

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
SERMAYE PİYASASI VE BORSA ANABİLİM DALI

**TÜRK İNŞAAT SEKTÖRÜNÜN FİNANSMANI VE
SERMAYE PİYASASINDAN FON TEDARİKİNE İLİŞKİN
UYGULAMA**

Yüksek Lisans Tezi

SABIHA AY

İSTANBUL, 2013

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
SERMAYE PİYASASI VE BORSA ANABİLİM DALI

**TÜRK İNŞAAT SEKTÖRÜNÜN FİNANSMANI VE
SERMAYE PİYASASINDAN FON TEDARİKİNE İLİŞKİN
UYGULAMA**

Yüksek Lisans Tezi

SABIHA AY

Danışman: DOÇ. DR. GÜLCAN ÇAĞIL

İSTANBUL, 2013



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü

Aşağıda belirtilen lisansüstü tez, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği hükümlerinde belirtilen esaslar çerçevesinde jüri önünde savunulmuş ve jüri tarafından başarılı bulunmuştur.

TEZ BAŞLIĞI : Türk İnşaat Sektörünün Finansmanı ve Sermaye Piyasasından Fon Tedarikine İlişkin Bir Uygulama

TÜRÜ : Yüksek Lisans

TEZİ HAZIRLAYAN : Sabiha AY

ANABİLİM DALI : Sermaye Piyasası ve Borsa

SAVUNMA TARİHİ : 22.08.2013

JÜRİ ÜYELERİ :

<u>GÖREVİ</u>	<u>ADI SOYADI</u>	<u>İmza</u>
Danışman	Doç.Dr.Gülcan ÇAĞIL	
Üye	Doç.Dr.Ali KÖSE	
Üye	Yrd.Doç.Dr.Aclan OMAĞ	



İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	i
TABLolar LİSTESİ	v
ŞEKİLLER LİSTESİ	viii
GRAFİKLER LİSTESİ.....	ix
KISALTMALAR LİSTESİ.....	x
GİRİŞ	1

1. BÖLÜM

FİNANSAL SİSTEM

1.1. Finansal Piyasa Kavramı.....	4
1.2. Finansal Piyasaların İşlevleri	6
1.3. Finansal Piyasaların Sınıflandırılması.....	7
1.3.1. Vadeleri Bakımından Finansal Piyasalar	8
1.3.2. Örgütlenme Şekline Göre Finansal Piyasalar	8
1.3.3. İhraç Bakımından Finansal Piyasalar	9
1.3.4. Alıcı Satıcı Bakımından Finansal Piyasalar	9
1.4. Türkiye’de Yardımcı Finansal Kurumlar	10
1.4.1. Bankalar	10
1.4.1.1. Ticari Bankalar	10
1.4.1.2. Kalkınma ve Yatırım Bankaları.....	11
1.4.1.3. Katılım Bankaları.....	12
1.4.2. Sigorta Şirketleri.....	12
1.4.3. Menkul Kıymet Borsaları	12
1.4.4. Vadeli İşlemler Borsası.....	20
1.4.5. Aracı Kurumlar	21
1.4.6. Kolektif Yatırım Kuruluşları	22
1.4.6.1. Yatırım Fonları	23
1.4.6.2. Yatırım Ortaklıkları	24

1.4.6.3. Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklıkları	26
1.5. Yatırım ve Finansman Araçları	26
1.5.1. Para Piyasası Araçları	26
1.5.2. Sermaye Piyasası Araçları	29
1.5.2.1. Borç Piyasası Araçları	29
1.5.2.1.1. Tahvil	29
1.5.2.1.2. Banka Garantili Bono	31
1.5.2.1.3. İpotekli Borç Senedi	31
1.5.2.2. Pay (Hisse) Senetleri	31
1.5.2.3. Diğer Sermaye Piyasası Araçları	34

2. BÖLÜM

İNŞAAT SEKTÖRÜ

2.1. İnşaat Sektörü ve Önemi	36
2.2. İnşaat Sektöründe Büyüme ve Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	39
2.3. İnşaat Sektörü ve İstihdam	42
2.4. Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetleri	44
2.5. İnşaat Sektöründe Karşılaşılan Riskler	48
2.6. İnşaat Sektöründe Son Dönemde Yaşanan Gelişmeler	49
2.6.1. Kentsel Dönüşüm Uygulamaları	50
2.6.2. 2B Yasası	52
2.6.3. Mütakabiliyet Yasası	54

3. BÖLÜM

İNŞAAT SEKTÖRÜNÜN FİNANSMAN KAYNAKLARI

3.1. İnşaat Sektörünün Finansman İhtiyacı	57
3.2. İnşaat Sektörünün Finansman Kaynakları	58
3.2.1. Özsermaye	58
3.2.2. Satıcı Kredileri	58
3.2.3. Banka Kredileri	59
3.2.4. Teminat Mektupları	61
3.2.5. Factoring	64

3.2.6. Sermaye Piyasasından Finansman Sağlanması	67
3.2.6.1. Halka Arz.....	68
3.2.6.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	70
3.2.6.3. Gayrimenkul Sertifikaları	72
3.2.7. Leasing (Kiralama)	74

4. BÖLÜM

İNŞAAT SEKTÖRÜNDEKİ FİRMALARIN SERMAYE PİYASASINDAN FON TEMİNİNDE BİR ALAN ARAŞTIRMASI

4.1. Araştırmanın Konusu ve Amacı.....	77
4.2. Araştırmanın Kapsamı ve Örneklem seçimi	77
4.3. Veri Toplama Yöntemi ve Kullanılan Analiz Teknikleri	78
4.4. Verilerin Analizi ve Değerlendirilmesi.....	78
4.4.1. Ankete Katılan Firmaların Genel Yapısı	78
4.4.1.1. Firmaların Hukuki Yapıları	78
4.4.1.2. Firmaların Faaliyet Süreleri ve Personel Sayıları.....	79
4.4.1.3. Firmaların Yönetim ve Ortaklık Yapıları	80
4.4.1.4. Firmaların Sahip Olduğu Kalite Belgeleri	80
4.4.2. Ankete Katılan Firmaların Finansal Karar ve Yapıları.....	82
4.4.2.1. Firmaların Finansman Sorumlusunun Eğitim Düzeyi	82
4.4.2.2. Firmaların Finansal Yapısı	82
4.4.2.3. Firmaların Finansman Kaynağının Seçiminde Etkili Olan Faktörler.....	83
4.4.2.4. Firmaların Finansman Konusundaki Sorunları.....	83
4.4.2.5. İnşaat Sektöründeki Firmalar ve Banka Kredileri, Alternatif Finansman Kaynakları	84
4.4.3. Firmaların Halka Açılma Planı ve Sermaye Piyasası Araçları	85
4.4.3.1. Firmaların Halka Açıklık Durumu.....	85
4.4.3.2. Firmaların Halka Açılma/ Açılmama Nedenleri.....	86
4.4.3.3. Firmaların Sermaye Piyasası Araç ve Kurumları Hakkında Bilgi Düzeyleri.....	87
4.4.3.4. Firmaların Kullandığı Sermaye Piyasası Araçları	91

4.4.3.5. Firmaların Uzun Vadeli Finansman Sorunları.....	91
4.4.3.6. Yatırımcı Olarak İnşaat Şirketleri.....	92
4.5. Ki-Kare Testi.....	93
4.6. Öneriler	106
SONUÇ	108
EKLER	112
KAYNAKÇA	118

