutmaktadırlar.

2.2.1.1.3.3. Sağlanmasındaki Kolaylık

Küçük ve orta büyüklükteki işletmeler yeni ortaklar olarak özsermayelerini artırmaları ve bu yolla gereksinim duydukları ek fonları sağlamaları çok güç, hatta bazen olanaksızdır. Bu yüzden, orta süreli krediler dışında çoğu kez alternatif orta veya uzun süreli finansman olanakları mevcut değildir.

Sermaye yetersizliği, nitelikli yönetici istihdam edebilme şansının zayıf oluşu, şiddetli rekabet, küçük firmalara ortak olmayı potansiyel sermayedarlar açısından riskli hale getirmektedir. (Akgüç, 1994:601) Ayrıca, işletme sahip veya ortakları yönetimi paylaşmak konusunda isteksiz olmaları, yeni ortaklar alınması yoluyla özsermaye ile finansman seçeneğini, kendileri açısından da özendirici bir yol olmaktan çıkarmaktadır. Anonim şirket statüsündeki küçük ve orta ölçekli işletmeler, tahvil çıkararak uzun vadeli fon sağlamaları olanaksız, mümkün olsa bile, başa başın altında ihraç, aracılar yüksek komisyonlar ödemek gibi nedenlerle, maliyeti yüksek bir yoldur. Küçük ölçekli anonim şirketler için, tahvil çıkarma yoluyla fon sağlanması, sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ülkelerde bile fiilen kapalı bir finansman yöntemidir. Bu şirketlerin, doğrudan doğruya halka tahvil satmalarının yanında, yatırım bankaları aracılığı ile de tahvil çıkarma olanakları çok zayıftır. Sermaye piyasasının en önemli aracı kuruluşlarından olan yatırım bankaları,

genellikle belirli büyüklüğün üzerindeki menkul değer çıkarılması ile ilgilenmekte, yani büyük şirketlerin tutarı yüksek olan tahvil çıkarmalarını üstlenmektedirler.

2.2.1.1.3.4. Maliyetin Düşük Olması

Bu kredilerle uzun vadeli yatırımların finansmanı sağlanır, iki yıllık geri ödemesiz dönem uygulamalarında önemli ölçülerde nakit yönünden kaynak birimi sağlanır ve bu krediler maliyetler yönünden daha üstün konumdadır. Yani kısa süreli banka kredilerine göre maliyeti biraz daha düşüktür. (Özdemir, 1999:283)

İşletmelerin kredi olarak sağladıkları finansman kaynaklarının maliyeti özsermaye maliyetinden genellikle daha düşüktür. Kredi maliyetinin, özsermaye maliyetinden daha düşük olmasının nedenleri şöyle sıralanabilir;

- a) Kredi verenlerin işletme sahip veya ortaklarına göre işletmenin geliri ve tasfiyesi halinde işletme varlıkları üzerinde öncelikli talep hakları vardır. Ancak yatırımlardan bekledikleri gelir, şirkete ortak olanların bekledikleri gelirden daha düşüktür. Yani üstlendikleri risk derecesi de daha düşüktür.
- b) Kredilere ödenen faizlerin vergi matrahından indirilebilmesi sebebiyle, şirket açısından kredinin gerçek maliyeti, vergi oranlarının yüksekliğine göre düşük olmaktadır.

Ülkemizde, yıllık programların genel teşvik tablosunda yer alan yatırımların, gerice yörelerdeki yatırımların ve dışsattımın özendirilmesi amacıyla orta süreli kredilerin maliyetinin ucuzlatılması da orta süreli kredilerde maliyetin düşük olmasına yol açan diğer bir neden olmaktadır.

Ancak orta süreli kredilerde de bankalar, kredinin belirli oranında borç alan işletmelerden mevduat bulundurmalarını isterler. (Hatiboğlu, 1993:90) Kredinin güvencesini diğer bankaların teminat mektupları oluşturuyorsa, teminat mektubu faizleri, bu tür kredilerde de efektif faiz haddini, nominal faiz haddinin üstüne

çıkarmaktadır. Böyle olmakla beraber ülkemizde, teşvik belgeli yatırım kredileri ile orta ve uzun vadeli ihtisas kredilerinin maliyeti, görece olarak düşük olmaktadır.

Teşvik tedbirleri, yatırım kredilerine dönük düzenlemeler, ülkemizde sık değişmekle beraber, bu tür krediler, maliyeti düşürücü önlemlerle cazip hale getirilmektedir.

2.2.1.1.3.5. Formalitelerde Basitlik

Tahvil ve pay senedi satmak olanağına sahip olan büyük işletmeler sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ülkelerde de olsalar, bazen kredi kurumlarından süreli kredi almayı, sermaye piyasasına başvurmaya tercih etmektedirler. Çünkü sermaye piyasasında tahvil veya pay senedi satmak, çok çeşitli formaliteleri gerektirmekte, (Erdoğan, 1990:171-172) işletmeler sır niteliğindeki mali ve teknik bilgilerini kamuya açıklamak, bildirmek zorunda kalmaktadırlar. Oysa, orta süreli kredi sağlanırken, şirketin özellikleri, mali ve teknik sırları, yalnız kredi veren kurum tarafından bilinmekte ve kredi şartları şirket yöneticileri ile kredi kurumlarının yetkilileri arasında yapılan görüşmeler sonunda sağlanmaktadır. Bazı işletmeler sermaye piyasasına başvurmak olanağına sahip oldukları halde, bu formalitelerden kaçınmak, mali ve teknik sırlarının yayılmasını, rakipleri tarafından öğrenilmesini önlemek amacıyla orta süreli kredi sağlayarak finansman sorununu çözme yolunu seçmektedirler.

2.2.1.1.3.6. Finansal Kaldıraçtan Yararlanma Olanağı

İşletmeler, finansmanda faaliyetlerinin karlılık oranı yabancı kaynaklara ödedikleri faiz oranından yüksek olduğu sürece daha fazla yabancı kaynak kullanarak, finansal kaldıraç etkisiyle özsermayelerinin karlılık oranını yükseltebilirler. Ancak, bu yabancı kaynak kullanımının da belli bir sınırı vardır ve belirli bir özsermaye tabanına dayanmadan sınırsız bir şekilde yabancı kaynak kullanımına olanak yoktur.

Düşük kaldıraç düzeylerinin küçük etkisi vardır, çünkü az miktarda borç kullanımı finansal zorluk olasılığını normalde çok fazla etkilemeyecektir. Kaldıraç miktarı arttıkça finansal zorluğun maliyeti de yükselir. Bu nedenle, firmanın tahvillerinin ve pay senetlerinin pazar değeri düşmeye başlar. (Kolb, Rodriguez, 1996:259) Ayrıca finansal kaldıraç işletmenin lehine çalışarak özsermaye karlılığını artırabileceği gibi belirli koşullar altında şirketin özsermaye karlılığını azaltıcı etkiler de yapabilir.

2.2.1.1.3.7. Esneklik ve Zamanlama

İşletmeler, ek fonlara ihtiyaç duydukları anda bu fonları gerektiği zaman ve elverişli koşullarla kendilerine sağlayacak anlaşmalara girmek isterler. (Hatiboğlu, 1993:89) Özellikle, işletme yeni bir yatırıma giriştiğinde kaynak ihtiyacı, yatırım gerçekleştikçe gelecek dönemlerde de ortaya çıkacaktır. Bu durumda olan bir işletme, yatırımın hemen başlangıcında, tahvil veya pay senedi çıkararak kaynak sağladığı zaman, bu kaynaklar, ihtiyaç duyuluncaya kadar işletme elinde atıl olarak kalması mümkündür. Bu kaynakların işletme elinde atıl ve verimsiz olarak bir süre kalması, kaynak maliyetini yükseltir. Fakat, bir kredi kurumu ile sözleşme imzalayan işletmeler ihtiyaç duydukları anda kredi kullanmak olanağına sahip olabilir.

2.2.1.1.3.8. Kredinin Periyodik Taksitler Halinde Ödenmesi

Kredinin tamamının tek bir defada geri ödenmesi yerine periyodik taksitlerle ödenmesinin sağladığı birtakım üstünlükler vardır. Kredi alan işletme kaynak yarattıkça azar-azar, borç ödemek kaydıyla kredi süresinin sonuna kadar yabancı kaynakların yerini öz kaynakların almasını sağlayarak finansal yapısını güçlendirmek olanağı elde edebilir.

Kaynak yaratıldıkça, yaratılan kaynakların işletmede atıl olarak kalmaması için bunların yeni yatırımlarda kullanılması veya kar olarak dağıtılması eğilimi yöneticilerde kuvvetlidir. Bu durumda kredinin tamamının geri ödenmesi gerektiği zaman, borç ödenmesini sağlayacak olanaklar firma için ortadan kalkmış olabilir.

Buna karşılık periyodik taksitlerle ödeme yapıldığı takdirde işletme, almış olduğu krediyi büyük likidite güçlükleriyle karşılaşmadan tedrici olarak geri iade edebilir.

2.2.1.1.4. Orta Süreli Kredi Kullanılmasının Alternatif Kaynaklara Kıyasla Firmalar Açısından Sakıncalı Yönleri

Orta süreli kredilerin, borçlu firma yönünden alternatif finansman yollarına kıyasla sakıncalı yönleri;

- 1) Kredi ile sağlanan fonların özsermaye ile finansmana kıyasla göze çarpan en önemli sakıncası, bu yolla sağlanan fonların belirli süre veya sürelerde geri ödenmesi zorunluluğudur. Kredinin geri ödenmesi gerektiği tarihlerde, firmanın yeterli fona sahip olmaması, firmayı önemli likidite sorunlarıyla karşı karşıya bırakabilir.
- 2) Orta süreli kredilerde borç taksitlerinin sürelerinde ödenmemesi, tüm kredinin ödenmesinin zorunlu hale gelmesi gibi sonuçlar doğurarak, firmanın varlığını tehlikeye düşürebilir.
- 3) Finansman kurumları, özellikle orta süreli kredilerde sözleşmelere koyacakları koşullarla, firma yönetimindeki esnekliği büyük ölçüde kısıtlayabilirler.
- 4) Orta süreli kredilerin tahvil çıkarılmasına kıyasla bir sakıncası da, büyük şirketlerin tahvil çıkarma yoluyla daha uzun süreli kaynak sağlayabilmeleridir.
- 5) Firmanın normal faaliyetinden sağlanan kar oranının orta süreli kredilere ödenen faizden daha düşük olması halinde, orta süreli kredi kullanılması, finansal kaldıracın firma aleyhine çalışması sonucu, özsermaye karlılık oranını azaltır.
- 6) Tipik bir kredi sözleşmesinde, kredi alan firma, bilgili, plasmanının korumak için gerekli önlemleri zamanında alabilecek bir veya birkaç kredi kurumu ile karşı karşıyadır. Firmanın likidite durumunu yakından izleyerek, kredinin geri ödenmesini temin edecek gerekli önlemlerin alınmasının zorlayabilecek bir alacaklı ile karşı karşıya kalmak, firma açısından sakıncalı görülebilir. (Akgüç, 1994:605)
- 7) Orta vadeli kredilerin döviz kredisi şeklinde açılması halinde kur garantisinin olmaması, yani kur riski taşınması önemli bir sakıncadır.

Bu sakıncalara rağmen orta vadeli banka kredileri günümüzde, işletme finansmanında oldukça önemli bir yer tutmaktadır. İşletmeler yönünden bu çekiciliği

finansman ihtiyacının niteliğine, süresine, alternatif olanaklarının varlığına ve elverişliliğine bağlanmaktadır.

2.2.1.2. Taksitli, Teçhizat (Donatım) Kredileri

İşletmeler uzun vadeli sabit varlık yatırımlarının bir bölümünü orta süreli bir finansman kaynağı sayılan “taksitli, teçhizat (donatım) kredileri” ile karşılama imkanına sahiptirler. (Özdemir, 1999:284)

Bu krediler, ülkemizde finansman kurumlarınca uygulanan bir kredi türü olmamakla birlikte, özellikle gelişmiş ülkelerde bir çok firma teçhizat kredilerinden yararlanarak gelir sağlayan makine ve teçhizatın maliyetini uzun bir zaman sürecine yayabilmektedirler. (Yücel, Özkol, Durukan, Yükçü, 1999:962) İşletmelerin ihtiyaç duyduğu her tür makine ve teçhizata yapacakları yatırımlar, bu kredinin konusuna girmektedir. (Usta, 1996:25)

Teçhizattan, beklenen gelire uygun olarak önceden belirlenen bir plan dahilinde ve düzenli taksitler halinde kredinin geri ödemesi yapılmaktadır. Bu süre 1-5 yıl arasında değişmektedir. Kredi alan işletme, satıcı ve finansman kurumu arasında “şarta bağlı satış sözleşmesi” yapılır. Makine ve teçhizatın mülkiyeti bu süre içinde kredi kurumunda veya satıcı firmada kalır. Kredi alan firma, teçhizatın mülkiyetine ancak tüm borçlarını ödedikten sonra sahip olur. (Özdemir, 1999:284)

Bedelin bir bölümü peşin kalanı da sık aralıklarla ödenmek üzere senet düzenleyip satıcı firmaya veren kredi alan işletme kredi ödeninceye kadar, donatımın bakım ve onarımı, vergileri, sigorta ve benzeri giderlerinden sorumludur. Satıcı firma bu senetleri finansman kurumuna iskonto ettirerek paraya çevirir ve finansman kurumu da alıcı firmanın taksitleri geri ödeme planına uygun olarak ödememesi durumunda, satıcı firmaya başvurur ve ödenmeyen borç kalanını ister. Satıcı firmadan teçhizatın mülkiyetinin alıcıda olmadığından onu geri isteme hakkına sahiptir. Teçhizatın satış bedeli, borcu karşılayamıyorsa kalan farktan alıcı firma sorumludur. Eğer satıcı firma, alacak senetleri geri dönme hakkı olmadan finansman

kurumuna satarsa, teçhizatın mülkiyeti, alıcı firma yükümlülüklerini yerine getirene kadar finansman kurumunda kalır. Alıcı firmanın yükümlülüklerini yerine getirmelerinde bir aksaklık olduğu durumlarda, finansman kurumu, makineyi satarak kalan kredisini geri alabilir. Ama satış bedeli yetersiz ise yine aradaki farktan alıcı işletme yükümlüdür.

Bu tür krediler, alternatif finans kaynakları bulmada zorluk çeken, kredi değerliliği çok yüksek olmayan, ulaştırma, inşaat, imalat ve hizmet sektörlerinde faaliyet gösteren küçük işletmeler için elverişlidir.

2.2.1.2.1. Teçhizat (Donatım) Kredilerinin Üstünlükleri

1) Taksitler, makine ve teçhizatın sağlayacağı gelire uygun olarak saptanırsa kredi kendini ödeyebilir. (Ceylan, 2003:173)

2) Küçük işletmeler başka türlü satın alamayacakları teçhizata bu yolla kavuşabilirler.

2.2.1.2.2. Teçhizatın (Donatım) Kredilerinin Sakıncaları

Faiz oranı, normal orta süreli kredilere göre daha yüksektir. Faizler, kredi geri ödendikçe kalan borç tutarı üzerinden hesaplanmaz, geri ödeme bir faiz indirimi yaratmaz. Yani faiz, peşinat ödendikten sonra kalan tutar üzerinden kredinin süresi boyunca hesaplanıp, kalan anapara borcuna eklenir.

2.2.1.3. Dönen (Rötatif) Krediler

Dönen krediler, daha çok ticaret bankalarını ilgilendiren ve onlara özgü bir orta süreli finansman şeklidir. Dönen krediler, diğer orta süreli kredilerden farklı olarak, önceden saptanmış kredi limitinin aşılmaması şartıyla periyodik borçlanmalara ve geri ödemelere imkan tanır. Geri ödemedeki bulunan firma tekrar kredi limitini kullanmaya hak kazanır. Dönen (revolving veya rötatif) kredi adı verilmesi bu kredilerin alınma ve tekrar ödenme işlemlerini sık tekrarlanmasındandır.

(Özdemir, 1999:284) Bu krediler gelecekte krediye ihtiyaç duyacağını tahmin eden, ama zamanını ve tutarını belirleyemeyen işletmeler için çok yararlıdır ve işletmelerin fon temininde önemli bir esneklik sağlarlar.

Dönen kredilerin diğer orta süreli krediler ile benzerliklerinin yanı sıra bazı farklılıkları vardır. Bu tür kredilerden, daha çok kredibilitesi yüksek işletmeler yararlanır ve bu krediler genellikle açık kredi şeklinde çalışır; bu nedenle maddi teminat pek istenmez. Süreleri orta vadeli kredilere göre daha kısadır. Süre bitimine kadar anapara ödenmesi zorunlu değildir. Ödenirse de, kredi limitini aşmamak koşuluyla firma tekrar borçlanabilir. (Gönenli; 1988:468)

2.2.1.4. Orta Vadeli Satıcı Kredileri

Firmalar, özellikle maddi sabit değerlere yapacakları yatırımın finansmanında orta veya uzun vadeli satıcı kredilerinden yararlanmaktadır. (Usta, 1996:25) Bu krediler de orta vadeli banka kredileri gibi bir geri ödeme planına bağlı olarak, periyodik taksitlerle geri ödenmektedir. Uygulamada genellikle satın alınan maddi duran varlığın bedelinin bir kısmı peşin, bakiyesi de taksitle bağlanmaktadır.

İşletmelerce sağlanacak satıcı kredilerinin tutar ve diğer koşullarını etkileyen faktörler;

- 1- Satıcı işletmeler arasında rekabet,
- 2- Satın alınan maddi duran varlığın ömrü,
- 3- Satıcıların tam kapasitede veya kapasitelerinin altında faaliyette bulunup bulunmadığı,
- 4- Satıcı işletmeleri yeni müşteriler kazanmak veya yeni pazarlara girmek konusunda izledikleri politikalar,
- 5- Satıcı firmanın büyüklüğü ve mali imkanlarının uygun şartlarla satış yapmaya elverişliliği,
- 6- Satıcı firmalarla üretilen sermaye mallarının kaliteleri arasındaki farklılıklar,
- 7- Satıcı firmanın, sipariş tutarı ve alıcı firma siparişlerinin devam edip etmeyeceği konusundaki beklentiler şeklinde sıralayabiliriz.

Şarta bağılı satış sözleşmeleri satıcı kredilerinin özel bir şekli olup, yeni makine ve teçhizat alımında yaygın olarak kullanılır. Bu sözleşme ile makine ve teçhizatı kullanma hakkı alıcı firmaya geçerken, mülkiyeti son taksit ödenene kadar firmada kalmaktadır.

Makine ve teçhizatın bedelinin tamamı ödeninceye kadar mülkiyeti satıcı firmaya ait olması, verilen kredinin güvencesini oluşturmaktadır. Bu nedenle alınan işlem, bir tür, “kredinin tamamı ödeninceye kadar mülkiyeti muhafaza kaydıyla satış” olarak nitelendirilebilir. (Akgüç, 1994:609)

Satıcı kredilerle finansmanın en önemli avantajı, özellikle küçük işletmelerin bu yolla yeni makine ve teçhizat satın alma imkanlarının artmasıdır. (Usta, 1996:25) Bu tip kredilerle satın alınan makine ve teçhizat, zamanla yeni fonlar yaratarak firmanın borç ödeme kapasitesini yükseltebileceğinden, bu krediler, kendi kendini geri ödeyen bir finansman kaynağı olmaktadır.

Satıcı kredileriyle finansmanın sakıncalı yönü açık yada kapalı şekilde, bazı koşullar altında, bu tür finansmanın maliyetinin yüksek oluşudur.

2.2.1.5. Kiralama Yoluyla Finansman (Leasing)

Leasing; kiracının isteği üzerine ve kiracı tarafından belirlenen bir malın kullanım hakkının, genel olarak kiralanan malın amortisman süresine yakın veya eşit bir zaman için, önceden belirlenmiş bir dizi ödeme karşılığında kiracıya devredilmesini öngören bir anlaşmadır. (Vergi Konseyi, 2004:22)

Kiralama, mal sahibinin aralarındaki bir sözleşme ile, mülkiyet hakkı saklı kalmak koşulu ile malın bir menfaat karşılığı diğer bir kişiye devretmesidir. Yatırım ve finansman sağlamaya yönelik kiralama (leasing), yatırım ve finansman amacıyla kiralama konu olan bir makine ve teçhizatın sahibi (lessor) tarafından bir edim karşılığı kullanma hakkını kiracıya (lessee) devrini öngören bir sözleşmedir. (Clark, 1985:35)

Ülkemizde 26.8.1985 tarihinde 187995 sayılı resmi gazete ile yürürlüğe giren 3226 sayılı finansal kiralama kanunu'nun 4.maddesi kiralama sözleşmesini tanımlamaktadır. Buna göre, finansal kira sözleşmesi, kiracının seçimi ve talebi üzerine kiralayan kurumun üçüncü kişiden satın aldığı ve diğer yollarla temin ettiği bir malın kullanım hakkını maldan her türlü ekonomik faydayı sağlamak üzere, belirli bir süre feshedilmemek ve kira bedelleri almak koşuluyla kiracıya bırakılmasını sağlayan bir aktiftir. (Erol, 1999:337)

Finansal kiralama bir yatırımda firmaların borç/özkaynak dengesini bozmamakta ve kredili finansman imkanlarını da ortadan kaldırmamaktadır. Ayrıca anapara ve faiz ödemelerini kapsayan kira taksitleri vergi azaltıcı bir unsur olarak, yaratılan fonların bir kısmının işletmede kalıp, yeni yatırımlara yönlendirilmesini sağlamaktadır. (Şen, 1990:140)

Finansal kiralama sisteminin ülkemizde hızla gelişmesi, yeterli ve düzenli bir orta vadeli kredi arzının bulunmamasının bir sonucudur. Böyle bir ortamda, işletmeler gereksinim duydukları fonları mali sistemden temin edemeyince yeni finansman kaynaklarına yönelerek karşılama yoluna gitmişlerdir. Ancak, ülkemizde finansal kiralama şirketlerinin özkaynaklarının yetersizliği, orta vadeli fon tedarikinde güçlük çekmeleri, yüksek oranlı enflasyon ve yüksek kredi faizleri sebebiyle, kiralayan ve kiracıların sözleşmelerini dört yıl olarak düzenlemelerine rağmen genelde ödemeler iki - üç yılı aşmamaktadır.

Temel fonksiyonları orta ve uzun vadeli finansman sağlamak olan leasing faaliyetlerindeki taraflardan kiralayan durumundaki şirketler çeşitli varlıkların kiralınmasına aracılık eden uzmanlaşmış mali kuruluşların ya da tek bir mal üzerinde yoğunlaşan ve genellikle üretici firmanın uzantısı olarak faaliyet gösteren bu kuruluşların kullandıkları kaynaklar, özkaynaklardan, bankalardan sağlanan kaynaklardan, çeşitli dış kaynaklar ile sermaye piyasasından sağlanan kaynaklardan oluşmaktadır. Kiracı durumundaki şirketler ise her türlü yatırımları için gerekli olabilecek taşınır ve taşınmaz değerleri satın alınarak yerine kiralama yoluyla elde edebilmektedirler. Yatırım yapan kuruluşlar için %100 oranında finansman sağlayan

leasing, tarımdan hizmetler kesimine ve sanayinin birçok sektörüne kadar her alanda uygulama alanı bulabilmektedir. (Varlık, 1985:37)

2.2.1.5.1. Finansal Kiralamaya Konu Olan Mallar

1. Tüketim Malları Kiralaması: Bir yıldan az olmayan sürelerle, otomobil ve televizyon kiralaması;

2. Yatırım Malları Kiralaması: Makine ve teçhizat kiralamasıdır. Yatırım malları kiralaması kendi içinde ikiye ayrılabilir.

2.a) Taşınır sabit malların kiralınması,

2.b) Taşınmaz sabit malların kiralınması. (Ceylan, 2002:95)

Türkiye’de, finansal kiralama şirketlerinin verilerine göre, finansal kiralamaya konu olan mallar şunlardır;

- Tekstil makineleri ve tezgahları,
- Bilgisayarlar ve yüksek kapasiteli bilgi işlem üniteleri,
- Uçaklar, helikopterler,
- Matbaa makineleri,
- Kuru yük gemileri, tanker, ro-ro ve diğer deniz taşıtları,
- Sanayi kalıpları,
- Tıbbi cihazlar,
- Santraller ve haberleşme araçları,
- Elektronik şans makineleri,
- Otobüsler,
- Tezgahlar, makineler,
- Komple fabrikalar,
- Şirketler için otomobiller,
- İnşaat makineleri, vinçler, her türlü taşıt araçları,
- Komple hastane, otel ve büro donanımları,
- Enerji tesisleri,
- İhracata yönelik komple üretim bantları. (İktisat Leasing, Annual Report, 1989:4)

Türkiye’de finansal kiralamanın, 2005 yılı itibariyle mal gruplarına göre dağılımı aşağıdaki gibidir.

Tablo 2 : Türkiye’de Finansal Kiralama İşlemlerinin Mal Gruplarına Göre Dağılımı

1 Ocak - 31 Aralık 2005 Dönemi (İşlem Adedi : 37.278) (Bin YTL)

| SEKTÖR | FATURA DEĞERİ | ORAN(%) |
|--|----------------------|----------------|
| Kara Ulaşım Araçları | 706.738 | 12,31 |
| Hava Ulaşım Araçları | 34.843 | 0,61 |
| Deniz Ulaşım Araçları | 9.527 | 0,17 |
| İş ve İnşaat Makineleri | 1.327.397 | 23,13 |
| Makine ve Ekipmanlar | 1.582.363 | 27,57 |
| Tıbbi Cihazlar | 265.428 | 4,62 |
| Tekstil Makineleri | 473.848 | 8,26 |
| Turizm Ekipmanları | 80.261 | 1,40 |
| Elektronik ve Optik Cihazlar | 202.550 | 3,53 |
| Basın Yayın İle İlgili Donanımlar | 181.637 | 3,16 |
| Büro Ekipmanları | 354.071 | 6,17 |
| Gayrimenkuller | 462.962 | 8,07 |
| Diğer | 57.440 | 1,00 |
| GENEL TOPLAM | 5.739.065 | 100,00 |

Kaynak: www.fider.org.tr

Türkiye’de 2005 yılı itibariyle finansal kiralama işlemlerinin sektörlere göre dağılımı ve toplam içindeki payları da aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

**Tablo 3 : Türkiye’de 2005 Yılı İtibariyle Finansal Kiralamanın Dağılımı
1 Ocak - 31 Aralık 2005 Dönemi (Bin YTL)**

| SEKTÖRLER | Fatura Değeri | Oran (%) | Kira Alacağı |
|---|----------------------|-----------------|---------------------|
| Tarım | 405.789 | 7,07 | 499.606 |
| Tarım, Hayvancılık, Ormancılık | 402.847 | 7,02 | 496.016 |
| Balıkçılık | 2.942 | 0,05 | 3.590 |
| İmalat Sanayi | 2.612.862 | 45,53 | 3.077.018 |
| Enerji Üreten Madenlerin Çıkarılması | 55.464 | 0,97 | 65.857 |
| Enerji Üretmeyen Madenlerin Çıkarılması | 58.310 | 1,02 | 68.327 |
| Gıda, Meşrubat ve Tütün Sanayi | 338.026 | 5,89 | 399.179 |
| Tekstil ve Tekstil Ürünleri Sanayi | 588.239 | 10,25 | 677.989 |
| Deri ve Deri Ürünleri Sanayi | 40.831 | 0,71 | 45.483 |
| Ağaç ve Ağaç Ürünleri Sanayi | 66.163 | 1,15 | 78.789 |
| Kağıt ve Kağıt Ürünleri Basım San. | 268.227 | 4,67 | 314.789 |
| Nükleer Yakıt, Petrol, Kömür Ür.San. | 56.746 | 0,99 | 68.978 |
| Kimya ve Kimya Ürünleri İle Sentetik Lif San. | 46.746 | 0,81 | 54.926 |
| Kauçuk ve Plastik Ürünleri Sanayi | 125.841 | 2,19 | 148.068 |
| Diğer Metal Dışı Madenler Sanayi | 133.791 | 2,33 | 157.580 |
| Metal Ana Sanayi ve İşlenmiş Madde Üretimi | 253.351 | 4,41 | 301.586 |
| Makine ve Teçhizat Sanayi | 172.705 | 3,01 | 214.222 |
| Elektrik ve Optik Aletler San. | 51.795 | 0,90 | 60.910 |
| Ulaşım Araçları Sanayi | 62.747 | 1,09 | 74.181 |
| Başka Yerlerde Sınıflandırılmamış İmalat San. | 186.796 | 3,25 | 219.769 |
| Elektrik Gaz ve Su Kaynakları | 107.084 | 1,87 | 126.385 |
| Hizmet | 2.608.778 | 45,46 | 3.093.774 |
| İnşaat | 1.081.719 | 18,85 | 1.276.610 |
| Toptan ve Per. Tic. Mot. Ar. Serv. Hzm. | 172.652 | 3,01 | 203.363 |
| Otel ve Restoranlar (Turizm) | 102.627 | 1,79 | 124.405 |

| | | | |
|---|------------------|------------|------------------|
| Taşımacılık Depolama ve Haberleşme | 404.169 | 7,04 | 490.295 |
| Finansal Aracılık | 239.597 | 4,17 | 266.631 |
| Emlak Kom.Kiralama ve İşl.Faalityeri | 146.942 | 2,56 | 175.093 |
| Savunma ve Kamu Yönetimi Zorunlu Sos.Güv. | 1.953 | 0,03 | 2.186 |
| Eğitim | 28.515 | 0,50 | 34.772 |
| Sağlık ve Sosyal Hizmetler | 285.478 | 4,97 | 346.198 |
| İşçi Çalıştıran Özel Kişiler | 24.584 | 0,43 | 29.490 |
| Uluslararası Örgüt ve Kuruluşlar | 0 | 0,00 | 0 |
| Diğer Toplumsal Sos. ve Kişisel Hizmetler | 120.542 | 2,10 | 144.731 |
| Diğer | 111.653 | 1,95 | 135.633 |
| Diğer | 111.653 | 0,00 | 135.633 |
| GENEL TOPLAM | 5.739.082 | 100 | 6.806.031 |

Kaynak : www.fider.org.tr

2.2.1.5.2. Finansal Kiralama Yöntemleri

Finansal kiralama veya leasing, yurt içi ve yurt dışı olmak üzere ikiye ayrılabilir. Kiralamanın yurt içi veya uluslararası olması, sözleşmeye taraf olanların yurt içinde olup olmamalarına göre yapılır. (Ceylan, 2003:178)

2.2.1.5.2.1. Yurt İçi Finansal Kiralama

Yurt içi kiralama; gereksinim duyulan yatırım malının Türkiye'den veya dünyanın herhangi bir ülkesinden finansal kiralama şirketince satın alınarak, ihtiyaç sahibine kiralanması işlemidir. Yurt içi kiralamada esas olan kiracı ve kiralayanın Türkiye'de olmasıdır.

Finansal kiralama şirketinin, finansal kiralama suretiyle kiraya vermek üzere imal veya inşa ettiği mallar için satın aldığı ham ve yarı mamul maddeler ile yardımcı malzemeler tabii oldukları oran üzerinden vergilendirilmektedir. Örneğin; finansal kiralama sözleşmesi kapsamında kiralanmak üzere inşa edilen bir binanın

inşası ile ilgili girdilerin finansal kiralama sözleşmesine konu olması mümkün olmadığından, bunların alımında KDV oranının düşük tutulması söz konusu değildir.

2.2.1.5.2.2. Uluslararası Kiralama

Uluslararası leasing, kiracı ile leasing kuruluşunun ayrı ülkelerde bulunmaları halinde söz konusu olmaktadır. (Ceylan, 2002:100)

Uluslararası kiralama, kiracının gümrük muafiyetli yatırım teşvik belgesine sahipliğine göre ikiye ayrılır. (Ceylan, 2003:179)

2.2.1.5.2.2.1. Gümrük Muafiyetli Uluslararası Kiralama

Bu tür sözleşmelerde yurt içindeki leasing şirketi malı kiralayan değil, yaygın muhabir ilişkileri sebebi ile finansmana aracılık eden kuruluştur. Bu tür kiralamada, ilk önce, müşteri yurt içindeki leasing şirketine başvurur. Leasing şirketi, sahip olduğu muhabir şirketler yardımıyla, yatırımcı için en uygun ülkedeki, en uygun koşulları sağlayacak muhabir şirketle, yatırımcı arasında bir finansman bağlantısı kurmaya çalışır. Yatırımcı, ödemelerini döviz karşılığı TL olarak herhangi bir banka aracılığı ile muhabir leasing şirketine yapar. (Ceylan, 2003:180)

2.2.1.5.2.2.2. Gümrük Muafiyetsiz Uluslararası Kiralama

Dış Ticaret Müsteşarlığı tarafından verilen tescil ile, tahakkuk edecek gümrük vergisi, kira sözleşmesinin biteceği tarihe kadar ertelenir. Yani, kiralanan mal, gümrükten geçici gümrük muafiyet rejimi esaslarına göre çekilerek, tahakkuk eden gümrük bedeli kadar teminat gümrük idaresine verilir. Eğer mal sembolik bir bedel ödenerek satın alınacaksa, malın geçici gümrük muafiyet rejimi esaslarına göre ithal edildiği tarihte tahakkuk eden gümrük bedeli kira süresinin bitiminde ödenir. Ödenecek olan gümrük vergisi döviz kurlarındaki dalgalanmalardan ya da gümrük tarifelerindeki değişikliklerden etkilenmez. Şayet kiralanan mal, kiralama süresi sonunda geri verilirse, malın yurt dışına çıktığı belgelenecek, verilen teminat geri alınabilir. Böylece, yatırım malı için hiç gümrük vergisi ödenmemiş olur. (Ceylan, 2002:104)

2.2.1.5.3. Kiralama Yoluyla Finansman Türleri

2.2.1.5.3.1. Faaliyet Kiralaması

Faaliyet kiralaması, kullanıcılara bir varlığın faydalı ömrünün altında ondan yararlanma imkanı sağlar. (Parasız, Yıldırım, 1994:362) Yani kiralanan mal yanında malla ilgili bazı servis ve kolaylıklardan yararlanmayı da birlikte sağlayan bir kiralama türüdür.

Faaliyet kiralaması, genellikle malların üreticisi veya satıcısı ile kiracı işletmeler arasında doğrudan doğruya yapılmasından ötürü finansman yönteminden çok, satıcı açısından pazarlama yöntemi olarak kullanılır. (Ceylan, 2003 181)

Genellikle teknolojik gelişmeye duyarlı, bakım ve onarıma ihtiyaç gösteren mallar faaliyet kiralamasına konu olmaktadır.

Kiracı işletmeler, faaliyet kiralaması ile, malların teknolojik eskime ve demode olma riskini kiralayan işletmelere yükleyerek kendisi gelişen teknolojiyi yakından izleme ve rekabet güçlerini arttırma olanağı bulmaktadır. Kiralayan kuruluşlar da kira bedellerini yüksek tutarak, bu olumsuz durumdan daha az etkilenmektedirler. (Türko, 1994:338-339)

2.2.1.5.3.2. Finansal Kiralama

Finansal kiralama, belirli bir süre için leasing veren ile leasing alan arasında yapılan ve leasing alan tarafından seçilip leasing veren tarafından üreticisinden satın alınan malın mülkiyetini leasing verende kullanımını ise belirli bir kira karşılığında leasing alanda bırakan bir sözleşmedir. (Sabuncuoğlu, Tokol, 2001:227-228)

Bir kiralama anlaşmasının Amerikan Finansal Muhasebe Standartları Heyeti ve Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesine göre finansal kiralama olabilmesi için aşağıdaki kısıtlardan birini taşıyor olması gerekmektedir.

- 1- Malın mülkiyetinin kira süresinin bitiminde kiracıya devrinin öngörülmesi,
- 2- Kiracıya malı, kira süresi bitiminde, o tarihteki beklenen piyasa fiyatının altında bir değerle satın alma hakkı vermesi,
- 3- Varlığın tahmini ekonomik ömrünün kira süresi en az %75'ne eşit olması,
- 4- Kira ödemeleri toplamının, kira süresinin başlangıcındaki bugünkü değerinin, malın piyasa değerinin en az %90'na eşit olması, (Ceylan, 2003:181)

Bu ölçütler, ülkeler arasında farklılıklar gösterdiğinden, uluslararası finansal kiralama anlaşmalarına belli standartlar getirilmeye çalışılmaktadır.

2.2.1.5.4. Leasing'in Avantajları ve Dezavantajları

2.2.1.5.4.1. Leasing'in Avantajları

- Leasing firmalara ve ihracatçılara kolaylıklar sağlamaktadır.
- Leasing yeni yatırımlar için finansman olanaklarını arttırmakta ve finansman maliyetlerini azaltmaktadır.
- Sermaye yetersizliği çeken ülkelerin bu sorununu çözmektedir.
- Sıkı para politikası izlenen dönemlerde, bu politikaların yatırımlar ve işsizlik üzerindeki olumsuz etkilerini azaltmaktadır.
- Orta ve küçük firmaların finansman olanaklarını arttırmaktadır. Uzun süreli leasing anlaşmalarında, maliyetler önceden belirlendiğinden sağlıklı bütçe yapabilme olanağı sağlamaktadır ve ülkedeki iktisat politikası değişikliklerinden firmanın etkilenmemesini sağlamaktadır.
- Firmalar büyük fonlara gereksinme duymaksızın teknolojik gelişmelere ayak uydurma şansına sahip olmaktadır.
- Kira ödemeleri kiracının ödeme gücüne göre düzenlendiği için, firmaya bir nakit akımı sağlamaktadır. (Keiser, DeMicco, Grimes, 2000:110)
- İthalatçının malların karşılığını ödemek için önemli bir meblağı atıl olarak tutulmaktan kurtulmasını sağlar.
- Bir ülkeye dış borçlanmaya gerek kalmadan finansman sağlama olanağı verir.

- Leasing üretici firmaların mallarının tanıtımı ve pazarlama olanaklarını arttırır.
- Kiraya verene satış seçeneğine göre daha fazla kar sağlamasına olanak verir.
- İhracatçı için leasing işlemi peşin satışla eşdeğer bir işlemdir. Bu nedenle ihracatçı ne ihracatın finansmanı ne de döviz riski konularında bir endişe duymaz. (Parasız, Yıldırım, 1994:363-364)
- İhracatçının yabancı müşterileri malın riskinden de kurtulmuş olur; çünkü leasing şirketi malı satın aldığı için müşterilerle ilgili riski de üstlenmiştir. (www.koclease.com.tr)
- Turizm yatırımcısı sermayesinin sadece bir bölümünü duran varlıklara bağlamış olur, sermayenin büyük bir kısmı daha başka alternatiflerde yararlanılmak üzere emre hazır tutulabilir.
- Yürürlükteki mevzuata göre kira bedeli bir gider olarak kabul edildiğinden, bu miktar ödenecek gelir veya kurumlar vergisi matrahından düşülür.
- Hızlı eskime, teknolojik gelişme veya ihtiyaçlardaki değişme sebebiyle turizm tesisleri hızla değer kaybına uğradıklarından, yenilenmeleri zorunluluğu ortaya çıkar, yenileme işlemleri ise çok büyük harcamalar gerektirir. Kiralama yöntemi, girişimciyi bu tür büyük harcamalara katlanma külfetinden kurtarır.
- Tesisin veya donatımın hemen kullanılması olanağını sağlayan kiralama yöntemi, turizm sektöründeki girişimciler için kolay ve pratik finansman modeli oluşturur.

2.2.1.5.4.2. Leasing'in Dezavantajları

- Kiracının, kira süresi sonunda malın hurda değerinden yoksun kalması sözkonusu olabilir. Şayet, hurda değeri önemli tutara ulaşıyorsa, sözleşmeye konacak bir madde ile, kiracı, kira süresi sonunda malı belirli bir fiyattan satın alabilir.
- Leasing yolu ile finansmanda, kira ödemeleri gider olarak kabul edilmektedir. Yıllık kira ödemelerinin toplamı, yıllık amortisman tutarından fazla olursa, işletme vergi avantajı kazanır.

- İşletmeler, varlıklarını borçlarına karşılık ipotek ettirmekte ve böylece borçlanırken teminat sorunları olabilmektedir.
- Enflasyonla birlikte, kur riskinin kiracı üzerinde kalması dövizle yurt dışından yapılan leasing'lerde uzun vadede kur riski önemli bir maliyet artışına ve belirsizliğe yol açabilir. (Ceylan, 2002:121)

2.2.1.5.5. Turizm Sektöründe Kiralama İlkeleri

Turizm sektöründe arsa, bina veya tesislerin kiralanması yoluna gidildiğinde, bazı temel ilkelerin göz önünde bulundurulması zorunludur.

Bu ilkeleri şöyle sıralayabiliriz; (Olalı, Korzay, 1993:143)

- a) Arazi kiralanmasında süre genellikle 49-99 yıldır ve yıllık kira bedeli arazi bedelinin %4-5'idir.
- b) Tesisin kiralanmasında genel kural olarak yıllık kira bedelinin, toplam bina bedelinin (donatım dahil) %5-8'i olması koşulu aranır.

Uygulamada kira bedeline işletmenin yıllık hasılatından da belirli bir pay eklendiği görülmektedir.

- c) Buzdolabı, çamaşır makinesi, mutfak tesisatı veya bilgisayar gibi donatım malzemesinin kiralanmasında malzemenin gerçek değerinin %2-%5'i arasında bir kira bedeli kabul edilir.

Turizm yatırımlarında arazi, mefruşat ve donatım kiralanması ile ilgili bazı hususlar ise aşağıdaki gibi sıralanabilir.

1- Arazinin Kiralanması

- a) Arazi kiralrı yalnız arazi üzerinde değil, aynı zamanda arazi üzerindeki tesisler konusunda da birinci derecede güven sağlar, çünkü kiralama süresi genellikle 49-99 yıl gibi çok uzun olur ve amortisman yükümlülüğü yoktur.

b) Arazi değerinin artışı esasına dayanan kira bedelleri ve toplam gelirlerin yüzdesi olarak hesaplanan kira bedelleri, kira bedelinin sabit, ancak arazinin periyodik olarak değer kazanması halinde (bu durum uygulamada sıkça görülür) revizyona tabi tutulması durumunda normal olarak arazi değeri yükselmekte olduğundan ve bu yükselme trendi büyük ölçüde arazideki gelişmelerden dolayı meydana geldiğinden, yatırımcı, yükselen maliyetlerle karşı karşıya kalacaktır.

c) Turizm yatırım projelerinde arazi bedeli toplam yatırım tutarının %10-20'sini oluşturur. Dolayısıyla yatırımın gerçekleştirileceği arazinin kiralınması yönteminin tek avantajı, toplam sermaye ihtiyacının %10-20'sinin düşük maliyetle elde edilebilmesidir.

Kira giderlerinin toplam proje harcamalarındaki yeri, yukarıdaki oranı aşarsa yatırım projesinin finansman planı gerçekçi ve sağlıklı olmaktan uzak kalır.

2- Tesisin Kiralanması

Tesisin uzun süreli bir kira sözleşmesiyle, çoğunlukla yıllık belli bir miktar kira bedeli ve buna ek olarak toplam işletme gelirlerinin belirli bir yüzdesi olarak alınması koşulu, kira bedeli şeklinde güvence altına alınması durumunda yatırımın güvenliği ve gelişme istikrarı kuvvetlendirilmiş olur. Kiracının mali itibarı, bu tip işleri yönetme kapasitesi ve yeteneği bakımından tanınması sermaye tedarikini kolaylaştırır.

3- Mefruşatın ve Donatımın Kiralanması

Turizm yatırım projelerinde, tesis, mefruşat ve donatımının kiralınması menkullerin %8-10 maliyetle finansmanı anlamına gelir.

Bu yöntemle fon temin etmenin gerçek maliyeti yüksektir, bu yüzden yatırımcıların mefruşat ve donatımı özsermaye yerine kısa vadeli kredilerle finanse etme amacını gütmeleri halinde başvurulur, dolayısıyla da riski daha yüksektir.

Ülkemiz turizm sektörü kiralama uygulamaları genellikle Emekli Sandığı, SSK, Vakıflar Genel Müdürlüğü gibi kamu kurum ve kuruluşların mülkiyetindeki merkezi yerlerdeki tarihi ve mimari özellikleri bulunan binaların konaklama amaçlı çalıştırılmak üzere bir sözleşmeyle yerli ya da yabancı girişimcilere tahsis edilmesi şeklinde olmaktadır.

Yukarıda sayılan finansal kiralamanın yararları göz önüne alındığında sermaye oluşumunun yetersiz kaldığı ve sınırlı işletme sermayesi ile karşı karşıya kalan otel işletmelerinde ilave kaynak tasarrufu ve oluşumu yaratması nedeniyle bu uygulama yaygınlaştırılmalıdır. Bu amaçla da ülkemizde finansal kiralamanın yasal düzenlemelere kavuşturularak ekonomide yer alması ve finansman kaynakları açısından büyük önem taşımaktadır.

2.2.1.6. Forfaiting

Forfaiting, özellikle vadeleri altı aydan başlayan yatırım malları ihracatında kullanılan bir finansman tekniğidir. Forfaiting genellikle yatırım malları ihracatından doğan ve belli bir ödeme planına göre tahsil edilecek olan alacakların bir banka ya da bu alanda uzmanlaşmış bir finansman kuruluşu tarafından satın alınmasıdır. (Parasız, Yıldırım, 1994:367)

Alacağın satıcısına forfaitist, devralan kuruluşa da forfaiter denir. Bankaların, ihracatçıların taleplerini karşılayamamaları, uluslararası ve orta vadeli finansman talebinin karşılanmasında forfaiting uygulamasını gündeme getirmiştir. (Önal, 1998:95) İhracattaki yeni finansman teknikleri uluslararası piyasalardaki yoğun rekabetten dolayı gelişmektedir. Özellikle ödeme gücü çeken gelişmekte olan ülkeler forfaiting'in yeni bir finansman tekniği olarak uygulanmasını sağlamışlardır. İhracat sonrası sevk tekniği olan forfaiting son yıllarda gelişmiş ülkelerin finansmanında önemli bir yer tutmaktadır. (Ceylan, 2002:53)

Özellikle nakit sıkışıklığı nedeniyle tüketim ya da yatırım mallarını vadeli olarak almayı tercih eden ülkelere yapılacak satışlarda forfaiting yöntemini

kullanmak, nakit akışının devamlılığını sağlamak, alıcının ödememe ve ülke risklerinden kurtulmak açısından son derece etkili bir tekniktir.

2.2.1.6.1. Forfaiting Süreci

Forfaiting, ihracatçıların ithalatçılara kredili olarak sattıkları mal bedelleri ile ilgili alacaklarını, kendilerine rücu hakkı olmaksızın üçüncü şahıslara satmalarınıdır. Forfaiting, rücu hakkı olmadan, alacağın satın alınması yoluyla, sabit faizli ve genellikle orta vadeli bir ihracat finansman yöntemidir.

Forfaiting'e genellikle poliçe ya da bono şeklinde senede bağlanmış alacaklar konu olur. Çünkü, senetsiz alacaklar, defterlerde kayıtlı alacaklar ya da vadeli akreditiften doğan alacakların satın alınması, hukuki sorunların ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Forfaiting işleminde yer alan taraflar şunlardır; (Ceylan, 2002:55)

1. İhracatçı işletme (forfaitist),
2. İthalatçı işletme,
3. Forfaiter
4. Garantör banka

Forfaiting sürecinin ilk aşamasında, ihracatçı, kredili satıştan önce forfaiter'a başvurmaktadır.

İkinci aşamada, forfaiter, ihracatçıdan talep edilen kredinin tutarı, vadesi, döviz cinsi, ithalatçının adı, adresi, bulunduğu ülke, alacakların şekli, teminat türü, teminatı verecek olan bankanın adı, senetlerin tutarları, vadeleri, ödenecekleri yer, ihraç edilen malların cins ve miktarı, sevk evraklarının teslim tarihi ve gerekli görülen belgeleri ister.

Daha sonra forfaiter ile ihracatçı arasında, kredinin limiti, vadesi, iskonto oranı ve taahhüt komisyon oranını gösteren sözleşme imzalanır. Forfaiter, ihracatçıya bir taahhüt mektubu gönderir. Bütün şartlar burada gösterilmiş olur.

Son aşamada ise ihracatçı, ithalatçıya krediyle mal satar ve ondan poliçe ve bono alır.

2.2.1.6.2. Forfaiting'in Avantajları ve Dezavantajları

Forfaiting işleminde, ihracatçı, ithalatçı, forfaiter ve garantör olmak üzere dört taraf vardır. Bu nedenle, forfaiting avantaj ve dezavantajlar taraflar açısından ayrı ayrı incelenmelidir. (Ceylan, 2003:70)

2.2.1.6.2.1. Forfaiting'in İhracatçı Açısından Üstünlükleri

Forfaiting işlemiyle finansmanın, ihracatçı açısından avantajları şunlardır;

- Forfaiting ile kredili mal satışından doğan alacağın tahsil edilememe riski ortadan kalkmaktadır. Çünkü, söz konusu risk, forfaiter tarafından üstlenilmektedir. (Berk, 2003:176)
- Faiz riski yoktur çünkü işlem sabit faizlidir.
- Finansman ihracatçıya rücusuz sağlanır.
- İthalatçı malları gönderir göndermez veya hizmeti gerçekleştirir gerçekleştirmez parasını nakit olarak alır. Bu likidite ve finansal kaynakların serbestliği imkanını sağlar.
- İhracatçının alacakların yönetimi ya da tahsili için para ve zaman harcamasına gerek kalmaz.
- Faiz oranı değişiklikleri, döviz kuru riski, politik riskler ve garantör konusunda çıkabilecek problemler forfaiter tarafından üstlenilir.
- İhracatçının her bir işlemi ayrı forfaiter finansmanına konu olabilir. İhracatçı tüm işlemleri için forfaiting ile finansmana gitmek zorunda değildir.
- Finansman poliçe ya da emre yazılı senet karşılığı olacağından tüm belgeler çabuk tamamlanır ve işlem basittir.

- Genellikle gizlidir.
- Sabit oranlı olması, ihracatçıya masrafını önceden bilerek bunu ihracat bedeline dahil etme imkanı tanır. (Apak, 1992:57)

2.2.1.6.2.2. Forfaiting'in İhracatçı Açısından Sakıncaları

Forfaiting finansmanının ihracatçı açısından dezavantajları da şunlardır;

- İhracatçı borçla ilgili belgelerin geçerli olarak hazırlandığı, garanti edildiği, herhangi bir ödememe durumunda kendisine rücu edilemeyeceği konusunda emin olmalıdır. Bunun için ithalatçı ülkenin yasalarını, senetler konusundaki düzenlemelerini, garanti ve aval işlemlerini iyi bilmelidir.
- İthalatçının garantörü forfaiter tarafından yeterli bulunmamışsa ihracatçı problemle karşılaşabilir.
- Forfaiter tüm riskleri kabul etmektedir. Bu nedenle yüksek bir para isteyebilir. (Apak, 1992:69)

2.2.1.6.2.3. Forfaiting'in İthalatçı Açısından Üstünlükleri

- İşlemler basit ve hızlıdır.
- Sabit faizli bir finansmandır.
- Ödemeler hemen yapıldığı için ithalatçının kredi kullanma kapasitesi saklı kalır.

2.2.1.6.2.4. Forfaiting'in İthalatçı Açısından Sakıncaları

Forfaiting' in ithalatçı açısından dezavantajları da şunlardır;

- Bankadan aldığı garanti ve aval genellikle kendisi için söz konusu olan kredi limitinin kullanımı şeklinde görülecektir.
- İthalatçının garanti ücreti ödemesi gerekecektir.
- Forfaiter'ın kabul edeceği senet veya poliçe kesin ödeme yükümlülüğü vermektedir. İthalatçı ithal ettiği mallarla ilgili bir problem söz konusu olduğunda bedelini ödememe gibi bir yola gidemeyecektir.

- Forfaiter'ın isteyeceği yüksek komisyon ihracatçı kadar ithalatçının da aleyhinedir.

2.2.1.6.2.5. Forfaiting'in Forfaiter Açısından Üstünlükleri

Forfaiting'in forfaiter yönünden avantajları aşağıdaki gibidir;

- Forfaiting işlemi, işletmelerin bilançolarında görülmediğinden, kredi kurumlarına karşı bir üstünlüktür. (Erdemol, 1992:60)
- Belgeler basit ve çabuk hazırlanabilir niteliktedir.
- Satın alınan senetlerin uluslararası piyasalarda tedavül imkanı vardır. Bunlar kolaylıkla ikinci bir forfaiter kuruluşa atılabilir.
- Banka işlem sonucu bir komisyon almaktadır. (Apak, 1992:71)

2.2.1.6.2.6. Forfaiting'in Forfaiter Açısından Sakıncaları

Forfaiter açısından dezavantajları şunlardır;

- Borç ödenmediğı takdirde forfaiterin başvurabileceğı veya rücu edebileceğı kimse yoktur.
- Forfaiter ithalatçı ülkedeki emre yazılı senet ve poliçelere ilişkin mevzuatı iyi bilmemektedir.
- Forfaiter aynı zamanda garantörün kredi değerliliğini ölçmek zorundadır.
- Forfaiter senetlerin vadesi gelmeden ödemesini hızlandıramaz. Vade doluncaya kadar döviz kuru ve faiz oranı riski ile karşı karşıyadır. (Apak, 1992:73)

2.2.1.6.2.7. Forfaiting'in Garantör Açısından Üstünlükleri

Garantör açısından forfaiting' in üstünlükleri şunlardır;

- Garantör açısından faiz veya komisyon geliri elde etme önemli bir üstünlüktür.
- İşlemler basit ve hızlıdır.

- Garantörler müşterilerine verdikleri hizmetlerde çeşitli boyutlar yaratarak, isim ve itibarlarının uluslararası düzeyde yaygınlaşmasını sağlarlar.

2.3.1.6.2.8. Forfaiting'in Garantör Açısından Sakıncaları

- Forfaiting finansmanının garantör açısından sakıncası garanti edilen borcun ödememe durumunda yükümlülüğüdür. (Ceylan, 2003:114)

2.3. Uzun Vadeli Fon Kaynakları

İşletme açısından uzun vadeli kaynak bulunması ve uzun vadeli bu kaynaklar arasında seçim yapılması büyük önem taşır. Çünkü uzun yıllar işletmenin faaliyeti ve karı üzerinde bu kararlar etkili olacaktır. Finans yöneticileri de uzun süreli kaynak bulma sorunları ile firmaların kuruluşları sırasında ve büyük girişimlerde bulunacakları zaman karşılaşmaktadırlar. (Usta, 1996:25-26)

Uzun vadeli fon kaynakları işletmelerde genellikle 5 yıldan daha uzun vadeli olarak kullanılan fonlardır. Uzun vadeli fonlar, özellikle işletmeler tarafından sabit varlıkların finansmanında kullanılır. (Sabuncuoğlu, Tokol, 2001:229)

2.3.1. Uzun Vadeli Fon Kaynakları Türleri

İşletmelerin ister özkaynaklı, ister yabancı kaynaklı olsun uzun vadeli finansal kaynaklarının başlıca merkezi sermaye piyasaları olmaktadır. İşletmeler uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını bu piyasalardan kolayca ve serbestçe sağlayabilirler. (Özdemir, 1999:301)

Sermaye piyasaları ve bu piyasalarda işlem gören araçları daha sonraki aşamada çeşitli yönleriyle inceleyeceğim için şimdi uzun vadeli finansal kaynakları iki temel başlık altında toplayacağım.

2.3.1.1. Özkaynaklardan Sağlanan Uzun Vadeli Fonlar

2.3.1.1.1. Özsermaye Finansmanı

Özkaynak, işletme sahip ya da sahiplerinin işletmeye sermaye olarak verdiği değerler (ödenmiş sermaye) ile işletme çalışmaları sonucu sağlanan ve henüz işletmeden çekilmemiş, dönem net karı, geçmiş yıllar karları ile kar ve sermaye yedeklerinden oluşmaktadır. Varsa dönem net zararı ile geçmiş yıllar zararı indirim olarak dikkate alınmaktadır. Yani işletme sahip ve sahiplerinin işletmenin aktifleri üzerindeki toplam haklarıdır. (Banar, 1998:48)

Özkaynaklardan sağlanan fonlara özsermaye ile finansman da denilmektedir. Özkaynaklardan sağlanmış olan sermaye, işletmenin gerek kuruluş sırasında gerekse, daha sonra sermaye artışları ile konmuş olan sermayedir. (Ceylan, 2003:191) İşletme varlığını devam ettirdiği sürece bu kaynaklar işletmede kalacağından uzun vadeli ya da sınırsız ömrü olan kaynaklardır. İşletmeler bu kaynakları kullanarak başta duran varlık yatırımlarını olmak üzere uzun vadeli yatırımlarını finanse edebilirler.

Özsermaye finansmanı olarak ifade edilen bu kaynağın miktarı ve bileşimi çeşitli faktörlere bağlı olarak farklılıklar gösterebilir. (Özdemir, 1999:302) Ülkenin içinde bulunduğu ekonomik şartlar, işletmenin faaliyette bulunduğu genel ekonomik şartlar ve firmanın içinde bulunduğu endüstri sektörü sermaye bileşimi konusunda etkili bir rol oynamaktadır. Sermaye tutarı da işletme büyüklüğü, işletme faaliyetlerinin gelişme düzeyi, örgüt şekli, yöneticilerin davranışlarına bağlı olarak değişiklik göstermektedir. İşletmenin özsermayesi, işletmeye kredi açanlar için bir ölçü olmakla beraber kredi verenlerin alacaklarına karşılık bir güvence oluşturmaktadır. Aynı zamanda özsermayenin az ya da çok oluşu para ve sermaye piyasalarını, bu piyasalara bağlı olarak dışarıdan kredi bulma olanaklarını etkilemektedir.

Küçük işletmelerin özvarlıkları en önemli uzun vadeli fon kaynaklarıdır. Çünkü tanınmayan ve yeni kurulan küçük işletmelerin sermaye piyasalarından

yararlanma imkanları oldukça sınırlıdır ve bu durumda işletmenin büyüme ve gelişme olanaklarının da sınırlı kalacağı açıktır. Büyük işletmeler ise daha fazla fona ihtiyaç duydukları zaman sermaye piyasalarından yararlanabilecekleri gibi sermaye artışına giderek, daha çok hisse senedi ihraç edebilirler. (Ceylan, 2003:191)

Küçük işletmelerin kurulması, bağımsız çalışmaya uygun olması ve sabit varlıkların sermaye yapısı içinde büyük yer tutması nedeniyle özkaynaklar turizm işletmeciliğinde büyük bir yer tutmaktadır.

Turizm endüstrisi, genellikle kısa dönemde yüksek karlılığı olan bir faaliyet alanı olarak görülmez. Bu sebeple de sermaye sahiplerinin ve yatırımcıların yoğun ilgisini çekmesi beklenemez. Aynı zamanda, arsa sahiplerinin, mimar ve müteahhitlerin ve gayrimenkul ticareti ile uğraşan kuruluşların çekici projeler hazırlayarak girişimi başlatmaları durumunda bu sermaye sahiplerinin ve yatırımcıların ortaklığa katılmaları sağlanabilir. (Barutçugil, 1989:43)

İşletmeler, hisse senedi satışı yoluyla da özkaynak gereksinimlerini karşılayabilirler. Anonim şirket türündeki otel işletmeleri bu imkana sahiptirler. Fakat, turizm endüstrisi piyasa koşullarına karşı aşırı duyarlı ve riskli bir sektör olduğu için ve daha çekici alternatif yatırım olanakları bulunduğundan çıkarılacak hisse senetleri daha çok uzun dönemli çıkarlarını ve saygınlık kazanmayı önemseyen yatırımcıların ilgisini çekmektedir.

Ülkemizde dengeli ve istikrarlı bir kredi faiz oranlarının olmayışı hükümetlerin belirli dönemlerde izlemiş oldukları makro ekonomik politikalara bağlı olarak faiz oranlarının kısa dönemde olması gerekenden fazla dalgalanma göstermesi nedenleri, turizm yatırımlarının yıllara göre talep değişikliğinin yüksek oluşu ve sabit varlık yoğunluğunun bir sonucu olarak riskli bir yatırım alanı olması nedenleri ile özkaynakla finansman yöntemi yabancı kaynaklara yönelme isteğini azaltan faktörler olarak karşımıza çıkmaktadır.

Gelişen dünya turizmine adapte olmak, rakip işletmelerle eş zamanlı olarak

büyümei sağlamak ve rekabet gücünü koruyabilmek adına özkaynakla finansman yönteminin yeterli olamayacağı açıktır. Otofinansman da yaygın olarak kullanılan bir gerçektir. Bunun sonucunda da işletme ortaklarının kar payı beklentisinin yeterince karşılanamaması sebebiyle büyük ölçekli otel işletmelerinin orta ve uzun vadeli fon temini için sermaye piyasalarına açılmalarını zorlaştıran bir faktördür.

2.3.1.1.2. Otofinansman

Faaliyet sonucu sağlanan kazançlardan bir kısmının ortaklara dağıtılmayıp işletmede alıkonulması suretiyle meydana gelen otofinansman özellikle işletmenin ilk faaliyet yıllarında önemli bir finansman kaynağıdır. (Usta, 1996:28) Sağlanan karların ortaklara dağıtılmayarak sermaye artırımına gidilmesi olarak tanımlanan bu yöntemin turizm endüstrisinde yaygın olarak kullanıldığı bilinmektedir. Otofinansman ortaya çıkış itibariyle özkaynaklarının çalıştırılması sonucunda elde edilen yine özkaynaklı bir finansmandır. Sağlanan gelirlerin işletme bünyesinde bırakılarak, işletmenin kendi gücüyle sermaye yaratması anlamına gelen otofinansmanı iki şekilde inceleyebiliriz.

2.3.1.1.2.1. Açık Otofinansman

Karlar dağıtılmıyor ve bireysel işletmeler ile kişi şirketlerinde sermaye hesaplarında alıkonuluyor ve anonim şirketlerde yedek akçe hesaplarına geçiriliyorsa bu gibi durumlarda otofinansmanın açık şekli söz konusudur. (Sabuncuoğlu, Tokol, 2001:229) Açık otofinansman şunlardan oluşur,

1. Dağıtılmayan Karlar

İşletmede yıl sonunda biriken net karın ortaklara dağıtılmayıp işletmede tutulan kısmıdır.

2.Yedekler

İşletmenin istikrarını sağlamak maksadıyla mal fiyatlarındaki ani düşmeler gibi önceden kestirilemeyen zararlara karşılık olarak kardan ayrılan ve belli kurallara göre kullanılan yedekler ikiye ayrılır.

Kanuni yedekler, Türk Ticaret Kanunu'na göre, işletmelerin ayırmak zorunda olduğu yedeklerdir. Türk Ticaret Kanununun 466. maddesine göre ödenmiş sermayenin %20'sini buluncaya kadar her yıl kardan %5 kanuni yedek akçe olarak ayrılır. İhtiyari yedek akçe ise, sözleşmede gösterilen yerlerde kullanılmak ve amaçların gerçekleştirilmesi için ayrılır. Özellikle, gelişme ve genişleme yedek akçeleri, işletmenin en önemli iç finansman kaynağını oluşturur. Yönetim Kurulunun teklifi ve Genel Kurul'un vereceği karar üzerine, genişleme amaçları için net kar payının bir kısmı pay sahiplerine dağıtılmaz, işletmede bırakılıp genişleme ve gelişme hedefleri için ayrılır. (Ceylan, 2003:194)

3. Karşılıklar

Belirli ve gerçekleşmesi mümkün olan zarar ve yükümlülükler için pasifte oluşturulan fonlardır. Bu fonlar, teşebbüs için güvenilir bir yönetim elemanı olduğu gibi, yatırımların finansmanında kullanılan bir iç kaynak türüdür. (Usta, 1996:28)

Karşılık hesapları, amortismanlar, şüpheli alacaklar karşılığı ve stokların değer kaybı karşılığıdır. (Ceylan, 2003:195)

a) Amortismanlar: Aktiflerde zaman içinde meydana gelen değer düşüklüğünü karşılamak üzere ayrılan karşılık hesabıdır.

b) Şüpheli Alacaklar Karşılığı: Şüpheli alacaklar, icra ve dava konusu olan, üç vade uzatılmasına rağmen, tahsil edilememiş bulunan, protesto ve birden fazla yazılı isteğe rağmen ödenmemiş olan alacaklardır. Bu alacaklar için karşılık ayrılabilir.

c) Stokların Değer Kaybı Karşılığı: Zaman içinde stoklarda değer düşmesi meydana geldiğinde onları maliyet değerleri ile bilançoya kaydetmek aldatıcı sonuçlar verir. Bunu engellemek için, stoklar ya cari piyasa değeri ile değerlemeye

tabi tutulur veya maliyet değerleri ile gösteriliyorsa, bilançonun pasif tarafına, stoklarda değer kaybı adıyla bir karşılık hesabı açılır.

2.3.1.1.2.2. Gizli Otofinsman

Gizli yedek akçe, genellikle sermaye şirketlerinde, iktisadi varlıkların eksik, borçların fazla değerlendirilmesi sonucu yaratılan; ancak özsermayenin bir öğesi olarak bilançoda gösterilmeyen, bilançonun varlık ve kaynakları arasında saklanan bir fazlalıktır. Yani gizli yedek akçe, işletmenin bilançosunda görülen özsermaye tutarı ile, gerçek özsermaye tutarı arasındaki farktır. (Akgüç, 1995:186) Gizli otofinansman da gizli yedek akçe ayrılması yoluyla yapılır.

Otofinansmanla fon sağlamanın yararları;

- a) İşletmelerin finansal bağımsızlıklarını arttırır,
- b) Kredi verenler için emniyet görevi görür.

Sakıncaları;

- a) Ortaklar uzun süre kardan yoksun kalacağı için onların hoşnutsuzluğuna ve hisse senetlerinin piyasadaki değerinin düşmesine sebep olabilir,
- b) İşletmeye kaynaklarını rasyonel olmayan bir biçimde kullanma sakıncasını doğurabilir.

2.3.1.1.3. Özkaynakla Finansmanın Yararları ve Sakıncaları (Ceylan, 2003:192)

2.3.1.1.3.1. Özkaynakla Finansmanın Yararları

1. Bu fonlar karşılığında faiz gibi sabit bir ödeme yapma zorunluluğu yoktur.
2. Fonların kullanımını zamanla sınırlı değildir.
3. Ortakların koyduğu sermaye, kredi verenler için bir güvence ve işletmeye açılacak krediler için de bir ölçüdür.
4. Özsermaye sahipleri yönetimde söz hakkına sahiptir.

2.3.1.1.3.2. Özkaynakla Finansmanın Sakıncaları

1. İşletmenin mevcut ortakları, yeni ortak alınması ile oy haklarını bölüşmek zorunda kalır.
2. Net karın paylaşılmasında, yeni ortaklar, mevcut ortaklarla eşit haklara sahip olabilir.
3. Kar payları, tahvil faizi gibi, vergi matrahından işletme gideri olarak düşülemez.

2.3.1.2. Yabancı Kaynaklardan Sağlanan Uzun Vadeli Fonlar

İşletmeler, yatırımların finansmanında uzun vadeli yabancı kaynak sağlamak için şu yollardan yararlanabilirler;

2.3.1.2.1. Bankalardan Uzun Vadeli Kredi Sağlama

Ülkemizde genellikle otel işletmeleri uzun vadeli fon ihtiyaçlarını kalkınma bankalarından temin etmektedirler.

2.3.1.2.1.1. Kalkınma Bankaları

2.3.1.2.1.1.1. Kalkınma Bankalarının Tanımı

Kalkınma bankaları, “ekonominin bir veya birkaç sektöründeki sermaye noksanını gidermek ve kaynaklarını ekonominin gelişmesini azamiye çıkaracak şekilde kullanmak amacıyla kurulan kuruluşlar” dır. (Dölcübaş, 1998:55)

Kalkınma bankalarını, tabi kaynakların değerlendirilmesini amaçlayan, tarımın ve sanayinin randımanını arttırmanın yollarını arayan, ticari kanalları daha etkin kılan, gerçekleşmesini kolaylaştırdığı yatırım projeleri kanallarıyla döviz gelirini yükselten, bu suretle daha adil dağıtmaya çalıştığı milli geliri arttıran, bunlara ulaşmayı en etkin biçimde sağlayacak projelerin doğmasını ve gerçekleşme yoluna girmesini teşvik eden, teknolojik araştırma ve teknoloji transferi projelerini

değerlendiren ve finanse eden, hatta bazı hallerde bizzat proje hazırlayıp gerçekleştiren müesseseler olarak da tanımlayabiliriz.

2.3.1.2.1.1.2. Kalkınma Bankalarının İşlevleri

Temel kuruluş amacı, girişimcilere uzun vadeli fon aktarmak olan kalkınma bankalarının işlevlerini şu noktalar etrafında toplayabiliriz;

a) Sanayi Sektörüne Orta ve Uzun Vadeli Kredi Sağlamak

Kalkınma bankacılığının en önemli işlevi, ekonomik gelişmeye katkıda bulunacak projelere orta ve uzun vadeli fon temin etmesidir.

Kalkınma bankalarının bir kısmı imalat sanayi sektörüne bazıları da imalat sanayinin yanı sıra turizm, ulaştırma, maden ve enerji sektörlerine de kredi vermektedir.

Kalkınma bankalarının bazıları yalnız özel sektör yatırımlarının finanse etmekte, bazıları ise yalnızca kamu sektörü projelerine kredi sağlamaktadır. Uygulamada her iki sektör yatırımlarına da kredi veren kalkınma bankaları da vardır.

b) Yurt İçi Kaynakları Harekete Geçirerek Sanayi Sektörünü Yönlendirmek

Ekonomide kaynakların akış yönünü değiştirerek, kalkınmaya hizmet etmeyecek olanlara akacak olan kaynakları, kalkınmayı sağlayacak şekilde sanayi sektörüne yönlendirmek kalkınma bankalarının amaçlarından biridir. (Ekincioğlu, 1989:83)

c) Sermaye Piyasasının Gelişmesine Katkıda Bulunmak

Sermaye piyasaları orta, uzun ve sonsuz vadeli fon arz ve talebinin, yardımcı kuruluşlar veya iletişim araçları aracılığıyla ve menkul kıymete bağlı olarak karşılaştığı, diğer bir ifade ile alınıp satıldığı, örgütlenmiş ve uzmanlaşmış piyasalardır. (Yasin, 2002:34)

Kalkınma bankaları ekonomideki özel konumları nedeniyle sermaye piyasasının gelişmesine önemli katkılarda bulunabilir.

Etkin bir sermaye piyasası, dağınık halde bulunan ve tek başlarına ekonomik kalkınmaya yararlı olmayan küçük tasarrufları bir araya getirerek, büyük yatırımları finanse edebilecek fonları oluşturmaktadır. (Kargı, 1998:45)

d) Girişimcilere Proje Düzeyinde Teknik Yardımda Bulunmak

Bankanın kredi vermiş olduğu girişimcilere gerek proje aşamasında, gerekse uygulama ve işletme aşamasında teknik ve yönetsel yardımlarda bulunarak, yatırım projelerinin gerçekleşmesine katkıda bulunurlar.

e) Yeni Yatırım Alanlarında Öncülük Yapmak

Kalkınma bankaları, yeni yatırım alanlarının girişimciler açısından riskli olması nedeni ile kendileri sanayi işletmeleri kurarak veya bu işletmelerin sermayelerine iştirak ederek yeni yatırım alanlarında öncülük yapmaktadırlar. Böylece o alanların karlı olduğunu girişimcilere göstererek özel sermayenin yeni yatırım alanlarına yönelmesini sağlamaktadırlar.

f) Uygun Yatırım Olanak ve Alanları Konusunda İnceleme ve Araştırmalar Yapmak

Karlı ve verimli yatırım alanları konusunda araştırmalar yapmak, fizibilite etütleri hazırlamak yoluyla girişimcilere yol göstererek sanayi yatırımlarına yöneltmek kalkınma bankalarının işlevlerinden biridir. (Emek, 1991:102)

g) Kalkınma Planlarının Uygulanmasını Kolaylaştırmak ve Saptanan Plan Hedeflerinin Gerçekleşmesine Katkıda Bulunmak

Kalkınma bankalarının büyük bir bölümü özel sektörle kalkınma planı arasında bir köprü görevi üstlenerek, özel sektörün kalkınma plan hedeflerine uygun yatırımlarını finanse ederek planın gerçekleştirilmesine katkıda bulunmaktadır.

h) Dış Ülkelerden ve Uluslararası Finansman Kurumlarından Sağlanacak Döviz ve Teknik Yardımı Sanayi Sektörüne Yöneltmek

Kalkınma bankalarına fon temin eden kuruluşlar, uluslararası kalkınma bankaları, uluslararası finans kuruluşları ve uluslararası finans birlikleri adı altında kurum ve kuruluşlardır. Bunların başlıcaları;

- Dünya bankası grubu
 - ❖ Uluslar Arası İmar Ve Kalkınma Bankası (IBRD)
 - ❖ Uluslar Arası Finans Kurumu (IFC)
 - ❖ Uluslar Arası Kalkınma Birliği (IDA)
- Avrupa Yatırım Bankası(EIB)
- İslam Kalkınma Bankası(IDB)
- Uluslar Arası Kalkınma Ajansı (AID)

Kalkınma bankaları uluslararası finansman kurumlarından ve gelişmiş ülkelerden sağladıkları dış kredilerden yararlanarak girişimcilere döviz kredisi vermekte ve böylece yatırım projelerinin dış finansmanını da sağlamaktadır.

j) Yerli ve Yabancı Yatırımcılara Ortak Bulmada Yardımcı Olmak

Kalkınma bankaları, yerli ve yabancı yatırımcılara ortak bulmaları konusunda danışmanlık hizmeti vererek, yabancı sermayenin yerli yatırımlara iştirakini sağlar. (Emek, 1991:104)

k) Ekonomide Yeni Fikirlerin Kabul Edilmesini Desteklemek

Bütün geliştirme faaliyetleri bir fikirle başlar ve bir kalkınma finans şirketi gelişmeyi desteklemeye yönelikse, sürekli olarak yeni fikirler üretmeye çalışacaktır. Bu tür bir yöneliş, kurumun başarısı için önemli bir faktördür.

2.3.1.2.1.1.3. Kalkınma Bankalarının Faaliyet Alanları

Kalkınma bankalarının kurulmasında hükümetlerin etkisi ve müdahalesi olmuştur. Bazı kalkınma bankaları kamu sektörünün, bazıları ise özel sektörün kuruluşlarıdır.

Kalkınma bankaları, gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere yapılacak teknoloji ve sermaye transferlerinde, yerli ve yabancı kuruluşlara yardımcı olmak ve sermaye piyasalarının gelişmesini sağlamak amacıyla kurulmuş finansal kurumlardır. (Afşar, 2004:37)

Bankalar çoğu faaliyetlerini orta ve büyük işletmeler üzerinde yoğunlaştırmışlardır. Ancak sadece küçük sanayi ile meşgul olan kalkınma bankalarının sayısı sınırlıdır. Birçok kalkınma bankası müşterilerine ayrıca teknik yardım da sağlamakta ve bazıları ise finanse etmedikleri projelere bile müşavirlik hizmeti vermektedirler.

Bazı bankalar yeni yatırım sahaları arayıp bulmakta, yatırımcıların dikkatini bunlar üzerine çekmektedir. Sayıları az da olsa bir kısım kalkınma bankaları ülkeleri için ekonomik program hazırlamakla da yükümlüdürler.

2.3.1.2.1.1.4. Ülkemize Turizm Yatırımlarına Finansman Sağlayan Kurumlar ve Türkiye Kalkınma Bankası

Ülkemizde turizm yatırımlarına finansman sağlayan ilk kurum İller Bankası'dır. Bu amaçla oluşturulan Turizm Sanayi Teşvik Fonu kaynak olarak kullanılmıştır ve fonun kaynağı genel bütçedir. 1955-1972 yılları arasında bu fondan 519 tesise 82,3 milyon TL kredi tahsis edilmiştir.

Turizm yatırımlarının finansmanını sağlayan ikinci konumdaki kuruluş Vakıflar Bankasıdır. Uluslararası Kalkınma İdaresi Fonu' nun (AID) serbest bıraktığı karşılıklar kredinin kaynağını oluşturmuştur.

Sektörde en önemli finansman desteği sağlayan kurum Turizm Bankası ve daha sonra şimdiki Türkiye Kalkınma Bankası olmuştur. Kendi tasarladığı tesisleri yaşama geçirip işleterek bu kesime önderlik ederken bir yandan da turizm yatırımlarının sağlıklı bir çerçevede gelişmesini sağlamak üzere, fiziksel plan çalışmaları ve altyapı projeleri ile bunların yaşama geçirilmesinde etkin olmuştur. Ayrıca, banka turizm girişimciliği, işletmesi ve finansmanı konularında yönlendirici ve eğitici faaliyetlerde bulunurken finansman sağlama konusunda ülkemizin tek kurumu haline gelmiştir. (Güray, 1999:6)

Ülkemizde turizm sektörünün kısa, orta ve uzun vadeli kredi ihtiyacının tamamına yakın kısmı Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından finanse edilmektedir. (Sezgin, 2001:175)

Türkiye Kalkınma Bankası, turizm sektörünün uzun vadede uluslararası turizm arenasında rekabet gücünün artırılması konusunda güçlü bir finans kaynağı olmakla beraber, politika ve fikir üreten bir kurum olma özelliğiyle de, turizm sektörünün gelişmesinde önemli katkılar sağlamaktadır. Özellikle, her yıl yatırım öncesi, yatırım ve işletme dönemlerinde önemli ölçüde krediler vererek Türk turizmüne yeni tesisler kazandırmaktadır. (Arslan, 1994:125-126)

Türkiye Kalkınma Bankası, 2001-2005 yılları itibari ile 302.229.000 YTL tutarında konaklama tesislerine kredi tahsis etmiştir.

Banka başta sanayi ve turizm yatırımcıları olmak üzere Anonim Şirket olarak kurulmuş firmaların orta ve uzun vadeli finansman taleplerini karşılamak amacıyla, Bütçe Kaynaklı Teşvik Fonlarının firma teşvik belgesi ile kredi kararname/uygulama tebliğleri kapsamında firmalara kullandırılmasına aracılık etmektedir. İhracat potansiyeli olan yatırımcı firmalara Türk Lirası ve/veya Döviz cinsinden Türk Eximbank Sevk Öncesi İhracat Kredisi kullandırma hizmeti banka limitleri ve kredi uygulama tebliğleri kapsamında sürdürülmektedir. Banka kendi öz kaynakları ile yatırımların finansmanına Türk Lirası/Yabancı Para cinsinden işletme veya yatırım kredisi vermek suretiyle katkıda bulunmaktadır. Banka yurt dışı mali piyasalardan veya uluslararası kuruluşlardan gerek borçlu gerekse Türkiye Cumhuriyeti garantörlüğünde aracı banka sıfatı ile temin edilen orta ve uzun vadeli yabancı kaynakların yatırımcı firmalara kullandırılmasına aracılık etmektedir.

(www.kalkinmabankasi.com.tr)

Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. , turizm kredilerinde politika hedefleri, şöyle özetlenebilir;

1. Kalkınma Planı ve Yıllık Programlar ile turizmi teşvik mevzuatı çerçevesinde Bakanlık'ınca belirlenen Turizm politikası doğrultusunda turizm sektöründeki yatırım ve pazarlama faaliyetlerinin yönlendirilmesine ve gerçekleştirilmesine yardımcı olmak,
2. Turizm sektöründe faaliyet gösteren girişimcileri yönlendirmek, finansman ihtiyaçlarını zamanında, yeterli miktarda ve teşvik mevzuatıyla uyum sağlanarak uygun şartlarla suretiyle yatırımlarının en kısa sürede ve asgari maliyetle tamamlanmasını sağlamak,
3. Banka kaynaklarının verimli ve etkin bir şekilde kullanılmasını sağlamak.

(www.kalkinmabankasi.com.tr)

Bankaca kredilendirilecek veya finansmanına aracılık edilecek girişimlerde

aranan şartlar ise şöyle özetlenebilir;

- Kredilendirilecek firmanın Anonim Şirket statüsünde olması,
- Yatırımlar için Turizm Bakanlığı'ndan Yatırım ve/veya İşletme Belgesi almış olması,
- Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'ndan teşvik belgesi almış olması,
- Firma hakkında yapılacak istihbarat ve özkaynak araştırması sonucu ile ilgili ekonomik, mali ve teknik değerlendirmelerin sonuçlarının olması.
(www.kalkinmabankası.com.tr)

Bankanın sağladığı kredi türleri şöyle sıralanabilir;

1. Yatırım Kredileri

- **Komple Yeni Yatırım Kredisi**

Sektörde kapasite yaratmak amacıyla yeni yapılacak yatırımlar için açılan kredidir. Vadesi, en çok 3 yıl ödemesiz dönem dahil 8 yıldır. (Sezgin, 2001:175)

- **Tevsii Yatırım Kredisi**

Mevcut bir tesisin yan hizmet üniteleri dahil kapasitesini artırıcı yatırımlara açılan kredidir. Vadesi en çok 2 yıl ödemesiz dönem dahil 5 yıldır. (Olalı, Korzay, 1993:126)

- **Modernizasyon ve Yenileme Yatırım Kredisi**

Mevcut bir tesisin ekonomik ömrünü uzatmak, verimliliğini artırmak ve günün şartlarına göre oluşan ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla gerekli tadilat, onarım, yenileme ve benzeri konular için açılan kredidir. Vadesi, en çok 2 yıl ödemesiz dönem dahil 5 yıldır. (Sezgin, 2001:176)

2. İşletme Kredisi

Teşvik Belgeli yatırımların işletmeye açılması sırasında gerekli işletme sermayesi ihtiyacını finanse etmek amacıyla açılan kredidir. Vadesi, en çok 1 yıl ödemesiz dönem dahil 3 yıldır. (Sezgin, 2001:176)

2.3.1.2.1.1.5. Ülkemize Turizm Yatırımlarına Finansman Sağlayan Yabancı Kuruluşlar

Turizm yatırımları için dış kredi verebilecek kuruluşlar ve kredilendirme ilkeleri aşağıdaki gibidir; (Özen, Kuru, 1998:34)

2.3.1.2.1.1.5.1. Dünya Bankası

Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRD) olarak da adlandırılan banka borç verme, ortaklığa katılma, teminat verme, teknik yardım şeklinde turizm sektörüne destek vermektedir.

Banka beş yılı ödemesiz olup vadesi 15-20 yıl olan sadece alt yapı yatırımlarına kredi vermektedir.

2.3.1.2.1.1.5.2. Uluslararası Finans Kurumu

IFC Dünya Bankası'nın yasal ve mali olarak bağımsız bir üyesidir.

Kuruluş özkaynağa katılma, kredi, ticari bankalarla birlikte sendikasyon kredisi şeklinde finansman olanakları sağlamaktadır.

Tahsis edilen kredi tutarı proje yatırım maliyetinin yüzde 25'ine kadar, genişleme ve yenileme yatırımlarının ise yüzde 40'ına kadar çıkabilmektedir. Aynı zamanda kurum, teknik ve finansal danışmanlık hizmeti de sunmaktadır.

Turizm projelerine verilen kredilerin vadesi genellikle 12 yıl olup bazı özel hallerde bu süre uzatılabilmektedir.

2.3.1.2.1.1.5.3. Avrupa Yatırım Bankası

Avrupa Birliği üyesi ülkelerinden oluşan Avrupa Bankası sermaye piyasalarına ya da kendi özkaynaklarına başvurmak şartıyla, kar amacı gütmeksizin dengeli gelişmeye yardımcı olmak üzere, ekonominin bütün sektörlerinde projelerin finansmanına kolaylık sağlamaktadır.

Avrupa Yatırım Bankası'nın kredi koşulları şöyledir;

- Net sabit kıymetlerin tutarı 93 milyon dolardan daha az olmalı,
- Toplam yatırım tutarı 25 milyon doları aşmamalı,
- Çalışanların sayısı 500'den az olmalı,
- Toplam yatırımın en fazla yüzde 50'sinin finansmanı sağlanabilmektedir,
- Banka kredileri üç yıla kadar ödemesiz dönem dahil 5-8 yıl vadeli olarak tahsis edilmektedir.
- Yatırım ülke içinde yapılmalıdır,
- Yatırımın çevreye saygılı olması talep edilmektedir.