TABLULAR LİSTESİ

Tablo 1: Aracı Kurum ve Bankaların Sermaye Piyasasında Yapabilecekleri Faaliyetler	16
Tablo 2: Borsa İstanbul Hisse Senedi Piyasasındaki Pazar ve Sektörler	19
Tablo 3: Hisse Senedi ve Tahvil Arasındaki Farklar	33
Tablo 4: GSYİH ve Harcamalar Yöntemiyle Sabit Sermaye Yatırımları (2005-2012)	40
Tablo 5: GSYİH ve İnşaat Sektörü Gelişme Hızı (2000-2012)	41
Tablo 6: Sektörlere Göre İstihdam Sayısı	43
Tablo 7: Yabancıların Taşınmaz Mal Edinimine İlişkin Genel Düzenlemelerin İçerik ve Tarihsel Süreçteki Değişimi.....	54
Tablo 8: Firmanın Hukuki Yapısına İlişkin Frekans Dağılımı.....	79
Tablo 9: Firmanın Faaliyet Süresine İlişkin Frekans Dağılımı	79
Tablo 10: Firmada Kaç Kişinin İstihdam Edildiğine İlişkin Frekans Dağılımı	79
Tablo 11: Firmanın Sahip veya Ortak Sayısına İlişkin Frekans Dağılımı	80
Tablo 12: Firmanın Kimler Tarafından Yönetildiğine İlişkin Frekans Dağılımı	80
Tablo 13: Firmanın Hangi Kalite Belgelerine Sahip Olduğuna İlişkin Frekans Dağılımı	81
Tablo 14: Firmanın Finansman Sorumlusunun Eğitim Düzeyine İlişkin Frekans Dağılımı	82
Tablo 15: Firmanın Finansal Yapısına İlişkin Frekans Dağılımı	82
Tablo 16: Finansman Kaynağının Seçiminde Etkili Olan Faktörlere İlişkin Frekans Dağılımı.....	83
Tablo 17: Firmanın Genel Olarak Finansman Konusundaki Sorunlarına İlişkin Frekans Dağılımı.....	84
Tablo 18: Firmanın Bankalardan Yeterli Ölçüde Kredi Sağlayıp Sağlayamamasına İlişkin Frekans Dağılımı.....	84
Tablo 19: Firmanın Bankalardan Kredi Alırken Karşılaştığı Sorunlara İlişkin Frekans Dağılımı.....	85

Tablo 20: Firmanın Kullandığı Finansman Kaynaklarına İlişkin Frekans Dağılımı	85
Tablo 21: Firmanın Halka Açık Bir Şirket Olup Olmadığına İlişkin Frekans Dağılımı	86
Tablo 22: Halka Açık Olmayan Firmanın Halka Açılmayı Düşünüp Düşünmediğine İlişkin Frekans Dağılımı	86
Tablo 23: Halka Açık veya Halka Açılmayı Düşünen Firmaların Halka Açılma Düşüncesine İlişkin Frekans Dağılımı	87
Tablo 24: Halka Açılmayı Düşmeyen Firmaların Halka Açılmama Düşüncesine İlişkin Frekans Dağılımı	87
Tablo 25: Firmaların Sermaye Piyasası Araçları Hakkında Bilgi Düzeyleri	88
Tablo 26: Firmaların Sermaye Piyasası Kurumları Hakkında Bilgi Düzeyleri.....	88
Tablo 27: Firmaların Aracı Kuruluş Faaliyetleri Hakkında Bilgi Düzeyleri	90
Tablo 28: Firmanın Sermaye Piyasası Araçlarından Hangisi/Hangilerini Kullandığına İlişkin Frekans Dağılımları	91
Tablo 29: Firmanın Uzun Vadeli Finansman Sorunların İlişkin Frekans Dağılımı	92
Tablo 30: Firmanın Yatırımcı Olarak Hisse Senetlerine Bakış Açısına İlişkin Frekans Dağılımı.....	92
Tablo 31: Firmaların Uzun Vadeli Nakit Fazlasını Nasıl Değerlendirdiklerine İlişkin Frekans Dağılımı	93
Tablo 32: Soru 4 ile Soru 8'e Yönelik Ki Kare Analizi Sonuçları.....	94
Tablo 33: Soru 4 ile Soru 8 Arasındaki Çapraz Karşılaştırma	95
Tablo 34: Soru 4 ile Soru 9'a Yönelik Ki Kare Analizi Sonuçları.....	96
Tablo 35: Soru 4 ile Soru 9 Arasındaki Çapraz Karşılaştırma	96
Tablo 36: Soru 4 ile Soru 5'e Yönelik Ki Kare Analizi Sonuçları	97
Tablo 37: Soru 4 ile Soru 5 Arasındaki Çapraz Karşılaştırma	98
Tablo 38: Soru 5 ile Soru 8'e Yönelik Ki Kare Analizi Sonuçları	98
Tablo 39: Soru 5 ile Soru 8 Arasındaki Çapraz Karşılaştırma	99
Tablo 40: Soru 5 ile Soru 9'a Yönelik Ki Kare Analizi Sonuçları	100
Tablo 41: Soru 5 ile Soru 9 Arasındaki Çapraz Karşılaştırma	100
Tablo 42: Soru 6 ile Soru 9'a Yönelik Ki Kare Analizi Sonuçları	101
Tablo 43: Soru 6 ve Soru 9 Arasındaki Çapraz Karşılaştırma	101

Tablo 44: Soru 10 ile Soru 15'e Yönelik Ki Kare Analizi Sonuçları	102
Tablo 45: Soru 10 ile Soru 15 Arasındaki Çapraz Karşılaştırma	103
Tablo 46: Soru 17 ile Soru 8'e Yönelik Ki Kare Analizi Sonuçları	104
Tablo 47: Soru 17 ve Soru 8 Arasındaki Çapraz Karşılaştırma	104
Tablo 48: Soru 17 ile Soru 19'a Yönelik Ki Kare Analizi Sonuçları	105
Tablo 49: Soru 17 ve Soru 9 Arasındaki Çapraz Karşılaştırma	106

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Finansal Sistem	5
Şekil 2: Piyasaların Sınıflandırılması	8
Şekil 3: Finansal Kiralama Sisteminin İşleyişi.....	74

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1: Yıllara Göre GSYİH ve İnşaat Sektörü Gelişim Hızı (2000-2012).....	42
Grafik 2: Yıllara Göre Sektörlerde İstihdam Eğilimi(2004-2012).....	44
Grafik 3: Yıllara Göre Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri (2002-2013).....	47
Grafik 4: Toplam Nakdi Kredi Tutarı ve İnşaat Sektörünün Kullandığı Nakdi Tutarı Kredi (2007-2012).....	60
Grafik 5: Konut Kredileri ve İnşaat Sektörü Kredileri (2007-2012).....	61
Grafik 6: Toplam ve İnşaat Sektöründe Gayrinakdi Kredi Kullanımı	63
Grafik 7: Sektörlere Göre Factoring Kullanımı (2009-2012).....	66
Grafik 8: Ana Sektörlerin Leasing Tutarı İçerisindeki Payı (2009-2012).....	76

KISALTMALAR LİSTESİ

a.g.e	: Adı geçen eser
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BDMK	: Bankacılık Dışı Mali Kuruluşlar
BİST	: Borsa İstanbul Anonim Şirketi
DSYO	: Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklığı
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
GYO	: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
MEB	: Milli Eğitim Bakanlığı
NATO	: Kuzey Atlantik Anlaşması Teşkilatı
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPSS	: Statistical Package for Social Science
SSCB	: Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TOKİ	: Toplu Konut İdaresi Başkanlığı
TUIK	: Türkiye İstatistik Kurumu
VOBAŞ	: Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası A.Ş
YDMH	: Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri

GİRİŞ

Dünya ekonomisinde, özellikle son yıllarda Euro bölgesindeki borç krizleri, çoğunluğunu gençlerin oluşturduğu işsizlik oranlarındaki artış ve ekonomik daralmayla Avrupa ülkelerinde kriz etkisini sürdürmektedir. ABD ekonomisi birtakım verilerin düzelmeye başlamasına rağmen hala durgunlukla mücadele etmektedir. Orta Doğu ülkelerinde ise Arap Baharı sonucu yaşanan siyasi ve ekonomik istikrarsızlık devam etmektedir. Küresel piyasalardaki dalgalanmalardan Türkiye ekonomisi de etkilenmekle birlikte belli bir istikrar ve büyümeyi hedeflemektedir.