2.3.1.2.1.1.5.4. AB Mali Fonları

AB'nin Yeni Akdeniz Programı'ndan hükümet düzeyinde mali yardımlar ya da projelerin kabulü şeklinde yararlanılabilir. Ekonomik yardımlardan çok düşük pay alan Türkiye'de işadamlarının bu fonlardan nasıl yararlanacaklarını bilmeleri AB'ye uyum sürecinde büyük önem taşımaktadır.

AB, Türkiye'de, iş ortaklığının kurulmasından önceki faaliyetlere kadar fon sağlamaktadır. Ayrıca, Türkiye'nin tekstil ve turizm sektöründe ileri olduğu düşünüldüğü için, bu sektörlerde daha az kaynak ayrılmaktadır.

2.3.1.2.2. Tahvil Çıkarılması

İşletmeler tahvil ihraç ederek uzun vadeli fon kaynağı sağlayabilirler. Doğrudan doğruya halka müracaat edilerek temin edilen bu krediler sermaye piyasasının gelişmesinde etkin bir rol oynarlar. Özel sektöre ait yatırımcılar ve işletmeciler, halkın kendilerine göstereceği itimat ve itibara göre, kendi güvencesiyle ya da bir bankanın garantisini sağlayarak ve onun aracılığı ile halk tasarruflarını tahvil ihraç ederek toplarlar. Topladıkları bu fonları da yatırımların finansmanında kullanırlar. (Usta, 1996:26) Sermaye piyasalarından söz ederken tahvil ihracı ve tahvil türleri konusuna daha ayrıntılı bir şekilde değineceğim için işletmelerin tahvil çıkarması ve böylece sermaye piyasalarından yararlanma olanaklarını incelemiş olacağım.

2.3.1.2.3. İpotek Karşılığı Özel Finansman Kurumlarından Sağlanan Krediler

Sigorta şirketlerini özellikle gelişmiş ekonomilerde, küçük tasarrufları ekonomiye etkin bir şekilde katılmasını sağlayan organizasyonlar olarak görebiliriz. Kurumsal yatırımcı olarak menkul kıymet talebinde bulunan sigorta şirketleri, sermaye piyasalarının önemli kurumlarındanıdır. (Dağlı, 2000:41)

Özellikle gelişmiş ülkelerde sigortacılık fon oluşturan ve bu fonları verimli alanlara aktaran bir sektördür. Sigorta şirketleri bu ülkelerin finansal kurumları arasında önemli bir yer tutmaktadır. (Köse, 2000:89) Bu şirketler bankacılığa benzer bir şekilde güven, likidite ve verimlilik ilkeleri doğrultusunda yatırımlarını gerçekleştirirler.

Bu ilkeler doğrultusunda hareket eden sigorta şirketleri yatırımları hisse senedi ve tahviller yoluyla sermaye piyasası yatırımları, banka mevduatları ve gayrimenkul yatırımları olarak üç grupta toplanmaktadır. (Altan, 2001:11)

Hayat sigortalarının temel amacı, poliçe satın alanı ölüm ve yaşam hali

riskine karşı korumaktır. Bu kurumlar topladıkları uzun vadeli fonları daha çok hisse senedi ve tahvil gibi uzun vadeli yatırım araçlarında değerlendirebilmektedirler. Yani topladıkları fonları sermaye piyasalarına yatırarak finansal aracılık görevini yerine getirmektedirler. (Afşar, 2004:41-42)

Sigortacılığın gelişmiş olduğu ülkelerde özellikle hayat sigorta şirketleri, ipotek karşılığı uzun süreli krediler vermekte ve yeni finansman yöntemleri geliştirmektedir. Ancak ülkemizde hayat sigorta şirketlerinin elinde büyük fonlar birikmediğinden sigorta şirketleri, firmaların finansmanında etkin bir rol oynamamaktadır.

Turizm alanında faaliyet gösteren işletmeler özellikle otel işletmeleri, arsa, bina ve tesislerini ipotek altına alarak bu konuda uzmanlaşmış resmi veya özel finansman kuruluşlarından kredi alabilirler. (Barutçugil, 1989:92)

İpotek karşılığında kredi veren ve bu konuda uzmanlaşmış olan finans kuruluşları, alacaklarını güvence altına almak için şu ilkeleri gözetmektedirler.

- a) Kredi miktarın, kredi açılacak toplam yatırım tutarının piyasa değerinin en fazla %60'ı olarak sınırlandırmak,
- b) İşletmenin mevcut nakit gelirlerinin, faizli ve arazi-arsa borcunun ödenecek kısmından en az iki kat fazla olmasına dikkat etmek.

Turizm sektörüne tahsis edilecek ipotekli kredilerin faiz oranları cari faiz hadlerine uygun olarak tespit edilir, ancak turizm kredilerinde sektörün kendi özgü koşulları nedeniyle faiz oranı ortalamanın biraz üzerinde saptanır.

Turizm sektöründe, özellikle konaklama tesisleri, en çok 20 yılda, yıllık amortismanlarla %60-65'lik bir borcu karşılayamaz. Yatırımın ekonomik ömrünün azalışı ipotekli yatırımların amortisman paylarından daha yüksek olabilir. 10-15 yılın sonunda yeni finansman kaynakları bulma olanağı çok az olabilir.

İpotekli kredilerin vadesi 15-20 yıl olarak saptanmalıdır. Tesislerin yaşlanıp yıpranması nedeniyle nakit girişlerinin azalacağı ve tesis ve teçhizatın yenilenmesi gereksinimi doğacağı olasılığını gözeterek ipotekli kredi anapara ödemelerinin iki katı oranında bir nakit girişi sağlanmalı ve amortisman oranı ile ilk on yılın sonunda yeterli bir güvenlik marjı teşkil edecek şekilde tespit edilmelidir.

Krediyle temin edilen kaynakların maliyeti, söz konusu kaynakların işletme içinde sağlayabileceği kardan az olmalıdır. Krediler için katlanılan maliyetin üstündeki kazançlar, kredilerin yerinde ve yararlı kullanılmış olduğunun bir göstergesidir. Yatırılmış sermayenin amortisman yoluyla yenilenmesi oranında borçlar da azaltılmalıdır.

İpotekli krediler hem yatırımcıya, hem de ipotekli kredi alacaklısına bir güven marjı sağlayacak şekilde sınırlandırılmalıdır.

2.3.1.2.3.1. İkinci Derece İpotekli Krediler

İkinci derece ipotekli kredi kaynaklarına, ancak birinci derece ipotekli fon kaynakları en üst seviyeye varıncaya kadar kullanıldıktan sonra başvurulur. Riskler büyük ölçüde artmış olduğundan ikinci derece ipotekle tahsis edilen kaynakların maliyeti de o oranda artmış olacaktır.

Turizm yatırımlarına ikinci derece ipotekle tahsis edilen kaynakların maliyeti o kaynağın getirisinin üzerindedir, bu nedenle turizm yatırımlarının ikinci derece ipotekli kredi ile finansmanı yoluna pek başvurulmaz.

2.3.1.2.4. Diğer Uzun Süreli Borç Kaynakları

İşletmeler uluslararası para piyasalarından da kredi sağlayarak fon temin edebilirler. (Usta, 1996:27)

2.3.1.2.5. Uzun Süreli Borçlanmanın İşletmeler Açısından Yararları

- 1) İşletme sabit faiz ile borçlandığında borcun maliyeti belirli ve sınırlıdır. İşletme çok başarılı olsa bile borç verenler işletme karına iştirak etme hakları yoktur.
- 2) Özsermaye ile finansmanın maliyeti borçla finansmanın maliyetinden daha yüksektir.
- 3) İşletmeler borçla finansmanlarını karşılıken işletme sahip ya da ortakları yönetimi yetkilerini paylaşmak zorunda kalmazlar.
- 4) Borçla finansmanda faiz ödemeleri vergi matrahından indirilerek işletmeye vergi avantajı sağlar.
- 5) İşletme adına borçla finansman kredi sözleşmesine koyulacak şartlarla esnek bir nitelik kazanır.
- 6) İşletmenin özsermayesinin karlılığı her zaman borçlanmaya ödenen giderlerden daha fazlaysa finansal kaldıraç olumlu çalışıyorsa bu durum işletmenin karlılığını daha da yükseltecektir. (Akgüç, 1994:640)

2.3.1.2.6. Uzun Vadeli Borç Kullanımının Sakıncaları

- 1) Borçla finansmanda işletmeler borçlarını zamanında ödeyemedikleri takdirde varlıklarını tehlikeye düşürürler. Çünkü borç bir faiz yükü getirir ve işletmenin satış ve karları dalgalanma gösterdiği dönemlerde büyük bir risk taşır.
- 2) İşletmede borçla finansman finansal kaldıraç etkisiyle karlılığı arttırsa da hisse senetlerinin değerinde bir düşüşe neden olabilir.
- 3) İşletme uzun süreli borçlanırken bir takım tahmin ve planlarda bulunurlar. Ancak gelir, istihdam, genel fiyatlardaki bir düşüş işletmenin aleyhine işleyebilir ve borç işletme için ağır bir yük haline gelir.
- 4) İşletmeler kredi sözleşmeleri yaparak kendi hareketlerini kısıtlayan şartları kabul ederler. Böylece işletmeler sermaye piyasalarından yararlanabilmek için uyması gereken şartlardan daha sınırlayıcı koşulları kabul edebilirler. (Erol, 1999:308-309)

2.3.1.2.7. Uzun Vadeli Borç Kullanımında Dikkat Edilecek Faktörler

- 1) İşletmenin satış ve karlılığında istikrar söz konusu ise ve ileride büyük karlar elde edileceği umuluyorsa,
- 2) İşletme fiyatlar genel seviyesinde önemli artışlar bekliyorsa,
- 3) İşletmenin özsermaye/borç oranı yüksekse ve yeni borçlanmalar işletmenin riskini arttırmayacaksa,
- 4) Sermaye piyasasından finansman sağlanması işletmede kontrol ve yönetim sorunu yaratacaksa,
işletmeler için uzun vadeli borç temini daha avantajlıdır. (Akgüç, 1994:641-642)

2.4. Sermaye Piyasalarından Uzun Vadeli Fon Sağlanması

2.4.1. Sermaye Piyasası Kavramı ve Unsurları

Sermaye piyasasının değişik biçimlerde, fakat müşterek bir ifadeyle birleşen birçok tanımları yapılmıştır.

En dar tanımıyla sermaye piyasası, sermaye arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır. (İ.M.K.B. Eğitim Yayınları, 1995:3) Makro açıdan sermaye piyasası, örgütlenmiş finansman sisteminin tümüdür. (Ataman, 1996:169) Bir başka tanıma göre sermaye piyasası, kredi, döviz, hisse senedi, tahvil gibi her türlü menkul değerlerin alım satımını içermektedir. (Sayar, 2003:10)

Sermaye piyasalarını farklı bakış açılarıyla çeşitli şekillerde tanımlamak mümkündür. Bu çeşitli tanımların ortak noktalarını şöyle özetleyebiliriz; (Demirkan, 1981:10)

1. Sermaye piyasası sermaye arz ve talebinin karşılaştığı bir ortamdır.
2. Sermaye piyasasında para, likidite ve yatırımlar için finansman kaynağı alınıp satılmaktadır.
3. Sermaye piyasasında alınıp satılan en çok bireysel tasarruflardır.

4. Sermaye piyasasında faiz, dividend, kar payı ya da katılma payı geliri oluşturmaktadır.

5. Sermaye piyasası örgütlü veya örgütsüz olabilmektedir.

Yapı olarak sermaye piyasaları beş ana unsura dayanmaktadır. (Sümer, 2002:2)

1. Orta ve uzun vadeli fon arz edenler (Yatırımcılar) : Sermaye piyasasının birinci unsuru birikimlerini bu piyasada değerlendirmek isteyen yatırımcıların varlığıdır. Yatırımcılar sermaye piyasasına fon arz ederek piyasanın çalışmasını sağlarlar.

2. Fon talep edenler (İhraççılar) : Özel hukuk tüzel kişileri AO'lar istisnai olarak bankalar ve bazı kamu tüzel kişileridir. İhraççılar, yatırımcıların sunduğu fonu çeşitli sermaye piyasası araçları ihraç ederek satışa sunmakta ve işletmelerine kaynak yaratabilmektedirler.

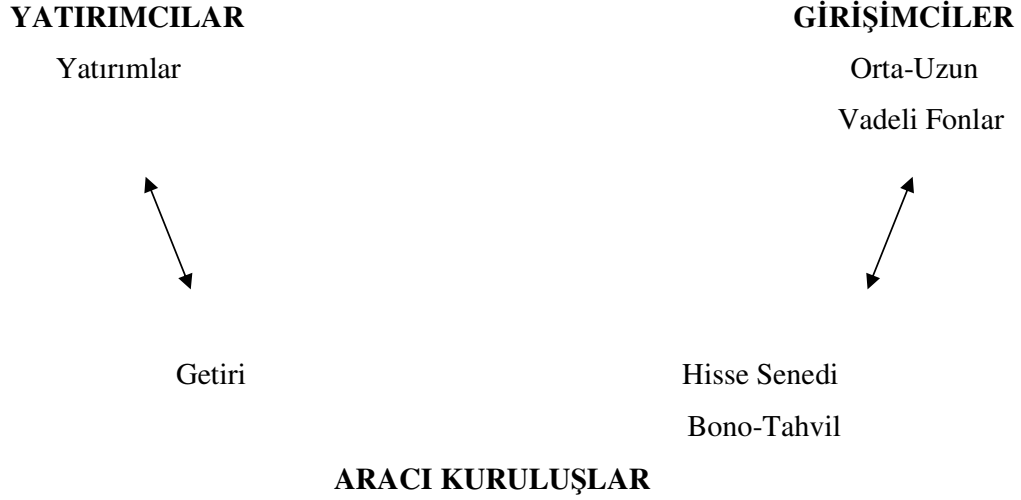
3. Fon arz ve taleplerinin karşılaştığı piyasalar : Borsalar ve teşkilatlanmış piyasalardır. Bir sermaye piyasasının varlığından söz edebilmek için yatırımcının sunduğu fon ile ihraççıların taleplerini karşılaştırmak gerekir. Borsalar, yatırımcılar ile ihraççıların karşılaştığı piyasalar, pazar yerleridir. Bazı ülkelerde borsa dışı işlemler de kabul edilmektedir.

4. Sermaye piyasası araçları : Sermaye piyasalarında tedavül eden, sayı ve türleri çok fazla olan araçlardır. Sermaye piyasasında yatırımcıların birikimlerinden oluşan fonların kaynak olarak ihraççılara aktarılması, ihraççıların halka arz ettiği çeşitli sermaye piyasası araçlarının yatırımcılara satışı ile mümkün olmaktadır.

5. Fon arz ve talebinin karşılaşmasına yardım eden yardımcı veya aracı kuruluşlar (Sermaye Piyasası Kurumları) : Sermaye piyasasının verimli olarak çalıştırılması için çeşitli kurumlar mevcuttur. Sermaye piyasası da kendine özgü bir endüstridir ve bu alanda faaliyet göstererek işlemlerin yapılmasını sağlayan yardımcı kurumlar bünyelerinde çalışan personelle birlikte geniş halk kitlelerine hizmet vermektedirler.

Sermaye piyasaları hisse senedi gibi ortaklık sağlayan ya da tahvil, finansman bonusu gibi alacaklılık sağlayan yatırım araçları vasıtasıyla, tasarruflardan girişimcilere kaynak aktarılan piyasalardır. Yatırımcılar, yatırımlarını belli bir getiri beklentisi ile yatırım araçlarında değerlendirirler. Girişimciler ise, sermaye piyasasında ihraç ettikleri hisse senetleri veya borçlanma senetleri aracılığı ile yatırımcıların tasarruflarını reel yatırımlara dönüştürürler. Banka ve aracı kurumları kapsayan aracı kuruluşlar, yatırımcıların talepleri ve beklentileri doğrultusunda sermaye piyasası alım-satım işlemlerini ve şirketlerin hisse senedi veya borçlanma senedi halka arzlarını gerçekleştirirler. Yatırımcılarla girişimcilerin piyasa aracılığıyla buluşması ekonomik büyümeye katkıda bulunmaktadır.

Sermaye Piyasası aşağıdaki şekilde çalışmaktadır; (D:/YatırımcıKöşesi.htm)



Şekil 2 : Sermaye Piyasasının İşleyişi

2.4.2. Sermaye Piyasası Bölümleri

Sermaye piyasasının birincil piyasa ve ikincil piyasa olmak üzere ikiye ayırabiliriz; (İM.K.B. , 2001:2)

- **Birincil Piyasa**

Hisse senedi ve tahvil gibi menkul değerleri ihraç eden şirketler ile alıcıların yani tasarruf sahiplerinin doğrudan karşılaştıkları piyasalardır. Buna hisse senetleri ile tahvillerin ilk kez sürölüp “ihraç” tan alındığı piyasa da denilmektedir. Türk Hukuk Sistemi’nde, menkul kıymetleri ihraçtan alanlar, bunları tekrar paraya çevirmek istediklerinde, kural olarak hisse senetlerinde hiçbir zaman, tahvillerde ise vadeden önce bunları ihraç eden kuruluşa müracaat edemezler.

- **İkincil Piyasa**

Menkul kıymetlerin paraya çevrilmesini sağlayan piyasadır ve menkul kıymet borsaları bu piyasayı tanımlamada en iyi örnektir. Bu piyasada, menkul kıymetler aracı kuruluşlar adına, yatırımcılar hesabına Borsa’da alınıp satılırlar.

2.4.3. Sermaye Piyasasına Fon Arz Edenler

Ekonomide fon arz edenler, bireysel ve kurumsal tasarrufçulardır. Bunların tasarruflarını mali sisteme yönlendirilmesindeki temel gaye, bir parasal değer niteliğindeki birikimlerinin olumsuz ekonomik gelişmelerden korunmasını sağlamak ve ek gelir elde etmektir. Bu nedenle, tasarrufların genelde mali sisteme, özelde sermaye piyasasına yönlendirilmesinde fon arz edenlerin beklentilerini 3 ana başlık altında toplamak mümkündür. Bunlar;

- Paranın değer kaybından korunmak,
- Servetini büyütmek,
- Ek gelir elde etmektir. (Koruyan, 2001:41)

2.4.4. Sermaye Piyasasından Fon Talep Edenler

Sermaye Piyasasından fon talep edenler, genel olarak uzun süreli yatırım finansman ihtiyacı olan kurum ve kuruluşlardır. Sermaye Piyasası Kanunu açısından,

fon talep edenler “İhraççılar” ve “Halka Açık Anonim Ortaklıklar” dır. (Koruyan, 2001:51)

2.4.4.1. Anonim Ortaklara İlişkin Genel Bilgiler

Anonim ortaklık en az beş kişi ile belli bir iktisadi amaç ve konu ile uğraşmak üzere bir unvan altında, sözleşme ile kurulan, esas sermayesi belirli ve paylara bölünmüş, borçlarından dolayı sadece malvarlığı ile sorumlu, ortakların sorumluluğu taahhüt ettikleri sermaye ile sınırlı, tüzel kişiliği haiz, sınırlı ehliyetli bir ticaret şirkettir. (Pulaşlı, 2004:196)

Anonim ortaklıklar, genel kabul görmüş kural olarak ve aynı zamanda gelişmiş bir sermaye piyasasında, sermaye piyasası araçları ihraç ederek piyasadan orta ve uzun vadeli fon talep ederler. Diğer şirket türlerinin sermaye piyasası araçlarından yararlanamamasının nedeni, hukuki yapılarıdır. Şirketler Hukuku açısından anonim ortaklık dışında kalan (Kollektif, Komandit ve Limited) şirketlerde ortaklar, şirketin üçüncü şahıslara olan borçlarından dolayı sınırlı ya da sınırsız sorumluluk taşımak zorundayken anonim ortaklıklarda, ortakların herhangi bir sorumluluğu bulunmamakta, işletme yalnız mal varlığı ile sorumlu tutulmaktadır. (Koruyan, 2001:51-52)

Anonim ortaklıklar, tümüyle Türk Ticaret Kanunu hükümlerine tabi olmakta, sadece Sermaye Piyasası Kanunu kapsamına girdiklerinde Sermaye Piyasası Kanunu'nda düzenlenen hükümlere tabi olmakta ve kurul'un denetimi altına girmektedirler.

2.4.4.1.1. Anonim Ortaklıkların Kuruluşu

Anonim ortaklık, en az 5 kişi (TTK m. 277) ve asgari 5 milyar lira (TTK m. 272) sermaye ile kurulabilir. Anonim ortaklıklar ani ve tedrici (m. 276) olmak üzere 2 şekilde kurulabilirler. Ani kuruluş, kurucular tarafından şirket paylarının tamamen

taahhüt edilmesi ile olurken, tedrici kuruluşta bir kısım payların kurucular tarafından taahhüt olunması ve geri kalan kısım için de halka müracaat edilmesi söz konusudur.

2.4.4.1.2. Anonim Ortaklıkların Sermaye Yapısı

TTK' na göre (m. 272) , anonim ortaklıklardaki sermaye sistemine “esas sermaye sistemi” denir. Esas sermaye sisteminde, kurucu ortaklarca kabul edilen sermaye miktarının ve sermayeyi temsil eden payların adet ve değerlerinin bir madde olarak ana sözleşmeye yazılması zorunludur.

Anonim ortaklıklarda kuruluş ya da sermaye artırımlarında, ortaklar sermaye paylarının tamamını veya genel kurul kararına dayanarak belli miktarını peşin olarak öderler ve kalan miktarını da gelecekte belirlenen tarihlerde taahhüt ederler. Bunlardan ortaklarca ödenen sermaye paylarının temsil ettiği sermayeye “ödenmiş sermaye” ; ortakların ödemeyi taahhüt ettikleri, ancak henüz şirkete parasal olarak yatırılmamış olan sermayeye de “ödenmemiş sermaye” denir. (Koruyan, 2001:54)

2.4.4.1.3. Anonim Ortaklıklarda Yönetim ve Denetim

Anonim Ortaklıklarda “ortaklar genel kurulu” en üst yönetim ve karar organıdır. Genel kurul, her bir ortağın şirket içinde sahip olduğu hisse senedi oranında temsil ve oy hakkı bulunan pay sahibi ortaklardan oluşur.

TTK'na göre (m. 347), anonim ortaklıklarda genel kurul 5 kişiden fazla olmamak koşuluyla bir ya da daha çok denetçi seçmek zorundadır. Denetçiler hissedar olmak zorunda değildir. Denetçiler, ortaklar adına şirketi ve yönetim kurulunu denetler ve denetim raporlarını genel kurula sunar. Uyarıda bulunmanın haricinde hiçbir yaptırım gücü yoktur.

2.4.4.2. Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklıklar

Ortak sayısı, Sermaye Piyasası ve Borsa düzenlemelerinde belirtilen sayıyı geçmeyen, hisse senetleri halka arz edilmemiş olan veya arzedilmiş sayılmayan şirketlere, halka açık olmayan anonim şirket denir. (İ.M.K.B. , 2001:5)

2.4.4.3. Halka Açık Anonim Ortaklıklar

Sermaye Piyasası Kanunu'na göre hisse senetleri halka arz edilmiş olan ya da ortak sayısının 250'yi aştığı belirlenip hisse senetleri halka arz edilmiş sayılan anonim şirketlere halka açık anonim şirket denir. (İ.M.K.B. , 2001:5)

Sermaye Piyasası Kanunu'na göre "halka arz" , sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulması; halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesi; hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesi, halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışıdır. (Sümer, 2002:9)

Halka açık anonim şirketler tedrici biçimde kurulurlar. (İ.M.K.B. , 2001:12)

Ülkemizde halka açılma yolu ile şirketlerin finansmanı 1970'li yıllarda başlamış ve 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girmesi ile sistem daha sağlam bir yasal tabana oturmuştur. Ülkemizde halka açık şirket sayısı 1981 yılından itibaren giderek artmıştır ve 2005 yılı itibari ile yaklaşık 606 halka açık şirket bulunmaktadır. Yasa gereği halka açık şirketler SPK'nın denetimine girmekte ve faaliyetleri ile ilgili her türlü bilgiyi kamuoyuna duyurmak zorunda olmaktadır.

Böylece ülkemizde iki grup anonim şirket türü oluşmuştur. Bunlar;

- SPK'nın denetimindeki şirketler,
- SPK'nın denetiminde olmayan şirketler, (Karan, Karacabey, 2003:84)

SPK denetimindeki şirketler hem mali denetim hem de sermaye piyasasının öngördüğü şekilde denetlenirken, SPK denetiminde olmayan şirketler yalnız maliye bakanlığının mali denetimine tabi olmaktadır. Maliye denetiminde olan şirketler sadece vergi açısından denetlenmektedir. Durumunu olduğundan daha iyi göstererek daha fazla vergi veren şirketler için doğal olarak herhangi bir yaptırım uygulanmamaktadır. Böyle bir durum sermaye piyasası açısından oldukça sakıncalıdır. Bu durum sonucu ülkede iki ayrı şirket grubu oluşmakta ve halka açık şirketler diğer gruba göre çok fazla bürokrasi içine girmektedirler.

Sermaye piyasası kanununun kapsamındaki şirketler şayet sermaye piyasasının olanaklarından yeterince yararlanmıyorsa halka açılma bir külfet haline gelmeye başlamakta ve henüz halka açılmayan şirketlerin de halka açılmasını engellemektedir. Şirketlerin sermaye piyasalarından yararlanmaları için özendirici teşviklerin olmaması işletmelerin halka açılmalarını kısıtlamaktadır.

2.4.4.3.1. Halka Açılmanın Avantajları

- İşletmeler halka açılarak borçlanmadaki gibi belirli bir vadede faiz ve ana para ödemesini gerektirmeksizin en az emisyon primi kadar ek fon sağlarlar.
- Hisse senetleri borsaya kote edilip, borsa pazarlarında işlem görerek, işletme değeri ve pay fiyatı belirlenir. İşletmeler bu yolla tanınırlıklarını ve prestijlerini artırarak faaliyetlerini geliştirme imkanlarını artırır.
- İşletmeler halka açılma ile kayıtlı sermaye sisteminden yararlanarak daha kolay ve az maliyetli sermaye artırımını temin ederler.
- Şirket ortakları net dağıtılabilir dönem karının en az %20'sini temettü olarak elde ederler.
- İşletmeler tahvil ve finansman bonusu gibi borçlanma senetleri ihraç ederek daha yüksek özkaynak hesaplaması yaparlar.
- İşletmeler halka açılarak şeffaf olma, kamuyu doğru ve zamanında bilgilendirme, bağımsız dış denetim yaptırma gibi iktisadi, mali ve sosyal sorumluluk yükledikleri için bu şirketler tüketiciler, yatırımcılar, kreditorler gözünde prestij ve güven kazanırlar.

2.4.4.3.2. Halka Açılmanın Dezavantajları

- İşletmeler halka açılarak kamuyu aydınlatma, kar dağıtım zorunluluğu, bağımsız denetim, ilan, izahname ve sirküler düzenleme zorunluluğu, daha ağır genel kurul merasimi, belli koşullarda mevcut ortaklara halka çağrıda bulunma yükümlülüğüne girerler ve uyulması gereken diğer yasal yükümlülükler, yeni bir otoritenin denetim ve gözetimi artar.
- Şirket ortaklarının yönetim ve denetim hakları kısıtlanır. Ortaklar şirketin hisse senetlerinin başka gruplarca ele geçirilmesi sonucu yönetimde kontrolü kaybetme konusunda endişe yaşarlar.
- Bir firma menkul kıymetlerini halka arz ettiğinde, önemli yönetsel maliyetler ortaya çıkmaktadır. Bunun yanında firma, aracı kurumların ücretini karşılamak için menkul kıymetleri nihai yatırımcılara satılacak fiyatın altında satmak zorundadır. Aynı zamanda yapılan deneysel araştırmalar, belirli bir hacmin altında yapılan menkul kıymetlerin ihracının ihraç maliyetini yükselteceği, ihraç miktarı arttıkça ihraç maliyetlerinin düşeceğini göstermektedir. (Brealey, Myers ve Marcus, çev. Bozkurt, Arıkan ve Doğukanlı, İstanbul, 2001:384)
- İşletmeler hisse senetlerine yeterli talep olmaması ile bağlı olunan çevrede yaratacağı kötü imaj korkusu taşıyabilirler. İlk defa hisse senedi ihraç edecek şirketlere yönelecek fonların kararsız olması nedeniyle hisse senetlerine istenilen düzeyde talep olmama endişesi ve düşük fiyat sorunu ortaya çıkabilir.
- İşletmeler şirketle ilgili bilgilerin kamuya açıklanması sonucu rekabet v.b. nedenlerle birtakım endişelere girebilirler.

2.4.4.3.3. Halka Açılma Yöntemleri

Halka açılma kararı almış olan işletmelerin izleyebilecekleri iki temel yöntem bulunmaktadır. (Akbulak, 2005:5)

2.4.3.3.1. Portföyden Satış-Mevcut Payların Halka Arzı

Daha önceden ihraç edilmiş hisse senetleri, söz konusu senetlere sahip gerçek ve tüzel kişiler tarafından halka arzedilmektedir. Portföyden satış işlemi ile, ortak sayısının artması nedeniyle halka açık şirket statüsüne geçilmesi şirket açısından sonucu iken, portföyündeki hisse senetlerini halka arzedenden ortak açısından sonucu ise sermaye payının azalması ve buna karşılık belirli tutarda satış hasılatı elde etmesidir. Yöntemin ayırt edici özelliği, hisse senetlerinin nominal değerinin üzerinde sağlanan primin hisse senetlerini halka satan ortağa ait olmasıdır. Bu yöntemde elde edilen kaynak şirkete gitmediği için, şirketin borç/özsermaye oranının düzelmesi gibi bir sonuç da sağlanmamaktadır.

2.4.3.3.2. Sermaye Artırımı-Yeni Pay İhracı Yöntemi

Bu yöntemle halka açılma için, esas sermaye sisteminde bulunan şirketlerde genel kurul kararı ve kayıtlı sermaye sisteminde bulunan şirketlerde, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile sermaye artırılır ve yeni pay alma hakları tamamen veya kısmen sınırlandırılır. Nominal bedelin üzerinde elde edilen satış hasılatının doğrudan hisse senetlerini ihraç eden şirketin kasasına girmesi ve şirketin bu parayı belirlediği finansman stratejisi çerçevesinde kullanabilme olanağına sahip olması bu yöntemin portföyden satış yöntemine göre şirket bakımından üstün olan yanını oluşturmaktadır.

2.4.5. Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasası araçları, menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarıdır. (SPKn, md. 3)

2.4.5.1. Menkul Kıymetlerin Tanımı ve Unsurları

Menkul kıymetler; ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri

halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurulca belirlenen kıymetli evraktır.
(SPK, md. 3)

Yukarıdaki tanıma göre menkul kıymetin unsurları aşağıdaki şekilde sıralanabilir.

- Menkul kıymetlerin tanımında en önemli unsur kıymetli evrak olmalarıdır. Kıymetli evrak niteliğindeki bir belgenin temsil ettiği hak belgeden ayrı olarak kullanılmayacağı ve devredilemeyeceği gibi, hakkı elde tutarak belgeyi devretmek de mümkün değildir. Bu hak ancak senet ibraz edilerek kullanılır ve senet devredilerek devredilir.
- Standart ve yuvarlak meblağlı, misli nitelikte, belli şekil şartlarını haiz kıymetlerdir.
- Çok sayıda ihraç edilip, halka arz edilen kitle senetleridir. Bono, poliçe gibi tek bir ticari ilişki için düzenlenmezler.
- Az veya çok devamlılık arz eder, alacak ya da ortaklık haklarını temsil ederler.
- Periyodik (dönemsel) gelir sağlarlar.
- Her birinin bir itibari (nominal-üzerinde yazılı) değeri, bir de piyasada arz ve talebi oluşturduğu piyasa değeri vardır. Tahviller, ihraç eden tüzel kişi tarafından vade sonunda nominal değer üzerinden ödendikleri için piyasa değerleri genellikle nominal değerinin fazla altında veya üstünde oluşmaz.
- Menkul kıymetler nama (registered) ve hamiline (bearer) yazılı olabilirler. Hamiline yazılı kıymetler para gibidir, kimin elinde ise onun malı sayılır, sadece teslimle sahip değiştirir. Nama yazılı kıymetlerde ise ciro hanesi vardır, buraya ciro işlemi kaydedilir.
- Yatırım amacı ile kullanılır.

Menkul kıymetler olarak; hisse senetleri, hisse senedi türevleri, geçici ilmühaberler, yeni pay alma kuponları, tahviller, tahvil türevleri, tahvil faiz kuponları, hazine bonoları, katılma intifa senetleri, kar ve zarar ortaklığı belgeleri, banka bonoları, banka garantili bonolar, finansman bonoları, varlığa dayalı menkul

kıymetler, gelir ortaklığı senetleri, gayrimenkul sertifikaları, tertip halinde çıkarılan ve 2 yıl veya daha uzun süreli ipotekli borç ve irat senetleri, içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım satımı öngörülen A tipi yatırım fonu katılma belgelerini sayabiliriz.

2.4.5.1.1. Hisse Senetlerinin Tanımı ve Ekonomik İşlevleri

Literatürde esham, aksiyon veya pay senedi olarak da adlandırılan hisse senetleri; anonim ortaklıkların ihraç ettikleri, anonim ortaklık sermaye payını temsil eden kıymetli evrak niteliğine sahip senettir. Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler de hisse senedi çıkarabilmekte ancak bunlar halka arz yoluyla satılamamaktadır. (SPK, md. 4)

Hisse senetlerinin ekonomik işlevlerini şöyle özetleyebiliriz; (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi, 2004:8)

- a) Hisse senetleri, geniş halk kitlelerinin küçük tasarruflarını büyük işletmeler içinde bir araya getirerek hızlı bir kalkınma için gerekli sermaye birikimini sağlar.
- b) Hisse senetleri, üretim araçlarının ve iktisadi işletmelerin mülkiyetini geniş halk topluluklarına dağıtmak suretiyle iktisadi refahı geniş bir tabana yayarlar, daha dengeli bir gelir dağılımı sağlarlar.
- c) Hisse senetleri, halkı, ekonomik kararlarda az çok söz sahibi yaparak demokrasinin iktisadi yanını tamamlar.
- d) Hisse senetleri, halkın tasarruflarına ek gelir sağlarken bunu faiz yoluyla değil, enflasyona karşı dayanıklı, enflasyonla birlikte değerlendirilen bir yatırım yoluyla sağlar, hem yatırım, hem de gelirin değerini enflasyona karşı korur.
- e) Hisse senedi, aracıyı ortadan kaldıran bir finansman aracıdır. Bir şirket, yatırım veya işletme sermayesi olarak büyük meblağlı fonlara ihtiyaç duyduğu zaman, bu fonları hisse senedi ihracından başka hangi yoldan sağlarsa, bunun bir aracılık maliyeti vardır.

Şirketlerin özkaynak elde etmek için kullandıkları temel yollardan birisi hisse senedi çıkartılmasıdır. İşletmeler hisse senedi çıkararak sürekli bir kaynak yaratır.

Hisse senedi ile finansman, işletmeye bir mali yük getirmez. İşletmenin kar sağladığı durumlarda, yetkili kurulları kar payı dağıtma kararı alabilirler. Hisse senetlerinin belirli bir vade ile de sınırlı olmayışı sürekli kaynak niteliği taşımasına neden olur. İşletme hisse senedi çıkararak özsemayesini artıracak gibi işletmenin mali itibarını da yükselteceği için yeni kaynaklar bulunması da kolaylaşır. Hisse senetleri, temettü ve değer artışı biçiminde genellikle tahvillere nazaran daha yüksek bir getiri sağladığı için yatırımcılara daha cazip gelebilir. Enflasyonist dönemlerde işletmenin varlıklarının değeri yükseleceği için hisse senetlerine olan talep de artabilir. Böylece hisse senetleri enflasyona karşı tahvillerden daha iyi bir koruyucu durumundadır. (Seyidoğlu, 2003:359)

Hisse senedi çıkararak özsermaye sağlamanın bazı sakıncaları da vardır. İşletme açısından hisse senedi çıkarmanın maliyeti genellikle borçlanma maliyetinden daha yüksektir. Hisse senetleri tahvillere nazaran daha riskli yatırım araçlarıdır. Çünkü, işletmede kar elde edilmemesi ya da kar dağıtım kararının alınmaması durumunda yatırımcı bir gelir elde etmez. Aynı zamanda, işletmenin iflası söz konusu olduğunda hisse senetleri sahiplerinin yüklendikleri riskler de yüksektir. Bu durumda, işletmenin borçları ödendikten sonra kalan kısmı hisse sahipleri arasında bölüştürülür. Bu yüzden hisse senetlerinin sahipleri, yüklendikleri riskin göreceli yüksekliği sebebiyle, bunu karşılayacak ölçüde yüksek bir getiri beklerler. (Akgüç, 1998:755)

Ayrıca hisse senedi çıkartılarak işletmeye yeni ortaklar alınması, işletmenin denetim ve yönetiminin paylaşılmasına yol açabilir. İşletme yeni hisse senedi çıkartarak şirket gelirlerini daha çok sayıda ortak tarafından paylaşmak durumunda kalmaktadır. Bir de, hisse senedi sahiplerine ödenen temettü gelirleri tahvil faizlerin tersine, işletmenin ödeyeceği vergilerden düşülemez.

2.4.5.1.1.1. Hisse Senedi Sahibinin Hakları ve Yükümlülükleri

2.4.5.1.1.1.1. Kar Payı Hakkı

Pay sahibinin en önemli mali haklarından biridir. Kar payı, pay sahibinin, kazanılmış haklarından olmakla birlikte sınırlandırılabilir. TTK'ya göre kanuni ve ihtiyari yedek akçelerle, kanun ve sözleşme gereğince ayrılması gereken diğer paralar safi kardan ayrılmadıkça, kar payı dağıtılamaz. (TTK, md. 469)

2.4.5.1.1.1.2. Yeni Pay Alma Hakkı (Rüçhan Hakkı)

Öncelik (Rüçhan) Hakkı; şirket sözleşmesinde veya yönetmeliklerinde, adi hisse senedi sahiplerine yeni hisse senetlerini (veya hisse senedine dönüştürülebilir menkul kıymetleri) orantılı bir temele dayalı olarak satın alma hakkı veren bir düzenlemedir. (Brigham, 1999:8)

Ortağın mevcut sermayedeki pay oranında artırılan sermaye kısmından da aynı oranda pay alma hakkını ifade etmektedir. Bu hak, şirketin SPK'nun belirlediği bir süre içinde, eski hisse senetlerinin şirkete ibrazı yoluyla kullanılır. Rüçhan hakkı ortak yönünden kar ve tasfiye payına katılma ya da oy hakkı gibi kazanılmış bir hak değildir. Rüçhan hakkı iki şekilde ortadan kaldırılabilir. Esas sermaye sisteminde genel kurul, kayıtlı sermaye sisteminde esas sözleşmeyle yetkili kılınmış ise yönetim kurulu rüçhan haklarının kullanımını kısıtlayabilir veya kaldırılabilir. (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi, 2004:9)

2.4.5.1.1.1.3. Tasfiye Bakiyesine Katılma Hakkı

Bu hak, tasfiye sonucunda bir artığın kalması halinde geçerlidir. Her hisse senedi sahibi, bu artığa payı oranında iştirak eder. (TTK, md. 455) Tasfiye artığı olumsuz ise, ödenmeyen pay ile sınırlı bir borç yaratır. Pay bedeli tamamen ödenmişse, borç söz konusu değildir. Hisse senedi değerinde meydana gelen artış

(capital gain) ve kullanılmayan rüçhan hakkı kuponlarının satışından sağlanan gelir de hisse senetlerinin sağladığı diğer mali haklar arasında sayılabilir.

2.4.5.1.1.1.4. Şirket Yönetimine Katılma Hakkı

Bu hak, şirket yönetim kurulunu seçmek ve hatta bu kurula seçilmektir. Şirket genel kurulu, şirketin ana organı olarak hemen her konuya müdahale edebilir. Ancak yönetim hakkı, genel kurulun çoğu kez adi çoğunluğu ile sağlandığından şirket sermayesinin %51'ini elinde bulunduran ya da bulunduranlar yönetime sahip olabileceklerdir. Fakat, sermayenin geniş bir tabana yayılması halinde, yönetim hakkı çoğu örneklerde ilginç bir görünüm almakta ve bazı şirketlerde %10'luk oy ile yönetimin ele geçirilebildiği görülmektedir. Gerek ana sözleşmeye konulacak özel hükümlerle, gerek bazı hallerde yasal müdahalelerle azınlık paylarının yönetimde seslerini duyurabilmesi sağlanabilmektedir. (TTK, md. 341, 348, 349, 366, 367)

Öte yandan, TTK'nun 341, 348, 356, 359, 367 ve 377 inci maddelerinde esas sermayenin en az onda birini temsil eden pay sahiplerine tanınan haklar, SPK'nun 11. maddesi hükümlerine göre halka açık anonim ortaklıklarda, ödenmiş sermayenin en az yirmide birini (yani %5'ini) temsil eden pay sahipleri tarafından kullanılabilir.

2.4.5.1.1.1.5. Oy Hakkı

TTK'ya göre pay sahibinin kazanılmış hakkıdır. Her hisse senedi sahibine en az bir oy hakkı verir. Bu esasa aykırı olmamak şartıyla hisse senetlerinin sahiplerine vereceği oy hakkının sayısı esas sözleşme ile tayin olunabilir. (TTK, md. 373) Oyda imtiyaz sağlanması suretiyle bir payın oy hakkı artırılabilir ancak her pay sahibine ait oyların sınırlandırılması mümkün değildir. Bununla birlikte SPKanunu ile getirilen düzenlemeyle anonim ortaklıklar esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, kar payı imtiyazı sağlayarak, oydan yoksun paylar ihraç edebilir ve bunları temsil eden hisse senetlerini halka arz edebilir. (SPK, md. 14/A)

2.4.5.1.1.1.6. Bilgi Alma Hakkı

TTK'ya göre pay sahiplerinin bilgi alma hakkı, esas mukavele ile veya şirket organlarından birinin kararıyla engellenemez veya sınırlandırılmaz. Ayrıca pay sahipleri şüpheli gördükleri konularda murakıpların dikkatini çekmeye ve gerekli açıklamaları istemeye yetkili olup genel kurul toplantısından itibaren bir yıl süreyle de kar ve zarar hesabı, bilanço ve yıllık raporu inceleyebilirler. (TTK, md. 362 ve 363) Bununla birlikte bu haklar gerçek anlamda bilgi alma hakkını kapsamamaktadır. Zira incelenmesine müsaade edilen defter ve belgelerden öğrenilecek sırlar hariç olmak üzere, hiçbir ortak şirketin iş sırlarını öğrenmeye yetkili değildir. (TTK, md. 363)

2.4.5.1.1.1.7. Sır Saklama Borcu

Her pay sahibi sonradan ortaklıktan ayrılmış olsa da, şirket sırlarını saklamak zorundadır. (TTK, md.363)

2.4.5.1.1.1.8. Sermaye Borcu

Bir ortak gerek yeni kuruluşta, gerekse sermaye artırımında, iştirak taahhüdünde bulunuyorsa bu taahhüdünü yerini getirmekle yükümlüdür. Taahhüt ettiği hisselerin apellerini şirket yönetim kurulunun tespit ettiği tarihlerde yatırmak zorundadır. Aksi halde apel borçlarını zamanında ödemeyenlerden temerrüt faizi talep edilebilir. Bu ortaklar ortaklıktan çıkarılabilir, yatırdıkları miktar üzerindeki haklarını kaybedebilirler, cezai şartlara maruz kalabilirler, hatta tazminat ödemek durumuna düşebilirler.

Sermayesi tamamen ödenmemiş şirket iflas eder veya tasfiyeye tabi tutulursa, şirketin borçlarını ödeyebilmesi için hisse sahiplerinden taahhütlerinin henüz ödemedikleri kısmı talep edilebilir. Böylece, hisseleri devralan aynı taahhütleri de devralmış olur.

Ancak, hisse senedi sahibinin mali sorumluluğu, kuruluşa veya sermaye artırımına iştirak ederken imzaladığı taahhütnameden ileri gelmektedir. Hiçbir taahhütname imzalanmadan portföy yatırımı yapan bir kimsenin sahibi bulunduğu tamamı ödenmiş hisse senetlerinden dolayı herhangi bir mali sorumluluğu söz konusu değildir. Bedeli tamamen ödenmemiş nama yazılı hisse senetlerini elinde tutan kimse, pay defterine kaydedilmekle şirkete karşı geri kalan bedeli ödemekle yükümlü olur. Diğer yandan, söz konusu, mali sorumluluk da, kuruluş veya sermaye artırımını dolayısıyla iktisap edilen senetlerin nominal değeri ile sınırlıdır. Temerrüt faizleri ve taahhütnameye derc olunan cezai şart ve tazminatlar bunun dışındadır. (Karşlı, 2003:363-364)

2.4.5.1.1.2. Hisse Senedi Türleri

Hisse senetleri TTK'nun 409. maddesine göre hamiline veya nama yazılı olmak üzere ikiye ayrılırlar. Bu ayırımın dışında da hisse senetleri çeşitli şekillerde sınıflandırılabilir. (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi, 2004:15-16)

2.4.5.1.1.2.1. Hamiline ve Nama Yazılı Hisse Senetleri

Bu ayırımın önemi hisse senetlerinin devir işlemlerinde ortaya çıkmaktadır. Hamiline yazılı hisselerde devir işlemi teslimle tamamlanır. Nama yazılı hisse senetleri ise, esas mukavelede aksine hüküm olmadıkça devrolunabilir. Nama yazılı hisselerin devri ciro edilmiş senedin devir alana teslimi ve şirketin pay defterine kaydedilmesi ile mümkündür.

Esas sözleşmede aksine hüküm bulunmadıkça anonim ortaklıklar sisteminde aslanan nama yazılı hisse senetleridir. Bu hisse senetlerinin ortak sayısının tespitinde, ortakların tanınması ve takibinde, malvarlığının korunmasında, ortaklığın yabancılaşmasının önlenmesinde, senedin kaybolması halinde, genel kurul toplantısına katılmada, vergi kaybını önlemede çeşitli yararları bulunmasına karşılık,

ortaklık payının devrindeki güçlükler, halka açılmayı engelleme, gizliliği sağlayamama bakımından sakıncaları vardır.

Senedin hamili kim ise, o kimsenin hak sahibi sayılacağı anlaşılan hisse senetleri hamiline yazılı hisse senetleridir. Hamiline yazılı hisse senetlerinin gerçek anonimliği sağlama, devir kolaylığı, sınıai mülkiyetin yaygınlaşmasına yardım etme, tasarruf sahibi açısından gizlilik temin etme gibi yararı bulunmakla birlikte, senedin kaybedilmesi ve çalınması halinde, hak sahipliğinin kanıtlanmasındaki güçlükler, genel kurul toplantılarına ilgisizliği teşvik ve güç boşluğu doğurma, senet üzerinde rehin, intifa haklarının kurulması için senetlerin teslimi zorunluluğu bakımından sakıncaları bulunduğu söylenebilir.

2.4.5.1.1.2.2. Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri

Hisse senetleri, ana sözleşmede aksine bir hüküm yoksa sahiplerine eşit haklar sağlarlar. Bu tip hisse senetlerine adi hisse senetleri denir. Bir kısım hisse senetleri ise adi hisse senetlerine nazaran kara iştirak ve genel kurulda oy kullanma bakımından TTK'nun 401. maddesine dayanılarak ana sözleşme ile sahiplerine imtiyazlı haklar tanıyabilir. Esas sözleşme ile imtiyazlı hisseler kardan belli oranda özel temettü dağıtımını öngörülebilir, rüçhan hakkı kullanımında, oy hakkında, tasfiye sonucuna katılmada, organ üyeliklerine aday göstermede v.s. bazı ayrıcalıklar tanıyabilir. Ancak menkul kıymet yatırım ortaklıkları imtiyazlı hisse senedi çıkaramazlar.

2.4.5.1.1.2.3. Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri

Yeni taahhüt veya ödeme yolu ile çıkarılan, diğer bir deyişle bedelli artırıma konu olan hisseler ya kuruluş aşamasında çıkarılırlar ya da sermaye artırımlarında, rüçhan hakkı kullanımıyla eski ortaklıklar tarafından veya halka arz yoluyla üçüncü kişiler tarafından satın alınırlar. Bu hisseler karşılığında ortaklık dışı kaynaklardan ortaklığa ödeme yapılmış olur.

Yedek akçe, dağıtılmamış kar, yeniden değerlendirme değer artış fonu, gayrimenkul satış kazançları veya iştiraklerdeki değer artışlarının sermayeye eklenmesi nedeniyle çıkarılacak hisse senetleri için yeni bir ödeme veya yeni bir taahhüde gerek yoktur. Burada aslında mevcut payların değerleri yükseltilmekte ve gerçekte iç kaynaklardan bir ödeme yapılmaktadır. Bu durumda yeni hisse senetleri eskisinin uzantısı olduğundan, bedelsiz hisse senetlerini edinme hakkı eski ortaklara yani pay sahiplerine aittir.

2.4.5.1.1.2.4. Primli ve Primsiz Hisse Senetleri

Türk hukuk sisteminde nominal değeri bulunmayan hisse senedi ihracı sözkonusu değildir. Öte yandan TTK'nun 286. maddesine göre de itibari (nominal) değerinden aşağı bir bedelle hisse senedi ihraç edilememektedir. Üzerinde yazılı değer ile ihraç edilen hisse senetlerine primsiz, nominal değerlerinden yüksek bir bedelle ihraç edilen hisse senetlerine primli hisse senetleri denir. Primli hisse senedi ihracı için ya esas sözleşmede hüküm bulunmalı ya da genel kurul tarafından karar alınmalıdır. Kayıtlı sermaye sisteminde ise, esas sözleşme ile yetki verilmiş olmak üzere, yönetim kurulu kararı ile primli hisse ihraç edilebilir. Primli hisse senedi ihraç edilmesi halinde oluşacak emisyon primleri vergiye tabi olmaktadır.

2.4.5.1.1.2.5. Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri

Kurucu hisse senetleri, belli bir sermaye payını temsil ettiği gibi, şirketin yönetimine katılma hakkını da vermez. Bu durumda, kuruluş hizmeti karşılığı olmak üzere, ana sözleşme hükümleri gereğince, şirket karının bir kısmını iştirak hakkı temin etmek üzere ve daima kurucuların adlarına yazılı olmak şartıyla ihraç edilir. (TTK md. 402) İntifa hisse senetleri, şirket genel kurulunun alacağı kararlarla bazı kimselere çeşitli hizmetler ve alacak karşılığı olarak kuruluştan sonra verilen ve sermaye payını temsil etmeyen hisse senetleridir. Şirket karından kanuni yedek akçe ayrıldıktan sonra bütün hisselerle ödenmiş sermayenin %5'i oranında kanuni birinci temettü ödenmeden, gerek imtiyazlı hisselerle, gerekse sermaye payını temsil

etmeyen kurucu ve intifa hisse senetlerine özel temettü ödenmez, ödenebilecek miktar da kalan karın %10'unu geçemez. (TTK md. 298)

2.4.5.1.2. Tahviller

TTK md. 420'ye göre anonim şirketlerin ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetlerine "tahvil" denir. İşletmelerin, hükümetlerin ve kamu kuruluşlarının uzun vadeli borçlanma yollarından birisi tahvil ihracıdır. Diğer kaynaklar arasında yukarıda değindiğim gibi örneğin, kalkınma bankalarından uzun vadeli yatırım kredisi sağlama, özel finansman kurumlarının (özellikle hayat sigortası şirketlerinden) ipotek karşılığı verdikleri krediler vb. yer almakta idi. Aynı zamanda, sermaye piyasaları gelişmiş ülkelerde işletmeler ve hükümetler uzun vadeli kaynak elde etmek için uyguladıkları başlıca yöntem tahvil ihracıdır. (Akgüç, 1998:645, Ceylan, Korkmaz, 2000;111)

Tahvil yoluyla finansmanda, özellikle sabit faizle borçlanıldığı zaman, yabancı kaynağın maliyeti belirli ve sınırlıdır. Borç verenlerin firma karlarından pay alma hakları bulunmaz. Borçla finansmanın maliyeti, özsermaye ile finansmana göre daha düşüktür. Borcu faiz ödemelerinin vergi matrahından indirilebilmesi de bir avantajdır. (Seyidoğlu, 2003:317) Sabit faizle borçlanan işletmeler enflasyonist dönemlerde, paranın satın alma gücündeki düşüşten önemli bir kazanç elde ederler. Herhangi bir sebeple işletmenin iflası durumunda da tahvil sahiplerinin alacakları ödeme önceliğine sahiptir.

Bu avantajlarının yanında satış ve karların dalgalanma gösterdiği dönemlerde, işletmenin borçlarını ödeme gücüne sahip olmaması ihtimali nedeniyle tahvil yoluyla finansman bir faiz yükü getireceğinden büyük bir risk taşır. (Erol, 1999:121) Tahviller, firmayı uzun süreli yükümlülük altına soktuğu için bu risk daha da artabilir.

Ancak, gelişmiş sermaye piyasalarında tahviller uzun vadeli kaynak sağlama araçları olarak kullanılmaktadır. Sanayileşmiş ülkelerde bankalar sonsuz vade ile

tahvil ihracına izin vermektedir. Ülkemizde ise tahvilleri uzun vadeli değil, ancak orta vadeli bir fon sağlama aracı olarak değerlendirebiliriz. Çünkü, Türkiye’de çıkartılan tahvillerin vadesi genellikle en fazla üç yıl olup çoğu zaman da çıkartıldıktan bir yıl sonra her an paraya çevrilebilir duruma gelmektedir.

2.4.5.1.2.1. Tahvilin Özellikleri ve Sağladığı Haklar

Ülkelerin gelişmişlik düzeyleri ile sermaye piyasasının gelişmişliği arasında doğrudan bir ilişki vardır. Sermaye piyasası işletmelerin uzun vadeli yatırımlarının finansmanını sağlayan temel bir piyasadır. İşletmeler yatırımlarını uzun vadeli yabancı kaynaklar ve özsermaye ile yapmaları gerektiğinden; işletme yeni özsermayeye ihtiyaç duyduğunda hisse senedi ihraç ediyorsa, uzun vadeli borca ihtiyaç duyduğunda da sermaye piyasasından tahvil ihracı yoluyla kaynak temin etme imkanı bulabilecektir.

Uzun vadeli borçlanma aracı olan tahvillerin belli bir vadesi vardır ve bu vade ihraç edildiklerinde bilinmektedir. Tahvil, ihraç tarihi ile itfa tarihi arasında tahvil piyasasında alınıp satılarak işlem görmektedir. Tahvilin fiyatı ile piyasadaki faiz oranları arasında ters yönde bir ilişki bulunmaktadır. Piyasa faiz oranlarının artması ihraç edilmiş olan tahvillerin bugünkü değerini azaltmakta tersi durumda yükselmesine neden olmaktadır. (Ercan, Ban, 2005:98)

Tahvilden elde edilecek gelir miktarı kesindir ve işletmenin faaliyetinden elde edeceği gelir ne olursa olsun tahvil sahibine ödenecek faiz tutarı bellidir. Tahvil sahiplerine faiz ödemeleri tahvilin ihracında belirlenen tutarla sınırlıdır ve bu tutarın artması ya da azalması söz konusu değildir.

Tahvili çıkaran ortaklık, ödünç isteme şartlarını (tahvil izahnamesi) belirleyerek, bu şartlarda borç talep ettiğini duyurur. Borçlanma şartları, vadeyi, garanti ve taahhütleri, faiz oranını, varsa faiz dışında sair menfaatleri, faiz ve anapara ödemelerinin nasıl ve ne zaman yapılacağı gibi konuları içerir. Bu şartları kabul eden yatırımcılar, paralarını ilgili ortaklığa vererek tahvili satın alır.

Tahvil sahibi, ortaklığın aktifi üzerinde alacağından başka bir hakka sahip değildir ve şirketin yönetiminde hiçbir söz hakkı yoktur. Fakat, borçlanma esaslarına uygun faiz ve anapara açısından ortaklıktan alacaktır.

Tahvil, diğer menkul kıymet türlerinde olduğu gibi 2 kısımdan oluşur. Birinci kısım, anapara kuponudur. Çıkarılan ortaklığa karşı, tahvil sahibinin vade sonundaki anapara alacak hakkını temsil eder. İkinci kısım ise faiz kuponlarıdır. (Koruyan, 2001:91)

Tahvil hamili ile şirket arasındaki hukuki ilişki vade sonunda sona erer. Tahvil hamili tahvili çıkarılan şirketin kar-zarar riskine katılmaz. Şirket zarar etse de günü gelince belli miktardaki anapara ve faizlerini alır. (Karlı, :363)

2.4.5.1.2.2. Tahvil Türleri

Klasik tahvilleri kendi içinde şöyle ayırabiliriz; (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi, 2004:20-21)

2.4.5.1.2.2.1. Devlet Tahvilleri-Özel Sektör Tahvilleri

Maliye Bakanlığı tarafından belli amaçlarla çıkarılan dahili istikraz (iç borçlanma) tahvilleri uzun vadeli, hazinenin dönemsel ihtiyaçları için çıkarılan tahviller ve hazine bonoları ise kısa vadeli. Özel sektör tahvillerinde vade en az 2 yıldır. Hazine bonoları kısa vadeli, çok defa kuponsuz; tasarruf bonoları orta vadeli tahvil mahiyetinde olup ihraç şartları ve faiz oranları değişiktir. Uzun vadeli devlet tahvilleri her zaman işlemiş faiziyle birlikte paraya çevrilebildiği için faiz oranları daha düşüktür. Devlet tahvilleri ihalelerde teminat olarak kullanılabilir. Belediyeler ve kamu kuruluşlarının çıkardığı tahviller de devlet tahvilleri sayılır.

2.4.5.1.2.2.2. Primli Tahviller-Başabaş Tahviller-İskontolu Tahviller

İhraç edilen bir tahvil üzerinde yazılı değerle satışa çıkarılıyorsa, bu başabaş tahvildir. Nominal değerinden daha yüksek bedelle satışa çıkarılan tahvillere primli tahvil denir. Bunun aksine, nominal değerden daha düşük bedelle satışa çıkarılan tahvillere ise iskontolu tahvil denir. Ticaret Kanunumuz hisse senetlerinin nominal değerden daha aşağı bedelle ihraç edilmesini yasakladığı halde (TTK md. 286) tahviller için böyle bir engel yoktur. Tahvil ihraçlarını düzenleyen diğer mevzuatımız da tahvillerin nominal değerlerinin %5'i kadar düşük bedelle ihracına izin vermektedir. Ayrıca satışın son gününden yani faizin işlemeye başladığı tarihten önce satın alanlara, erken satın alma süresine isabet eden faiz kadar indirim yapılabilmektedir.

2.4.5.1.2.2.3. İkramiyeli Tahviller

Tahvillerin satışını teşvik etmek için faiz ve erken satış priminden başka para ikramiyeleri de verilebilir. Ancak her ne isim altında olursa olsun, alıcılara sağlanacak menfaatler tahvilin itfa tablosunda belirtilen faiz ödeme tutarının içindedir. Türkiye'de, tahvil sahiplerine nakdi ikramiyeli çekilişler de dahil, her ne nam altında olursa olsun, faiz dışında bir menfaat sağlanamaz. (RG: 1.07.1987, T.C. Merkez Bankası)

2.4.5.1.2.2.4. Nama Ve Hamiline Tahviller

Tahviller bütün menkul kıymetler gibi nama ve hamiline yazılı olabilirler. Halka arzedilmeksizin satılmak üzere ihraç edilecek tahvillerin nama yazılı olarak çıkarılmaları sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde zorunludur.

2.4.5.1.2.2.5. Paraya Çevrilme Kolaylığı Olan Tahviller

Özel sektör tahvillerinin normal olarak belli bir vadesi vardır. Halihazır mevzuatımıza göre bu vade 2 yıldan az olmamak üzere serbestçe belirlenir. Çıkarılan

tahvillerin bedellerinin vade sonunda halka geri ödenmesi genellikle bir defada olmaz. Normal iktisadi şartlar altında 5 seneye varan bir itfa planı dahilinde tahvil bedelleri geri ödenir. Bazı tahvillerde ise tahvillerin ihracından itibaren belli bir süre geçtikten sonra istenildiği zaman işlemiş günlük faiziyle birlikte paraya çevrilme imkanı vardır. Bazı tahvillerde bu imkan her an kullanılabilir, bazılarında ise şirkete talepte bulunulması halinde bu tahviller itfaya dahil edilerek faiz ödeme tarihinde kupon ödemesiyle birlikte itfaya tabi tutulur.

2.4.5.1.2.2.6. Garantili Ve Garantisiz Tahviller

Çıkarılan tahvillerin satış şansını arttırmak için bir bankanın veya şirketin bağlı olduğu holdingin garantisi sağlanır. Banka veya holdingin garantisi, çıkarılan tahvillerin anapara ve faizlerinin vadelerinde geri ödenmesini kapsar. Ayrıca tahvili çıkaran şirket büyük ve tanınmış bir holdingin bağlı kuruluşu olduğu halde kendisi şirket olarak tahvil piyasasında tanınmamış olabilir. Bağlı olduğu holdingin garantisinin de satış ilanlarıyla belirtilmesi tahvillerin satış şansını arttırabilir.

2.4.5.1.2.2.7. Sabit Ve Değişken Faizli Tahviller

Enflasyonun hızlandığı dönemlerde piyasa cari faiz oranının tahvil faiz oranlarını kısa zamanda geride bırakması, faiz oranlarıyla devamlı şekilde yukarı aşağı oynanması, tahvil piyasasında istikrarsızlığa sebep olur. Değişken faizli tahviller böyle durumlarda tahvil piyasasının tıkanmaması için ileriye dönük faiz riskini ortadan kaldırmak üzere piyasamızda ilk defa 1981 yılında Merkez Bankası'nca ihdas edilmiş, daha sonra çeşitli SPK Tebliğleriyle düzenlenmiş, 01.07.1987 tarihli SPK Tebliği ile kaldırılmış, Seri: 2 No:4 Tebliğine ek Seri: 2, Tebliğ No:13 md. 15-16 ile yeniden düzenlenmiştir. Tebliğe göre faiz ödemeleri 3, 6 aylık ya da 1 yıllık dönemler itibariyle kuponlara bağlı olarak yapılabilir.

2.4.5.1.2.2.8. İndeksli Tahviller

Yine hızlı enflasyon yıllarında görülen bir tahvil uygulamasıdır. Değişken faizli tahvillerde yalnız faiz oranı enflasyona karşı korunmaktadır. Anaparayı korumakta, dövize ya da altına indeksli tahviller daha güvenceli olmaktadır. Bu tip tahvillerde ihraç tarihi ile vade günü arasında altın fiyatlarında ya da belli bir dövizin kurundaki artış yüzdesine göre anapara arttırılarak tahvil sahibine ödenir.

2.4.5.1.2.2.9. Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ihracında uyulması gereken esaslar Kurul'u Seri: 2 No: 15 sayılı "Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahvillere İlişkin Esaslar Tebliği" ile düzenlenmiştir. Hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller (HDT) , ihraç sırasında izahname ve sirkülerde belirlenen esaslar dahilinde, ihraççı ortaklıkça hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ile değiştirilmek üzere artırılan sermayeyi temsil eden hisse senetleri ile değiştirme hakkı veren menkul kıymetlerdir.

Bu tür tahviller, sahiplerine genellikle önceden saptanmış koşullarla tahvillerin hisse senedine dönüştürülmesi konusunda bir seçim hakkı verir. Bu hak kullanıldıktan sonra hisse senedine dönüşen tahviller yeniden tahvile dönüştürülemez. (Ercan, Ban, 2005:100)

Ortaklıklar, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak ve mevzuatta miktar yönünden belirlenen sınırlar içinde kalmak ve halka arz etmek suretiyle hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ihraç edebilirler.

Vadesi 2 yıldan az 7 yıldan çok olamaz. Değiştirilmesi, vadenin başlangıç tarihinden itibaren en erken 2 yıl sonra yapılır. Tahvilin hisse senedi ile değiştirilmesi, ortaklık talebine ve tasarruf sahibinin talebine bağlı olarak yapılır. Tasarruf sahibinin talebine bağlı olarak değiştirilme durumunda, değiştirme hakkını kullanmayan hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil sahiplerinin değiştirme hakkı

ortadan kalkar. Ortaklığın talebine bağlı değiştirme durumunda, değiştirme tarihinden en az 1 ay önce ortaklık tarafından ilan yoluyla duyuru yapılır.

Değiştirme fiyatı, HDT sahiplerinin tahvillerini hisse senetleri ile değiştirmeleri halinde bu hisse senetlerine uygulanacak fiyattır. Değiştirme oranı, hisse senedi ile değiştirme sırasında HDT'nin nominal değeri karşılığında verilecek pay sayısını gösterir. Borsada işlem görmeyen ortaklıkların HDT ihraçlarında, değiştirme fiyatının belirlenmesine ilişkin esaslar izahnamede gösterilir.

HDT'ler vade bitiminde bir defada hisse senetleri ile değiştirilebilir. HDT'ler, ilk taksidi vadenin başlangıç tarihinden en erken ikinci yılın sonuna, son taksidi ise HDT vadesinin bitim tarihine rastlayacak şekilde, yıllık eşit taksitlerle de hisse senetleri ile değiştirilebilir. İtfa planı uyarınca yıllık eşit taksitlerle değiştirilecek HDT'ler noter huzurunda çekilecek kurayla belirlenir.

Ortaklık değiştirilecek HDT tutarı karşılığında verilmesi gereken pay sayısını temsil eden tutarda sermaye artırımını yaparak, hisse senetlerini, değiştirmek üzere HDT sahiplerine arzeder. İtfa edilecek HDT'lerin sahipleri değiştirme süresi içinde bu haklarını, HDT'lerini hisse senetleriyle değiştirmek veya anaparalarını işlemiş faiziyle birlikte geri almak üzere kullanırlar.

HDT'lerin değiştirme gücüne kadar işlemiş faizleri HDT sahiplerine ödenir. Değiştirme giderlerinin tamamı ortaklığa aittir.

Ortaklık tarafından yükümlölüklerin tam olarak yerine getirilmesine rağmen değiştirme hakkını kullanmayan HDT sahiplerinin değiştirme hakları ortadan kalkar; itfada HDT'lerin ibrazı ve tevdi karşılığında yalnız anapara ve işlemiş faizleri alabilirler.

Ortaklık genel kurulu veya yönetim kurulu, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil sahiplerinin haklarını kullanmalarına engel olacak herhangi bir karar alamaz.

Kayıtlı sermaye sistemini kabul eden anonim ortaklıklar tarafından hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil çıkarılması halinde değiştirme sonucunda verilecek hisse senetleri ile ortaklığın çıkarılmış sermayesinin toplamı kayıtlı sermayeyi aşamaz.

2.4.5.2. Diğer Sermaye Piyasası Araçları

Menkul kıymetler dışında kalan ve şartları kurulca belirlenen evraktır. Ancak ek, poliçe, nakit, bono ile mevduat sertifikaları sermaye piyasası aracı olarak sayılmamaktadır.

2.4.6. Sermaye Piyasasında Yer Alan Kurumlar

Çeşitli kurumlar, Sermaye Piyasasının düzenli ve verimli işleyebilmesi için beraberce faaliyet göstermektedirler.

Aracı Kuruluş; aracı kurum ve bankaları kapsamaktadır. Aracı kuruluşlar Sermaye Piyasası Kanununda belirtilen aracılık faaliyetlerinde bulunabilmektedir. Aracı kuruluşlar her bir aracılık faaliyeti için SPK'dan yetki belgesi almak zorundadırlar. SPK, birincil ve ikincil piyasa işlemlerinde aracılık, portföy yönetimi, yatırım danışmanlığı, repo/ters repo işlemleri, kredili menkul kıymet, açığa satış, menkul kıymetlerin ödünç alma ve verme işlemleri ve türev araçlarının alım satımına aracılık konularında yetki belgesi vermektedir.

Bağımsız Denetim Kuruluşları, şirketlerin ve sermaye piyasası kurumlarının kamuya açıklanacak veya SPK tarafından istenecek mali tablolarının, genel kabul görmüş muhasebe kavram, ilke ve standartlarına uygunluğu ile bilgilerin doğruluğunun ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtıp yansıtmadığını, denetim ilke ve kurallarına göre, defter, kayıt ve belgeler üzerinden inceleyip, tespit edilen sonuçları rapor halinde sunmaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), yetkilerini kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak kullanan, idari ve mali özerkliğe sahip düzenleyici bir kamu kurumudur. SPK'nın temel görevi sermaye piyasasının işleyiş kurallarını belirlemek, piyasadan fon kullanan şirketlerin belli kurallara uygun olarak en iyi şekilde yararlanmalarını sağlamak, sermaye piyasasına yatırım yapan tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını korumak ve piyasaların adil ve etkin çalışmasını sağlamaktır. (www.spk.gov.tr)

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), hisse senetleri, hazine bonoları ve devlet tahvilleri, gelir ortaklığı sertifikaları, özel sektör tahvilleri, yabancı menkul kıymetler, gayrimenkul sertifikaları ve uluslararası menkul kıymetlerin alım ve satımının yapıldığı Türkiye'deki tek menkul kıymetler borsasıdır. (www.imkb.gov.tr)

İMKB'de gerçekleşen tüm menkul kıymet alım/satım işlemlerinin takası, (alış işlemlerinde paranın ödenip menkul kıymetin teslim alınması; satış işlemlerinde menkul kıymetin teslim edilip paranın alınması) Takasbank tarafından gerçekleştirilmektedir. Takasbank'ın bir diğer merkezi fonksiyonu ise, merkezi saklama kuruluşu olarak, satın alınan menkul kıymetlerin yatırımcılar adına muhafazasını gerçekleştirmektir. Takasbank, bu merkezi fonksiyonlarına ilaveten İMKB üyesi banka ve aracı kurumlara çeşitli bankacılık hizmetleri de vermektedir. (www.takasbank.com.tr)

Teşkilatlanma çalışmaları devam eden Merkezi Kayıt Kuruluşu, ihraç edilen sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakların elektronik ortamda izlenmesi için öngörülmüştür. Bu sayede yakın gelecekte menkul kıymetlerin kağıda basılmasına ve depolarda saklanmasına gerek kalmayacaktır.

Yatırımcıları Koruma Fonu ise özellikle küçük yatırımcıların aracı kurumların mali durumlarının bozulması nedeniyle zarara uğramalarının önlenmesi, yatırımcıların aracı kuruluşlardan kaynaklanan risklere karşı korunması, böylece sermaye piyasalarına olan güvenin artırılması amacıyla kurulmuştur. Fonun idare ve temsili, Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından yapılmaktadır.

Temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olan Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın (TCMB) görevleri arasında finansal sistemde istikrarı sağlayıcı, para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak bulunmaktadır. TCMB, sermaye piyasası kapsamında açık piyasa işlemleri de yürütmekte, Devlet İç Borçlanma Senetlerinin kesin alım ve satımı, ya da geri satım vaadiyle alım (ters repo) ve geri alım vaadiyle satım (repo) işlemleri yapmaktadır. (www.tcmb.gov.tr)

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı ülkenin ekonomi politikaları çerçevesinde hazine işlemleri, kamu finansmanı, yabancı ülke ve kuruluşlardan borçlanma, ülkenin finansman politikaları çerçevesinde sermaye akımlarına ilişkin düzenleme ve işlemlerin yanı sıra, bankacılık ve sermaye piyasasına ilişkin faaliyetleri düzenlemekte ve uygulamaktadır. (www.hazine.gov.tr)

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK), tasarruf sahiplerinin haklarını ve bankaların düzenli ve emin bir şekilde çalışmasını tehlikeye sokabilecek ve ekonomide önemli zararlar doğurabilecek her türlü işlem ve uygulamaları önlemek, kredi sisteminin etkin bir şekilde çalışmasını sağlamak üzere gerekli karar ve tedbirleri almak ve uygulamakla yetkilidir. (www.bddk.org.tr)

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) de bir meslek kuruluşu olarak, aracılık meslek kurallarının oluşturulmasını, sermaye piyasalarının gelişimine katkıda bulunmayı ve haksız rekabetin önlenmesini amaçlamaktadır. (www.tspakb.org.tr)

2.4.7. Sermaye Piyasasının Fonksiyonları

Sermaye Piyasasının ekonomik kalkınmaya ilk etkisi tasarrufları üretken yatırımlara yönlendirmesi ve tasarrufların milli gelir içerisindeki payını artırmasıyla başlar. Gelişmiş ve etkin bir şekilde faaliyet gösteren bir sermaye piyasasının fonksiyonları ve ülke ekonomisine sağlayabileceği faydalar şunlardır; (Kargı, 1998:48)

2.4.7.1. Tasarrufları Artırmak

Bir ülkede tasarruf eden ekonomik birimler, hane halkı (fertler) , işletmeler ve devlettir. İşletmeler, küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini bir araya getirip, doğrudan finansman araçlarını ferlere satmakta başarılı olamazlar. Çünkü tasarruf sahipleri, genellikle küçük çaplı birikimleri sahip ve ülke geneline yayılmışlardır. Bu durumda işletmelerin hitap edecekleri tasarrufçular kendi etrafındakiler olacaktır. Diğerlerine finansman araçlarını ihraç etmeleri oldukça maliyetli bir yoldur ve bu faaliyetler için ayrı bir bilgi, tecrübe ve uzmanlık gerektirmektedir.

Fon arz eden tasarruf sahipleri ile fon talep eden yatırımcıların isteklerine uygun olabilecek finansal araçların ve işlemleri yürütebilecek finansal araçların varlığı ve sermaye piyasasının kurulup geliştirilmesi, hem tasarrufçu sayısını hem de tasarruf miktarını artırıcı etkiler yapmaktadır.

2.4.7.2. Büyük Çaplı Yatırımları Gerçekleştirmek

Bazı alanlarda yatırım yapabilmek için büyük çaplı sermayeye ihtiyaç duyulmaktadır. Gelişmiş bir sermaye piyasasının varlığı durumunda müteşebbisler kendi özkaynaklarının çok üzerinde bir sermayeyi rahatlıkla ve düşük bir maliyetle elde edebilirler. Bu sayede, hem büyük ölçekli yatırımlar gerçekleşecek hem de ülke genelinde yatırım hacmi artırılmış olacaktır.

2.4.7.3. Kaynakların Verimli Kullanımını Sağlamak

Bir ekonomide sermaye piyasası yoksa, mevcut tasarruflar atıl olarak elde tutulabilir veya bu birikimler eğer ekonomide enflasyon varsa tüketimi artırarak enflasyonu körükleyebilir. Tasarruf sahibinin direkt yatırıma yönelmesi ise büyük ölçekli ve ekonomik faydaları bulunan yatırımların yapılmasını engelleyecektir.

Gelişmiş bir sermaye piyasası ekonomik ve politik gelişmeleri dikkate alarak tasarrufları, sermaye piyasası içinde yer alan aracı kurumlar vasıtasıyla verimliliği yüksek alanlara yönlendirir.

2.4.7.4. Likidite Sağlamak

Sermaye piyasasının gelişmediği ülkelerde, yatırımların paraya çevrilmesi de zordur. Mevcut yatırımlar paraya çevrilmek istendiği zaman işletmenin bir bütün olarak satılması gerekir. Fakat bunu alabilecek sermayenin büyük ve bu güce sahip müteşebbis sayısının az olması hem yatırımların değerinden daha düşük fiyatla satılmasına hem de likiditesinin zayıflamasına neden olmaktadır. (Bearly-Myers, 1984:73) Yatırımları temsil eden araçların küçük meblağlar halinde olması ve geniş bir kitleye ulaşması sermaye piyasasının gelişmişliği ile ilgilidir. Gelişmiş bir sermaye piyasasında büyük hacimli yatırımların pazarlanabilme imkanları artarak değerinden kaybetmeden likidite derecesi yükselmektedir. Aynı zamanda tasarruf sahipleri de yatırım araçlarının istenildiğinde ve kolaylıkla değerinden kaybetmeden paraya dönüştüğüne inandıkları zaman tasarruflarını likidite derecesi düşük olan gayrimenkullere, gelir getirmeyecek şekilde elde nakit tutmaya ya da düşük faiz veren bir banka sisteminde mevduat olarak değerlendirmeye yönelmeyecektir. Böylece sermaye piyasası sayesinde tasarruflar uzun vadeli yatırımlara yönelecek ve ekonomideki kaynak sıkıntısı kısmen de olsa giderilecektir.

2.4.7.5. Riski Azaltmak

Her fert, tasarruflarını spekülatif amaç dışında değerlendirmeyi düşündüğü zaman riski en az olan alanlara yönelmek ister. Özellikle küçük tasarruflular riske girmek istemezler. Bunun için de yatırım yapacakları kuruluşların durumu hakkında doğru bilgilere ulaşmak ve bunları iyi bir analiz etmek gerekmektedir. Sermaye piyasası kurumları da bu analizlerin yapılmasını basitleştirmekte ve tasarruf sahiplerinin daha isabetli kararlar vermesine yardımcı olmaktadır.

Sermaye piyasası, menkul kıymet sahiplerinin herhangi bir tehlike sezdiklerinde ellerindeki kıymetleri paraya çevirerek yani pazarlama olanağı sağlayarak, yatırımların bünyesinde yer alan riskleri azaltmaktadır.

2.4.7.6. Mülkiyeti Tabana Yaymak

Sermaye piyasasının kurulması ve borsada birçok menkul kıymetin işleme konu olması küçük tasarruf sahiplerinin bu alana yöneltecektir. Çünkü işlem gören menkul kıymetleri istedikleri miktarda alabileceklerdir. Aynı zamanda sermaye piyasasının kurulmasıyla anonim şirketlerin halka açılması kolaylaşacak ve bu tür şirketlere ortak olma ve faaliyet karlarından yararlanma şansı oluşacaktır. Anonim ortaklıkların halka açılmasını özendirerek, vergi kolaylıkları ve teşviklerin uygulamaya konulması gerekecektir. Aynı zamanda sermaye piyasasının serveti yaygınlaştırıcı etkisi, çeşitli hisse senetleri değerlerinin borsadaki gelişimi ve eğilimleri konusunda halkı aydınlatıcı bilgiler verecek çalışmaların yapılmasıyla da olumlu yönde etkilenir.

Ayrıca halka arz yoluyla hisse senetlerini satan anonim şirketlerin ortaklarının kardan pay alma hakları kar dağıtım esasları kanunla düzenlendiği için korunmuştur. Bu tür düzenlemeler de servetin sermaye piyasası aracılığıyla yayılmasına olanak sağlayacaktır.

2.4.8. Sermaye Piyasasının Önemi ve Ekonomideki Yeri

Sermaye piyasası, tek başına ekonomiye yararlı olamayan küçük tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak büyük yatırımlara dönüşmesini sağlar. Böylece, az gelişmiş ülkelerdeki yurtiçi tasarruf açığının kapanmasına yardımcı olabilir. Sermaye piyasası, fertler açısından ise, tek başına gelir getiren bir yere yatırılamayacak kadar küçük fonların verimli yerlere yatırılmasına ve sahiplerine bir ek gelir getirmesine olanak sağlamaktadır.

Sermaye piyasasının yukarıdaki fonksiyonları yalnız menkul kıymetler yoluyla değil, daha geniş bir kavram olan mali piyasa içinde bankalar aracılığı ile de sağlanabilir.

Mali piyasa içinde aynı fonksiyonları gerçekleştiren bankacılık kesimi varken, ayrıca bir sermaye piyasasının ortaya çıkmasının sebepleri ve sermaye piyasasının farklı tarafları şunlardır;

(<http://www.baskent.edu.tr/guray/finpazcuma6.doc>)

- Sermaye piyasası tasarruf sahipleriyle orta ve uzun vadeli fon talep eden kuruluşlar arasında direkt iletişim kurulmasına, sermaye hareketlerinde aracılardan ortadan kalkmasına veya fonksiyonlarının azalmasına imkan hazırlar.
- Sermaye piyasası araçlarının bir bölümü şirketlere özkaynak sağlarlar. Böylece iktisadi kalkınmanın hızlanmasına ve sağlıklı finansman kaynaklarına kavuşturulmasına yardımcı olurlar. Sermaye piyasasının etkin çalışması, şahısların tüketim eğilimlerini azaltarak ve tasarruf eğilimlerini yükselterek ekonomide sermaye birikimini artırır.
- Sermaye piyasası, işletmelere, bankalar sektörünün sağladığı fonlara nazaran daha düşük maliyetli fonlar sağlayabilmektedir. (Karlı, 2004: 36)

2.4.9. Sermaye Piyasası ve Borsalar

Sermaye piyasası kanununun kabul edilmesinden sonra ülkemizde üç ayrı borsanın kurulması konusunda çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Bu borsalar;

- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
- İstanbul Altın Borsası
- İzmir Vadeli İşlemler Borsasıdır.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) 1986, İstanbul Altın Borsası (İAB) 1995, İzmir Vadeli İşlemler Borsası ise 2004 (VOB) yılında faaliyete geçmiştir.

2.4.9.1. Halka Açılarak Borsa Şirketi Olmanın Faydaları

Halka arz; hisse senetlerinin çok sayıda ve önceden bilinmeyen yatırımcılara çağrı ve ilan yoluyla satışı olarak tanımlanabilir. Şirketlerin halka açılmak ve hisse senetlerinin organize bir pazarda işlem görmesini sağlamak suretiyle elde ettikleri faydaları aşağıdaki gibi sıralayabiliriz. (www.imkb.gov.tr)

- **Finansman Sağlamak**

Hisse senetlerini primli fiyatla halka arz etmekle şirketler, alternatif finansman yöntemlerine göre daha düşük maliyetle ve uzun vadeli bir kaynağı kullanmaktadırlar.

Ayrıca şirketler, halka açıldıktan ve hisse senetleri Borsa'da işlem görmeye başladıktan sonra da hisse senetlerini teminat göstererek kredi kullanabilme, borç senedi ihraç edebilme imkanlarından yararlanmak suretiyle finansman sağlayabilmektedirler.

- **Likidite Sağlamak**

Halka arz edilen hisse senetlerinin organize bir pazarda istenilen zamanda, gerçek arz ve talebe göre oluşan fiyatlardan, şeffaflık içerisinde alınıp satılmasını sağlayarak hisse senetlerine likidite kazandırılmakta, mevcut ortaklara önemli bir imkan sağlanmaktadır.

- **Yurtiçi ve Yurtdışı Yaygın Tanıtım**

Hisse senetleri Borsa'da işlem gören şirketler hakkındaki çeşitli bilgiler, Borsa'nın şeffaflık ve kamuyu aydınlatma işlevi çerçevesinde yurtiçi ve yurtdışı yatırımcılara veri yayın kuruluşları, basın ve yayın kuruluşları ile diğer görsel yayın kuruluşları vasıtası ile sürekli olarak ulaştırılmaktadır.

Bu bilgi dağıtımı şirketlerin ve şirket ürünlerinin hem yurtiçinde hem de yurtdışında tanınmalarına yardımcı olmaktadır. Yaygın tanınmanın sağladığı avantaj çerçevesinde gerek yurtiçi ve gerekse yurtdışında yerleşik bulunan ve aynı sektörde faaliyette bulunan şirketlerle işbirliğine gidebilme, ortak girişim oluşturma ve benzeri konularda çalışmaların yapılabilmesi imkanı doğabilmektedir.

- **Kurumsallaşma**

Bilindiği üzere ülkemizde faaliyette bulunan şirketlerin karakteristik özelliği aile şirketi hüviyetine sahip olmalarıdır. Bu durum şirketin ömrünün genel olarak kurucusu olan ya da yönetimde söz sahibi olan aile bireylerinin ömürleri ile sınırlı olmasını beraberinde getirebilmektedir.

Şirketlerin hisse senetlerini halka arz etmesi ve menkul kıymet borsalarında işlem görmeye başlamaları SPK ve İMKB'nin incelemelerini içeren bir süreç dahilinde gerçekleşmektedir. Ayrıca şirketler işlem görmeye başlamalarından sonra mali tablolarını belirli dönemlerde bağımsız denetim kuruluşlarına denetlettirmekte, ortaklarını ve kamuyu düzenli olarak bilgilendirmekte, SPK ve İMKB'nin sürekli denetimine tabi olmaktadır.