İnşaat sektörü ekonomileri durgunluk dönemlerinde canlandıran sektörlerden biri olması nedeni ile ülke ekonomisinin temel yapı taşlarından biridir. İnşaat sektörü büyük ölçüde yerli sanayiye dayanması, inşaat sürecindeki işsizliği azaltması ve yeni yatırımlarla birlikte istihdamı artırması, çimento, demir-çelik, seramik, ahşap sektörü gibi yaklaşık 150 sektörle yoğun girdi-çıkıtı ilişkisi içerisinde olması, yurtdışında gerçekleştirdiği yatırımlarla ihracatın yükselmesine olumlu etki yapması ile Türkiye ekonomisinde lokomotif sektör olarak faaliyet göstermektedir.

GSYİH içerisindeki payı % 4-10 arasında değişmekte olan inşaat sektörünün 2012 yılında harcamalar toplamı yıllık 44.336 milyar TL gerçekleşmiştir. Toplam istihdam içerisindeki payı 2008 yılında % 5,8 iken 2012 yılında % 6,8'e yükselmiştir. Mayıs 2013 itibari ile Türk müteahhitlerinin toplam 101 ülkede üstlenmiş olduğu 7.116 projenin toplam yatırım tutarı 249,6 milyar dolara ulaşmıştır. İnşaat sektörü yüklenici gücüyle sağladığı istihdam, diğer sektörlerle etkileşim, Türk müteahhitlerin yurtdışında kazandığı önemli ihaleler ile Türk ekonomisinin dinamosu olmuştur.

İnşaat sektörü yatırımları son yıllarda gelişen ve mimarisi ile kendini gösteren modern projeler olmaktadır. İnşaat sektörü projelerinin sınıfı giderek yükselmektedir. Projelerdeki artışla birlikte sektörde özellikle konut yatırımlarına ilgi düzeyi yükselmiştir. Sektöre giren yatırımcı sayısı 2012 yılında toplam 7.221 adettir ve TOBB verilerine göre 2012 yılında en çok şirket kuruluşunun olduğu faaliyet "İkamet amaçlı olan veya ikamet amaçlı olmayan binaların inşaatı" olarak gerçekleşmiştir. Sektörde

inşaat firmalarının artmasıyla birlikte özellikle son dönemlerde ciddi bir rekabet ortamı oluşmuştur. Artan rekabetle birlikte maliyet, kalite, satış, lojistik vs. birçok alanda firmalar kontrollerini artırmakta, fırsatları ve kaynakları en iyi şekilde değerlendirmeyi amaçlamaktadır.

Yatırım yapan her işletme için finansman unsuru önemlidir. İnşaat sektöründeki yatırımlar uzun vadeli ve yüksek tutarlı olduğu için finansman kaynağı seçimi, vade seçimi, finansman kaynağının optimal kullanımı inşaat sektörü için oldukça önemlidir. İnşaat sektörü özsermayenin dışında sermaye piyasası ve para piyasasından da kaynak sağlamaktadır. Yatırımların vadesinin uzun olduğu inşaat sektöründe kısa süreli banka kredileri, factoring gibi finansman kaynaklarının maliyetlerinin yüksek olması, firmaların finansman problemi yaşamalarına neden olmaktadır. İnşaat sektöründeki firmaların finansman probleminin çözümüne yönelik olarak sermaye piyasaları önemli bir alternatif olmaktadır. Sermaye piyasasının dış piyasalarla bütünleşme sağlaması ve rekabet gücünün artırılması amacıyla 2013 yılında 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nu yürürlüğe girmiştir. Bu kanunla sermaye piyasası faaliyetleri daha kapsamlı hale gelmiş ve mali piyasaların gelişmesine katkı sağlamıştır.

Çalışmamızda inşaat sektörünün sermaye piyasasından finansman alternatiflerini inceleyerek kullandığı finansman yöntemleri ve enstrümanları hakkında detaylı bilgi vermek amaçlanmıştır. Çalışma finansal sistem, inşaat sektörü, inşaat sektörünün finansman kaynakları ve inşaat sektörünün sermaye piyasasından fon temininde alan araştırması şeklinde dört bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde, finansal piyasalar kavramına ek olarak finansal sistemin işleyişi anlatılmış, finansal piyasaların işlevlerine değinilmiştir. Ayrıca Türkiye de yardımcı finansal kurumlar ile yatırım ve finansman araçları da bölüm kapsamında incelenmiştir.

İkinci bölümde, inşaat sektörünün tarihsel gelişiminden bahsedilerek, inşaat sektörünün Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) içerisindeki önemi ve istihdama katkısı incelenmiştir. İnşaat sektöründeki firmaların karşılaştıkları risklerin yanı sıra son

dönemde ortaya çıkan inşaat sektörünü etkileyen gelişmeler de ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

Üçüncü bölümde, inşaat sektörü için finansmanın önemine değinilmiştir. İnşaat sektörünün kullandığı finansman kaynaklarından özsermaye, banka kredileri, teminat mektupları, factoring, sermaye piyasasından finansman kaynakları ve leasing incelenmiştir.

Dördüncü bölümde ise, inşaat sektöründeki firmaların sermaye piyasasını ne kadar yakından tanıdıkları ve sermaye piyasasından ne ölçüde finansman sağladıklarını tespit etmek amacıyla firmalara anket uygulanmıştır. Anket sonuçlarının analizi, değerlendirilmesi ve öneriler çalışma kapsamında gerçekleştirilmiştir.

1. BÖLÜM

FINANSAL SİSTEM

1.1. Finansal Piyasa Kavramı

“Piyasa” terim olarak kullanıldığında kişilerin mallarını veya yasal haklarını değiştirdikleri bir mekan akla gelmektedir.¹ İktisadi açıdan piyasa, alıcı ve satıcıların birbirleri ile karşılıklı iletişim içinde oldukları ve mübadelenin meydana geldiği yer olarak tanımlanmaktadır.²

Ekonomik birimler fon gereksinimlerini öncelikle kendi özsermayeleri ile karşılarlar. Bir ekonomik birimin tasarrufundan fazla yatırım yapmak istemesi ek finansman ihtiyacı yaratır. Böylece dış finansman kaynaklarına dolayısıyla finansal piyasalara başvurulur. Öte yandan ekonomide bazı ekonomik birimlerin belli bir dönem içindeki tasarrufları reel varlıklara yaptıkları yatırımlardan fazla olabilir. Bu tasarruf sahipleri gelir fazlalarını, belirli bir bedel karşılığı, fon açığı olan ekonomik birimlere kullandırmak isteyebilirler. Finansal piyasalar, en genel anlamı ile birikim açığı olan ekonomik birimlerle birikim fazlası olan ekonomik birimlerin bir araya gelerek işlem yapabilmelerini sağlayan araç ve kurumlardan oluşan piyasadır.³

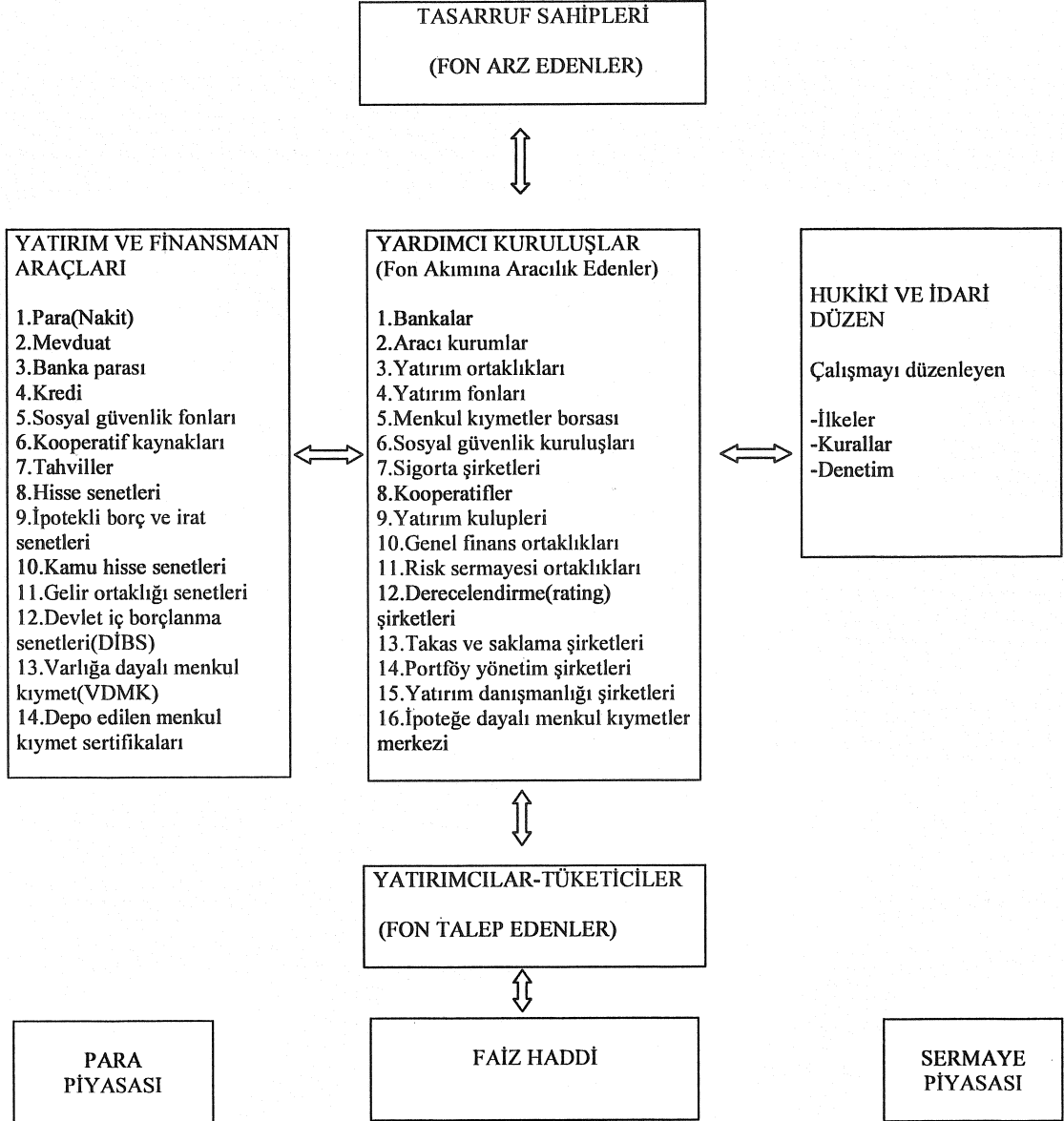
Finansal piyasalar, finansal varlıkların ortaya çıkmasına imkan tanıyarak, tasarruf sahipleri ile fon kullanıcıları arasında köprü görevini üstlenerek, reel yatırımların artmasını sağlar. Bu köprü kurulmadığında, fon akışı geçit bulamayacak, dolayısıyla yatırımlar ve üretim azalacaktır. Ekonomik birimlerce yatırımların yapılabilmesi için, bazı ekonomik birimlerin de tasarruf etmesi zorunludur. Birçok zorunlu yatırım fırsatı tasarrufların yetersizliğinden dolayı ertelenmek ya da iptal edilmek zorunda kalmaktadır.⁴

¹ Ufuk BAŞOĞLU, Nalan ÖLMEZOĞULLARI ve İlker PARASIZ, *Dünya Ekonomisi, Küreselleşme, Finansal Kurumlar ve Küresel Makro Ekonomi*, 2. Baskı, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 2001, s.17

² Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, s.1, <http://www.imkb.gov.tr/training/trainingsets.aspx>, (15.08.2012)

³ Serpil CANBAŞ ve Hatice DOĞUKANLI, *Finansal Pazarlar, Finansal Kurumlar, Sermaye Pazarı Analizleri*, 2.Baskı, İstanbul: Beta Yayınları, 1997, s.1

⁴ Nurhan AYDIN, *Bankacılık Uygulamaları*, 1. Baskı, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Uzaktan Öğretim Tasarım Birimi, 2006, s.14



Şekil 1: Finansal Sistem

Kaynak: Nurhan AYDIN ve Mehmet ŞAHİN, **Genel İşletme**, 1. Baskı, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Uzaktan Öğretim Tasarım Birimi, 2009, s.75.

Finansal sistemin işleyişi, tasarruf sahiplerinin gelir elde etme karşılığında fonları başkalarına devretmek istemesi ile işletme, kurum veya kuruluşlarının bugünkü fonlarından daha fazlasını kullanarak yaratacakları gelir artışının bir kısmını ödeme

karşılığında, başkalarına ait fonları kullanmak istemesi ile başlar.⁵ Fon alıcıları ve fon satıcıları firmalar, hane halkı, devlet ve yabancı yatırımcılardır. Fon alıcısı ve satıcısı genellikle aracı finansal kurumlar vasıtasıyla buluşur. Aracı finansal kurumlar birçok fon açığı ve fazlası olan kesimle ilişki içerisindedir. Aracı finansal kurumlar vade, likidite gibi kriterlere göre bireylerin ve kurumların ihtiyacı olan fon alışverişini gerçekleştirebilirler. Fon alıcısı ve satıcısı bir araya geldiğinde finansal piyasaların bir diğer unsuru olan finansal araçların devri gerçekleşmektedir. Finansal araçlar para, mevduat ve menkul kıymetlerden oluşur. Piyasanın sistemli ve düzenli işleyebilmesi için düzenleyici otoriteler tarafından hukuki ve idari yaptırımlar, kurallar uygulanmaktadır. (Şekil 1)

1.2. Finansal Piyasaların İşlevleri

Finansal piyasalar atıl kalan fonları, fon ihtiyacı olan ve ekonomiye katkı sağlayacak yatırımlara aktararak ülke ekonomisine hareketlilik kazandırır. Finansal piyasaların işlevleri aşağıda yer almaktadır.⁶

- *Malların, hizmetlerin el değiştirmesine aracılık edilmesi*: Finansal sistemin ürünlerinden para, kredi kartı, havale ve banka çekleri günlük hayatta ki alış-verişler ve ticari alış-verişler de kullanılan ödeme araçları mal ve hizmetlerin el değiştirmesine aracılık etmektedir.
- *Büyük ölçekli projelerin finansmanını kolaylaştırmak amacıyla tasarruf birikimi ve risk dağıtım sistemi oluşturarak mülkiyetin tabana yayılması*: Finansal sistemin olmadığı durumlarda ekonomide projeler genellikle, proje sahibinin ve çevresinin kısıtlı imkanları çerçevesinde gerçekleştirilir. Tüm ekonomilerde genellikle mevcut olan güven sorunu nedeniyle, proje sahibini tanımayan sermaye sahibi hane halkı, işletmeler ve yabancılar bu projelerde yer almayı reddedebilmektedirler. Bu ise yapılacak projelerin boyutunu sınırlar, sadece risk düzeyi düşük olan küçük ve orta ölçekli projelerin gerçekleştirilmesine olanak verir. Halbuki, finansal sistem bu

⁵ Halil SEYİDOĞLU, *Uluslararası Finans*, 4. Baskı, İstanbul: Güzem Can Yayınları, 2003, s.285

⁶ Güler ARAS ve Alövşat MÜSLÜMOV, *Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Kurumsal Yatırımcıların Rolü, OECD Ülkeleri ve Türkiye Örneği*, Kurumsal Yatırımcılar Derneği Yayınları, İstanbul, 2003, ss.6,7