Bu çerçevede halka açılmak ve hisse senetlerinin menkul kıymet borsasında işlem görmesini sağlamak ile şirketler, sermaye piyasasının denetim mekanizmaları sayesinde kurumsallaşma süreçlerini hızlandırmakta ve modern yönetim tekniklerine daha kısa sürede kavuşabilmektedirler.

- **İkincil Halka Arz İmkanı**

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

Bilindiği üzere, gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye birikiminin yetersizliği ülkelerin ekonomik gelişim sürecini olumsuz yönde etkilemektedir. Bu çerçevede

şirketler büyümek, gelişmek, yatırım yapmak ve globalleşen dünyada rakipleri ile rekabet edebilmek için gerekli olan sermayeyi bulmakta zorlanmaktadırlar. Borsa şirketi olarak sermaye piyasasından kaynak temin etmenin şirketlerin kaynak problemlerinin çözümüne sağladığı katkının önemi son yıllarda artarak devam etmektedir.

2.4.10. Reel Sektör ve Sermaye Piyasası

Sermaye piyasası, bir ekonominin sağlıklı büyümesi ve gelişmesinde vazgeçilmez bir role sahiptir. Ekonomik büyüme ve istikrar, sermaye piyasalarının gelişmesini sağlarken, sermaye piyasalarının gelişmesi de ekonomik büyümeye yardımcı olur. Bu çift yönlü ilişki, birbirini besleyen bir döngü halinde devam eder. Şirketler sermaye piyasasından sağladıkları fonlarla orta ve uzun vadeli yatırımlarını finanse eder, böylece ekonomik büyümeye, verimliliğe, istihdama ve istikrara katkıda bulunurlar.

Şirketler iki ana yöntemle sermaye piyasalarından fon temin ederler; özsermaye finansmanı veya borç finansmanıdır. Özsermaye finansmanı, temelde şirketin ortaklık yapısının değişmesi veya genişlemesi ile sağlanır. Borç finansmanı ise şirketlerin ihraç ettikleri menkul kıymetlere bağlı olarak verdikleri taahhütler karşılığında fon temin etmesidir. Sermaye piyasamız, başlangıç yıllarında her iki yöntemle de reel sektöre önemli ölçüde kaynak aktarılmasına aracılık etmiştir. Fakat bir süre sonra, çeşitli sebeplerle, özel sektörün borçlanmasına yönelik araçlar ortadan kalkmıştır. Bunun en önemli sebebi ise kamunun yüksek borçlanma gereği olmuştur. Çünkü devletin 1990'ların başından itibaren sermaye piyasalarına daha fazla yönelmesi reel sektörü borçlanma piyasasından çekilmek zorunda bırakmış ve pazardan tamamen devlet yararlanmaya başlamıştır. 1990'ların başına kadar biraz da olsa borçlanma piyasasına giren reel sektör tahvil ve finansman bonusu ihraç etmiş fakat 1993'den sonra tamamen bu piyasadan çekilmiştir.

Özel sektör borçlanma piyasasının yok olması ile sermaye piyasamız, sadece özsermaye finansmanına yönelik çalışan bir piyasa haline gelmiştir. Yani, sermaye

piyasamızın bir yanı eksik kalmıştır. Ancak, ekonomik gelişim ile sermaye piyasasının gelişimi döngüsünde yeni bir aşamaya gelinmiştir. 2001 yılı krizinin ardından uygulamaya konan ekonomik program sonuçlarını vermeye başlamış, düşen enflasyon ve reel faiz oranları ile kamunun borç yükü görel olarak azalırken, istikrarlı bir ekonomik büyümeye ulaşılmıştır. Bu ortam, yeni sermaye piyasası araçlarının geliştirilmesine olanak sağlamaktadır. Özellikle özel sektör borçlanma piyasasının yeniden canlandırılması, mevcut ekonomik koşullarda mümkün görülmektedir. Böylece, sermaye piyasamızın eksik kalan yanı tamamlanmış olacaktır. Öte yandan, şirketlerimiz yeni, uzun vadeli ve muhtemelen daha ucuz bir finansman kaynağına ulaşmış olacaklardır. Bu kaynak ise yeni yatırımlara dönüşerek ekonomik büyümeye katkıda bulunacaktır.

Reel sektörün doğrudan sermaye piyasalarına girememesi, onların fon ihtiyaçlarını bankacılık sistemi ile karşılamalarına yol açmıştır. Ancak bankacılık sistemi de işletmelerin finansman maliyetlerini gereğinden daha fazla arttırmıştır. Böylece bankacılık sisteminin riski artarak reel sektör finansmanının kamuya olan maliyeti artmıştır. Şayet reel sektör sermaye piyasası aracılığı ile fon temin edebilseydi, risk tüm topluma yayılacak ve kamuya olan maliyet düşecekti. (Karan, Karacabey, 2003:78)

Türk sermaye piyasasına ilişkin bazı genel göstergeler aşağıdaki gibidir;

Tablo 4 : Sermaye Piyasasına İlişkin Göstergeler (2005)

| Kuruluşlar ve Portföy Değerleri | Büyüklik |
|---|-----------------|
| SPK KAYDINDAKİ ŞİRKET SAYISI | 625 |
| İMKB ŞİRKETLERİ | 315 |
| -İşlem Gören Şirket Sayısı | 303 |
| - Borsa Dışında İşlem Gören Şirket Sayısı | 12 |
| İMKB DIŞI ŞİRKET SAYISI | 310 |
| İMKB ŞİRKETLERİNİN PİYASA DEĞERİ (Milyon YTL) | 218,308 |
| (Milyon Dolar) | 161,681 |
| İMKB'DEKİ HİSSE SENEDİ YATIRIMCISI SAYISI | 1,066,464 |
| YATIRIM FONLARI YATIRIMCISI SAYISI | 2,907,988 |
| ARACI KURULUŞLAR (Adet) | 149 |
| -Bankalar | 41 |
| -Aracı Kurumlar | 108 |
| YATIRIM FONLARI (Adet) | 343 |
| -Yerli Yatırım Fonları | 290 |
| -Portföy Değerleri (Milyar YTL) | 29,203 |
| (Milyar Dolar) | 21,627 |
| -Yabancı Yatırım Fonları (Adet) | 53 |
| -Portföy Değerleri (Milyon YTL) | 32 |
| (Milyon Dolar) | 24 |
| EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI (Adet) | 91 |
| -Portföy Değerleri (Milyon YTL) | 1210 |
| (Milyon Dolar) | 896 |
| YATIRIM ORTAKLIKLARI (Adet) | 25 |
| -Portföy Değerleri (Milyon YTL) | 484 |
| (Milyon Dolar) | 358 |
| GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI (Adet) | 10 |
| -Portföy Değerleri (Milyon YTL) | 2.005 |
| (Milyon Dolar) | 1.485 |
| GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIKLARI (Adet) | 2 |
| -Portföy Değerleri (Milyon YTL) | 110 |
| (Milyon Dolar) | 81 |
| PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ (Adet) | 19 |
| -Yönetilen Portföy Değerleri (Milyar YTL) | 29,310 |
| (Milyar Dolar) | 21,706 |
| BAĞIMSIZ DENETİM ŞİRKETLERİ (Adet) | 91 |
| DERECELENDİRME KURULUŞLARI (Adet) | 5 |

Kaynak: SPK

2.4.10.1. Menkul Kıymet Stokları

Menkul kıymet stokları, Türkiye’de çeşitli piyasalarda işlem gören menkul kıymetlerin toplam nominal değerini göstermektedir. Menkul kıymet stokundaki artış, hisse senetleri için yeni halka arzlar ve sermaye artırımları ile, hazine bonusu ve devlet tahvili için ise Hazinesinin yeni iç borçlanma senedi ihracı yoluyla gerçekleşmektedir.

Tablo 5 : Menkul Kıymet Stokları (Milyon YTL)

| | 1990 | 1995 | 2000 | 2004 | 2005 |
|---------------------------------|-----------|--------------|---------------|----------------|----------------|
| Hisse Senedi | 14 | 224 | 6.867 | 25.186 | 31.916 |
| Hazine Bonusu ve Devlet Tahvili | 24 | 1.143 | 36.421 | 224.483 | 244.782 |
| Diğer | 3 | 131 | 383 | 2.932 | 3.911 |
| Toplam | 42 | 1.498 | 43.670 | 252.601 | 280.689 |

Kaynak: SPK

Sermaye piyasasının ilk yıllarından itibaren menkul kıymet stoku içinde hazine bonusu ve devlet tahvili ağırlıklı olarak yer almaktadır. Fakat, zaman içerisinde kamunun iç borçlanma gereğinin yüksekliği ve bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması çerçevesinde, özellikle 2001 krizinden sonra kamu ve TMSF bünyesindeki bankalara sağlanan devlet tahvili ve hazine bonoları, kamu menkul kıymetlerinin hacim olarak katlanarak artmasına neden olmuştur. Aynı dönemde, hisse senetleri piyasasında işlem gören şirket sayısı düşmüştür. Böylece, 1990 yılında menkul kıymet stoku içinde hazine bonusu ve devlet tahvillerinin payı yüzde 59 iken, 2004 yılı itibarıyla yüzde 89’a yükselmiştir.

Hisse senetlerinin toplam menkul kıymet stoku içindeki payı, 2000 yılındaki yoğun halka arzlarla beraber en yüksek seviyesi olan yüzde 16’ya çıkmıştır. 2004 yılına gelindiğinde ise, bu payın yüzde 10’a gerilediği görülmektedir.

Verilerden, kamunun özel sektörü dışlama etkisi oldukça çarpıcı bir biçimde görülmektedir. Ayrıca, Türkiye’de menkul kıymet olarak başlıca kamu tahvil/bonoları ve hisse senetleri olarak iki adet yatırım aracının aktif olduğu görülmektedir. 1997 yılına kadar varlığını sürdürmüş olan Özel Sektör Tahvili,

Finansman Bonosu, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler gibi özel sektörün finansman ihtiyacının sağlanmasına yönelik, “Diğer” başlığı altında izlenen, yatırım araçları piyasası uygulamada ortadan kalkmıştır.

2.4.10.2. Menkul Kıymet İhraçları

Birincil halka arzlar, 2000 yılına kadar sayı ve hacim olarak artış göstermiştir. 2000 yılı sayıca ve halka arz büyüklüğü bakımından rekorların kırıldığı yıl olmuştur. Ancak 2001 ve 2002 yıllarında genel olarak sermaye piyasalarında görülen gerileme, halka arz piyasasında da etkisini göstermiştir. 2004 yılında ise, nispeten bir canlanma meydana gelmiş ve 12 adet halka arz gerçekleşmiştir. 2005 yılında da hareketlilik devam etmiştir.

Tablo 6 : Birincil Halka Arzlar (Milyon YTL)

| | 1990 | 1995 | 2000 | 2004 | 2005/10 |
|----------------------|------|------|---------|-------|---------|
| Yıl İçi Toplam Hacim | 2,6 | 10,7 | 1.720,6 | 713,9 | 635,3 |
| Şirket Sayısı | 35 | 29 | 35 | 12 | 11 |

Kaynak: İMKB

Hisse senedi ihraçları yıllar itibarıyla artarak 2000 yılında 3 milyar YTL’ye (4,8 milyar dolara) ulaştıktan sonra, krizin de etkisiyle 2001-2003 döneminde bir duraklama yaşanmış, 2004 yılında ise tekrar önemli ölçüde yükselerek 3,8 milyar YTL’ye (2,7 milyar dolara) yükselmiştir.

Finansal piyasalarda kamunun ağırlığına rağmen, 1986 yılından bu yana hisse senedi ihracı yoluyla reel sektöre aktarılan kaynak toplamı 26 milyar dolar gibi önemli sayılabilecek bir tutara ulaşmıştır.

Tablo 7 : SPK Kaydına Alınan Menkul Kıymet İhraçları (Bin YTL)

| Yıllar | Hisse Senedi* Toplam | MKYF Kat.Belg.** | VDMK | Emeklilik Yatırım Fonu Payı* | Bank.Bon.ve Banka Gar.Bon. | Diğer | Toplam |
|--------|----------------------|------------------|---------|------------------------------|----------------------------|---------|------------|
| 1986 | 102 | 0 | 0 | 0 | 60 | 112 | 274 |
| 1987 | 187 | 45 | 0 | 0 | 76 | 374 | 683 |
| 1988 | 364 | 53 | 0 | 0 | 238 | 482 | 1.138 |
| 1989 | 972 | 162 | 0 | 0 | 98 | 1.072 | 2.303 |
| 1990 | 4.107 | 855 | 0 | 0 | 330 | 981 | 6.273 |
| 1991 | 4.444 | 65 | 0 | 0 | 726 | 1.496 | 6.730 |
| 1992 | 5.323 | 92 | 14.481 | 0 | 770 | 1.864 | 22.529 |
| 1993 | 9.573 | 5.355 | 52.756 | 0 | 2.388 | 1.921 | 71.993 |
| 1994 | 37.553 | 2.203 | 42.299 | 0 | 2.025 | 648 | 84.728 |
| 1995 | 51.333 | 4.249 | 113.928 | 0 | 1.300 | 3.716 | 174.526 |
| 1996 | 102.202 | 8.945 | 41.629 | 0 | 2.362 | 6.823 | 161.961 |
| 1997 | 305.732 | 34.330 | 23.000 | 0 | 9.935 | 5.453 | 378.449 |
| 1998 | 696.822 | 131.423 | 11.000 | 0 | 0 | 2.533 | 841.778 |
| 1999 | 678.871 | 176.674 | 0 | 0 | 0 | 0 | 855.545 |
| 2000 | 3.007.974 | 2.767.908 | 0 | 0 | 12.471 | 3.943 | 5.792.296 |
| 2001 | 1.684.498 | 3.830.879 | 0 | 0 | 147.697 | 67.321 | 5.730.394 |
| 2002 | 1.597.317 | 2.405.346 | 0 | 0 | 83.614 | 107.041 | 4.193.317 |
| 2003 | 1.749.597 | 6.078.693 | 0 | 40.000 | 0 | 13.437 | 7.881.726 |
| 2004 | 3.826.540 | 6.572.431 | 0 | 297.920 | 0 | 0 | 10.696.891 |
| 2005 | 3.991.870 | 2.390.989 | 0 | 670.000 | 0 | 13.000 | 7.065.859 |

Kaynak: SPK

* Piyasa değeri, nakit sermaye artırımlarını içermektedir.

** 1998'e kadar nominal değer, 1998 ve sonrası piyasa değeri

2.4.10.3. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), Türk sermaye piyasalarını etkin hale getirmek perspektifi ile menkul kıymet alım satım işlemlerinin gerçekleştirilmesine elverişli ortam yaratmak amacıyla kurulmuştur. 26 Aralık 1985'te faaliyete geçen İMKB'de ilk işlem 3 Ocak 1986'da gerçekleşmiştir. İMKB menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının güven ve istikrar içinde, serbest rekabet şartları altında kolayca alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmekle yetkili kuruluş olarak faaliyet göstermektedir. (Dokuzuncu Kalkınma Planı, Ankara, Ocak, 2006:43)

İMKB işlem hacimlerine bakıldığında, menkul kıymet stok rakamlarıyla paralel olarak kamu menkul kıymetlerinin ön plana çıktığı görülmektedir. 2000 yılına

kadar artış gösteren hisse senedi işlem hacmi, 2001 yılında yaşanan ağır finansal krizlerin etkisiyle düşüş göstermiş, ardından tekrar toparlanmıştır.

Tahvil-bono işlem hacmi de benzer bir seyir izlemiştir. 2000 yılındaki rekor düzeyden sonra, 2001 yılında yaşanan krizle birlikte kamu senetlerine olan güven azalmıştır. Son yıllarda ise, artan güvenle beraber işlem hacmi de yükselmiştir.

Tablo 8 : Menkul Kıymet İşlem Hacimleri (Tüm Yıl, Milyon YTL)

| | 1990 | 1995 | 2000 | 2004 | 2005/10 |
|------------------------|------|--------|-----------|-----------|-----------|
| Hisse Senetleri | 15 | 2.374 | 111.165 | 208.423 | 215.609 |
| Tahvil Bono | 100 | 21.420 | 479.189 | 372.670 | 413.585 |
| Repo-Ters Repo | 0 | 5.782 | 1.569.820 | 1.551.410 | 1.529.493 |
| Toplam SGMK | 100 | 27.202 | 2.049.009 | 1.924.080 | 1.943.078 |

Kaynak: İMKB

2.4.10.3.1. Hisse Senedi Piyasası

İMKB Hisse Senedi Piyasası bünyesinde 5 alt piyasa aşağıdaki gibidir;

Ulusal Pazar : Ulusal Pazarda yer alan tüm şirketler İMKB tarafından belirlenmiş kotasyon şartlarını tümüyle karşılayan şirketlerdir.

İkinci Ulusal Pazar : Bu piyasa, İMKB Kotasyon Yönetmeliğindeki şartları sağlayamayan şirketler ile gelişme ve büyüme potansiyeli taşıyan KOBİ'lerin sermaye piyasalarından kaynak temin etmelerine imkan tanımakta ve bu şirketlerin hisse senetlerine likidite sağlamak ve bu hisse senetlerinin fiyatlarının, düzenli ve şeffaf bir piyasada, rekabet koşulları içinde oluşmasını temin etmeye çalışmaktadır.

Yeni Ekonomi Pazarı : Bu Pazar, telekomünikasyon, bilişim, elektronik, internet, bilgisayar üretim, yazılım ve donanım, medya veya İMKB Yönetim Kurulu'nca kabul edilecek benzeri alanlarda faaliyet gösteren teknoloji şirketlerinin sermaye piyasalarından kaynak temin etmelerine imkan tanımak amacıyla kurulmuştur.

Gözültü Pazarı : Çeşitli nedenlerle izleme ve inceleme kapsamına alınan şirketlere ait hisse senetlerinin işlem gördüğü pazardır. Gözültündeki hisse senetlerini ellerinde bulunduran piyasa katılımcılarına likidite olanağı sunmayı hedeflemektedir.

Toptan Satışlar Pazarı : Önceden alıcıları belirli olan veya olmayan, belirli bir miktarın üzerindeki hisse senedi işlemlerinin İMKB’de güven ve şeffaflık ortamında, organize bir piyasada gerçekleştirilmesini sağlamak amacıyla kurulmuş piyasada şu anda hiç bir şirkete ait bir işlem yoktur. Özelleştirme kapsamında bulunan şirketlerin hisse senetlerinin blok satışı da Toptan Satışlar Pazarında gerçekleştirilebilmektedir.

2005 sonu itibarıyla İMKB’ye kote şirket sayısı 306’dır. Kote şirket sayısı 2000 yılına kadar hızla artış göstermiş, 2000 yılındaki yoğun halka arzların ardından, şirketlerin borsa kotundan çıkarılmalarıyla azalmaya başlamıştır. 2004 yılından itibaren ise kote şirket sayısı yeniden artmaya başlamıştır.

Tablo 9 : Borsaya Kote Şirket Sayısı

| | 1990 | 1995 | 2000 | 2004 | 2005 |
|---------------|------|------|------|------|------|
| Şirket Sayısı | 110 | 205 | 315 | 297 | 306 |

Kaynak: İMKB

Hisse senetleri piyasasının temel göstergesi olan İMKB-100 endeksi dolar bazında 2000 yılındaki rekor seviyesinden sonra önemli ölçüde düşüş göstermiştir. 2003 yılında ise artışa geçmiş, 2005 yılında rekor seviyelere ulaşmıştır.

Tablo 10 : Hisse Senedi Endeksi (Dönem Sonu)

| | 1990 | 1995 | 2000 | 2004 | 2005 |
|--------------------|------|------|-------|--------|--------|
| Ulusal-100 (YTL) | 33 | 400 | 9.437 | 24.972 | 39.978 |
| Ulusal-100 (Dolar) | 643 | 383 | 817 | 1.075 | 1.387 |

Kaynak: İMKB

İMKB’de işlem gören şirketlerin toplam piyasa değeri, 2000 yılına kadar halka arzların ve değer artışlarının etkisiyle artmıştır. Ancak 2000 ve 2001 yıllarındaki iki finansal kriz ve bu krizlerin sonucunda İMKB endekslerindeki gerileme, sınırlı sayıdaki halka arzlar ve İMKB kotundan çıkarılan hisse senetleri nedeniyle toplam piyasa değeri düşüş göstermiştir. 2003 yılından itibaren ise piyasa değeri tekrar

yükselme eğilimine girmiştir. 2005 yılında dolar bazında piyasa değeri, 2000 yılı Ocak ayından sonra tarihinin en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

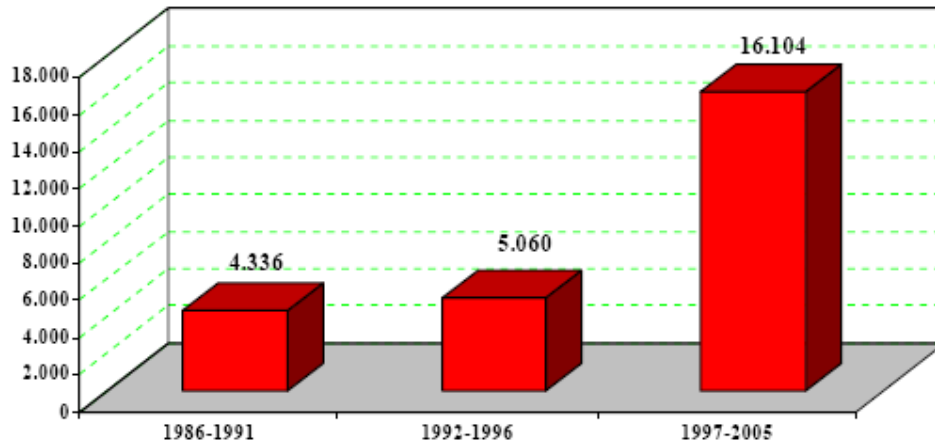
Tablo 11 : Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri

| | 1990 | 1995 | 2000 | 2004 | 2005/10 |
|-----------------------------|------|-------|--------|---------|---------|
| Piyasa Değeri (Milyon YTL) | 55 | 1.265 | 46.692 | 132.556 | 141.328 |
| Piyasa Değeri/GSYİH (Yüzde) | 14,1 | 16 | 337,5 | 30,8 | 30,9 |

Kaynak: İMKB

İMKB, kurulduğu yıldan itibaren toplam 25,5 milyar dolarlık kaynak aktarımına aracılık etmiştir. 1997-2005 döneminde, önceki dönemlerin çok üzerinde bir kaynak ekonomiye kazandırılmış olmasına rağmen, toplanan fonların GSMH'ya oranına bakıldığında, hisse senedi piyasaları aracılığı ile ekonomiye kazandırılan fonların daha da artmasının gerekli olduğu görülmektedir.

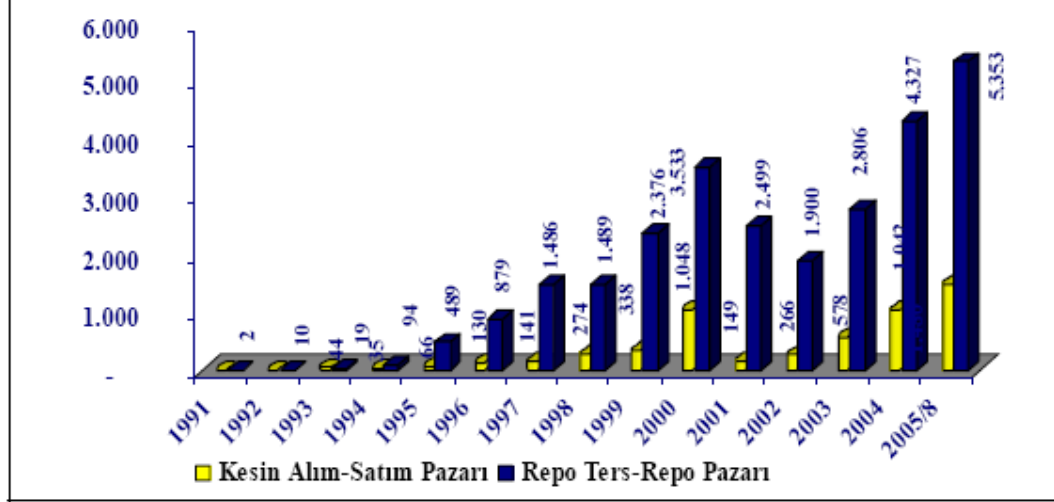
Şekil 3 : İMKB Aracılığıyla Ekonomiye Kazandırılan Fonlar (Milyon Dolar)



Kaynak: İMKB

2.4.10.3.2. Tahvil ve Bono Piyasası

Şekil 4 : İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon Dolar)



Kaynak : İMKB

İMKB Tahvil ve Bono Piyasasında, Kesin Alım/Satım Pazarı, Repo/Ters Repo Pazarı ve Gayrimenkul Sertifikaları Piyasası olmak üzere üç ayrı pazar çalışmaktadır. Piyasa, devlet tahvilleri, hazine bonoları, gayrimenkul sertifikaları, Özelleştirme İdaresinin ihraç ettiği tahviller ve borsa kotuna alınmış özel sektör tahvillerine etkin bir ikinci el piyasa sağlamak amacıyla kurulmuş olup, burada adı geçen tüm menkul kıymetler işlem görebilmektedir.

İMKB Tahvil ve Bono Piyasasında 2000-2005/8 döneminde gerçekleşen işlem hacimlerine bakıldığında, işlem hacminin 2001-2002 yıllarında TL ve dolar bazında azaldığı, 2003, 2004 ve 2005 yıllarında ise arttığı görülmektedir. 2000 ve 2001 yıllarında bankacılık sisteminde yaşanan krizler, ikinci el tahvil ve bono piyasasında gerçekleştirilen işlemleri olumsuz yönde etkilemiştir.

Bir ekonominin büyümesine katkıda bulunacak yatırımların gerçekleştirilmesi, o ekonomide kullanıma hazır finansman kaynağının büyüklüğü ve maliyeti ile doğrudan ilişkilidir. Bu ilişkide uzun vadeli araçlar yoluyla reel sektöre kaynak sağlayan sermaye piyasalarının üstlendiği ve yerine getirmeye çalıştığı

işlevlerin önemi görmezlikten gelinemez. Gelişen ve büyüyen bir sermaye piyasasının, reel sektörün bol ve ucuz finansman kaynağına ulaşmasına ve böylece içinde bulunduğu ekonominin de gelişmesine ve büyümesine etki edeceği açıktır.

Bir sonraki bölümde de finansman ihtiyacının karşılanması amacıyla başvuru alan çeşitli fon kaynakları, özellikle banka kredileri yerine sermaye piyasalarına olan ilgiyi, eğilimi araştırmak üzere büyük otel işletmelerine yönelik bir anket çalışması doğrultusunda, sermaye piyasasını turizm sektörü açısından değerlendirmeye çalışacağım.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BÜYÜK ÖLÇEKLİ OTEL İŞLETMELERİNİN ORTA VE UZUN VADELİ FON TEMİNİ SORUNU VE SERMAYE PİYASALARINA AÇILMA EĞİLİMİNİN ANALİZİ İÇİN YÖNETİCİ TUTUMLARININ ARAŞTIRILMASI

3.1. Araştırmanın Kapsamı

Uygulamanın kapsamı Akdeniz bölgesi kapsamındaki Fethiye, Antalya, Adana, Mersin, Kahramanmaraş, Hatay'da yer alan büyük ölçekli otel işletmeleridir.

3.2. Araştırmanın Yöntemi

Akdeniz Bölgesi'ndeki büyük ölçekli otel işletmelerinin orta ve uzun vadeli fon temini sorunu ve sermaye piyasalarına açılma eğilimlerini araştırmaya yönelik bu uygulama anket yöntemi yardımıyla gerçekleştirilmiştir. Araştırma yöntemine destek olarak görüşme yöntemi de kullanılmıştır.

3.2.1. Araştırmanın Amacı

Yukarıdaki açıklamalara dayanarak bu çalışmanın amacı, büyük otel işletmelerinin orta ve uzun vadeli fon kaynaklarının belirlenmesi, sermaye piyasalarına açılma eğilimlerinin analiz edilmesi ve Akdeniz Bölgesi otel işletmeleri örnekleri kapsamında değerlendirilmesinin yapılmasıdır. Bu ana amaçla;

- Büyük işletmelerin fon ihtiyaçlarını hangi kaynaklardan, nasıl, ne zaman temin ettiklerini belirlemek ve yaşadıkları sorun ve zorlukları tespit etmek,
- Büyük otel işletmelerinin ekonomideki payı ve ağırlığı artan turizm sektörü içerisindeki konumlarını ve finansman kaynaklarını belirlemek,
- Örneklem çerçevesinde büyük otel işletmelerinin hedeflerinin ve hedeflere ulaşmada belirledikleri finansman kaynaklarının ve hedeflere ulaşılmasında

kullandıkları fon kaynaklarının değerlendirmesinin yapılması ve elde edilen bulgular ışığında sermaye piyasalarına açılma eğilimlerini analiz etmektir.

Bu ana amaçlar doğrultusunda aşağıdaki hipotezler geliştirilmiştir;

▪ **Hipotez 1**

Otel işletmelerinde finansman politikasını yönlendiren birim, yöneticinin işletmedeki pozisyonuna göre değişmektedir.

▪ **Hipotez 2**

Otel işletmelerinde finansman kaynağının belirlenmesinde öncelikle hangi faktörün rol oynadığı, işletmedeki finansman politikasını yönlendiren birime göre değişmektedir.

▪ **Hipotez 3**

Orta vadeli finansman ihtiyacının hangi kaynaklardan karşılandığı, işletmedeki finansman politikasını yönlendiren birime göre değişmektedir.

▪ **Hipotez 4**

Otel binası, makine, tesis ve araç gereç gibi yeni bir sabit kıymet yatırımının finansmanı yani uzun vadeli fon ihtiyacının hangi kaynaklardan karşılandığı, yöneticinin öğrenim durumuna göre değişmektedir.

▪ **Hipotez 5**

Otel işletmelerinin sermaye piyasasından fon temin edebilmesi için Sermaye Piyasası Kurulu'nu eğitici olarak neler yapması gerektiği konusundaki düşüncelerde, cinsiyetlere göre fark vardır.

- **Hipotez 6**

Otel işletmelerin halka açılmasını teşvik için ne tür faaliyetler yapılması gerektiği konusundaki düşüncelerde, ankete katılanların turizm sektöründeki hizmet süresine göre fark vardır.

- **Hipotez 7**

Halka açılmayı düşünülen oran halka açılma şekline bağlıdır.

- **Hipotez 8**

Mevcut hisselerin halka arzı ile halka açılmayı tercih etmelerinin nedenleri hangi şekilde halka açılmak istediklerine bağlıdır.

- **Hipotez 9**

Otel işletmelerinin halka açılmayı düşündüğü yol halka açılmayı planladıkları vadeye göre değişmektedir.

3.2.2. Ön Çalışma

Hazırlanan anket soruları Akdeniz Bölgesi'ndeki büyük ölçekli otel işletmesi yöneticilerine uygulanmıştır. Mart 2006'da yapılan bu anket çalışmasından amaç, soruların doğru algılanıp algılanmadığını ölçmektir. Soruların hazırlanmasında kaynakçada gösterilen kaynaklardan yararlanılmıştır. Yapılan pilot incelemede anket sorularının anlaşılır olduğu tespit edilmiş ve aynen kullanılmıştır.

3.2.3. Araştırmanın Örnekleme

Araştırma örneklemini, Akdeniz Bölgesi kapsamındaki Fethiye, Antalya, Adana, Mersin, Kahramanmaraş, Hatay'da yer alan büyük ölçekli otel işletmeleri oluşturmaktadır. Fethiye'de 12, Antalya'da 242, Adana'da 7, Mersin'de 10, Hatay'da 3, Kahramanmaraş'ta 1 olmak üzere Akdeniz Bölgesi kapsamında toplam 275 büyük ölçekli otel işletmesine ulaşıldı.

Anket uygulamasında, Akdeniz Bölgesi kapsamındaki toplam 275 büyük ölçekli otel işletmelerine dağıtılan anket formlarının 53'ü sonuçlandırılabilmiştir.

3.2.4. Araştırmada Kullanılan Anket Formları

Akdeniz Bölgesi'ndeki büyük ölçekli otel işletmelerinin orta ve uzun vadeli fon temini sorunu ve sermaye piyasalarına açılma eğilimlerini ölçmek için yöneticilerin tutumunu tespit eden anket formu Ek'de gösterilmiştir.

Anket formu iki bölümden oluşmuştur. Birinci bölümde yöneticilerin demografik özellikleri hakkında tanıtıcı verilere yönelik sorular geliştirilmiştir. İkinci bölümde ise aşağıdaki konular doğrultusunda sorular oluşturulmuştur.

- Otel işletmelerinde finansman politikasını yönlendiren birimin tespit edilmesi,
- Finansman kaynağının belirlenmesinde öncelikle hangi faktörün rol oynadığının tespit edilmesi,
- Orta vadeli finansman ihtiyacının hangi kaynaklardan karşılandığının ölçülmesi,
- Otel binası, makine, tesis ve araç gereç gibi yeni bir sabit kıymet yatırımının finansmanı yani uzun vadeli fon ihtiyacının hangi kaynaklardan karşılandığının ölçülmesi,
- Banka kredisi, hisse senedi ve tahvil gibi fon kaynaklarının tercih edilmesinde göz önünde bulundurulmuş kriterlerin belirlenmesi,

- Otel işletmelerinin sermaye piyasasından fon temin edebilmesi için Sermaye Piyasası Kurulu'nu eğitici olarak neler yapması gerektiği konusundaki düşünceler,
- Otel işletmelerin halka açılmasını teşvik için ne tür faaliyetler yapılması gerektiği konusundaki düşünceler,
- Otel işletmelerinin Sermaye Piyasası Kanununa tabi olup olmadıklarının tespit edilmesi,
- Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi işler tabi oluşlarının nedeninin belirlenmesi,
- Otel işletmelerinin menkul kıymet ihraç etmeme nedenlerinin belirlenmesi,
- Hisse senetlerini halka satmayı (halka açılmayı) planlamaları konusundaki düşünceler,
- Hangi şekilde halka açılmayı tercih edecekleri konusundaki düşünceler,
- Mevcut hisselerin halka arzı ile halka açılmayı tercih etmeleri konusundaki düşünceler,
- Halka açılmayı düşündükleri oran konusundaki düşünceler,
- Halka açılmama nedenlerinin belirlenmesi,
- Menkul kıymet ihraç etme nedenlerinin belirlenmesi,
- Borsaya kote edilmiş herhangi bir menkul kıymetin varlığının tespiti,
- Menkul kıymetlerini niçin borsaya kote ettiklerinin belirlenmesi,
- Sermaye Piyasası Kurulu'nun bazı düzenlemelerinin, işletmelere olan etkilerinin belirlenmesi,
- Sermaye Piyasası Kurulu'nun bazı hizmetleri konusundaki görüşler.

3.2.5. Araştırma Bulgularının Analizi

3.2.5.1. Anketi Cevaplayanlarla İlgili Tanıtıcı Bilgiler

Tablo 12- Ankete Katılanların Cinsiyet Dağılımı

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|---------------|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Erkek | 19 | 35,8 | 35,8 |
| 2 | Kadın | 34 | 64,2 | 100,0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Ankete katılanların %35,8'si “erkek”lerden ve %64,2'si “kadın”lardan oluşmaktadır.

Tablo 13- Ankete Katılanların Eğitim Durumu Dağılımı

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|---------------|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Okur-Yazar | 0 | 0 | 0 |
| 2 | İlk-Orta Okul | 0 | 0 | 0 |
| 3 | Lise | 12 | 22,6 | 22,6 |
| 4 | Yüksekokul | 15 | 28,3 | 50,9 |
| 5 | Lisans | 25 | 47,2 | 98,1 |
| 6 | Yükseklisans | 1 | 1,9 | 100,0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Örnek grubun öğrenim durumuna bakıldığında; cevaplayıcıların %22,6'sı “lise”, %28,3'ü “yüksekokul”, %47,2'si “lisans”, %1,9'u “yüksek lisans” mezunu olduğu görülmektedir.

Tablo 14 - Ankete Katılanların İşletmedeki Pozisyonlarına Göre Dağılımı

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|---------------------------------|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Yönetim Kurulu Başkanı | 0 | 0 | 0 |
| 2 | Genel Müdür | 0 | 0 | 0 |
| 3 | Genel Müdür Yardımcısı | 16 | 30,2 | 30,2 |
| 4 | İşletmenin Sahibi ve Yöneticisi | 21 | 39,6 | 69,8 |
| 5 | Muhasebe ve Mali İşler Müdürü | 8 | 15,1 | 84,9 |
| 6 | Diğer | 8 | 15,1 | 100,0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Ankete katılanların işletmedeki pozisyonlarına bakıldığında; %30,2'si “Genel Müdür Yardımcısı”, %39,6'sı “İşletmenin Sahibi ve Yöneticisi”, %15,1'i “Muhasebe ve Mali İşler Müdürü” ve %15,1'i “Diğer”leridir.

Tablo 15- Ankete Katılanların Turizm Sektöründeki İş Tecrübesine Göre Dağılımı

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|----------------|---------|---------------|-------------------|
| 1 | 0-5 Yıl | 6 | 11,3 | 11,3 |
| 2 | 6-10 Yıl | 17 | 32,1 | 43,4 |
| 3 | 11-15 Yıl | 11 | 20,8 | 64,2 |
| 4 | 16-20 Yıl | 15 | 28,3 | 92,5 |
| 5 | 21-25 Yıl | 4 | 7,5 | 100 |
| 6 | 26 Yıl ve üstü | 0 | 0 | |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Yukarıda iş tecrübesi, “0-5 Yıl” olanlar %11,3, “6-10 Yıl” olanlar %32,1, “11-15 Yıl” olanlar %20,8, “16-20 Yıl” olanlar %28,3, “21-25 Yıl” olanlar ise %7,5'dir.

3.2.5.2. Orta ve Uzun Vadeli Fon Kaynakları ve Sermaye Piyasalarına İlişkin Verilerin Analizi

Tablo 16- Otel İşletmelerinde Finansman Politikasını Yönlendiren Birimlerin Dağılımı

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|-----------|---|----------------|----------------------|--------------------------|
| 1 | Muhasebe-Finansman, Mali İşler Müdürü | 16 | 30,2 | 30,2 |
| 2 | Genel müdür /Genel müdür yardımcısı | 13 | 24,5 | 54,7 |
| 3 | Holding veya bağlı olunan otel grubu | 2 | 3,8 | 58,5 |
| 4 | Otel işletmesinin çoğunluğuna sahip olan ortak (kişi veya şirket) | 4 | 7,5 | 66,0 |
| 5 | Otel sahibi ya da sahipleri | 18 | 34,0 | 100,0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Yukarıda görüldüğü gibi otel işletmelerinde, %30,2 “Muhasebe-Finansman, Mali İşler Müdürü”, %24,5 “Genel müdür/Genel müdür yardımcısı”, %3,8 “Holding veya bağlı olunan otel grubu”, %7,5 Otel işletmesinin çoğunluğuna sahip olan ortak (kişi veya şirket)”, %34,0 “Otel sahibi ya da sahipleri” tarafından finansman politikası yönlendirilmektedir.

Tablo 17- Otel İşletmelerinde Finansman Kaynağının Belirlenmesinde Öncelikle Hangi Faktörün Rol Oynadığının Dağılımı

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|--|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Finansman kaynağının maliyeti | 26 | 49,1 | 49,1 |
| 2 | Kaynak ihtiyacının vade yapısı | 2 | 3,8 | 52,8 |
| 3 | Genel ekonomik durum | 4 | 7,5 | 60,4 |
| 4 | Bağlı bulunulan otel grubunun finansman politikası | 3 | 5,7 | 66,0 |
| 5 | Bankanın tavsiyesi | 2 | 3,8 | 69,8 |
| 6 | Şirketin mevcut mali yapısı | 14 | 26,4 | 96,2 |
| 7 | Diğer | 2 | 3,8 | 100,0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Ankete katılanların %49,1'i "Finansman kaynağının maliyeti" ni, %3,8'i "Kaynak ihtiyacının vade yapısı"nı, %7,5'i "Genel ekonomik durum"u, %5,7'si "Bağlı bulunulan otel grubunun finansman politikası"nı, %3,8'i "Bankanın tavsiyesi"ni, 26,4'ü "Şirketin mevcut mali yapısı"nı, %3,8'i de "Diğer"ini öncelikle göz önünde bulundurarak finansman kaynağını belirlemektedirler.

Tablo 18- Orta Vadeli Finansman İhtiyacının Karşılmasına Yönelik En Çok Yararlanılan 3 Finansman Kaynağının Tespiti Konusundaki Tutumların Dağılımı

Önem Sırası : 1

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|-----------------------------|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Orta vadeli banka kredileri | 44 | 83,0 | 83,0 |
| 3 | Dönen (rotatif) krediler | 9 | 17,0 | 17,0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Önem Sırası 2

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|-------------------------------------|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Orta vadeli banka kredileri | 11 | 20,8 | 20,8 |
| 2 | Orta vadeli satıcı kredileri | 7 | 13,2 | 30,4 |
| 3 | Dönen (rölatif) krediler | 31 | 58,5 | 92,5 |
| 4 | Makine-teçhizat (donatım) kredileri | 1 | 1,9 | 94,3 |
| 5 | Leasing | 3 | 5,7 | 100,0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Önem Sırası 3

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|-------------------------------------|---------|---------------|-------------------|
| 2 | Orta vadeli satıcı kredileri | 2 | 3,8 | 3,8 |
| 3 | Dönen (rölatif) krediler | 4 | 7,5 | 11,3 |
| 4 | Makine-teçhizat (donatım) kredileri | 23 | 43,4 | 54,7 |
| 5 | Leasing | 12 | 22,6 | 77,4 |
| 7 | Diğer | 12 | 22,6 | 100,0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Ankete katılanların %83'ü orta vadeli finansman ihtiyacını orta vadeli banka kredileri, %17'si dönen (rölatif) krediler ile 1. tercih olarak orta vadeli finansman ihtiyaçlarını gidermektedirler. 2. tercihlerini ise ankete katılanların %20,8'i orta vadeli banka kredileri, %13,2'si orta vadeli satıcı kredileri, %58,5'i dönen (rotatif) krediler, %1,9'u makine-teçhizat (donatım) kredileri, %5,7'si leasing ile orta vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamaktadırlar. 3. tercihleri ise %13,2'si orta vadeli satıcı kredileri, %9,4'ü dönen (rölatif) krediler, %20,8'i makine-teçhizat (donatım) kredileri, %30,2'si leasing, %26,4'ü diğer kaynaklardan yararlanarak karşılamaktadırlar.

| Fin.Kay. Önem Sırası | Orta vadeli banka kredisi | Orta vadeli satıcı kredileri | Dönen (rötatif) krediler | Makine - teçhizat (donatım) kredileri | Leasing | Forfa iting | Di ğer | Top lam |
|-------------------------|---------------------------|------------------------------|--------------------------|---------------------------------------|---------|-------------|--------|---------|
| 1 | 44 | | 9 | | | | | 53 |
| 2 | 11 | 7 | 31 | 1 | 3 | | | 53 |
| 3 | | 2 | 4 | 23 | 12 | | 12 | 53 |
| Toplam | 55 | 9 | 44 | 24 | 15 | | 12 | 159 |

Ankete katılan otel işletmelerine göre orta vadeli finansman ihtiyaçlarının karşılandığı 3 önemli kaynak sırası ile orta vadeli banka kredileri, dönen krediler ve makine-teçhizat (donatım) kredileridir.