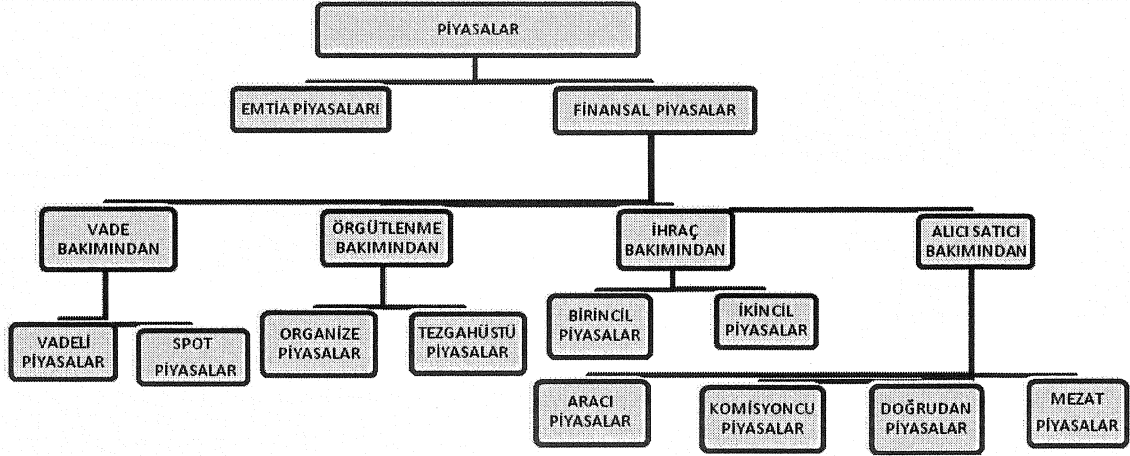
güven sorununu minimize ederek, finansal sistem aracılığıyla diğer yatırımcıların projelere sermaye yatırmasını olanaklı kılmaktadır. Bu ise büyük ve riskli projelerin hayata geçirilmesine olanak verir.

- *Risk paylaşımı*: Finansal piyasalarda yatırımların çeşitlendirilmesiyle sistematik risk bertaraf edilmektedir.
- *Fiyat oluşturma*: Piyasadaki araçların sabit veya geçici olarak fiyat bilgisinin sağlanması ekonominin çeşitli sektörlerinde karar alma süreçlerinin koordine edilmesine yardımcı olmaktadır.
- *Asimetrik bilgi sorununun çözümünün kolaylaştırılması*: Mikro ekonomi kuramı bireylerin elde ettikleri ürün ve hizmetlerin bütün özelliklerinin farkında olduklarını ve bir işlem yaptırılmaları gerektiğinde temsilcilerinin faaliyetlerini her zaman denetleyebildiklerini varsaymaktadır. Fakat finansal pazarlarda katılımcıların bilgi düzeyinin farklı olması ve sözleşmelerin kontrol ve uygulanma süreçlerinin maliyetli olması nedeniyle asimetrik bilgi sorunu ortaya çıkmaktadır. Bu ise pazar dengesinin birinci en iyi değerinden sapmasına neden olur. Temsilcilik sorunu, ahlaki çöküş ve ters seçim asimetrik bilginin bir sonucudur. Finansal pazarların bazı özellikleri, örneğin, temsilciler üzerinde kontrolün bireyler tarafından kurumsal araçlara devredilmesi, bu sorunların çözümüne yardımcı olmaktadır.

1.3. Finansal Piyasaların Sınıflandırılması

Piyasalar, temelde emtia ve finansal piyasalar olarak ikiye ayrılır. Emtia piyasaları nihai mal ve hizmetlerin yer aldığı piyasalardır.

Şekil 2' de görüldüğü gibi finansal piyasalar vade, örgütlenme, ihraç ve alıcı satıcı bakımından alt pazarlara ayrılır.



Şekil 2: Piyasaların Sınıflandırılması

Kaynak: M. Baha KARAN, Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi, Ankara: Gazi Kitapevi, 2004, ss.17-18.

1.3.1. Vadeleri Bakımından Finansal Piyasalar

Finansal piyasalar vade bakımından spot ve vadeli piyasalar olarak ikiye ayrılmaktadır. Spot piyasalar finansal varlıkların hemen teslim ve ödemesinin yapıldığı, nakit piyasa şeklinde de adlandırılan piyasalardır. Vadeli piyasalar ise finansal varlıkların gelecekteki bir tarihte, bugünden üzerinde anlaşma yapılmış bir fiyattan alım-satımının yapıldığı piyasalardır.⁷

Borsa İstanbul ve Londra Borsası spot piyasadır. İzmir Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası, Şikago Ticaret Borsası ve Londra Vadeli İşlemler Borsası vadeli piyasalara örnek olarak gösterilebilir.

1.3.2. Örgütlenme Şekline Göre Finansal Piyasalar

Finansal piyasalar örgütlenme şekline göre organize ve tezgahüstü olarak iki bölüme ayrılır. Organize piyasalar, belli bir borsanın ve bu borsaya kayıtlı finansal araçların işlem gördüğü, belli bir gözetim ve denetim kuralları altında işlemleri gerçekleştirilen finansal piyasalardır. Ülkemizdeki hisse senetlerinin işlem gördüğü Borsa İstanbul A.Ş organize bir piyasadır.

⁷ KARAN, a.g.e., ss.17-18

Tezgahestü piyasalar, organize piyasalarda alım-satımı gerçekleşmeyen araçların işlem gördüğü, belli kuralları olmayan piyasalardır. Ülkemizdeki bankalararası piyasa, ABD'deki NASDAQ tezgahestü piyasalar olarak faaliyet göstermektedirler.

1.3.3. İhraç Bakımından Finansal Piyasalar

İhraç bakımından finansal piyasalar birincil ve ikincil finansal piyasalar olarak sınıflandırılır.

Firmalar kamuoyuna yeni bir finansal varlık sattığında, bu finansal varlığın ihracı olarak bilinmektedir. Yeni ihraç edilen finansal varlıkların bulunduğı piyasaya birincil piyasa olarak adlandırılmaktadır. İhraç edildikten belirli bir süre sonra finansal varlık yatırımcılar arasında alınıp satılmaktadır. Bu faaliyetin gerçekleştiğı piyasa ise ikincil piyasa olarak adlandırılmaktadır.⁸

1.3.4. Alıcı Satıcı Bakımından Finansal Piyasalar

Alıcı ve satıcı bakımından piyasalar dörde ayrılır.

- Aracı piyasalar, fon talep eden ile fon arz eden arasında fon akışına aracılık eden bir kurumun bulunduğı piyasadır.
- Komisyoncu piyasalar, fon talep eden ile fon arz edenden aldığı belli bir komisyon ücreti karşılığında tarafları buluşturan piyasadır.
- Doğrudan piyasalar, fon talep eden ile fon arz edenin arasında herhangi bir aracı olmadan fon alım satımını gerçekleştirilen piyasadır.
- Mezat piyasalar, fon talep eden ile fon arz edenin belli bir merkezde toplandığı ve karşılaştırılarak eşleştirildiğı piyasadır.⁹

⁸ Frank J. FABOZZI ve Franco MODIGLIANI, **Capital Markets Institutions and Instruments**, 4. Baskı, New Jersey: Pearson, 2009, s.11

⁹ MEB, Milli Eğitim Bakanlığı Mesleki Eğitim ve Öğretimin Güçlendirilmesi Projesi, Ankara, 2007, s.21, http://hbogm.meb.gov.tr/modulerprogramlar/kursprogramlari/muhasebe/moduller/sermaye_piyasasi_faaliyetleri.pdf (02.04.2013)

1.4. Türkiye’de Yardımcı Finansal Kurumlar

Finansal piyasalarda fon akışına aracılık eden ve düzenleyen bir çok kurum bulunmaktadır. Aşağıda yer alan yardımcı finansal kurumlar finansal piyasalar içerisinde en çok işlemin yapıldığı, önemli yardımcı kurumlardan bazılarıdır.

1.4.1. Bankalar

1.4.1.1. Ticari Bankalar

Ticari banka basit bir tanımlamayla mevduat kabul eden ve mevduatı değişik alanlarda kredi ve iştirak aracı olarak kullanan kurumlardır.¹⁰ Fon aktarım sürecinin esaslı unsurlarından olan finansal araçlar arasında ticari bankalar önemli bir büyüklüğe sahiptir.

Bankacılık sisteminde Mayıs 2013 tarihi itibarıyla faaliyet gösteren kamu sermayeli 3, özel sermayeli 12, yabancı sermayeli 16, Tasarruf Mevduat ve Sigorta Fonu’ na devredilen 1 adet ve Türkiye de kurulmuş yabancı sermayeli 10 adet ticari banka olmak üzere toplam 42 adet ticari banka vardır.¹¹

Ticari bankaların sundukları finansal hizmetler, yaptıkları işler daha ayrıntılı olarak aşağıda yer almaktadır.¹²

- Mevduat kabulü ya da diğer borçlanma yolları ile kaynak (fon) sağlama,
- Ödünç verme –kredilendirme (tüketici kredileri, fatura iskontosu, factoring, forfaiting dahil),
- Kabul, aval, garanti, teminat mektubu gibi gayri nakdi krediler vermek,
- Kiralama (leasing),
- Para gönderme (havale-para transferi işlemleri),
- Ödeme araçlarının çıkarılması ve yönetimi (kredi kartları, seyahat çekleri vb.),

¹⁰ Metehan TOLON, Ticari Bankalarda Pazarlama Stratejilerinin Uygulanması ve Türkiye’deki Ticari Bankalar Üzerine Bir Araştırma, **Verimlilik Dergisi**, Sayı 4, 2004, s.63,

¹¹ Türkiye Bankalar Birliği (TBB), http://www.tbb.org.tr/modules/banka-bilgileri/banka_Listesi.asp?tarih=1/5/2013 (01.05.2013)

¹² Canbaş ve Doğukanlı, a.g.e., s.118

- Menkul değer çıkarılmasına katılmak ve bu çıkarım işleri ile ilgili müşterilere hizmet sunmak,
- Portföy yönetimi ve müşteriye danışmanlık,
- Para komisyonculuğu (para piyasası ajanı olarak faaliyetler),
- Finansal varlıkların korunması,
- Kiralık kasa hizmetleri,
- Kredi referans hizmetleri
- Kendisi ya da müşterileri hesabına,
 - ✓ Para piyasası araçları (mevduat sertifikası, hazine bonoları ve diğer finansal kurumlar tarafından kabul edilmiş veya aval verilmiş poliçeler),
 - ✓ Döviz,
 - ✓ Basılı veya külçe altın,
 - ✓ Menkul değer,
 - ✓ Türev menkul değerler (forward, futures, opsiyon sözleşmeleri) alım satımı yapmak

1.4.1.2. Kalkınma ve Yatırım Bankaları

Kalkınma ve yatırım bankaları, mevduat veya katılım fonu kabul etme dışında; kredi kullanırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren ve/veya özel kanunlarla kendilerine verilen görevleri yerine getiren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubelerini ifade eder.¹³

Türk bankacılık sektöründe Mayıs 2013 döneminde faaliyet gösteren 13 adet kalkınma ve yatırım bankası bulunmaktadır. Kamu sermayeli 3 adet, özel sermayeli 6 adet ve yabancı sermayeli 4 adet kalkınma ve yatırım bankası mevcuttur.¹⁴

¹³ 19.10.2005 tarihli 5411 Bankacılık Kanunu, Madde 3, Resmi Gazete 01.11.2005 tarih ve 25983 sayı ile yayımlanmıştır.

¹⁴ TBB, http://www.tbb.org.tr/modules/banka-bilgileri/banka_Listesi.asp?tarix=2/5/2013 (02.05.2013)

1.4.1.3. Katılım Bankaları

Katılım bankacılığı; faizsizlik prensiplerine göre çalışan ve bu prensiplere uygun her türlü bankacılık faaliyetlerini gerçekleştiren, kar ve zarara katılma esasına göre fon toplayıp ticaret, ortaklık ve finansal kiralama yöntemleriyle fon kullandıran bir bankacılık modelidir.¹⁵

Türkiye de Mayıs 2013 tarihi itibarıyla faaliyet gösteren 4 adet katılım bankası bulunmaktadır. Bunlar; Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş., Asya Katılım Bankası A.Ş., Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş ve Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş' dir.

1.4.2. Sigorta Şirketleri

Sigorta; büyük bir insan topluluğunu teşkil eden fertlerin ayrı ayrı ve aynı şekilde karşılaştıkları tesadüflere karşı, önceden kestirilmesi mümkün olmayan bir nakit gereksiniminin yine bu fertler arasında karşılıklı olarak giderilmesidir.¹⁶ Sigorta şirketleri hayat, yangın, sel, kaza gibi durumları öngörerek bireylerden uzun vadede sigorta primleri toplar, topladığı bu primleri pay senetleri, tahviller, ipotek karşılığı ödünçler, taşınmaz mallar gibi varlıklara yatıran şirketlerdir.

Mayıs 2013 tarihi itibarıyla 65'i sigorta, 2'si reasürans olmak üzere 67 adet sigorta şirketi bulunmaktadır.¹⁷

1.4.3. Menkul Kıymet Borsaları

Borsalar mal ya da emtia borsası, para borsası, döviz borsası, altın borsası ve menkul kıymetler borsası olarak ayrıma tabi tutulabilir. Menkul Kıymetler Borsası; hisse senedi, tahvil ve ikisinin karışımından oluşan türev türleri ile bunların dışındaki

¹⁵ Türkiye Katılım Bankaları Birliği, "Katılım Bankacılığı Nedir? Nasıl Çalışır

"http://www.tkbb.org.tr/download/KATILIM_BANKACILIGI.pdf (16.08.2012)

¹⁶ Sosyal Güvenlik Uzmanları Derneği, "Temel Kavram ve Kurumlar, Tarihçe", s.17,

http://www.sguz.org/upload/mce/arsiv/sigortacilik_temel_kavramlar.pdf, (23.01.2012)

¹⁷ Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, <http://www.tsrbsb.org.tr/sayfa/ueye-sirketler>, (02.05.2013)

diğer menkul kıymetlerin belirli kurallar çerçevesinde alınıp satıldığı veya işlem gördüğü yerlerdir.¹⁸

Menkul kıymet borsalarının ekonomiye fayda sağladığı işlevlerini sıralayacak olursak;

- *Likidite işlevi*: Birincil piyasada halka arz edilmiş olunan menkul kıymetlerin, ikincil piyasada alım satımını sağlar. Yatırımcılar ellerindeki menkul kıymetleri istedikleri zaman nakde dönüştürebilirler.
- *Ekonomiye kaynak yaratması işlevi*: Borsalar tasarruflara hareket ve canlılık kazandırmaktadır. Menkul kıymetler borsaları, tasarrufları veya fon fazlasıyla menkul kıymetlere yatırım yapmak isteyen birey ve kuruluşların menkul kıymet ticareti için bir pazar sağlamaktadır.¹⁹
- *Sermayeye hareketlilik kazandırma ve sanayide yapısal değişikliği kolaylaştırmak*: Ekonomide bazı sektörler diğerlerine göre daha hızlı gelişir ve daha çok sermaye ihtiyacı duyar. Tasarruf sahipleri hızlı gelişen ve büyüyen sektörlerin hisse senetlerini talep eder, bu fon alışverişi borsalarda gerçekleştirilir.²⁰
- *Sermaye mülkiyetini geniş bir topluma yayma işlevi*: Borsalar halka açılmayı ve bu şekilde sermayenin tabana yayılmasını teşvik eder. Piyasada etkinlik yoksa ancak blok halinde hisse senedi satışları yapılabilir. Etkin ikinci el piyasalarda çok kişiye küçük miktarlarda satış yapılarak sermayenin tabana yayılması mümkün olur.²¹
- *Menkul kıymetlerle ilgili bilgilere kolay ulaşma işlevi*: Borsa; kredi sağlayıcı devlet ve şirketi, sermaye sağlayıcı yatırımcılar ve koruyucuları bir araya getirerek ekonomi merkezi bir işlevi yerine getirmektedir. Bu “arabulucu” olmaz ise, sermaye sağlayıcıları ve borçluların direkt görüşmeleri gerekir, bu durum yoğun bir arayış ve bilgi maliyetlerini

¹⁸ Gültekin RODOPLU, *Para ve Sermaye Piyasaları*, İstanbul: Tuğra Yayınları, 2002, s.377

¹⁹ Enid E. BISSEMBER, “The Role and Function of a Stock Exchange”, The Guyana Stock Exchange and the Regional Capital Market - The Way Forward Seminar, Georgetown, 2005, <http://www.gasci.com/downloads.htm> (24.05.2013)

²⁰ Nurhodja AKBULAYEV, Muazzez GEZER ve Muhittin ZUGÜL, “Menkul Kıymetler Borsası ile Vadeli İşlem Opsiyon Borsasının Karşılaştırılması”, *Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi*, Kırgızistan, Sayı 11, 2007, s.6, <http://www.akademikbakis.org/sayi11/makale/nurhoca.pdf> (20.03.2012)

²¹ Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, <http://imkb.gov.tr/data/egitimklavuzlari/KLVZ02TARİH.PDF> (02.05.2013)

doğurmaktadır.²² Borsa bülteni ve diğer yayın organları vasıtasıyla borsada oluşan fiyat ve oran bilgileri yatırımcılar tarafından en ucuz maliyetle ve kolaylıkla edinilmektedir.