Tablo 19- Otel Binası, Makine, Tesis ve Araç Gereç Gibi Yeni Bir Sabit Kıymet Yatırımının Finansmanı Yani Uzun Vadeli Fon İhtiyacının Karşılanmasına Yönelik En Çok Yararlanılan 3 Finansman Kaynağının Tespiti Konusundaki Tutumların Dağılımı

Önem Sırası : 1

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|---------------------------|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Uzun vadeli banka kredisi | 6 | 11,3 | 11,3 |
| 6 | Özsermaye | 47 | 88,7 | 100,0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Önem Sırası 2

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|----------------------------|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Uzun vadeli banka kredisi | 29 | 54,7 | 54,7 |
| 2 | Kalkınma bankası kredileri | 13 | 24,5 | 79,2 |
| 4 | İpotek Kredileri | 7 | 13,2 | 92,5 |
| 6 | Özsermaye | 4 | 7,5 | 100,0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Önem Sırası 3

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|----------------------------|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Uzun vadeli banka kredisi | 11 | 20,8 | 20,8 |
| 2 | Kalkınma bankası kredileri | 20 | 37,7 | 58,5 |
| 3 | Yabancı kuruluşlar | 2 | 3,8 | 62,3 |
| 4 | İpotek kredileri | 8 | 15,1 | 77,4 |
| 6 | Özsermaye | 1 | 1,9 | 79,2 |
| 7 | Diğer | 11 | 20,8 | 100,0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Ankete katılanların %11,3'ü uzun vadeli finansman ihtiyacını uzun vadeli banka kredileri ile karşılarken, %88,7'si özsermayeleri ile 1. tercih olarak uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını gidermektedirler. 2. tercihlerini ise ankete katılanların %54,7'si uzun vadeli banka kredisi, %24,5'i Kalkınma Bankası kredileri, %13,2'si ipotek kredileri ve %7,5'i özsermaye ile karşılamaktadırlar. 3. tercihlerini ise %20,8'i uzun vadeli banka kredisi, %37,7'si Kalkınma Bankası kredileri, %3,8'si yabancı kuruluşlar, %15,1'i ipotek kredileri, %1,9'u özsermaye, %20,8'i de diğer kaynaklardan yararlanarak uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamaktadırlar.

| Fin.Kay. Önem Sırası | Uzun vadeli banka kredisi | Kalkınma bankası kredileri | Yabancı Kuruluşlar | İpotek kredileri | Tahvil ihracı | Özsermaye | Diğer | Toplam |
|-------------------------|---------------------------|----------------------------|--------------------|------------------|---------------|-----------|-------|--------|
| 1 | 6 | | | | | 47 | | 53 |
| 2 | 29 | 13 | | 7 | | 4 | | 53 |
| 3 | 11 | 20 | 2 | 8 | | 1 | 11 | 53 |
| Topl. | 46 | 33 | 2 | 15 | | 52 | 11 | 159 |

Ankete katılan otel işletmelerine göre uzun vadeli finansman ihtiyaçlarının karşılandığı 3 önemli kaynak sırası ile özsermaye, uzun vadeli banka kredileri ve Kalkınma Bankası kredileridir.

Tablo 20- Banka Kredisi, Hisse Senedi ve Tahvil gibi Fon Kaynaklarını Tercih Ederken Göz Önünde Bulundurululan Faktörlerin Dağılımı

MALİYET

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|---------------|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Banka Kredisi | 52 | 98,1 | 100,0 |
| 2 | Tahvil | 0 | 0 | 0 |
| 3 | Hisse Senedi | 1 | 1,9 | 100,0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

VADE

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|---------------|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Banka Kredisi | 53 | 100,0 | 100,0 |
| 2 | Tahvil | 0 | 0 | 0 |
| 3 | Hisse Senedi | 0 | 0 | 0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

BORÇ ALINACAK MİKTAR

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|---------------|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Banka Kredisi | 53 | 100,0 | 100,0 |
| 2 | Tahvil | 0 | 0 | 0 |
| 3 | Hisse Senedi | 0 | 0 | 0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

BAŞVURU İŞLEMLERİNİN KOLAYLIĞI

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|---------------|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Banka Kredisi | 53 | 100,0 | 100,0 |
| 2 | Tahvil | 0 | 0 | 0 |
| 3 | Hisse Senedi | 0 | 0 | 0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

ELDE ETME ZAMANININ KISALIĞI

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|---------------|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Banka Kredisi | 53 | 100,0 | 100,0 |
| 2 | Tahvil | 0 | 0 | 0 |
| 3 | Hisse Senedi | 0 | 0 | 0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Ankete katılanların %1,9'u maliyet açısından hisse senedini tercih ederken diğer kriterlere bakıldığında yani vade, borç alınacak miktar, başvuru işlemlerinin kolaylığı, elde etme zamanının kısalığı gibi kriterler karşısında %100'ü banka kredisini tercih etmektedirler.

Tablo 21- Otel İşletmelerinin Sermaye Piyasasından Fon Temin Edebilmesi İçin Sermaye Piyasası Kurulu'nu Eğitici Olarak Neler Yapması Gerekli Konusundaki Düşüncelerin Dağılımı

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|---|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Şirketlere yönelik düzenli kurslar | 1 | 1,9 | 1,9 |
| 2 | Yayın, broşür vb. yoluyla bilgilendirme | 15 | 28,3 | 30,2 |
| 3 | Konferanslar düzenlenmesi | 5 | 9,4 | 39,6 |
| 4 | TV-Radyo Yayınları | 32 | 60,4 | 100,0 |
| 5 | Diğer | 0 | 0 | |
| | Toplam | 53 | 100,0 | 100,0 |

Ankete katılanların %1,9'u "Şirketlere yönelik düzenli kurslar", %28,3'ü "Yayın, broşür vb. yoluyla bilgilendirme", %9,4'ü "Konferanslar düzenlenmesi", %60,4'ü de "TV-Radyo Yayınları" yardımı ile otel işletmelerinin sermaye piyasasından fon temin edebilmesi konusunda SPK'nın eğitici olabileceğini düşünmektedirler.

Tablo 22 : İşletmelerin Halka Açılmasını Teşvik İçin Ne Tür Faaliyetler Yapılması Konusundaki Tutumların Dağılımı

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|---|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Yatırım teşvikinin halka açılma şartlarına bağlanması | 3 | 5,7 | 5,7 |
| 2 | Vergi teşvikleri | 15 | 28,3 | 34,0 |
| 3 | Halka açık şirketlere avantajlar sağlanması | 33 | 62,3 | 96,2 |
| 4 | Diğer | 2 | 3,8 | 100,0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Ankete katılanların %5,7'si yatırım teşvikinin halka açılma şartlarına bağlanması, %28,3'ü vergi teşvikleri, %62,3'ü halka açık şirketlere avantajlar sağlanması, %3,8'i de diğer yollar ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun eğitici olabileceğini ve otel işletmelerin sermaye piyasasından fon temin edebileceklerini savunmaktadırlar.

Tablo 23 : İşletmelerin Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Olmasına Göre Dağılımı

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|---------------|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Evet | 1 | 1,9 | 1,9 |
| 2 | Hayır | 52 | 98,1 | 100,0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Ankete katılan otel işletmelerinin %1,9'u sermaye piyasası hükümlerine tabi olup,%98,1'i ise sermaye piyasası kanununa tabi değildir.

Tablo 24 : Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Olan İşletmelerin Tabi Oluşlarının Nedeninin Belirlenmesine Yönelik Seçeneklerin Dağılımı

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|---|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Hisse senedi ihraç ettiğimizden dolayı | 1 | 1,9 | 1,9 |
| 2 | Tahvil ve finansman bonusu gibi borçlanma araçları ihraç ettiğimizden dolayı | 0 | 0 | 0 |
| 3 | Hem hisse senedi, hem de tahvil ve finansman bonusu ihraç ettiğimizden dolayı | 0 | 0 | 0 |
| 4 | 250'den fazla ortağımız olması nedeniyle | 0 | 0 | 0 |
| 5 | SPK hükümlerine tabi iştirakimizin bulunması | 0 | 0 | 0 |
| | 0 | 52 | 98,1 | 98,1 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | 100,0 |

Ankete katılan otel işletmelerinden %1,9'u hisse senedi ihraç ettiği için sermaye piyasası hükümlerine tabi bulunmaktadır.

Tablo 25 : İşletmelerin Menkul Kıymet İhraç Etmeme Konusundaki En Önemli 3 Nedeninin Belirlenmesine Yönelik Oransal Dağılım

Önem Sırası : 1

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|--|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Menkul kıymet satışının zorluğu ve maliyetli oluşu | 2 | 3,8 | 3,8 |
| 2 | Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine ve Sermaye Piyasası Kuruluna tabi olma | 8 | 15,4 | 19,2 |
| 3 | Menkul kıymet çıkarmak için formalitenin çok olması | 1 | 1,9 | 21,2 |
| 4 | Bankadan rahat kredi temin edilmesi | 3 | 5,8 | 26,9 |
| 5 | Menkul kıymet ihracını sağlayacak yeterli teşvikin | 1 | 1,9 | 28,8 |

| | | | | |
|---|---------------------|----|-------|-------|
| 6 | İhtiyaç duyulmaması | 37 | 71,2 | 100,0 |
| | 0 | 1 | | |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Önem Sırası : 2

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|--|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Menkul kıymet satışının zorluğu ve maliyetli oluşu | 12 | 23,1 | 23,1 |
| 2 | Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine ve Sermaye Piyasası Kuruluna tabi olma | 5 | 9,6 | 32,7 |
| 3 | Menkul kıymet çıkarmak için Sermaye Piyasası Kurulu'nca aranan şartlara uymama | 3 | 5,8 | 38,5 |
| 4 | Menkul kıymet çıkarmak için formalitenin çok olması | 15 | 28,8 | 67,3 |
| 5 | Bankadan rahat kredi temin edilmesi | 6 | 11,5 | 78,8 |
| 6 | Menkul kıymet ihraç talebi ile fon temin edilmesi arasında u | 4 | 7,7 | 86,5 |
| 7 | Menkul kıymet ihracını sağlayacak yeterli teşvikin olmaması | 5 | 9,6 | 96,2 |
| 8 | İhtiyaç duyulmaması | 2 | 3,8 | 100,0 |
| | 0 | 1 | | |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Önem Sırası : 3

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|--|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Menkul kıymet satışının zorluğu ve maliyetli oluşu | 11 | 21,2 | 21,2 |
| 2 | Menkul kıymet türleri, menkul kıymet ihraç şekli ve şartları | 1 | 1,9 | 23,1 |
| 3 | Menkul kıymet çıkarmak için Sermaye Piyasası Kurulu'nca aran | 2 | 3,8 | 26,9 |
| 4 | Menkul kıymet çıkarmak | 17 | 32,7 | 59,6 |

| | | | | |
|---|--|----|-------|-------|
| | için formalitenin çok olması | | | |
| 5 | Bankadan rahat kredi temin edilmesi | 7 | 13,5 | 73,1 |
| 6 | Menkul kıymet ihraç talebi ile fon temin edilmesi arasında u | 8 | 15,4 | 88,5 |
| 7 | Menkul kıymet ihracını sağlayacak yeterli teşvikin olmaması | 5 | 9,6 | 98,1 |
| 8 | İhtiyaç duyulmaması | 1 | 1,9 | 100,0 |
| | 0 | 1 | | |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Ankete katılan otel işletmelerinin %3,8'i menkul kıymet satışının zorluğu ve maliyetli oluşu, %15,4'ü Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine ve Sermaye Piyasası Kuruluna tabi olma, %1,9'u menkul kıymet çıkarmak için formalitenin çok olması, %5,8'i bankadan rahat kredi temin edilmesi, %1,9'u menkul kıymet ihracını sağlayacak yeterli teşvikin olmaması, %71,2'si ihtiyaç duyulmaması sebebini 1. derecede önemli gördükleri için menkul kıymet çıkarmamaktadırlar. 2. derecede önemsedikleri; %23'i menkul kıymet satışının zorluğu ve maliyetli oluşu, %9,6'sı Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine ve Sermaye Piyasası Kuruluna tabi olma, %5,8'i menkul kıymet çıkarmak için Sermaye Piyasası Kurulu'nca aranan şartlara uymama, %28,8'i menkul kıymet çıkarmak için formalitenin çok olması, %11,5'i bankadan rahat kredi temin edilmesi, %7,7'si menkul kıymet ihraç talebi ile fon temin edilmesi arasında uzun zaman geçmesi, %9,6'sı menkul kıymet ihracını sağlayacak yeterli teşvikin olmaması, %3,8'i ihtiyaç duyulmaması sebebiyle menkul kıymet ihraç etmemektedirler. 3. derecede önemsedikleri ise; %21,2'si menkul kıymet satışının zorluğu ve maliyetli oluşu, %1,9'u menkul kıymet türleri, menkul kıymet ihraç şekli ve şartları hakkında yeterli bilgiye sahip olmama, %3,8'i Menkul kıymet çıkarmak için Sermaye Piyasası Kurulu'nca aranan şartlara uymama, %32,7'si menkul kıymet çıkarmak için formalitenin çok olması, %13,5'i bankadan rahat kredi temin edilebilmesi, %15,4'ü menkul kıymet ihraç talebi ile fon temin edilmesi arasında uzun zaman geçmesi, %9,6'sı menkul kıymet ihracını sağlayacak yeterli teşvikin olmaması, %1,9'una göre de ihtiyaç duyulmamasıdır.

| İhraç Etmeme | Menk .kıy. sat. zorlu ğu, mali yetli oluşu | SPK' ya tabi olma | Bilgi ye sahip olma ma | Şartla ra uyma ma | Forma litenin çok olması | Banka dan rahat kredi temin etme | Uzun zaman geç mesi | Teşvik Olma ması | İhti yaç Olma ması | Diğ . | Top lam |
|---------------|--|-------------------|------------------------|-------------------|--------------------------|----------------------------------|---------------------|------------------|--------------------|-------|---------|
| Önem Sırası | | | | | | | | | | | |
| 1 | 2 | 8 | | | 1 | 3 | | 1 | 37 | | 52 |
| 2 | 12 | 5 | | 3 | 15 | 6 | 4 | 4 | 2 | | 52 |
| 3 | 11 | | 1 | 2 | 17 | 7 | 8 | 5 | 1 | | 52 |
| Toplam | 25 | 13 | 1 | 5 | 42 | 16 | 12 | 10 | 40 | | 156 |

Ankete katılan otel işletmelerinin menkul kıymet ihraç etmeme konusundaki en önemli 3 nedeni sırası ile ihtiyaç duyulmaması, menkul kıymet çıkarmak için formalitenin çok olması ve menkul kıymet satışının zorluğu ve maliyetli oluşudur.

Tablo 26 : Otel İşletmelerinin Hisse Senetlerini Halka Satmayı (Halka Açılmayı) Planlama Konusundaki Tutumlarının Dağılımı

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|--|---------|---------------|-------------------|
| 1 | En kısa zamanda halka açılmayı düşünüyoruz.. | 0 | 0 | 0 |
| 2 | Orta vadede (1-5 yıl içinde) halka açılmayı düşünüyoruz. | 2 | 3,8 | 3,8 |
| 3 | Uzun vadede (5 yıldan sonra) düşünebiliriz. | 7 | 13,5 | 17,3 |
| 4 | Hiç düşünmüyoruz. | 43 | 82,7 | 100,0 |
| | 0 | 1 | | |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Ankete katılan otel işletmelerinin %3,8'i orta vadede (1-5 yıl içinde), %13,5'i uzun vadede (5 yıldan sonra) halka açılmayı düşünmekte, %82,7'si de halka açılmayı hiç düşünmemektedirler.

Tablo 27 : İşletmelerin Hangi Şekilde Halka Açılmayı Tercih Edecekleri Konusundaki Tutumlarının Dağılımı

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|---|---------|---------------|-------------------|
| | 0 | 43 | | |
| 1 | Sermaye artırımıyla | 7 | 13,5 | 96,2 |
| 2 | Mevcut hisse senetlerinin halka satışıyla | 2 | 3,8 | 100,0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Ankete katılan otel işletmelerinin %13,5'i sermaye artırımıyla, %3,8'i de mevcut hisse senetlerinin halka satışıyla halka açılmaya planlamaktadırlar.

Tablo 28 : İşletmelerin Mevcut Hisselerin Halka Arzı İle Halka Açılmayı Tercih Etmeleri Konusundaki Tutumlarının Dağılımı

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|---|---------|---------------|-------------------|
| | 0 | 51 | | |
| 1 | Emisyon primi nedeniyle mevcut % 10 stopajın ödenmemesi. | 0 | 0 | 0 |
| 2 | İştirak hisselerinin halka satışıyla elde edilen gelirlerin vergiden muaf olması. | 0 | 0 | 0 |
| 3 | Karar almanın sermaye artışı ile halka açılmaya göre daha ko | 1 | 1,9 | 98,1 |
| 4 | Şirketin ortaklarının bu yolu seçmesi. | 1 | 1,9 | 100,0 |
| 5 | Diğer | 0 | 0 | 0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Ankete katılan otel işletmelerinin %1,9'u karar almanın sermaye artışı ile halka açılmaya göre daha kolay olması, %1,9'u da şirketin ortaklarının bu yolu seçmesi sebebiyle bu yol ile halka açılmayı planlamaktadırlar.

Tablo 29 : İşletmelerin Halka Açılmayı Düşündükleri Oran Konusundaki Tutumlarının Dağılımı

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|-------------------|---------|---------------|-------------------|
| | 0 | 44 | 83,0 | 83,0 |
| 1 | % 5 - % 15 arası | 4 | 7,5 | 90,6 |
| 2 | % 16 - % 30 arası | 4 | 7,5 | 98,1 |
| 3 | % 31 - % 50 arası | 1 | 1,9 | 100,0 |
| 4 | % 51 ve fazlası | 0 | 0 | |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Ankete katılan otel işletmelerinin %7,5'i % 5 - % 15 arası, %7,5'i % 16 - % 30 arası, %1,9'u da % 31 - % 50 arası oranında halka açılmayı düşünmektedirler.

Tablo 30 : İşletmelerin Halka Açılmama Nedenleri Konusundaki En Önemli 3 Sebepin Belirlenmesine Yönelik Oransal Dağılım

Önem Sırası : 1

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|--|---------|---------------|-------------------|
| 1 | İhtiyaç duyulmaması | 34 | 65,4 | 65,4 |
| 4 | Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi olma | 6 | 11,5 | 76,9 |
| 5 | Maliyetli olması | 1 | 1,9 | 78,8 |
| 6 | Şirketin kontrolünün kaybedilmesi | 7 | 13,5 | 92,3 |
| 7 | Bankadan rahat kredi temin edilmesi | 3 | 5,8 | 98,1 |
| 9 | Menkul kıymet ihracını sağlayacak yeterli teşvikin olamaması | 1 | 1,9 | 100,0 |
| | 0 | 1 | | |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Önem Sırası : 2

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|-----------|---|----------------|----------------------|--------------------------|
| 1 | İhtiyaç duyulmaması | 3 | 5,8 | 5,8 |
| 2 | Kar dağıtma zorunluluğu | 3 | 5,8 | 11,5 |
| 3 | Karar almanın güçleşmesi | 5 | 9,6 | 21,2 |
| 4 | Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi olma | 8 | 15,4 | 36,5 |
| 5 | Maliyetli olması | 11 | 21,2 | 57,7 |
| 6 | Şirketin kontrolünün kaybedilmesi | 2 | 3,8 | 61,5 |
| 7 | Bankadan rahat kredi temin edilmesi | 6 | 11,5 | 73,1 |
| 8 | Menkul kıymet ihraç talebi ile fon temin edilmesi arasında uzun zaman geçmesi | 5 | 9,6 | 82,7 |
| 9 | Menkul kıymet ihracını sağlayacak yeterli teşvikin olamaması | 9 | 17,3 | 100,0 |
| 0 | | 1 | | |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Önem Sırası : 3

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|---|---------|---------------|-------------------|
| 1 | İhtiyaç duyulmaması | 2 | 3,8 | 3,8 |
| 2 | Kar dağıtma zorunluluğu | 2 | 3,8 | 7,7 |
| 3 | Karar almanın güçleşmesi | 3 | 5,8 | 13,5 |
| 4 | Maliyetli olması | 12 | 23,1 | 36,5 |
| 5 | Şirketin kontrolünün kaybedilmesi | 13 | 25,0 | 61,5 |
| 6 | Bankadan rahat kredi temin edilmesi | 7 | 13,5 | 75,0 |
| 7 | Menkul kıymet ihraç talebi ile fon temin edilmesi arasında uzun zaman olması | 9 | 17,3 | 92,3 |
| 8 | Menkul kıymet ihracını sağlayacak yeterli teşvikin olamaması | 3 | 5,8 | 98,1 |
| 9 | Borsada belirlenecek hisse senedi fiyatının şirketin gerçek değerini yansıtmayacağı düşüncesi | 1 | 1,9 | 100,0 |
| 0 | | 1 | | |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Otel işletmelerinin halka açılmamalarının en önemli 1. nedeni ankete katılanların %65,4'üne göre İhtiyaç duyulmaması, %11,5'ine göre Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi olma,%1,9'una göre maliyetli olması, %13,5'ine göre şirketin kontrolünün kaybedilmesi ,%5,8'ine göre bankadan rahat kredi temin edilmesi, %1,9'una göre ise de menkul kıymet ihracını sağlayacak yeterli teşvikin olamamasıdır. 2. neden olarak %5,8'i ihtiyaç duyulmaması, %5,8'i kar dağıtma zorunluluğu, %9,6'sı karar almanın güçleşmesi, %15,4'ü Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi olma, %21,2'si maliyetli olması, %3,8'i şirketin kontrolünün kaybedilmesi, %11,5'i bankadan rahat kredi temin edilmesi, %9,6'sı menkul kıymet ihraç talebi ile fon temin edilmesi arasında uzun zaman geçmesi, %17,3'ü menkul

kıymet ihracını sağlayacak yeterli teşvikin olamamasını savunmaktadırlar. 3.neden olarak da %3,8'i ihtiyaç duyulmaması, %3,8'i kar dağıtma zorunluluğu, %5,8'i karar almanın güçleşmesi, %23,1'i maliyetli olması, %25'i şirketin kontrolünün kaybedilmesi, %13,5'i bankadan rahat kredi temin edilmesi, %17,3'ü menkul kıymet ihraç talebi ile fon temin edilmesi arasında uzun zaman geçmesi, %5,8'i menkul kıymet ihracını sağlayacak yeterli teşvikin olamaması, %1,9'u da borsada belirlenecek hisse senedi fiyatının şirketin gerçek değerini yansımayacağından korkulması sebebi ile halka açılmamaktadır.

| Açılmama Nedenleri | İhtiyaç duyulmaması | Kar dağı. zor. | Karar Almanın güçleşmesi | SPK'ya tabi olma | Maliyetli oluşu | Şirket kont. kaybedilmesi | Bankadan rahat kredi temin edilmesi | Uzun Zaman | Teşvik Olmaması | Bor. | Diğ. | Top |
|--------------------|---------------------|----------------|--------------------------|------------------|-----------------|---------------------------|-------------------------------------|------------|-----------------|------|------|-----|
| 1 | 34 | | | 6 | 1 | 7 | 3 | | 1 | | | 52 |
| 2 | 3 | 3 | 5 | 8 | 11 | 2 | 6 | 5 | 9 | | | 52 |
| 3 | 2 | 2 | 3 | | 12 | 13 | 7 | 9 | 3 | 1 | | 52 |
| Topl. | 39 | 5 | 8 | 14 | 24 | 22 | 16 | 14 | 13 | 1 | | 156 |

Ankete katılan otel işletmelerinin halka açılmama nedenleri konusundaki en önemli 3 nedeni sırası ile ihtiyaç duyulmaması, maliyetli olması ve şirketin kontrolünün kaybedilmesi düşünceleridir.

Tablo 31 : SPK'ya Tabi İşletmelerin Menkul kıymet İhraç Etme Konusundaki En Önemli 3 Nedeninin Belirlenmesine Yönelik Oransal Dağılım

ÖnemSırası : 1

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|--|---------|---------------|-------------------|
| | 0 | 52 | 98,1 | 98,1 |
| 2 | Menkul kıymet ihracının işletmeye maliyetinin daha ucuz olma | 1 | 1,9 | 100,0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

ÖnemSırası : 2

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|-----------------|---------|---------------|-------------------|
| | 0 | 52 | 98,1 | 98,1 |
| 6 | Büyüme ihtiyacı | 1 | 1,9 | 100,0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

ÖnemSırası : 3

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|------------------------------------|---------|---------------|-------------------|
| | 0 | 52 | 98,1 | 98,1 |
| 1 | Uzun vadeli fona ihtiyaç duyulması | 1 | 1,9 | 100,0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Ankete katılan yalnız 1 işletme SPK'ya tabi olduğu için ona göre de menkul kıymet ihraç etmesindeki en önemli 3 neden menkul kıymet ihracının işletmeye maliyetinin daha ucuz olması, büyüme ihtiyacı ve uzun vadeli fona ihtiyaç duyulmasıdır.

Tablo 32 : Borsaya Kote Edilmiş Herhangi Bir Menkul Kıymetin Varlığının Tespiti Konusundaki Dağılım

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|---------------|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Evet | 1 | 1,9 | 1,9 |
| 2 | Hayır | 52 | 98,1 | 100,0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Ankete katılan yalnız 1 işletmenin borsaya kote edilmiş menkul kıymeti bulunmaktadır.

Tablo 33 : Menkul Kıymetlerin Borsaya Kote Edilmesinin En Önemli Görülen Nedeninin Belirlenmesi Konusundaki Tutumların Dağılımı

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|---------------|---------|---------------|-------------------|
| | 0 | 52 | 98,1 | 98,1 |
| 1 | Kurumsallaşma | 1 | 1,9 | 100,0 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Bu işletme de kurumsallaşmak için menkul kıymetini borsaya kote ettirmiştir.

Tablo 34 : Sermaye Piyasası Kurulu'nun Çeşitli Düzenlemelerinin, Otel İşletmelerine Olan Etkilerinin Oransal Dağılımı

Mali tablolar

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|------------|---------|---------------|-------------------|
| 2 | Etkisi Yok | 53 | 100,0 | 100,0 |

Halkı aydınlatma

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|---------------|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Olumlu | 1 | 1,9 | 1,9 |
| 2 | Etkisi Yok | 52 | 98,1 | 98,1 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

İştirak Sınırları

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|---------------|---------|---------------|-------------------|
| 2 | Etkisi Yok | 52 | 98,1 | 98,1 |
| 3 | Olumsuz | 1 | 1,9 | 1,9 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Kar dağıtımı

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|---------------|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Olumlu | 1 | 1,9 | 1,9 |
| 2 | Etkisi Yok | 52 | 98,1 | 98,1 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

Bağımsız denetim

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|------------|---------|---------------|-------------------|
| 2 | Etkisi Yok | 53 | 100,0 | 100,0 |

Hisse senedi basımı standardı

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|------------|---------|---------------|-------------------|
| 2 | Etkisi Yok | 53 | 100,0 | 100,0 |

Muhasebe standartları

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|---------------|---------|---------------|-------------------|
| 1 | Olumlu | 1 | 1,9 | 1,9 |
| 2 | Etkisi Yok | 52 | 98,1 | 98,1 |
| | Toplam | 53 | 100,0 | |

SPK'nın mali tablolar üzerindeki düzenlemelerinin ankete katılan işletmelerin %100'ünün mali tabloları üzerinde etkisi yoktur. Halkı aydınlatma üzerindeki düzenlemelerinin ankete katılan işletmelerin %1,9'u olumlu, %98,1'i üzerinde etkisi yoktur. Kar dağıtımı üzerindeki düzenlemelerinin ankete katılan işletmelerin %1,9'u olumlu, %98,1'i üzerinde etkisi yoktur. Bağımsız denetim üzerindeki düzenlemelerinin ankete katılan işletmelerin %100'üne etkisi yoktur. Hisse senedi basımı standardı üzerindeki düzenlemelerinin ankete katılan işletmelerin %100'üne etkisi yoktur. Muhasebe standartları üzerindeki düzenlemelerinin ankete katılan işletmelerin %1,9'u olumlu, %98,1'i üzerinde etkisi yoktur. İştirak sınırları üzerindeki düzenlemelerinin ankete katılan işletmelerin %1,9'u olumsuz, %98,1'i üzerinde etkisi yoktur

Tablo 35 : Sermaye Piyasası Kurulu'nun Hizmetleri Konusunda Otel İşletmelerin Görüşlerinin Dağılımı

Başvuru prosedürü

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|-------|---------|---------------|-------------------|
| 2 | zor | 53 | 100,0 | 100,0 |

Başvuru inceleme süresi

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|-------|---------|---------------|-------------------|
| 2 | uzun | 53 | 100,0 | 100,0 |

Denetleme faaliyetleri

| No | Durum | Frekans | Bağlı Frekans | Kümülatif Frekans |
|----|----------|---------|---------------|-------------------|
| 2 | yetersiz | 53 | 100,0 | 100,0 |

Ankete katılan otel işletmelerinin %100'ü SPK'nun başvuru prosedürü'nü zor, başvuru inceleme süresi'ni uzun ve denetleme faaliyetleri'ni yetersiz bulmaktadırlar.

3.2.5.3. Hipotezler ve Analizleri

Araştırma ile ilgili geliştirilen hipotezler test edilirken “SPSS” paket programından yararlanılmış ve $p < 0,05$ alınmıştır.

- **Hipotez 1**

Otel işletmelerinde finansman politikasını yönlendiren birim, yöneticinin işletmedeki pozisyonuna göre değişmektedir.

Tablo 36- Hipotez 1 Analiz Tabloları

| | Cases | | | | | |
|---------------------|-------|---------|---------|---------|-------|---------|
| | Valid | | Missing | | Total | |
| | N | Percent | N | Percent | N | Percent |
| İŞL.POZI * FNS.POLI | 53 | 100,0% | 0 | ,0% | 53 | 100,0% |

İŞL.POZI * FNS.POLI Crosstabulation

| | | FNS.POLI | | | | | Total |
|---------------------------------|----------------|---|---------------------------|--|---|--------------------------------|--------|
| | | Muhasebe Finansman Mali İşler Müdürü | Genel Müdür Yardımcısı | Holding veya bağlı olunan otel grubu | Otel işletmesinin çoğunluğuna sahip olan ortak (kişi veya ş | Otel sahibi ya da sahipleri | |
| İŞL.PO Genel Müdür Yarı | Count | 4 | 6 | 1 | 4 | 1 | 16 |
| | Expected Cou | 4,8 | 3,6 | ,6 | 2,1 | 4,8 | 16,0 |
| | % within İŞL.F | 25,0% | 37,5% | 6,3% | 25,0% | 6,3% | 100,0% |
| | % within FNS. | 25,0% | 50,0% | 50,0% | 57,1% | 6,3% | 30,2% |
| | % of Total | 7,5% | 11,3% | 1,9% | 7,5% | 1,9% | 30,2% |
| İşletmenin Sahibi Yöneticisi | Count | 2 | 3 | 1 | 3 | 12 | 21 |
| | Expected Cou | 6,3 | 4,8 | ,8 | 2,8 | 6,3 | 21,0 |
| | % within İŞL.F | 9,5% | 14,3% | 4,8% | 14,3% | 57,1% | 100,0% |
| | % within FNS. | 12,5% | 25,0% | 50,0% | 42,9% | 75,0% | 39,6% |
| | % of Total | 3,8% | 5,7% | 1,9% | 5,7% | 22,6% | 39,6% |
| Muhasebe ve Ma Müdürü | Count | 7 | 1 | 0 | 0 | 0 | 8 |
| | Expected Cou | 2,4 | 1,8 | ,3 | 1,1 | 2,4 | 8,0 |
| | % within İŞL.F | 87,5% | 12,5% | ,0% | ,0% | ,0% | 100,0% |
| | % within FNS. | 43,8% | 8,3% | ,0% | ,0% | ,0% | 15,1% |
| | % of Total | 13,2% | 1,9% | ,0% | ,0% | ,0% | 15,1% |
| Diğer | Count | 3 | 2 | 0 | 0 | 3 | 8 |
| | Expected Cou | 2,4 | 1,8 | ,3 | 1,1 | 2,4 | 8,0 |
| | % within İŞL.F | 37,5% | 25,0% | ,0% | ,0% | 37,5% | 100,0% |
| | % within FNS. | 18,8% | 16,7% | ,0% | ,0% | 18,8% | 15,1% |
| | % of Total | 5,7% | 3,8% | ,0% | ,0% | 5,7% | 15,1% |
| Total | Count | 16 | 12 | 2 | 7 | 16 | 53 |
| | Expected Cou | 16,0 | 12,0 | 2,0 | 7,0 | 16,0 | 53,0 |
| | % within İŞL.F | 30,2% | 22,6% | 3,8% | 13,2% | 30,2% | 100,0% |
| | % within FNS. | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| | % of Total | 30,2% | 22,6% | 3,8% | 13,2% | 30,2% | 100,0% |

Sonuç

| Test Türü | Value | df | Sig. | Kab.Hip. | Açıklama |
|-----------|--------|----|-------|----------|--------------------|
| Ki-Kare | 29,932 | 12 | 0,031 | H1 | Bağlantı Vardır |

▪ **Hipotez 2**

Otel işletmelerinde finansman kaynağının belirlenmesinde öncelikle hangi faktörün rol oynadığı, işletmedeki finansman politikasını yönlendiren birime göre değişmektedir.

Tablo 37- Hipotez 2 Analiz Tabloları

Case Processing Summary

| | Cases | | | | | |
|--------------------|-------|---------|---------|---------|-------|---------|
| | Valid | | Missing | | Total | |
| | N | Percent | N | Percent | N | Percent |
| FNS.POLI * KAYN.BE | 53 | 100,0% | 0 | ,0% | 53 | 100,0% |

FNS.POLI * KAYN.BEL Crosstabulation

| | | KAYN.BEL | | | | | | Diğer | Total |
|--------------------------|----------------|-------------------------------|-------------------------|----------------------|---|--------------------|-----------------------------|--------|--------|
| | | Finansman kaynağının maliyeti | Kaynak imtiyacının yapı | Genel ekonomik durum | Bağlı olunan otel grubunun finansman politikası | Bankanın tavsiyesi | Şirketin mevcut hali yapısı | | |
| FNS.POLİ Muhasebe-Finans | Count | 11 | 0 | 1 | 0 | 1 | 3 | 0 | 16 |
| Mali İşler Müdürü | Expected Count | 7,8 | ,6 | 1,2 | ,9 | ,6 | 4,2 | ,6 | 16,0 |
| | % within FNS | 68,8% | ,0% | 6,3% | ,0% | 6,3% | 18,8% | ,0% | 100,0% |
| | % within KAYN | 42,3% | ,0% | 25,0% | ,0% | 50,0% | 21,4% | ,0% | 30,2% |
| | % of Total | 20,8% | ,0% | 1,9% | ,0% | 1,9% | 5,7% | ,0% | 30,2% |
| Genel müdür / G | Count | 4 | 1 | 3 | 0 | 1 | 4 | 0 | 13 |
| müdür yardımcısı | Expected Count | 6,4 | ,5 | 1,0 | ,7 | ,5 | 3,4 | ,5 | 13,0 |
| | % within FNS | 30,8% | 7,7% | 23,1% | ,0% | 7,7% | 30,8% | ,0% | 100,0% |
| | % within KAYN | 15,4% | 50,0% | 75,0% | ,0% | 50,0% | 28,6% | ,0% | 24,5% |
| | % of Total | 7,5% | 1,9% | 5,7% | ,0% | 1,9% | 7,5% | ,0% | 24,5% |
| Holding veya bağı | Count | 0 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 2 |
| otel grubu | Expected Count | 1,0 | ,1 | ,2 | ,1 | ,1 | ,5 | ,1 | 2,0 |
| | % within FNS | ,0% | 50,0% | ,0% | 50,0% | ,0% | ,0% | ,0% | 100,0% |
| | % within KAYN | ,0% | 50,0% | ,0% | 33,3% | ,0% | ,0% | ,0% | 3,8% |
| | % of Total | ,0% | 1,9% | ,0% | 1,9% | ,0% | ,0% | ,0% | 3,8% |
| Otel işletmesinin | Count | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 1 | 4 |
| çoğunluğuna sahip | Expected Count | 2,0 | ,2 | ,3 | ,2 | ,2 | 1,1 | ,2 | 4,0 |
| ortak (kişi veya | % within FNS | 25,0% | ,0% | ,0% | ,0% | ,0% | 50,0% | 25,0% | 100,0% |
| | % within KAYN | 3,8% | ,0% | ,0% | ,0% | ,0% | 14,3% | 50,0% | 7,5% |
| | % of Total | 1,9% | ,0% | ,0% | ,0% | ,0% | 3,8% | 1,9% | 7,5% |
| Otel sahibi ya da | Count | 10 | 0 | 0 | 2 | 0 | 5 | 1 | 18 |
| | Expected Count | 8,8 | ,7 | 1,4 | 1,0 | ,7 | 4,8 | ,7 | 18,0 |
| | % within FNS | 55,6% | ,0% | ,0% | 11,1% | ,0% | 27,8% | 5,6% | 100,0% |
| | % within KAYN | 38,5% | ,0% | ,0% | 66,7% | ,0% | 35,7% | 50,0% | 34,0% |
| | % of Total | 18,9% | ,0% | ,0% | 3,8% | ,0% | 9,4% | 1,9% | 34,0% |
| Total | Count | 26 | 2 | 4 | 3 | 2 | 14 | 2 | 53 |
| | Expected Count | 26,0 | 2,0 | 4,0 | 3,0 | 2,0 | 14,0 | 2,0 | 53,0 |
| | % within FNS | 49,1% | 3,8% | 7,5% | 5,7% | 3,8% | 26,4% | 3,8% | 100,0% |
| | % within KAYN | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| | % of Total | 49,1% | 3,8% | 7,5% | 5,7% | 3,8% | 26,4% | 3,8% | 100,0% |

Sonuç

| Test Türü | Value | df | Sig. | Kab.Hip. | Açıklama |
|-----------|--------|----|-------|----------|-----------------|
| Ki-Kare | 42,432 | 24 | 0,012 | H1 | Bağlantı Vardır |

▪ **Hipotez 3**

Orta vadeli finansman ihtiyacının hangi kaynaklardan karşılandığı, İşletmedeki finansman politikasını yönlendiren birime göre değişmektedir.