- *Piyasada tek fiyat oluşturma:* Borsalar bir çok alıcı ve satıcıyı bir araya getirerek girilen alış ve satış emirleriyle menkul değerlerin fiyatının oluşmasına yardımcı olur. Borsada belirlenen fiyat kamuoyuna sunulur ve tasarruf sahiplerini menkul kıymetin değeri ile ilgili bilgilendirir.
- *Güvence işlevi:* Borsalarda sadece belli kriterleri taşıyan şirketlerin menkul kıymetleri işlem görebilir. Bu şirketler mali yapısı, karlılığı, şeffaflığı gibi alanlarda inceleme ve denetime tabi tutulup, kotasyon şartlarını sağladığı pazara kota ettirilir.

Ülkemizde menkul kıymet piyasaları 19. yüzyılın ikinci yarısında oluşturulmuştur. 1866 yılında Kırım Savaşı sonrası ilk menkul kıymetler piyasası “Dersaadet Tahvilat Borsası” adıyla kurulmuştur. Cumhuriyetin kurulmasından sonra 1929 yılında 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları kanunu çıkarılmıştır. Bu kanun ile sermaye piyasaları İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası adı altında organize olmuştur.²³

Cumhuriyet döneminde kurulan borsalarda hisse senedi ve tahvil yanında döviz alım satım işlemleri de yapılmakta idi. Ancak 1931 yılından sonra kambiyo kontrollerinin artmasına paralel olarak döviz işlemleri önemini yitirmiş, 1959’dan sonra da bu tür işlemler tamamıyla kaldırılmıştır.²⁴

06 Ekim 1983’de menkul kıymet borsaları hakkında 91 sayılı Kanun Hükmünde Kararname 18183 no ile Resmi Gazete’de yayınlanmıştır. 91 sayılı Kanun Hükmünde Kararname’nin amacı;

*Menkul kıymetlerin güven ve istikrar içinde işlem görmesi için
menkul kıymetler borsalarının açık, düzenli ve dürüst çalışmasını sağlamak*

²² Deutsche Börse Group, “The Stock Exchange”, s.1, <http://www.boerse-frankfurt.de/en/basics+overview/role+of+the+stock+exchange/the+stock+exchange> (10.06.013)

²³ Seyfettin ÜNAL, *Finans Piyasaları ve Ekonomik Büyüme*, 1. Baskı, Bursa: Ekin Basım Yayım Dağıtım, 2009, s. 33

²⁴ Nurhan AYDIN ve diğerleri, *Borsaların Yapısı ve İşleyişi*, 1. Baskı, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Uzaktan Öğretim Tasarım Birimi, 2012, s.13

üzere; kuruluş, yönetim, çalışma esasları ve denetlenmelerini düzenlemek suretiyle sermaye piyasasının ekonomik gelişmede etkin bir rol oynamasını sağlamaktır.

91 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile 26 Aralık 1985'te İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kurulmuş, 3 Ocak 1986 tarihinde faaliyete geçmiştir.

Türkiye'de sermaye piyasalarının yasal temelini oluşturan menkul kıymet borsalarını düzenleyen 91 sayılı Menkul Kıymet Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile yürürlükten kaldırılmıştır.²⁵

Sermaye Piyasaları alanındaki mevcut düzenlemelerin AB müktesebatına uyumlu hale getirilmesi ve Türk sermaye piyasalarının küresel pazarlara entegrasyonunu sağlayarak rekabet gücünü artırmak amacıyla, kanun koyucu bir reform olarak 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girmiştir. Yasada, organize piyasaların kurulması konusunda liberal bir anlayışla birlikte İMKB'nin de Borsa İstanbul A.Ş. olarak yeniden yapılanması düzenlenmiştir. Yasaya göre, borsalar, Sermaye Piyasası Kurulu'nun uygun görüşü üzerine kuruluşuna Bakanlar Kurulu tarafından izin verilen, sermaye piyasası araçlarının, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Sermaye Piyasası Kurulu'nca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işlem görmesini sağlamak üzere kurulan özel hukuk tüzel kişileri olarak düzenlenmiştir. Bu doğrultuda, Borsa İstanbul A.Ş., paylarının bir kısmı Hazine'ye ait olan ve özel hukuk hükümlerine tabi bir anonim şirket olarak yapılandırılmıştır. Borsa İstanbul A.Ş., Sermaye Piyasası Kanunu'nun 138'inci maddesi çerçevesinde, yasanın yürürlüğe girdiği 30 Aralık 2012 tarihinde kurulmuş ve 3 Nisan 2013 tarihinde faaliyete başlamıştır.²⁶

Tablo 1 de görüldüğü gibi Borsa İstanbul A.Ş. piyasa ve pazarlarında işlem yapan üyeler aracı kurumlar, ticari bankalar ve yatırım ve kalkınma bankaları olmak üzere üç grup altında toplanabilir.²⁷

²⁵ 06.12.2012 tarihli 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Madde 140, Resmi Gazete 30.12.2012 tarih ve 28513 sayı ile yayımlanmıştır.

²⁶ Borsa İstanbul, <http://borsaistanbul.com/kurumsal/borsa-istanbul-hakkinda/hukuki-cerceve> (02.05.2013)

²⁷ Borsa İstanbul, <http://borsaistanbul.com/araci-kuruluslar/uyeler> (05.07.2013)

Tablo 1: Aracı Kurum ve Bankaların Sermaye Piyasasında Yapabilecekleri Faaliyetler

Faaliyetler	Üyeler	Aracı kurumlar	Ticari bankalar	Kalkınma/Yatırım bankaları
Borsada pay alım satımına aracılık		X		
Tahvil alım satımına aracılık		X	X	X
Repo-ters repo		X	X	X
Türev araçların alım satımına aracılık		X	X	X
Halka arza aracılık		X		X
Yatırım danışmanlığı		X		X
Portföy yöneticiliği		X		X

Kaynak: Borsa İstanbul, <http://borsaistanbul.com/araci-kuruluslar/uyeler> (05.07.2013)

Borsa İstanbul bünyesinde 6 adet piyasa vardır. Bunlar,

a) *Pay Piyasası:* Pay piyasasında paylar, rüçhan hakkı kuponları, borsa yatırım fonları, aracı kuruluş varantları ve sertifikalar işlem görmektedir. Pay piyasası bünyesinde ulusal pazar, ikinci ulusal pazar, kurumsal ürünler pazarı ve gözaltı pazarı yer almaktadır. Pay piyasasında toptan satış işlemleri de gerçekleştirilmektedir. Bu pazarlarda ne tür payların işlem gördüğü açıklanmıştır,²⁸