Tablo 38- Hipotez 3 Analiz Tabloları

| | Cases | | | | | |
|---------------------|-------|---------|---------|---------|-------|---------|
| | Valid | | Missing | | Total | |
| | N | Percent | N | Percent | N | Percent |
| FIN.POLI * ORTAVAD1 | 53 | 100,0% | 0 | ,0% | 53 | 100,0% |
| FIN.POLI * ORTAVAD2 | 53 | 100,0% | 0 | ,0% | 53 | 100,0% |
| FIN.POLI * ORTAVAD3 | 53 | 100,0% | 0 | ,0% | 53 | 100,0% |

Crosstab

| | | | ORTAVAD1 | | Total |
|-----------------------------|--|-------------------|-----------------------------|--------------------------|--------|
| | | | Orta vadeli banka kredileri | Dönen (Rotatif) krediler | |
| FIN.POLI | Muhasebe-Finansman, Mali İşler Müdürü | Count | 12 | 4 | 16 |
| | | Expected Count | 13,3 | 2,7 | 16,0 |
| | | % within FIN.POLI | 75,0% | 25,0% | 100,0% |
| | | % within ORTAVAD1 | 27,3% | 44,4% | 30,2% |
| | | % of Total | 22,6% | 7,5% | 30,2% |
| | Genel müdür / Genel müdür yardımcısı | Count | 11 | 2 | 13 |
| | | Expected Count | 10,8 | 2,2 | 13,0 |
| | | % within FIN.POLI | 84,6% | 15,4% | 100,0% |
| | | % within ORTAVAD1 | 25,0% | 22,2% | 24,5% |
| | | % of Total | 20,8% | 3,8% | 24,5% |
| | Holding veya bağlı olunan otel grubu | Count | 2 | 0 | 2 |
| | | Expected Count | 1,7 | ,3 | 2,0 |
| | | % within FIN.POLI | 100,0% | ,0% | 100,0% |
| | | % within ORTAVAD1 | 4,5% | ,0% | 3,8% |
| | | % of Total | 3,8% | ,0% | 3,8% |
| | Otel işletmesinin çoğunluğuna sahip olan ortak (kişi veya ş | Count | 1 | 3 | 4 |
| | | Expected Count | 3,3 | ,7 | 4,0 |
| | | % within FIN.POLI | 25,0% | 75,0% | 100,0% |
| | | % within ORTAVAD1 | 2,3% | 33,3% | 7,5% |
| | | % of Total | 1,9% | 5,7% | 7,5% |
| Otel sahibi ya da sahipleri | Count | 18 | 0 | 18 | |
| | Expected Count | 14,9 | 3,1 | 18,0 | |
| | % within FIN.POLI | 100,0% | ,0% | 100,0% | |
| | % within ORTAVAD1 | 40,9% | ,0% | 34,0% | |
| | % of Total | 34,0% | ,0% | 34,0% | |
| Total | Count | 44 | 9 | 53 | |
| | Expected Count | 44,0 | 9,0 | 53,0 | |
| | % within FIN.POLI | 83,0% | 17,0% | 100,0% | |
| | % within ORTAVAD1 | 100,0% | 100,0% | 100,0% | |
| | % of Total | 83,0% | 17,0% | 100,0% | |

Sonuç

| Test Türü | Value | df | Sig. | Kab.Hip. | Açıklama |
|-----------|--------|----|-------|----------|-----------------|
| Ki-Kare | 14,395 | 4 | 0,006 | H1 | Bağlantı Vardır |

Crosstab

| | | ORTAVAD2 | | | | | Total |
|--|-------------------|-----------------------------|-----------------------------|---------------------------|-------------------------------------|---------|--------|
| | | Orta vadeli banka kredileri | Orta vadeli atıcı kredileri | Dönen (Rotatif) kredileri | Makine-teçhizat (donatım) kredileri | Leasing | |
| FIN.POI Muhasebe-Finansm | Count | 4 | 2 | 9 | 0 | 1 | 16 |
| Mali İşler Müdürü | Expected Count | 3,3 | 2,1 | 9,4 | ,3 | ,9 | 16,0 |
| | % within FIN.POI | 25,0% | 12,5% | 56,3% | ,0% | 6,3% | 100,0% |
| | % within ORTAVAD2 | 36,4% | 28,6% | 29,0% | ,0% | 33,3% | 30,2% |
| | % of Total | 7,5% | 3,8% | 17,0% | ,0% | 1,9% | 30,2% |
| Genel müdür / Genel müdür yardımcısı | Count | 2 | 1 | 8 | 1 | 1 | 13 |
| | Expected Count | 2,7 | 1,7 | 7,6 | ,2 | ,7 | 13,0 |
| | % within FIN.POI | 15,4% | 7,7% | 61,5% | 7,7% | 7,7% | 100,0% |
| | % within ORTAVAD2 | 18,2% | 14,3% | 25,8% | 100,0% | 33,3% | 24,5% |
| | % of Total | 3,8% | 1,9% | 15,1% | 1,9% | 1,9% | 24,5% |
| Holding veya bağlı otel grubu | Count | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 2 |
| | Expected Count | ,4 | ,3 | 1,2 | ,0 | ,1 | 2,0 |
| | % within FIN.POI | 50,0% | 50,0% | ,0% | ,0% | ,0% | 100,0% |
| | % within ORTAVAD2 | 9,1% | 14,3% | ,0% | ,0% | ,0% | 3,8% |
| | % of Total | 1,9% | 1,9% | ,0% | ,0% | ,0% | 3,8% |
| Otel işletmesinin çoğunluğuna sahip ortak (kişi veya şirket) | Count | 3 | 0 | 1 | 0 | 0 | 4 |
| | Expected Count | ,8 | ,5 | 2,3 | ,1 | ,2 | 4,0 |
| | % within FIN.POI | 75,0% | ,0% | 25,0% | ,0% | ,0% | 100,0% |
| | % within ORTAVAD2 | 27,3% | ,0% | 3,2% | ,0% | ,0% | 7,5% |
| | % of Total | 5,7% | ,0% | 1,9% | ,0% | ,0% | 7,5% |
| Otel sahibi ya da ortak | Count | 1 | 3 | 13 | 0 | 1 | 18 |
| | Expected Count | 3,7 | 2,4 | 10,5 | ,3 | 1,0 | 18,0 |
| | % within FIN.POI | 5,6% | 16,7% | 72,2% | ,0% | 5,6% | 100,0% |
| | % within ORTAVAD2 | 9,1% | 42,9% | 41,9% | ,0% | 33,3% | 34,0% |
| | % of Total | 1,9% | 5,7% | 24,5% | ,0% | 1,9% | 34,0% |
| Total | Count | 11 | 7 | 31 | 1 | 3 | 53 |
| | Expected Count | 11,0 | 7,0 | 31,0 | 1,0 | 3,0 | 53,0 |
| | % within FIN.POI | 20,8% | 13,2% | 58,5% | 1,9% | 5,7% | 100,0% |
| | % within ORTAVAD2 | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| | % of Total | 20,8% | 13,2% | 58,5% | 1,9% | 5,7% | 100,0% |

Sonuç

| Test Türü | Value | df | Sig. | Kab.Hip. | Açıklama |
|-----------|--------|----|-------|----------|-----------------|
| Ki-Kare | 17,938 | 16 | 0,328 | Ho | Bağlantı Yoktur |

Crosstab

| | | ORTAVAD3 | | | | | Total |
|--------------------------|-------------------|-------------------------------|--------------------------------|---|---------|--------|--------|
| | | Orta vadeli atıcı krediler | Dönen (Rotatif) krediler | Makine-teçh at (donatım kredileri | Leasing | Diğer | |
| FIN.POI Muhasebe-Finansm | Count | 1 | 1 | 9 | 2 | 3 | 16 |
| Mali İşler Müdürü | Expected Count | ,6 | 1,2 | 6,9 | 3,6 | 3,6 | 16,0 |
| | % within FIN.POI | 6,3% | 6,3% | 56,3% | 12,5% | 18,8% | 100,0% |
| | % within ORTAVAD3 | 50,0% | 25,0% | 39,1% | 16,7% | 25,0% | 30,2% |
| | % of Total | 1,9% | 1,9% | 17,0% | 3,8% | 5,7% | 30,2% |
| Genel müdür / Gene | Count | 1 | 2 | 2 | 6 | 2 | 13 |
| müdür yardımcısı | Expected Count | ,5 | 1,0 | 5,6 | 2,9 | 2,9 | 13,0 |
| | % within FIN.POI | 7,7% | 15,4% | 15,4% | 46,2% | 15,4% | 100,0% |
| | % within ORTAVAD3 | 50,0% | 50,0% | 8,7% | 50,0% | 16,7% | 24,5% |
| | % of Total | 1,9% | 3,8% | 3,8% | 11,3% | 3,8% | 24,5% |
| Holding veya bağlı o | Count | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 | 2 |
| otel grubu | Expected Count | ,1 | ,2 | ,9 | ,5 | ,5 | 2,0 |
| | % within FIN.POI | ,0% | ,0% | 100,0% | ,0% | ,0% | 100,0% |
| | % within ORTAVAD3 | ,0% | ,0% | 8,7% | ,0% | ,0% | 3,8% |
| | % of Total | ,0% | ,0% | 3,8% | ,0% | ,0% | 3,8% |
| Otel işletmesinin | Count | 0 | 0 | 1 | 1 | 2 | 4 |
| çoğunluğuna sahip c | Expected Count | ,2 | ,3 | 1,7 | ,9 | ,9 | 4,0 |
| ortak (kişi veya ş | % within FIN.POI | ,0% | ,0% | 25,0% | 25,0% | 50,0% | 100,0% |
| | % within ORTAVAD3 | ,0% | ,0% | 4,3% | 8,3% | 16,7% | 7,5% |
| | % of Total | ,0% | ,0% | 1,9% | 1,9% | 3,8% | 7,5% |
| Otel sahibi ya da sat | Count | 0 | 1 | 9 | 3 | 5 | 18 |
| | Expected Count | ,7 | 1,4 | 7,8 | 4,1 | 4,1 | 18,0 |
| | % within FIN.POI | ,0% | 5,6% | 50,0% | 16,7% | 27,8% | 100,0% |
| | % within ORTAVAD3 | ,0% | 25,0% | 39,1% | 25,0% | 41,7% | 34,0% |
| | % of Total | ,0% | 1,9% | 17,0% | 5,7% | 9,4% | 34,0% |
| Total | Count | 2 | 4 | 23 | 12 | 12 | 53 |
| | Expected Count | 2,0 | 4,0 | 23,0 | 12,0 | 12,0 | 53,0 |
| | % within FIN.POI | 3,8% | 7,5% | 43,4% | 22,6% | 22,6% | 100,0% |
| | % within ORTAVAD3 | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| | % of Total | 3,8% | 7,5% | 43,4% | 22,6% | 22,6% | 100,0% |

Sonuç

| Test Türü | Value | df | Sig. | Kab.Hip. | Açıklama |
|-----------|--------|----|-------|----------|--------------------|
| Ki-Kare | 15,307 | 16 | 0,502 | H0 | Bağlantı Yoktur |

▪ **Hipotez 4**

Otel binası, makine, tesis ve araç gereç gibi yeni bir sabit kıymet yatırımının finansmanı yani uzun vadeli fon ihtiyacının hangi kaynaklardan karşılandığı, yöneticinin öğrenim durumuna göre değişmektedir.

Tablo 39- Hipotez 4 Analiz Tabloları

| | Cases | | | | | |
|-------------------|-------|---------|---------|---------|-------|---------|
| | Valid | | Missing | | Total | |
| | N | Percent | N | Percent | N | Percent |
| EĞİTİM * UZUNVAD1 | 53 | 100,0% | 0 | ,0% | 53 | 100,0% |
| EĞİTİM * UZUNVAD2 | 53 | 100,0% | 0 | ,0% | 53 | 100,0% |
| EĞİTİM * UZUNVAD3 | 53 | 100,0% | 0 | ,0% | 53 | 100,0% |

Crosstab

| | | | UZUNVAD1 | | Total |
|--------|-------------------|-------------------|-----------------------------|-----------|--------|
| | | | Uzun vadeli banka kredileri | Özsermaye | |
| EĞİTİM | Lise | Count | 0 | 12 | 12 |
| | | Expected Count | 1,4 | 10,6 | 12,0 |
| | | % within EĞİTİM | ,0% | 100,0% | 100,0% |
| | | % within UZUNVAD1 | ,0% | 25,5% | 22,6% |
| | | % of Total | ,0% | 22,6% | 22,6% |
| | Yüksekokul | Count | 2 | 23 | 25 |
| | | Expected Count | 2,8 | 22,2 | 25,0 |
| | | % within EĞİTİM | 8,0% | 92,0% | 100,0% |
| | | % within UZUNVAD1 | 33,3% | 48,9% | 47,2% |
| | | % of Total | 3,8% | 43,4% | 47,2% |
| | Lisans | Count | 4 | 11 | 15 |
| | | Expected Count | 1,7 | 13,3 | 15,0 |
| | | % within EĞİTİM | 26,7% | 73,3% | 100,0% |
| | | % within UZUNVAD1 | 66,7% | 23,4% | 28,3% |
| | | % of Total | 7,5% | 20,8% | 28,3% |
| | Yüksek lisans | Count | 0 | 1 | 1 |
| | | Expected Count | ,1 | ,9 | 1,0 |
| | | % within EĞİTİM | ,0% | 100,0% | 100,0% |
| | | % within UZUNVAD1 | ,0% | 2,1% | 1,9% |
| | | % of Total | ,0% | 1,9% | 1,9% |
| Total | Count | 6 | 47 | 53 | |
| | Expected Count | 6,0 | 47,0 | 53,0 | |
| | % within EĞİTİM | 11,3% | 88,7% | 100,0% | |
| | % within UZUNVAD1 | 100,0% | 100,0% | 100,0% | |
| | % of Total | 11,3% | 88,7% | 100,0% | |

Sonuç

| Test Türü | Value | df | Sig. | Kab.Hip. | Açıklama |
|-----------|-------|----|-------|----------|--------------------|
| Ki-Kare | 5,453 | 3 | 0,141 | H0 | Bağlantı Yoktur |

Crosstab

| | | UZUNVAD2 | | | | Total | |
|--------------|------|-----------------------------|----------------------------|------------------|-----------|--------|--------|
| | | Uzun vadeli banka kredileri | Kalkınma bankası kredileri | İpotek kredileri | Özsermaye | | |
| EGITIM | Lise | Count | 9 | 2 | 1 | 0 | 12 |
| | | Expected Count | 6,6 | 2,9 | 1,6 | ,9 | 12,0 |
| | | % within EĞİTİM | 75,0% | 16,7% | 8,3% | ,0% | 100,0% |
| | | % within UZUNVAD | 31,0% | 15,4% | 14,3% | ,0% | 22,6% |
| | | % of Total | 17,0% | 3,8% | 1,9% | ,0% | 22,6% |
| Yüksekokul | | Count | 14 | 6 | 4 | 1 | 25 |
| | | Expected Count | 13,7 | 6,1 | 3,3 | 1,9 | 25,0 |
| | | % within EĞİTİM | 56,0% | 24,0% | 16,0% | 4,0% | 100,0% |
| | | % within UZUNVAD | 48,3% | 46,2% | 57,1% | 25,0% | 47,2% |
| | | % of Total | 26,4% | 11,3% | 7,5% | 1,9% | 47,2% |
| Lisans | | Count | 6 | 4 | 2 | 3 | 15 |
| | | Expected Count | 8,2 | 3,7 | 2,0 | 1,1 | 15,0 |
| | | % within EĞİTİM | 40,0% | 26,7% | 13,3% | 20,0% | 100,0% |
| | | % within UZUNVAD | 20,7% | 30,8% | 28,6% | 75,0% | 28,3% |
| | | % of Total | 11,3% | 7,5% | 3,8% | 5,7% | 28,3% |
| Yükseklisans | | Count | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 |
| | | Expected Count | ,5 | ,2 | ,1 | ,1 | 1,0 |
| | | % within EĞİTİM | ,0% | 100,0% | ,0% | ,0% | 100,0% |
| | | % within UZUNVAD | ,0% | 7,7% | ,0% | ,0% | 1,9% |
| | | % of Total | ,0% | 1,9% | ,0% | ,0% | 1,9% |
| Total | | Count | 29 | 13 | 7 | 4 | 53 |
| | | Expected Count | 29,0 | 13,0 | 7,0 | 4,0 | 53,0 |
| | | % within EĞİTİM | 54,7% | 24,5% | 13,2% | 7,5% | 100,0% |
| | | % within UZUNVAD | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| | | % of Total | 54,7% | 24,5% | 13,2% | 7,5% | 100,0% |

Sonuç

| Test Türü | Value | df | Sig. | Kab.Hip. | Açıklama |
|-----------|-------|----|-------|----------|--------------------|
| Ki-Kare | 9,682 | 9 | 0,377 | H0 | Bağlantı Yoktur |

Crosstab

| | | UZUNVAD3 | | | | | | Total |
|---------------|-----------------|-----------------------------|----------------------------|--------------------|------------------|-----------|--------|--------|
| | | Uzun vadeli banka kredileri | Kalkınma bankası kredileri | Yabancı kuruluşlar | İpotek kredileri | Özsermaye | Diğer | |
| EĞİTİM Lise | Count | 3 | 5 | 0 | 1 | 0 | 3 | 12 |
| | Expected Count | 2,5 | 4,5 | ,5 | 1,8 | ,2 | 2,5 | 12,0 |
| | % within EĞİTİM | 25,0% | 41,7% | ,0% | 8,3% | ,0% | 25,0% | 100,0% |
| | % within UZUNV | 27,3% | 25,0% | ,0% | 12,5% | ,0% | 27,3% | 22,6% |
| | % of Total | 5,7% | 9,4% | ,0% | 1,9% | ,0% | 5,7% | 22,6% |
| Yüksekokul | Count | 6 | 10 | 0 | 5 | 0 | 4 | 25 |
| | Expected Count | 5,2 | 9,4 | ,9 | 3,8 | ,5 | 5,2 | 25,0 |
| | % within EĞİTİM | 24,0% | 40,0% | ,0% | 20,0% | ,0% | 16,0% | 100,0% |
| | % within UZUNV | 54,5% | 50,0% | ,0% | 62,5% | ,0% | 36,4% | 47,2% |
| | % of Total | 11,3% | 18,9% | ,0% | 9,4% | ,0% | 7,5% | 47,2% |
| Lisans | Count | 1 | 5 | 2 | 2 | 1 | 4 | 15 |
| | Expected Count | 3,1 | 5,7 | ,6 | 2,3 | ,3 | 3,1 | 15,0 |
| | % within EĞİTİM | 6,7% | 33,3% | 13,3% | 13,3% | 6,7% | 26,7% | 100,0% |
| | % within UZUNV | 9,1% | 25,0% | 100,0% | 25,0% | 100,0% | 36,4% | 28,3% |
| | % of Total | 1,9% | 9,4% | 3,8% | 3,8% | 1,9% | 7,5% | 28,3% |
| Yüksek lisans | Count | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| | Expected Count | ,2 | ,4 | ,0 | ,2 | ,0 | ,2 | 1,0 |
| | % within EĞİTİM | 100,0% | ,0% | ,0% | ,0% | ,0% | ,0% | 100,0% |
| | % within UZUNV | 9,1% | ,0% | ,0% | ,0% | ,0% | ,0% | 1,9% |
| | % of Total | 1,9% | ,0% | ,0% | ,0% | ,0% | ,0% | 1,9% |
| Total | Count | 11 | 20 | 2 | 8 | 1 | 11 | 53 |
| | Expected Count | 11,0 | 20,0 | 2,0 | 8,0 | 1,0 | 11,0 | 53,0 |
| | % within EĞİTİM | 20,8% | 37,7% | 3,8% | 15,1% | 1,9% | 20,8% | 100,0% |
| | % within UZUNV | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| | % of Total | 20,8% | 37,7% | 3,8% | 15,1% | 1,9% | 20,8% | 100,0% |

Sonuç

| Test Türü | Value | df | Sig. | Kab.Hip. | Açıklama |
|-----------|--------|----|-------|----------------|--------------------|
| Ki-Kare | 14,609 | 15 | 0,480 | H ₀ | Bağlantı Yoktur |

▪ **Hipotez 5**

Otel işletmelerinin sermaye piyasasından fon temin edebilmesi için Sermaye Piyasası Kurulu'nu eğitici olarak neler yapması gerektiği konusundaki düşüncelerde, cinsiyetlere göre fark vardır.

Tablo 40- Hipotez 5 Analiz Tabloları

Group Statistics

| CINSİYET | | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|----------|-------|----|--------|----------------|-----------------|
| SPKEGİTİ | Erkek | 19 | 3,3158 | ,8852 | ,2031 |
| | Kadın | 31 | 3,1935 | 1,0139 | ,1821 |

Independent Samples Test

| | Levene's Test for equality of Variance | t-test for Equality of Means | | | | | | | | |
|--------|--|------------------------------|------|------|--------|-----------------|-----------------|-----------------------|---|-------|
| | | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | | | | | Lower | Upper |
| SPKEGİ | Equal variance assumed | 2,019 | ,162 | ,434 | 48 | ,667 | ,1222 | ,2819 | -,4446 | ,6891 |
| | Equal variance not assumed | | | ,448 | 42,209 | ,656 | ,1222 | ,2728 | -,4281 | ,6726 |

Sonuç

| Test türü | t | df | Sig. | Kab.Hip. | Açıklama |
|-----------|-------|----|-------|----------------|-------------|
| t-testi | 0,434 | 48 | 0,667 | H ₀ | Fark Yoktur |

▪ Hipotez 6

Otel işletmelerin halka açılmasını teşvik için ne tür faaliyetler yapılması gerektiği konusundaki düşüncelerde, ankete katılanların turizm sektöründeki hizmet süresine göre fark vardır.

Tablo 41- Hipotez 6 Analiz Tabloları

ANOVA

TEŞVİK

| | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|----------------|----------------|----|-------------|-------|------|
| Between Groups | 1,966 | 4 | ,491 | 1,396 | ,250 |
| Within Groups | 16,902 | 48 | ,352 | | |
| Total | 18,868 | 52 | | | |

TEŞVİK

Duncan^{a,b}

| DENEYİM | N | Subset for alpha = .05 |
|-----------|----|------------------------|
| | | 1 |
| 1-5 yıl | 6 | 2,0000 |
| 16-20 yıl | 14 | 2,2857 |
| 11-15 yıl | 11 | 2,4545 |
| 6-10 yıl | 17 | 2,5882 |
| 21-25 yıl | 5 | 2,6000 |
| Sig. | | ,067 |

Means for groups in homogeneous subsets are displayed.

a. Uses Harmonic Mean Sample Size = 8,506.

b. The group sizes are unequal. The harmonic mean of the group sizes is used. Type I error levels are not guaranteed.

Sonuç

| Test türü | df | Sig. | Kab.Hip. | Açıklama |
|-----------|----|------|----------------|-------------|
| Anova | 4 | 0,25 | H ₀ | Fark Yoktur |

▪ **Hipotez 7**

Halka açılmayı düşünülen oran halka açılma şekline bağlıdır.

Tablo 42- Hipotez 7 Analiz Tabloları

Case Processing Summary

| | Cases | | | | | |
|---------------------|-------|---------|---------|---------|-------|---------|
| | Valid | | Missing | | Total | |
| | N | Percent | N | Percent | N | Percent |
| HALŞEKLI * HALKORAN | 52 | 98,1% | 1 | 1,9% | 53 | 100,0% |

HALŞEKLI * HALKORAN Crosstabulation

| | | HALKORAN | | | | Total |
|--------------------------------------|-------------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------|--------|
| | | Cevap Vermeyen | % 5 - % 15 arası | % 16 - % 30 arası | % 31 - % 50 arası | |
| HALŞEKLI Cevap Vermeyen | Count | 43 | 0 | 0 | 0 | 43 |
| | Expected Count | 35,6 | 3,3 | 3,3 | ,8 | 43,0 |
| | % within HALŞEKLI | 100,0% | ,0% | ,0% | ,0% | 100,0% |
| | % within HALKORAN | 100,0% | ,0% | ,0% | ,0% | 82,7% |
| | % of Total | 82,7% | ,0% | ,0% | ,0% | 82,7% |
| Sermaye artırımıyla | Count | 0 | 3 | 3 | 1 | 7 |
| | Expected Count | 5,8 | ,5 | ,5 | ,1 | 7,0 |
| | % within HALŞEKLI | ,0% | 42,9% | 42,9% | 14,3% | 100,0% |
| | % within HALKORAN | ,0% | 75,0% | 75,0% | 100,0% | 13,5% |
| | % of Total | ,0% | 5,8% | 5,8% | 1,9% | 13,5% |
| Mevcut hisse senetle halka satışıyla | Count | 0 | 1 | 1 | 0 | 2 |
| | Expected Count | 1,7 | ,2 | ,2 | ,0 | 2,0 |
| | % within HALŞEKLI | ,0% | 50,0% | 50,0% | ,0% | 100,0% |
| | % within HALKORAN | ,0% | 25,0% | 25,0% | ,0% | 3,8% |
| | % of Total | ,0% | 1,9% | 1,9% | ,0% | 3,8% |
| Total | Count | 43 | 4 | 4 | 1 | 52 |
| | Expected Count | 43,0 | 4,0 | 4,0 | 1,0 | 52,0 |
| | % within HALŞEKLI | 82,7% | 7,7% | 7,7% | 1,9% | 100,0% |
| | % within HALKORAN | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| | % of Total | 82,7% | 7,7% | 7,7% | 1,9% | 100,0% |

Sonuç

| Test Türü | Value | df | Sig. | Kab.Hip. | Açıklama |
|-----------|--------|----|-------|----------|-----------------|
| Ki-Kare | 53,857 | 6 | 0,000 | H1 | Bağlantı Vardır |

▪ **Hipotez 8**

Mevcut hisselerin halka arzı ile halka açılmayı tercih etmelerinin nedenleri hangi şekilde halka açılmak istediklerine bağlıdır.

Tablo 43- Hipotez 8 Analiz Tabloları

Case Processing Summary

| | Cases | | | | | |
|---------------------|-------|---------|---------|---------|-------|---------|
| | Valid | | Missing | | Total | |
| | N | Percent | N | Percent | N | Percent |
| HANGIŞEK * MEVCUTHI | 52 | 98,1% | 1 | 1,9% | 53 | 100,0% |

HANGIŞEK * MEVCUTHI Crosstabulation

| | | MEVCUTHI | | | Total |
|--|-------------------|--|--|--------|--------|
| | | Karar almanın sermaye artışı ile halka açılmaya göre daha ko | Şirketin ortaklarının bu yolu seçmesi. | | |
| HANGIŞEK = ,00 | Count | 50 | 0 | 0 | 50 |
| | Expected Count | 48,1 | 1,0 | 1,0 | 50,0 |
| | % within HANGIŞEK | 100,0% | ,0% | ,0% | 100,0% |
| | % within MEVCUTHI | 100,0% | ,0% | ,0% | 96,2% |
| | % of Total | 96,2% | ,0% | ,0% | 96,2% |
| Mevcut hisse senetleri halka satışıyla | Count | 0 | 1 | 1 | 2 |
| | Expected Count | 1,9 | ,0 | ,0 | 2,0 |
| | % within HANGIŞEK | ,0% | 50,0% | 50,0% | 100,0% |
| | % within MEVCUTHI | ,0% | 100,0% | 100,0% | 3,8% |
| | % of Total | ,0% | 1,9% | 1,9% | 3,8% |
| Total | Count | 50 | 1 | 1 | 52 |
| | Expected Count | 50,0 | 1,0 | 1,0 | 52,0 |
| | % within HANGIŞEK | 96,2% | 1,9% | 1,9% | 100,0% |
| | % within MEVCUTHI | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| | % of Total | 96,2% | 1,9% | 1,9% | 100,0% |

Sonuç

| Test Türü | Value | df | Sig. | Kab.Hip. | Açıklama |
|-----------|--------|----|-------|-----------|-----------------|
| Ki-Kare | 52,000 | 2 | 0,000 | H1 | Bağlantı Vardır |

▪ **Hipotez 9**

Otel işletmelerinin halka açılmayı düşündüğü yol halka açılmayı planladıkları vadeye göre değişmektedir.

Tablo 44- Hipotez 9 Analiz Tabloları

Case Processing Summary

| | Cases | | | | | |
|---------------------|-------|---------|---------|---------|-------|---------|
| | Valid | | Missing | | Total | |
| | N | Percent | N | Percent | N | Percent |
| AÇILMŞEK * HALK.VAD | 52 | 98,1% | 1 | 1,9% | 53 | 100,0% |

AÇILMŞEK * HALK.VAD Crosstabulation

| | | HALK.VAD | | | Total |
|---|-------------------|--|------------------------------|-------------------|--------|
| | | Orta vadede (1-5 yıl içinde) halka açılmayı düşünüyoruz. | Uzun vadede (5 yıldan sonra) | Hiç düşünmüyoruz. | |
| AÇILMŞEK ,00 | Count | 0 | 0 | 43 | 43 |
| | Expected Count | 1,7 | 5,8 | 35,6 | 43,0 |
| | % within AÇILMŞEK | ,0% | ,0% | 100,0% | 100,0% |
| | % within HALK.VA | ,0% | ,0% | 100,0% | 82,7% |
| | % of Total | ,0% | ,0% | 82,7% | 82,7% |
| Sermaye artırımıyla | Count | 1 | 6 | 0 | 7 |
| | Expected Count | ,3 | ,9 | 5,8 | 7,0 |
| | % within AÇILMŞEK | 14,3% | 85,7% | ,0% | 100,0% |
| | % within HALK.VA | 50,0% | 85,7% | ,0% | 13,5% |
| | % of Total | 1,9% | 11,5% | ,0% | 13,5% |
| Mevcut hisse senetlerin halka satışıyla | Count | 1 | 1 | 0 | 2 |
| | Expected Count | ,1 | ,3 | 1,7 | 2,0 |
| | % within AÇILMŞEK | 50,0% | 50,0% | ,0% | 100,0% |
| | % within HALK.VA | 50,0% | 14,3% | ,0% | 3,8% |
| | % of Total | 1,9% | 1,9% | ,0% | 3,8% |
| Total | Count | 2 | 7 | 43 | 52 |
| | Expected Count | 2,0 | 7,0 | 43,0 | 52,0 |
| | % within AÇILMŞEK | 3,8% | 13,5% | 82,7% | 100,0% |
| | % within HALK.VA | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| | % of Total | 3,8% | 13,5% | 82,7% | 100,0% |

Sonuç

| Test Türü | Value | df | Sig. | Kab.Hip. | Açıklama |
|-----------|--------|----|-------|----------|--------------------|
| Ki-Kare | 58,633 | 4 | 0,000 | H1 | Bağlantı Vardır |

SONUÇ

Akdeniz Bölgesi büyük ölçekli otel işletmelerinin orta ve uzun vadeli fon kaynakları ve sermaye piyasalarından yararlanma imkanlarını araştırmak amacıyla yapılan bu çalışmada şu sonuçlara ulaşılmıştır.

Otel işletmelerinde finansman politikasını genellikle otel sahibi ya da sahipleri yönlendirmektedir.

Otel işletmeleri ağırlıklı olarak maliyetleri dikkate alarak finansman kaynağını seçmektedirler. İkinci sırada şirketin mevcut mali yapısı yer almaktadır.

Ankete katılan otel işletmelerine göre orta vadeli finansman ihtiyaçlarının karşılandığı 3 önemli kaynak sırası ile orta vadeli banka kredileri, dönen krediler ve makine-teçhizat (donatım) kredileridir. Turizm sektöründe yatırımcılara tahsis edilen orta vadeli krediler başlıca iki grupta toplanabilir. Yeni turizm yatırımlarında donatım kredileri 2 yıl ödemesiz dönem dahil 5 yıl vadeli olarak tahsis edilmektedir. Ve modernizasyon, yenileme, kapasite artırma yatırımları ile turizm amaçlı yatırım projelerine tahsis edilen kredilerin vadesi de 2 yıl ödemesiz dönem dahil en çok 5 yıldır.

Otel binası, makine, tesis ve araç, gereç gibi yeni bir sabit kıymet yatırımının finansmanı yani uzun vadeli fon ihtiyacının karşılanmasına yönelik olarak işletmeler özsermayelerini birinci derecede tercih ederken, ikinci derecede uzun vadeli banka kredisi kullanmakta ve üçüncü tercihleri de kalkınma bankası kredileri olmaktadır. Turizm yatırımlarında, özellikle konaklama tesislerinde sabit varlıkların değeri çok yüksek olduğundan yeni yatırım, modernizasyon, kapasite artırma ve yenileme yatırımlarında uzun vadeli finansman kaynaklarına büyük ölçüde ihtiyaç duyulmaktadır.

Turizm, Türkiye'nin en önemli sektörlerinden biridir. Milli gelirin %5'ini oluşturmakta ve 18 milyar dolarlık döviz girdisi vardır. İhracatın neredeyse %25'ine

denk gelmektedir. 800 bin kişiye istihdam sağlamakta dolaylı istihdamı da 1,5 milyon kişiye yaklaşmaktadır. Ülkemizdeki ticari bankaların da bu sektöre uzak kalması mümkün değildir. Bu sektöre en uygun vade ve ödeme koşullarında uzun vadeli projelere yönelik krediler verilmektedir. Projenin kendini ödeme kapasitesine göre krediler 5 ya da 7 yıla kadar çıkabilmektedir.

Turizme, otellere yönelik kredilerin diğer alanlara yönelik kredilerden birtakım farkları vardır. Örneğin turizmde nakit akışı çok farklıdır. Her ay düzenli bir gelir yoktur. Dolayısıyla vade yapısı önemlidir. Geri ödemeleri de nakit bolluğu olduğu dönemlere göre ayarlanmaktadır.

Ekonomideki payı ve ağırlığı artan turizm sektörü böylece bankaların en gözde sektörlerinin başında gelmektedir. Birçok banka turizme yönelik özel ürün paketleri hazırlamış durumdadır. Bu kredi turizm sektöründe faaliyet gösteren firmaların, yenileme yatırımları için kullanılan ve geri ödeme planları sektörün nakit akışına göre belirlenen genelde esnek ödemeli olarak kullanılmaktadır.

Örneğin turizm sektörüne hizmet veren ilk 3 banka arasında olan Denizbank tarafından sıfırdan yatırım, büyüme yatırımı, renovasyon, kısa vadeli finansman ihtiyacı gibi krediler verilmektedir. 2004 yılı sonunda sektöre ayrılan kredi limiti 220 milyon dolar üzerindeyken bugün itibariyle 400 milyon dolara ulaşmıştır.

Akbank, İş Bankası, Garanti Bankası ve TEB gibi bazı bankalar turizm destek kredisini özel bir paket olarak verirken, Yapı Kredi Bankası gibi bazı bankalar ise bu ürünü esnek ödemeli kredi paketi adı altında kullanmaktadır.

Akbank, 2004 yılı içerisinde hedef pazar olarak tanımladığı turizm sektörüne yönelik olarak turizm destek kredisi vermektedir. Banka bu krediyi 2005 yılında bu sektörde faaliyet gösteren firmaların ihtiyaçları göz önüne alarak ödeme seçeneklerine göre 4 ayrı modelde yeniden oluşturmuş ve 24 aya varan vadeler ve sabit faiz garantisi ile vermiştir.

İş bankası ise bu sektörde faaliyet gösteren firmaların özellikle tamir-bakım, yenileme, kapasite artırımı gibi gereksinmelerini ölü sezonda karşılamaları için gerekli finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla turizm işletme kredisi vermektedir. Turistik belgeye sahip tesisler ile turistlere yönelik ürün ve hizmet satışı gerçekleştirilen tüm işletmelerin faydalanabileceği bu kredi YTL olarak yüzde 1.5, döviz bazlı kullanımlarda ise yıllık libor/Eurolibor+yüzde 1.5 oranı ile kullanılabilir. Turizm işletmelerinin nakit akışlarına göre esnek geri ödeme ya da aylık eşit taksitle ödeme olanağı da mevcuttur.

TEB, Turizm Gelişim Paketi sunmaktadır. Esnek taksitli ve 48 ay vadeli olarak sunulan bu kredi turizm tedarikçi destek kredisi, yat destek kredisi ve yat bakım kredisi seçenekleri ile desteklenmektedir.

Garanti Bankası ve Finansbank'ın Turizm Destek Paketi adıyla KOBİ'lere yönelik özel bir ürünleri vardır. Her iki banka da 36 aya kadar vade olanağı tanımaktadır. Garanti Bankası'nın paketi teminat mektubundan, POS'a, sigorta ürünlerinden, Business Card'a kadar değişik hizmetleri kapsamaktadır. Kredinin geri ödemesi, sektördeki nakit akışının olduğu altı ayda yapılabilir. Dolayısıyla kredi altı aya kadar sürede geri ödemesiz olabilir. Kredinin faizi ise esnek ödemelerde aylık yüzde 1.80, eşit taksitli ödemelerde ise aylık yüzde 1.60'dır.

Finansbank ise bir, üç, beş ve altı aylık dönemlerde ödemesiz olmak üzere nakit akışına göre ödeme yapabilecekleri 36 ay vade imkanı tanımaktadır. Bu paketle Finansbank'tan kredi kullanacak otellerle, anlaşmalı firmalardan yapacakları satın alımlarında özel indirimler de sağlanmaktadır.

Şekerbank'ın da sektöre yönelik "Turizm Destek Kredisi" adlı bir ürünü vardır. Esnek ödemeli imkanı olan bu kredinin vadesi maksimum bir yıldır.

Ayrıca turizm işletmelerine bazı turizm teşvik kredileri de sağlanmaktadır. Bu krediler de proje ve birtakım kriterlere bağlıdır. Bu kredilerden en önemli olanı Eximbank ve Kalkınma Bankası Kredileridir.

Ankete katılanların tamamına yakını maliyet, vade, borç alınacak miktar, başvuru işlemlerinin kolaylığı, elde etme zamanının kısalığı gibi kriterler karşısında banka kredisini tercih etmektedirler.

Ankete katılanların büyük bir çoğunluğu “TV-Radyo Yayınları” yardımı ile otel işletmelerinin sermaye piyasasından fon temin edebilmesi konusunda SPK’nın eğitici olabileceğini düşünmektedirler.

Halka açılmayı teşvik edeceği düşünülen faktörlerden halka açık şirketlere avantajlar sağlanması seçeneği en çok işaretlenen faktördür. Vergi teşviklerinin bundan sonra ikinci faktör olarak işaretlenmesi, vergi teşviklerinin yeterli olmadığını göstermektedir. Yatırım teşviklerinin halka açılma şartına bağlanması seçeneği ise üçüncü sırada yer almaktadır. Halka açılmaya karşı kayıtsız olan ve halka açılma maliyetlerini yüksek bulan, yönetim ve denetim hakkını kısmen de olsa elden çıkarmak istemeyen otel işletmelerinin halka kapalı bir durumda iken yatırım teşviklerinin halka açılma şartlarına bağlanmasını istememektedirler.

Ankete katılan otel işletmelerinin tamamına yakını sermaye piyasası kanununa tabi değildir. Tabi olan da sadece hisse senedi ihraç ettiği için sermaye piyasası hükümlerine tabidir.

Otel işletmeleri formalitenin çok olmasını birinci neden olarak seçerek menkul kıymet ihraç etmemekte, ikinci olarak ihtiyaç duymadıklarını belirtmekte ve üçüncü önem verdikleri seçenek menkul kıymet satışının zorluğu ve maliyetli olmasıdır.

Ankete katılan otel işletmelerinin çok büyük bir kısmı halka açılmayı hiç düşünmemektedirler. Halka açılmayı düşünen işletmeler de sermaye artırımını ile ve %5-15 ve %16-30 arasını öngörmektedirler. %5-15 oranı halka açılmada ölçek ekonomisinden yeterince yararlanamama sonucuna neden olacaktır. Bu durumda, halka açılma maliyetleri ve halka açılma sonrası giderlerin ağırlığı göreceli olarak

artacaktır. Halka açılma ve halka açılma sonrası maliyetleri göreceli olarak düşürmek için halka açılmada sermayenin halka açılacak oranı da arttırılmalıdır. Tüm Türkiye'deki işletmelere bakılacak olursa ağırlık %16-30 arasında değişmektedir. Nominal bedelin üzerinde elde edilen satış hasılatının doğrudan hisse senetlerini ihraç eden işletmeye gelmesi ve şirketin bu parayı belirlediği finansman stratejisi çerçevesinde kullanabilme olanağına sahip olması sermaye artırımının tercih edilme nedenidir.

Ankete katılan otel işletmelerinin halka açılmama sebebi birinci derecede ihtiyaç duyulmamasıdır. İkinci olarak maliyetli olması ve üçüncü önemli gördükleri gerekçe şirketin kontrolünün kaybedilme düşüncesidir. Bu düşünce de şirket yönetiminde ve denetiminde herhangi bir şekilde başkalarına yer vermeme düşüncesi olarak değerlendirilebilir.

Menkul kıymet ihraç etme nedenleri olarak da menkul kıymet ihracının işletmeye maliyetinin daha ucuz olması, büyüme ihtiyacı, uzun vadeli fona ihtiyaç duyulması nedenleri seçilmiştir. Borsaya da kurumsallaşma amaçlı girilmiştir.

Ankete katılan otel işletmeleri Sermaye Piyasası Kurulu'nun çeşitli düzenlemelerinden, etkilenmemektedirler.

Ankete katılan otel işletmeleri SPK'nun başvuru prosedürü'nü zor, başvuru inceleme süresi'ni uzun ve denetleme faaliyetleri'ni yetersiz bulmaktadırlar. Banka kredisi gibi alternatif finansman kaynaklarını elde etme prosedürü daha kolay ve düşük maliyetli olduğu sürece, işletmeler sermaye piyasasından borçlanma yoluyla fon temin etmeyi tercih etmeyeceklerdir. Bu nedenle tahvil ve finansman bonolarına ilişkin ilgili mevzuatta yer alan düzenlemelerin gözden geçirilerek, ihraç prosedürünün basitleştirilmesi, hızlandırılması ve maliyetlerin düşürülmesine yönelik olarak gerekli değişikliklerin yapılması gerekmektedir. İhraç ve halka arz prosedürünün basitleştirilerek kısaltılmasının yanında borçlanma senetlerinin çeşitlendirilebilmesine ve piyasanın değişen koşullarına uygun olarak

şekillendirilebilmesine imkan tanıyacak esneklikteki düzenlemelerin yapılması gerekmektedir.

Yapılan araştırmada, sermaye piyasalarından yararlanma imkanlarının büyük ölçekli otel işletme yöneticilerinin işletmedeki pozisyonuna göre ve işletmedeki finansman politikasını yönlendiren birime göre değiştiği tespit edilmiştir. Otel işletmelerinde finansman politikasını yönlendiren birim, yöneticinin işletmedeki pozisyonuna göre değişmektedir. Otel işletmelerinde finansman kaynağının belirlenmesinde öncelikle hangi faktörün rol oynadığı, işletmedeki finansman politikasını yönlendiren birime göre değişmektedir. Orta vadeli finansman ihtiyacının hangi kaynaklardan karşılandığı, işletmedeki finansman politikasını yönlendiren birime göre değişmektedir. Otel binası, makine, tesis ve araç gereç gibi yeni bir sabit kıymet yatırımının finansmanı yani uzun vadeli fon ihtiyacının hangi kaynaklardan karşılandığı, yöneticinin öğrenim durumu arasında bağlantı yoktur. Otel işletmelerinin halka açılmayı düşündüğü yol halka açılmayı planladıkları vadeye göre değişmektedir.

Analizler sonucunda otel işletmelerinin sermaye piyasasından fon temin edebilmesi için Sermaye Piyasası Kurulu'nu eğitici olarak neler yapması gerektiği konusundaki düşüncelerde, cinsiyetlere göre fark olmadığı tespit edilmiştir. Ayrıca otel işletmelerin halka açılmasını teşvik için ne tür faaliyetler yapılması gerektiği konusundaki düşüncelerde, ankete katılanların turizm sektöründeki hizmet süresine göre de fark olmadığı tespit edilmiştir.

Türkiye'de turizm şirketleri genel olarak aile şirketleri olup halka açılmayı tercih etmemektedirler. Çok az bir bölümü halka açık olup bunlar da ya holding iştirakleri ya da yabancı ortaklığı olan turizm şirketleridir.

Turizm firmaları fon kaynakları seçiminde özsermayeyi seçmelerinin en önemli nedeni Türkiye'deki turizm sektörünün henüz tam olarak oturmamış olması ve turizmin risk teşkil eden bir sektör olmasıdır. Bu sektörün yıllara göre çok değişiklik gösterip ileriye dönük yeterli bir tahmin yapılamaması uzun vadeli kredi

planlama olanaklarını kısıtlamaktadır. Turizm sektörü çok hassas bir sektör olup global ve bölgesel tehditlere karşı çok çabuk tepki verebilmektedir. Özellikle komşu ülkelerimizin savaş tehdidi altında olması ya da terör gibi olaylardan çok çabuk negatif etkiler alabilmektedir. Yabancı turistler tercihlerini alternatif Akdeniz ülkelerine kaydırabilmekte ve de iç turizm de yeterince gelişmediği için, bu kırılğınlıktan dolayı risk almamak adına özkaynak tercih etmektedirler.

Turizm firmalarının 1980'lerden bu yana banka kredi faizlerinin çok yüksek olmasına rağmen, halka açılmak yerine banka kredilerine yönelmelerinin en önemli nedeni de fazla prosedürle karşılaşmamaları ve Türkiye'deki yıllardan beri süregelen yüksek enflasyondur. Çünkü fiyatlar genel seviyesinin sürekli artması ve TL'nin döviz karşısında değer kaybetmesi (son birkaç yıl hariç) özellikle döviz odaklı çalışan firmalarda kredi maliyetlerinin riskini azaltmaktadır. Ayrıca bu şirketlerin büyük çoğunluğunun profesyonel yöneticiler tarafından değil de sermayedarlar tarafından yönetiliyor olması fon yönetimi konusundaki alternatiflerin yeterince değerlendirilememesine neden olmaktadır.

Halka açılmayı tercih eden ya da tahvil ihraç eden turizm işletme sayısının çok az olmasının bir diğer nedeni de Türkiye'deki turizm işletmelerinin birçoğunun halka açılma ya da tahvil ihraç edebilme kriterlerine uygun olmayışlarıdır.

Elde edilen bu sonuçlar büyük ölçüde tüm Türkiye'deki turizm şirketlerinin bakışlarını yansıtmaktadır. Bu bilgiler doğrultusunda şirketlerin formalitelerden çekindikleri anlaşılırken, şirketlerin sermaye piyasası ile ilgili bilgilerinin kısıtlı olduğu düşüncesindeyim.

Turizm işletmelerinin yanı sıra Türk anonim şirketleri sermaye piyasasının yalnız hisse senetleri bölümünden yararlanmakta, borçlanmaya dayalı menkul kıymet ihraç etmemektedirler. Çünkü devlet kamu açıkları nedeni ile hazine bonusu ve devlet tahvili piyasasını aşırı bir şekilde kullanmış ve özel sektörün bu piyasayı kullanmasına engel olduğu gibi, hazine bonosuna yüksek faiz vererek risksiz faiz

oranının aşırı getiri vermesine neden olmuştur. Böylece sermaye piyasası araçları arasındaki risk getiri dengesini bozmuştur.

Özel sektör işletmeleri ile birlikte turizm işletmeleri sermaye piyasasından borçlanarak kaynak sağlayamadığından banka kredilerine yönelmektedirler. Belirli büyüklüğe sahip bu işletmelerin borçlanması gelişmekte olan ülke olmamız dolayısıyladır. Çünkü hisse senedi piyasalarının gelişmesi tahvil piyasalarının gelişmesi ile ilişkilidir. Tahvil piyasalarının gelişmediği ülkelerde hisse senetleri piyasalarının gelişmediği bilinmektedir. Bu sebeple de devlet borçlanma piyasalarındaki rolünü azaltmalıdır.

Türk sermaye piyasası şirketleri hisse senedi piyasasından belirli bir ölçüde yararlanmış ve finansal piyasalarda kamunun ağırlığına rağmen, 1986 yılından bu yana hisse senedi ihracı yoluyla reel sektöre aktarılan kaynak toplamı 26 milyar dolar gibi önemli sayılabilecek bir tutara ulaşmıştır.

Turizm sektörünün büyük işletmeleri sermaye piyasalarında işlem görmesi ile reel sektöre kaynak aktarımı sağlanacak, sermaye yapılarındaki borçların ağırlığı düşerek, işletmelerin finansman riskleri azalacak, sermaye piyasalarındaki güvenilir şirketlerin sayısı ve böylece borsaya halkın ve büyük yatırımcıların ilgisi artacaktır. Aynı zamanda turizm şirketlerinin varlığı ile belirli şirketler üzerine olan yoğunluk azalacak ve sistem şeffaflaşacaktır. Ve de mali sistemin devlet üzerindeki riski azalmış olacaktır. Bu işletmeler de orta ve uzun vadeli fonlarını bu piyasalardan sağlayarak şirket bilançolarını sağlıklı bir yapıya kavuşturacaklar. Ve yatırımların uzun vadeli kaynaklar ile yapılması imkanı doğacaktır.

Enflasyon ve faiz oranlarının önemli ölçüde gerilemesi, döviz kurlarının istikrar kazanması, yüksek oranlı büyümenin gerçekleşmesi ve ekonomik açıdan olumlu sonuçların alınması, yani ülkemiz ekonomisindeki bu iyileşmede şüphesiz turizm sektörünün gösterdiği atılım ve performansın önemli bir payı vardır. Ülkemizin Avrupa Birliği ile müzakere sürecine girmiş olmasıyla turizmin, Türkiye için taşıdığı önemi daha da artmaktadır. Turizm, ülkenin vitrininde öne çıkartılarak,

Avrupa ile bütünleşmede anahtar rol üstlenecek kritik bir sektör konumuna yükselmektedir.

Hız kazanan AB sürecinin, turizm alanında Türkiye'de yatırım yapmak isteyen uluslararası gruplar açısından da harekete geçmek için olumlu bir sinyal olarak değerlendirilmesi gerekmekte ve böylece Dünya turizmine liderlik eden otel zincirlerinin, önümüzdeki dönemde ülkemizde yatırımlar gerçekleştireceklerdir.

Enflasyonun düşüşe geçmesi, ekonomik istikrarın devam etmesi ve global risklerin de ortadan kalkması turizm şirketlerini daha da güçlendirecektir. Ekonomi iyiye gittikçe daha profesyonel yöneticiler, yabancı ortaklık ve şirket evliliklerinin gerçekleşeceği görülmektedir. Bu olasılıklar dahilinde birçok turizm şirketi de halka açılmayı tercih edecektir. Çünkü yatırımcılar da faizlerin düşmesiyle yeterli rant elde edemeyecekleri için profesyonel yönetilen şirketlere ortaklık yapıp hisse değer kazancı ve temettü kazancını tercih edeceklerdir.

KAYNAKÇA

AHİPAŞAOĞLU, S. , ARIKAN, İ. (2003). *Seyahat İşletmeleri Yönetimi Ve Ulaştırma Sistemleri*, Detay Yayıncılık, Ankara.

AFŞAR, Muharrem. (2004). *Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri Üzerine Etkisi*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.

AKAR, Hilmi. (1999). “21. Yüzyıla Girerken Türk Turizmi”, 21.Yüzyılda Sürdürülebilir Turizm Politikaları, 1. Uluslararası Turizm Sempozyumu, 16-17 Aralık 1998, İstanbul.

AKBULAK, Sevinç, AKBULAK, Yavuz. (2005). *Anonim Şirketlerin Halka Açılması*, Tartışma Tebliğleri No: 2.

AKGÜÇ, Öztin. (1994). *Finansal Yönetim*, Avcıol Basım-Yayım, İstanbul.

AKGÜÇ, Öztin. (1995). *Mali Tablolar Analizi*, Avcıol Basım-Yayım, İstanbul.

AKTAŞ, Ahmet. (2002). *Turizm İşletmeciliği ve Yönetimi*, Azim Matbaası, Antalya.

AKTAŞ, Ahmet. (1991). “Otelciliğinin Tarihsel Gelişimi ve Türkiye’de Otelcilik”, *Turizm Dünyası*.

ALTUĞ, Osman. (1988). *Finansal Yönetim İlkeler-Ugulamalar*, Marmara Üniversitesi Yayınları, İstanbul.

APAK, Sudi. (1992). *Uluslararası Finansal Teknikler, Analiz, Teori, Uygulama*, Emlak Bankası Yayınları, İstanbul.

ARAS, Güler. (1996). *Ticari Bankalarda Kredi Portföyünün Yönetimi*, SPK Yayınları, Pelin Ofset, Ankara.

ARSLAN, Zeynep. (1994). "Turizm İşletmelerinin Kredilendirilmesinde Türkiye Kalkınma Bankası'nın Politikaları ve Kredilendirme Kararlarında Dikkat Edilecek Hususlar", Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları, *İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, İzmir.

ATAER, M.Uğur, ERDEMLİ, Saltuk, VARIŞLI, Ali. (2003). "Turizm Sektörüne Sağlanan Devlet Yardımları", *Hazine Dergisi*, Sayı : 16.

ATAMAN, Ü. (1996). *Şirketler Muhasebesi*, Türkmen Kitabevi, İstanbul.

ATRİLL, Peter. (2000). *Financial Management for Non-specialists*, Financial Times, Prentice Hall.

AZALTUN, Murat. (1999). *Otel İşletmelerinde İç Kontrol*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.

AYDEMİR, Namık. (2004). *Dünden Bugüne Türkiye'de Bankacılık*, Türkiye Tekstil Sanayi İşverenleri Sendikası, Ankara.

AYDIN, M. Hilmi. (1994). "Turizm Hasılat İstisnası", *Vergi Dünyası*, Maliye Hesap Uzmanları Yayınları, İstanbul.

BANAR, Kerim. (1998). *Yatırım İşlemleri ve Muhasebeleştirilmesi*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.

BAYAR, Doğan. (1995). *Sanayi İşletmelerinde Yatırım Politikası*, 4. Baskı, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.

BARUTÇUGİL, İsmet Sabit. (1988). *Turizm İşletmeciliği*, Beta Yayınevi, İstanbul.

BATMAN, Orhan. (1999). *Otel İşletmeciliği ve Organizasyonu*, Değişim Yayınları, Adapazarı.

BATMAN, Orhan, ZENGİN, Burhanettin. (2001). *Konaklama İşletmelerinde Önbüro Otomasyon Sistemleri*, Değişim Yayınları, İstanbul.

BATMAN, Orhan, CÖMERT, Tamer. (2002). *Türk Turizm Planlamasında Yaşanan Kronik Uygulama Sorunları*, TC Turizm Bakanlığı 2. Turizm Şurası Bildirileri, 1. Cilt: 12-14, Ankara.

BATMAN, Orhan, SEZGİN, Burhanettin, DEMİRKOL, Şehnaz, ÇAYIR, Cevdet, DEMİRTAŞ, Nihat, YILDIRGAN, Recep. (2001). *Konaklama İşletmelerinde Ön Büro Yönetimi ve Ön Büro Otomasyon Sistemleri*, Değişim Yayınları, İstanbul.

BAYAR, M. Zeki. (1992). *Turizme Giriş*, İstanbul Üniversitesi, İşletme Fakültesi Yayınları, No:232, İstanbul.

BEKÇİ, İsmail. (2003). *Konaklama Muhasebesi*, Süleyman Demirel Üniversitesi Yayın No:36, Isparta.

BENLİKOL, Sebahattin, SUBAŞI, Birgül. (2000). *Sorularla Vergi Mevzuatı ve Yatırım Teşvikleri Rehberi*, İstanbul Ticaret Odası Yayın No: 2000-37, İstanbul.

BERK, Niyazi. “Bankacılığın Dışa Açılması Ve Dış Kredi İlişkileri”, Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. İktisadi Araştırmalar Müdürlüğü, *Bankacılık Araştırmaları Dizisi*, No:4, İstanbul.

BULUT, Erol. (2000). “Türk Turizminin Dünya’daki Yeri ve Dış Ödemeler Bilançosuna Etkisi”, *Gazi Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*, Ankara.

BÜKER, Semih. (1988). *Finansal Yönetim*, Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, Ankara.

CEYLAN, Ali. (2002). *Finansal Teknikler*, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa.

CEYLAN, Ali. (2003). *İşletmelerde Finansal Yönetim*, Ekin Kitapevi, İstanbul.

CLARK, Tom. (1985). *Leasing Euromoney Publications*, London.

COŞKUN, İsa. (1999). “Yatırım Teşvik Belgesi ve Sağladığı İmkanlar”, *Yaklaşım Dergisi*, Temmuz, Makale No: 1718.

ÇAKICI, A.Celil, KOZAK, AKOĞLAN, Meryem, AZALTUN, Murat, SÖKMEN, Alptekin, SARIŞIK, Mehmet. (2002). *Otel işletmeciliği*, Detay Yayıncılık, Ankara.

ÇEKEN, Hüseyin. (2003). *Küreselleşme, Yabancı Sermaye ve Türkiye Turizmi*, Değişim Yayınları, Ankara.

ÇELEBİOĞLU, DEMİRKOLLU, Neşe. (2002). “Türkiye’de Konaklama İşletmelerinin Kuruluşunda Yasal Prosedürler ve Teşvik Mevzuatı”, *Basılmamış Yüksek Lisans Tezi*, İzmir.

ÇOTAK, Mustafa. (1997). “Bölgesel Kalkınmanın Sağlanmasında Yatırım Teşviklerinin Önemi ve Bir Örnek”, *Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, Eskişehir.

ÇELİK, Abdullah, KARAKAYA, Rifat. (2002). “Kurumlar Vergisinde İstisna Uygulamaları”, *Yaklaşım Dergisi Eki*, Yıl:10, Sayı:112.

DENİZER, Dünder, TETİK, Nilüfer, AKOĞLAN, Meryem, YEŞİLTAŞ, Mehmet, KOZAK, Metin. (1998). *Otel İşletmeciliği Kavramlar – Uygulamalar*, Turhan Kitapevi, Ankara.

DOĞAN, Zeki, ÖZULUCAN, Abitler. (1999). “Vergisel Bir Teşvik Aracı Olarak Yatırım İndirimi Müessesesi, Endeksleme Uygulaması, Muhasebeleştirilmesi ve 4369 Sayılı Kanun’da Yapılan Değişiklikler”, *Mükellefin Dergisi*.

DÖLCÜBAŞ, A. (1998). “Türkiye Ekonomisinde Kalkınma ve Yatırım Bankacılığı ve 1980 Sonrası Kalkınma ve Yatırım Bankacılığında Performans Gelişimi”, Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir.

DURAN, Sungur, Mustafa. (1998). “Türkiye’de Uygulanan Teşvik Politikaları”, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, *Araştırma ve İnceleme Dizisi 19*, Ankara.

EKİNCİOĞLU, E. (1989). “Kalkınma Bankalarının Kuruluş Nedenleri Ve Fonksiyonu”, *TKB Yayını*, Ankara.

EMEK, T. (1991). “Kalkınma Ve Yatırım Bankacılığı”, Yatırım Projelerinin Değerlendirilmesi, *TKB Yayını*, Ankara.

EMİROĞLU, Akif. (2002). *Ticari Açıdan Yatırım Projeleri Planlaması-Hazırlaması-Finansmanı-Yönetimi -Değerlendirilmesi ve Teşviki*, Ekin Kitapevi, Bursa.

EMEKSİZ, Murat. (2002). *Beş Yıldızlı Otel İşletmeleri İçin Getiri Yönetimi Uygulama Modeli*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.

ERASLAN, Nevzat. (1999). *Ön Büro Manuel Sistem Mekanik Sistem, Bilgisayarlı Sistem*, Detay Yayıncılık, Eğirdir.

ERCAN, Metin, Kamil, BAN, Ünsal. (2005). *Değere Dayalı İşletme Finansı, Finansal Yönetim*, Gazi Kitabevi, Ankara.

ERKAN, Nurhan, DEMİR, Bahsayış. (1998). *Şirketler Kesiminin Finansman Eğilimleri Anketi Sonuçları*, Tisamat Basım Sanayi, Ankara.

ERSUN, Cengiz. (2003). *Özel Sektörün Kullanabileceği Krediler*, İTO Yayın No:23, İstanbul.

- ERTUNA, Ö. (1994). *İşletme Finansmanı*, Anadolu Üniversitesi Yayını, Eskişehir.
- EROL, Cengiz. (1999). *İşletmelerde Finansal Yönetim (Uygulama ve Planlama Ağırlıklı)*, İmge Kitabevi, Ankara.
- EROL, Cengiz. (1998). *Finans Teorisinin Temel Makaleleri*, Tisamot Basım Sanayi, Ankara.
- FELL, Lindsay. (2000). *Financial Products and Markets*, Redwood Books, Trowbridge, Wiltshire.
- FOSTER, Douglas. (1991). *Travel and Tourism Management*, The Academy of Management, Executive.
- GERÇEK, Adnan. (1998). "Türkiye'de Yatırımları Teşvik Edici Vergi Politikaları ve Etkinliği", *Uludağ Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt: 16, Bahar Dönemi.
- GÖKDENİZ, Ayhan. (1999). *Otel İşletmelerinde Ön Büro Yönetimi*, Turhan Kitapevi, Ankara.
- GÖKDENİZ, Ayhan, DİNÇ, Yakup. (2003). *Konaklama İşletmelerinde Ön büro Operasyonları ve Yönetimi*, Detay Yayıncılık, Ankara.
- GÖNENLİ, Atilla. (1988). *İşletmelerde Finansal Yönetim*, İstanbul Üniversitesi Yayın No: 3463, İstanbul.
- GÜLTEKİN, Orhan. (1997). "Turizm Sektöründe Teşvikler ve Teşviklerin Muhasebeleştirilmesi", *Niğde Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*.
- HACIOĞLU, Necdet. (2000). *Turizm Pazarlaması*, Bursa.

HATİBOĞLU, Zeyyat. (1993). *Temel İşletme Finansı*, Beta Yayıncılık, Ankara.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası. (2001). *Sorularla Borsa Ve Sermaye Piyasası*, Tasarım Matbaacılık, İstanbul.

ITO. (2005). *Bir Finanslama Yöntemi Olarak Menkul Kıymetleştirme: İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye Uygulaması*, Yayın No: 2005-13.

KAHRAMAN, Nüzhet. (1997). *Turizm Yatırım Projeleri Analizi*, Siyasal Kitabevi, Ankara.

KALAFAT, E. (1991). “Yatırım Bankacılığı”, *Türkiye İş Bankası İktisadi Araştırmalar Yayını*, İstanbul.

KANTARCI, Kemal. (2004). *Konaklama İşletmelerinde Ön Büro İşlemleri ve Yönetimi*, Detay Yayıncılık, Ankara.

KANTARCI, Kemal, YÖRÜKOĞLU, M. Altuğ. (1998). *Konaklama İşletmelerinde Ön Büro ve Yönetimi*, Detay Yayıncılık, Ankara.

KARAN, Mehmet Baha, KARACABEY, Ali Argun. (2003). *Türkiye’de Sermaye Piyasalarının Mali Sistem İçindeki Yeri, Sorunları ve Geleceği*, Tışot Plaka Matbaa, Ankara.

KARGI, Nihal. (1998). *Ekonomik Kalkınma, Tasarruf ve Sermaye Piyasası İlişkileri; Türkiye Örneği*, SPK Yayın No:115.

KARSLI, Muharrem. (2003). *Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler*, Alfa Yayınları, İstanbul.

KEİSER, James, DeMİCCO, Frederick J. , GRIMES, Robert, N. (2000). *Contemporary Management Theory*, Upper Saddle River, New Jersey.

KEOWN, Arthur, J. , PETTY, J. William, MARTIN, John, D. , SCOTT. JR, David F. (2005). *Financial Managment*, International Edition.

KILIÇ, Cem. (2000). *Turizm Sektöründe İstihdamın Niteliğini Etkileyen Faktörler ve Türkiye’de 5 Yıldızlı Otellerin Analizi*, Gazi Kitabevi, Ankara.

KIDWELL, David S., PETERSON, Richard L. , BLACKWELL, David W. , WHİDBEE, David A. (2003). *Finacial Institutions, Markets and Money*, John Wiley&Sons, Inc.

KIZILOT, Şükrü. (1997). “Yürürlükteki Yatırım Teşvikleri”, *Yaklaşım Yayınları*, Makale No:1076.

KOLB, Robert W. , RODRIGUEZ, Ricardo J. , çev. KARACAN, Ali İhsan. (1996). *Finansal Yönetim*, SPK Yayınları, Ankara.

KORUYAN, Adil. (2001). *Sermaye Piyasası (Taraflar, Kurumlar, İşlemler)*.

KOZAK, Nazmi. (1998). *Otel İşletmeciliği Kavramlar – Uygulamaları*,Turhan Kitapevi, Ankara.

KOZAK, Nazmi, KOZAK, Meryem Akoğlan, KOZAK, Metin. (2000). *Genel Turizm İlkeler – Kavramlar*, Turhan Kitapevi, Ankara.

KÜÇÜK, Sema, Muzaffer. (2001). “Kurumlar Vergisi Uygulamasında İstisnalar ve Vergi Yüğü”, *Yaklaşım Yayınları Eki*, Yıl:9, Sayı:100.

LAFFERTY, Geoege, Fossen, Anthony. (2001). *Intergrating the Tourism Industry: Problems and Strategies*, *Tourism Management*, vol 22, 11-9.

MAVİŞ, Fermani. (1992). *Otel işletmeciliği*, Birlik Matbaası, Eskişehir.

MAVİŞ, Feri. (1994). *Otel İşletmeciliği, İlke ve Kavramlar*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:843, Eskişehir.

MAVİŞ, Feri. (1997). *Otel İşletmeciliği, İlke ve Kavramlar*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.

MCLANEY, Eddie. (2003). *Business Finance Theory and Practise*, Prentice Hall, Pearson Education, Harlow, England.

MCLINTOSH W. Robert, GOELDNER, R. Charles. (1990). *Tourism Principles, Practices, Philosophies, 5b*, Newyork:Willey and Sons inc.

MEDLİK, S. çev. Metin Ömer. (1997). *Otel İşletmeciliği*, Uludağ Üniversitesi Vakfı Yayınları, No.14, Bursa.

Menkul Kıymetler Ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları. (2004), Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi, TSPAKB.

MERDANE, Şaban. (1998). “Türkiye’deki Yatırımlara Uygulanan Teşvik Politikaları ve Yatırım İndirimi Uygulaması”, *Niğde Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*.

MET, Önder. (2000). “21. Yüzyılda Küresel Otel Endüstrisi:Geleceğin Otelleri ve Yöneticiler”, *1. Ulusal Türkiye Turizmi Sempozyumu Tebliğ Kitapçığı, Türkiye Turizmini Araştırma Enstitüsü, İzmir*.

MISIRLI, İrfan. (2003). *Konaklama İşletmelerinde Önbüro Teknikleri ve Uygulamaları*, Detay Kitap ve Yayıncılık, Ankara.

OKAY, Esin. (2003). “Türkiye’de Reel Sektörün Canlanması mı Finans Sistemini Derinleştirir Yoksa Finans Sisteminin Derinleşmesi mi Reel Sektörü Canlandırır?”, *7.Ulusal Finans Sempozyumu Bildiriler*.

OLALI, Hasan, KORZAY, Meral. (1993). *Otel İşletmeciliği*, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş. , İstanbul.

ÖMEROĞLU, Hasan. (1992). “Turizm Yatırımlarında Uygulanan Teşvik Tedbirleri ve Önemi”, 3. *İzmir İktisat Kongresi*, 4-7 Haziran.

ÖNAL, Yıldırım Beyazıt. (1998). Sermaye Piyasası Kurulu, “*Türkiye’de Endüstri İşletmelerinin Müşteri Finansmanında Kullandıkları Tekniklerin Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi*”, Ankara.

ÖNAL, Yıldırım Beyazıt, BERİKOL, Bilal, Zafer. (2004). “Finansal Krizler ve Konaklama İşletmeleri Üzerine Etkilerinin Araştırılması”, *Anatolia:Turizm Araştırmaları Dergisi*, Cilt 15, Sayı 1, Bahar: 47-61.

ÖNER, Çiğdem. (1997). *Seyahat Ticareti* , Literatür Yayınları, İzmir.

ÖZDEMİR, Muharrem. (1999). *Finansal Yönetim*, Türkmen Kitabevi, İstanbul.

ÖZEL İHTİSAS KOMİSYONU. (2006). *Finansal Hizmetler (Mali Piyasalar, Finans Kurumları, Bankacılık, Sigortacılık)*, Dokuzuncu Kalkınma Planı.

ÖZEN, Ö. Tuğrul. (1998). *Turizm Yatırımları*, Özkan Ofset Yayınları, İstanbul.

ÖZHAN, Güray. (1999). “Turizm Konaklama Tesislerinin Gelişimi ve Finansmanı”, *Bilkent Turizm Forumu*, Ankara.

ÖZTAŞ, Kadir. (2002). *Turizm Ekonomisi Genel Turizm Bilgileri*, Nobel Yayıncılık, Ankara.

ÖZTEKİN, Hizmet, İLHAN, İbrahim. (1994). “Konaklama Endüstrisi ve Konaklama İşletmelerinin Sınıflandırılması”, *Anatolia*, Yıl:5 Sayı:8.

ÖZTÜRK, Okan. (1994). “1984-1994 Döneminde Turizm Yatırımlarına Uygulanan Teşvik Tedbirlerinin Etkileri”, *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Fakültesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*.

PARASIZ, M. İlker, YILDIRM, Kemal. (1994). *Uluslararası Finansman Teori ve Uygulama*, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa.

POYRAZ, Erkan. (2000). “Turizm İşletmelerinde Başvurulan Özel Finansman Yöntemlerine Genel Bir Bakış”, *İzmir Ticaret Odası Ekonomik Vizyon Dergisi*, Yıl:71, Sayı:44, 50-55, İzmir.

POWERS, Tom. (1988). *Introduction To Management In The Hospitality Industry*, John Wiley&Sons, Canada.

PULAŞLI, Hasan. (2004). *Şirketler Hukuku*, Karahan Kitabevi, Ankara.

REİSOĞLU, Seza. (1993). “VDMK”, *Bankacılar Dergisi*, 29-32.

SABUNCUOĞLU, Zeyyat, TOKOL, Tuncer. (2001). *İşletme*, Ezgi Kitabevi, Bursa.

SANCAK, İbrahim Ethem. (1999). *Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşunun Halka Açılma Olanakları (Hisse Senetleri İMKB'de İşlem Görmeyen Özel Şirketler Üzerinde Yapılan Bir Anket Çalışması)*, Araştırma Raporu Yeterlilik Etüdü, Ankara.

SAYAR, Zafer. (2003). *Bankaların Halka Açılması ve Banka Yatırımcılarının Korunması*, Tisamot Yayım, Ankara.

Sermaye Piyasaları İçin Örnek Şirket Yapısı, Yayın No:TÜSİAD-T/2005-06/403/, İstanbul.

SEYİDOĞLU, Halil. (2003). *Uluslararası Finans*, Güzem Can Yayınları, İstanbul.

SEZGİN, Orhan, Mesut. (2000). *Uygulamalı ve Açıklamalı Konaklama İşletmelerinde Kat Hizmetleri Yönetimi*, Gazi Kitapevi, Ankara.

SHETTY, McGRATH, HAMMERBACHER, *Finance, An Integrated Global Approach*.

SUMER, Ayşe. (2002). *Türk Sermaye Piyasası Hukuku Ve Seçilmiş Mevzuat*, Alfa Basım Yayım, İstanbul.

ŞEN, Melda. (1990). *Proje Finansmanında Finansal Kiralamanın Rolü*, Türkiye Kalkınma Bankası, Basılmamış Araştırma, Ankara.

ŞENER, Burhan. (2001). *Modern Otel İşletmelerinde Yönetim ve Organizasyon*, Detay Yayıncılık, Ankara.

TÜKENMEZ, Mine, SUSMUŞ, Türker, ÖZKAN, Serdar, KUTAY, Nilgün, EVRİM, Pınar, BAKLACI, Hasan F. , YÜCEL, Tülay, ÖZKOL, Erdal, DURUKAN, M. Banu, YÜKÇÜ, Süleyman. (1999). *Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği'ne Göre Finansal Yönetim*, Vizyon Yayınları, İzmir.

TÜRKMEN, Nedim. (2000). *Türk Vergi Sisteminde Turizm Sektörünün Vergilendirilmesi*, Yaklaşım Yayıncılık, Ankara.

TÜRKO, Metin. (1994). *Finansal Yönetim*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.

TÜRKSOY, Adnan. (1998). *Ağırlama Endüstrisinde Bilgisayar Sistemleri*, Turhan Kitabevi, Ankara.

Türkiye Sermaye Piyasalarının Gelişimine Yönelik Öneriler, Yayın No:TÜSİAD-T/2005-02/391/, İstanbul.

“Turizm Sektörü ve Borsaya Kotasyon Eğilimine Yönelik Bir Araştırma”, (1998).
Türsab Dergisi, İstanbul.

Turizm Bakanlığı, Turizm Eğitimi Genel Müdürlüğü. (1995). *Önbüro Konaklama Endüstrisi*, Ankara.

Turizm Yatırımlarının Ekonomiye Katkıları. (1992). Turizm Yatırımcıları Derneği, İstanbul.

Türkiye ve Bazı Avrupa Birliği Ülkelerinde Turizm Yatırımlarına Verilen Teşvikler, (2000). İ.T.O. , Yayın No:80, İzmir.

TÜTÜNCÜ, Özkan, DEMİR, Mahmut. (2002). *Konaklama İşletmelerinde İnsan Kaynakları Yönetimi ve İşgücü Hareketlerinin Analizi*, Turhan Kitapevi, Ankara.

USTA, Öcal. (1996). *İşletme Finansı Ve Finansal Yönetim*, Anadolu Matbaacılık, İzmir.

UYSAL, Özgür, Özmen. (1997). *Konaklama İşletmelerinde Faaliyet Bütçeleri*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.

VARLIK, Levent. (1985). “Tacir Bankacılık”, *Türkiye İş Bankası, İktisadi Araştırma Vakfı Yayını*, Ankara.

VERGİ KONSEYİ. (2004). *Para ve Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi*, İstanbul.

YASİN, Melikşah. (2002). *SPK ve İşlemleri*, Seçkin Yayıncılık, Ankara.

YÖRÜKOĞLU, İlknur, YÖRÜKOĞLU, M. Altuğ. (1998). *Konaklama –Ağırlama İşletmelerinde Servis Yönetimi*, Detay Yayıncılık, İzmir.

WEAVER, Samuel C. , WESTON, J. Fred. (2001). *Finance and Accounting For Nonfinancial Managers*, McGraw-Hill, Toronto.

Web Siteleri

www.spk.gov.tr

www.imkb.gov.tr

www.tspakb.org.tr

www.bddk.org.tr

www.hazine.gov.tr

www.tcmb.gov.tr

www.takasbank.com.tr

www.kalkinmabankasi.com.tr

www.fider.org.tr

www.kultur.gov.tr

www.tkb.com.tr

<http://www.baskent.edu.tr/guray/finpazcuma6.doc>

EK: Anket Formu

**BÜYÜK ÖLÇEKLİ OTEL İŞLETMELERİNİN ORTA VE UZUN VADELİ
FON TEMİNİ SORUNU VE SERMAYE PİYASALARINA AÇILMA
EĞİLİMİNİN ANALİZİ İÇİN
YÖNETİCİLERİN TUTUMUNU ÖLÇME ANKETİ**

Sayın Yönetici;

Bu anket formu, Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yüksek Lisans çalışması olan “BÜYÜK ÖLÇEKLİ OTEL İŞLETMELERİNİN ORTA VE UZUN VADELİ FON TEMİNİ SORUNU VE SERMAYE PİYASALARINA AÇILMA EĞİLİMİNİN ANALİZİ” (AKDENİZ BÖLGESİ OTEL İŞLETMELERİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA) konusundaki yüksek lisans tezine temel teşkil edecek verileri sağlayacaktır. Veriler bilimsel etik çerçevesinde kullanılacaktır.

Değerli vaktinizi ayırdığınız için teşekkür ederim.

16/03/2006

Saygılarımla

Birsen Altınkalp

ANKETİ CEVAPLAYANLARLA İLGİLİ TANITICI BİLGİLER

1. Cinsiyetiniz ? 1. () Erkek 2. () Kadın
2. Eğitim Durumunuz ?
 1. () Okur-Yazar
 2. () İlk-Orta
 3. () Lise
 4. () Yüksekokul
 5. () Lisans
 6. () Y.Lisans
3. İşletmedeki Pozisyonunuz ?
 1. ()Yönetim Kurulu Başkanı

2. () Genel Müdür
3. () Genel Müdür Yardımcısı
4. () İşletmenin sahibi ve yöneticisi
5. () Muhasebe ve Mali İşler Müdürü
6. () Diğer (Lütfen belirtiniz).....

4. Turizm sektöründe iş tecrübeniz ?

1. () 1-5 yıl
2. () 6-10 yıl
3. () 11-15 yıl
4. () 16-20 yıl
5. () 21-25 yıl
6. () 26 yıl ve üstü

FON KAYNAKLARINI BELİRLEMeye YÖNELİK SORULAR

5. İşletmenizde, finansman politikasını yönlendiren birim hangisidir ?

1. () Muhasebe-Finansman, Mali İşler Müdürü
2. () Genel müdür / Genel müdür yardımcısı
3. () Holding veya bağlı olunan otel grubu
4. () Otel işletmesinin çoğunluğuna sahip olan ortak (kişi veya şirket)
5. () Otel sahibi ya da sahipleri

6. Finansman kaynağının belirlenmesinde öncelikle hangi faktör rol oynamaktadır ?

1. () Finansman kaynağının maliyeti
2. () Kaynak ihtiyacının vade yapısı
3. () Genel ekonomik durum
4. () Bağlı bulunulan otel grubunun finansman politikası
5. () Bankanın tavsiyesi
6. () Şirketin mevcut mali yapısı
7. () Diğer, belirtiniz:.....

7. Orta vadeli finansman ihtiyacınızı karşılarken hangi kaynaklardan yararlanıyorsunuz? (En önemli gördüğünüz 3 şikkı önem sırasına göre 1'den başlayarak sıralayınız.)

1. () Orta vadeli banka kredileri
2. () Orta vadeli satıcı kredileri
3. () Dönen (Rotatif) krediler
4. () Makine-teçhizat (donatım) kredileri
5. () Leasing
6. () Fofaiting

7. () Diğer, belirtiniz:.....
8. Otel binası, makine, tesis ve araç gereç gibi yeni bir sabit kıymet yatırımının finansmanı yani uzun vadeli fon ihtiyacınızı genellikle hangi kaynaktan sağlıyorsunuz? (En önemli gördüğünüz 3 şıkkı önem sırasına göre 1'den başlayarak sıralayınız.)

1. () Uzun vadeli banka kredisi
 2. () Kalkınma bankası kredileri
 3. () Yabancı kuruluşlar
 4. () İpotek kredileri
 5. () Tahvil ihracı
 6. () Özsermaye
 7. () Diğer, belirtiniz:.....
9. Aşağıdaki kriterleri göz önüne aldığınızda hangi fon kaynaklarını tercih edersiniz?

| | 1. Banka kredisi | 2. Tahvil | 3. Hisse Senedi |
|---------------------------------------|------------------|-----------|-----------------|
| 1. () Maliyet | () | () | () |
| 2. () Vade | () | () | () |
| 3. () Borç alınacak miktar | () | () | () |
| 4. () Başvuru işlemlerinin kolaylığı | () | () | () |
| 5. () Elde etme zamanının kısalığı | () | () | () |

10. İşletmelerin sermaye piyasasından fon temin edebilmesi için Sermaye Piyasası Kurulu eğitici olarak neler yapmalıdır ?

1. () Şirketlere yönelik düzenli kurslar
 2. () Yayın, broşür vb. yoluyla bilgilendirme
 3. () Konferanslar düzenlenmesi
 4. () TV-Radyo Yayınları
 5. () Diğer, belirtiniz:.....
11. İşletmelerin halka açılmasını teşvik için ne tür faaliyetler yapılmalıdır ?
1. () Yatırım teşvikinin halka açılma şartlarına bağlanması
 2. () Vergi teşvikleri
 3. () Halka açık şirketlere avantajlar sağlanması
 4. () Diğer, belirtiniz:.....

12. İşletmeniz Sermaye Piyasası Kanununa tabi midir ? 1. () Evet 2. () Hayır

(Cevabınız hayır ise 14. soruya geçiniz.)

13. Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi iseniz tabi oluşunuzun nedenini belirtiniz ?

1. () Hisse senedi ihraç ettiğimizden dolayı
2. () Tahvil ve finansman bonusu gibi borçlanma araçları ihraç ettiğimizden dolayı
3. () Hem hisse senedi, hem de tahvil ve finansman bonusu ihraç ettiğimizden dolayı
4. () 250'den fazla ortağımız olması nedeniyle
5. () SPK hükümlerine tabi iştirakimizin bulunması
(1. ve 3. seçeneği işaretleyenler 20.soruya, 2. seçeneği işaretleyenler 15. Soruya geçiniz.)

14. Menkul kıymet ihraç etmeme nedenleriniz nelerdir ? (En önemli gördüğünüz 3 şikkı önem sırasına göre 1'den başlayarak sıralayınız)

1. () Menkul kıymet satışının zorluğu ve maliyetli oluşu
2. () Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun denetimine tabi olma
3. () Menkul kıymet türleri, menkul kıymet ihraç şekli ve şartları hakkında yeterli bilgiye sahip olmama
4. () Menkul kıymet çıkarmak için Sermaye Piyasası Kurulu'nca aranan bazı şartlara uymama
5. () Menkul kıymet çıkarmak için formalitenin çok olması
6. () Bankadan rahat kredi temin edilmesi
7. () Menkul kıymet ihraç talebi ile fon temin edilmesi arasında uzun zaman geçmesi
8. () Menkul kıymet ihracını sağlayacak yeterli teşvikin olmaması
9. () İhtiyaç duyulmaması
10. () Diğer, belirtiniz:.....

15. Hisse senetlerinizi halka satmayı (halka açılmayı) planlıyor musunuz ?

1. () En kısa zamanda halka açılmayı düşünüyoruz.
2. () Orta vadede (1-5 yıl içinde) halka açılmayı düşünüyoruz.
3. () Uzun vadede (5 yıldan sonra) düşünebiliriz.
4. () Hiç düşünmüyoruz. (Bu seçeneği işaretlerseniz 19. soruya geçiniz.)

16. Hangi şekilde halka açılmayı tercih edersiniz ?

1. () Sermaye artırımıyla (soru 18'ye geçiniz)

2. () Mevcut hisse senetlerinin halka satışıyla

17. Mevcut hisselerin halka arzı ile halka açılmayı neden tercih ediyorsunuz ?

1. () Emisyon primi nedeniyle mevcut % 10 stopajın ödenmemesi.

2. () İştirak hisselerinin halka satışıyla elde edilen gelirlerin vergiden muaf olması.

3. () Karar almanın sermaye artışı ile halka açılmaya göre daha kolay olması.

4. () Şirketin ortaklarının bu yolu seçmesi.

5. () Diğer, belirtiniz:.....

18. Halka açılmayı düşündüğünüz oran nedir ?

1. () % 5 - % 15 arası

3. () % 31 - % 50 arası

2. () % 16 - % 30 arası

4. () % 51 ve fazlası

19. Halka açılmama nedenleriniz nelerdir ? (En önemli gördüğünüz 3 şıkkı önem sırasına göre 1'den başlayarak sıralayınız)

1. () İhtiyaç duyulmaması

2. () Kar dağıtma zorunluluğu

3. () Karar almanın güçleşmesi

4. () Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi olma

5. () Maliyetli olması

6. () Şirketin kontrolünün kaybedilmesi

7. () Bankadan rahat kredi temin edilmesi

8. () Menkul kıymet ihraç talebi ile fon temin edilmesi arasında uzun zaman geçmesi

9. () Menkul kıymet ihracını sağlayacak yeterli teşvikin olamaması

10. () Borsada belirlenecek hisse senedi fiyatının şirketin gerçek değerini yansıtmayacağından korkulması

11. () Diğer, belirtiniz:.....

20. Menkul kıymet ihraç etme nedenleriniz nelerdir ? (En önemli gördüğünüz 3 şıkkı önem sırasına göre 1'den başlayarak sıralayınız)

1. () Uzun vadeli fona ihtiyaç duyulması

2. () Menkul kıymet ihracının işletmeye maliyetinin daha ucuz olması

3. () Bankadaki kredi limitinin dolması nedeniyle menkul kıymet ihracına yönelmesi
4. () Ekonomik istikrarsızlık dönemlerinde banka kredilerinin risk oluşturması
5. () Yatırım danışma kurumlarının tavsiyesi
6. () Büyüme ihtiyacı
7. () Reklam yaparak prestij kazanma isteği
8. () Diğer, belirtiniz:.....

21. Borsaya kote edilmiş herhangi bir menkul kıymetiniz var mıdır?

1. () Evet
2. () Hayır

(Cevabınız hayır ise 23. soruya geçiniz)

22. Menkul kıymetlerinizi niçin borsaya kote ediyorsunuz ?

1. () Finansman sağlamak
2. () Likidite sağlamak
3. () Yurtiçi ve yurt dışında tanıtım amacı
4. () Kurumsallaşma
5. () İkincil halka arz imkanı
6. () Diğer, belirtiniz:.....

23. Sermaye Piyasası Kurulu'nun aşağıdaki düzenlemelerinin, işletmenize olan etkilerini belirtiniz.

| | Olumlu | Etkisi Yok | Olumsuz |
|----------------------------------|---------------|-------------------|----------------|
| 1. Mali tablolar | () | () | () |
| 2. Halkı aydınlatma | () | () | () |
| 3. Kar dağıtımı | () | () | () |
| 4. Bağımsız denetim | () | () | () |
| 5. Hisse senedi basımı standardı | () | () | () |
| 6. Muhasebe standartları | () | () | () |
| 7. İştirak sınırları | () | () | () |

24. Sermaye Piyasası Kurulu'nun hizmetleri konusunda görüşünüz.

1. Başvuru prosedürü () Kolay () Zor
2. Başvuru inceleme süresi () Normal () Uzun
3. Denetleme faaliyetleri () Yeterli () Yetersiz

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı Soyadı : BİRSEN ALTINKALP
Doğum Yeri : Emsdetten /ALMANYA
Doğum Yılı : 1982
Medeni Hali : Bekar

EĞİTİM VE AKADEMİK BİLGİLER

Lise 1996-2000 : ŞEMİKLER LİSESİ
Lisans 2000-2004 : MUĞLA ÜNİVERSİTESİ
Yabancı Dil : İNGİLİZCE - ALMANCA