- *Ulusal Pazar:* Borsa İstanbul'un temel pazarı olan "Ulusal Pazar"da, Ulusal Pazar kotasyon kriterlerini sağlayan şirketlerin payları işlem görmektedir. Bu kriterler;²⁹
 - SPK düzenlemeleri çerçevesinde izahnamede yer alacak mali tablolar ile bağımsız denetim raporlarının Borsa İstanbul'a sunulmuş olması,
 - Kuruluşundan itibaren en az 3 takvim yılı geçmiş olması ve son 3 yıllık döneme ilişkin mali tablolarının yayınlanması,
 - Ortaklığın aşağıda alternatif gruplarda yer alan koşullardan aynı grup içerisinde yer alan koşulların tamamını sağlaması,

²⁸ Borsa İstanbul, "Yatırımcılar için Borsa İstanbul", Borsa İstanbul Tanıtım Kitapçıkları, 2013, s.3, <http://borsaistanbul.com/kurumsal/yayinlar/tanitim-kitapciklari> (05.07.2013)

²⁹ Borsa İstanbul, "Yatırımcılar için Borsa", ss. 10-11

- Finansman yapısının faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütebilecek düzeyde olduğunun Borsa İstanbul yönetimince tespit ettirilmiş ve kabul edilmiş olması,
 - Esas sözleşmenin Borsa İstanbul'da işlem görecekt menkul kıymetlerin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya senet sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar içermemekte olması,
 - Ortaklığın üretim ve faaliyetlerini etkileyecek önemli hukuki uyuşmazlıkların bulunmaması,
 - Borsa İstanbul tarafından geçerli kabul edilebilecek durumlar dışındaki nedenlerle son 1 yıl içinde ortaklığın faaliyetlerine 3 aydan fazla ara vermemiş olması, tasfiye veya konkordato istenmemiş olması ve Borsa İstanbul tarafından belirlenen diğer benzeri durumların yaşanmamış olması,
 - Menkul kıymetlerin piyasadaki mevcut ve muhtemel tedavül hacmi bakımından Borsa İstanbul'un belirlediği kriterlere uygun olması,
 - Kuruluş ve faaliyet bakımından hukuki durumu ile payların hukuki durumunun tabi oldukları mevzuata uygun olduğunun belgelenmesidir.
- *İkinci Ulusal Pazar:* Kotasyon Yönetmeliği'ndeki kotasyon koşullarını sağlayamayan şirketler ile gelişme ve büyüme potansiyeli taşıyan Küçük ve Orta Boy İşletmelerin (KOBİ) payları işlem gördüğü pazardır. Kotasyon Yönetmeliği'ndeki kotasyon koşullarını sağlayamayan şirketler ile gelişme ve büyüme potansiyeli taşıyan KOBİ'lerin sermaye piyasalarından kaynak temin etmelerine olanak sağlamak, söz konusu şirketlerden Borsa İstanbul'da işlem görmesi uygun görülenlerin paylarına likidite sağlamak ve bu payların fiyatlarının düzenli ve şeffaf bir piyasada, rekabet koşulları içinde oluşmasını temin etmektir.³⁰
 - *Kurumsal Ürünler Pazarı:* Menkul kıymet yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayeleri, hisse senetleri ile

³⁰ Borsa İstanbul, "Yatırımcılar için Borsa İstanbul", s.13

borsa yatırım fonları, katılma belgeleri ve aracı kuruluş varantları, kot içi pazar niteliğindeki Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem görmektedir.³¹

- *Gözaltı Pazarı:* Payları Borsa'da işlem gören şirketler ve/veya payları işlemleri ile ilgili olarak;
 - Olağan dışı durumların ortaya çıkması,
 - Kamunun zamanında, tam ve sürekli olarak aydınlatılmasına ve mevcut düzenlemelere uyum konusuna gerekli özenin gösterilmemesi,
 - Yatırımcıların haklarının korunması ve kamu yararı gereği paylarının Borsa kotundan ve/veya işlem gördüğü pazardan geçici ya da sürekli çıkarılması sonucunu doğurabilecek gelişmelerin oluşması nedeniyle şirketlerin izleme ve inceleme kapsamına alınması durumlarında, sürekli gözetim, denetim ve izleme ortamında, yatırımcıların devamlı ve zamanında bilgilendirilmesini sağlayacak önlemlerle birlikte paylarının Borsa İstanbul bünyesinde işlem görebileceği organize bir pazardır.³²
- *Toptan Satışlar Pazarı:* Toptan Satışlar Pazarı, önceden alıcıları belirli olan veya olmayan, belirli bir miktarın üzerindeki pay işlemlerinin Borsa'da güven ve şeffaflık ortamında, organize bir piyasada gerçekleştirilmesini sağlamaktadır.³³
- *Serbest İşlem Platformu:* SPK'nın 3 Haziran 2011 tarih ve 17/519 sayılı kararı kapsamında; payları Borsa İstanbul'da işlem görmeyen halka açık şirketlerin finansal durumlarının ve halka açıklık yapılarının değerlendirilmesi sonucunda SPK kaydındaki bazı şirketlerin paylarının borsada işlem görmesine karar verilmiştir. SPK tarafından belirlenen şirketlerle ilgili olarak Pay Piyasası bünyesinde Serbest İşlem Platformu oluşturulmuştur.³⁴

b) *Gelişen İşletmeler Piyasası:* Gelişme ve büyüme potansiyeline sahip şirketlerin sermaye piyasalarından fon sağlamak amacıyla ihraç edecekleri menkul

³¹ Borsa İstanbul, "Yatırımcılar için Borsa İstanbul", s.12

³² Borsa İstanbul, "Yatırımcılar için Borsa İstanbul", s.13

³³ Borsa İstanbul, "Pay piyasası", 2013, s.1, <http://borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/pay-piyasasi> (06.07.2013)

³⁴ Borsa İstanbul, "Pay Piyasası", 2013, s.1, <http://borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/pay-piyasasi> (06.07.2013)

kıymetlerin işlem görebileceği şeffaf ve düzenli bir ortam yaratmak amacıyla kurulmuştur. Piyasada, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kayda alınmış ancak kotasyon şartlarını sağlayamayan şirketlerin payları işlem görebilmektedir.³⁵

Tablo 2: Borsa İstanbul Hisse Senedi Piyasasındaki Pazar ve Sektörler

Sektörler \ Pazarlar	Ulusal Pazar	İkinci Ulusal Pazar	Kurumsal Ürünler Pazarı	Gözaltı Pazarı	Serbest İşlem Platformu	Gelişen İşletmeler Piyasası	Toplam
İmalat Sanayi	127	35	–	11	8	5	186
Mali Kuruluşlar	49	21	47	7	3	3	130
Toptan, Perakende Ticaret, Otel ve Lokantalar	23	7	–	–	3	1	34
İnşaat ve Bayındırlık	4	2	–	–	1	–	7
Teknoloji	11	5	–	–	–	–	16
Ulaştırma Haberleşme ve Depolama	6	1	–	2	–	1	10
Diğer	14	8	20	1	–	1	44
Toplam	234	79	67	21	15	11	427

Kaynak: Borsa İstanbul A.Ş. <http://borsaistanbul.com/sirketler/islem-goren-sirketler/pay-piyasasi-sirket-bilgileri>, <http://borsaistanbul.com/sirketler/islem-goren-sirketler/gip-sirket-bilgileri> (06.07.2013)

Halka arzı gerçekleşmiş ve borsa kotuna alınan şirketler, şartlarına haiz olduğu pazarda işlem görür. İMKB’de 1986’ da 80 adet şirket işlem görürken, Temmuz 2013’de Borsa İstanbul’da 427 şirket işlem görmektedir.³⁶ Tablo 2 de hisse senedi piyasasındaki pazarlar ve bu pazarlarda işlem gören sektörler gösterilmiştir. Borsada yer alan sektörlerin başında 186 adet şirketin işlem gördüğü imalat sanayi yer almaktadır. İmalat sanayiye, 130 adet şirket ile mali kuruluşlar sektörü takip etmektedir. İnşaat sektöründe ise 7 adet şirket Borsa’da işlem görmektedir.

c) *Borçlanma Araçları Piyasası:* Sabit getirili menkul kıymet işlemlerinin şeffaf ve rekabete açık bir ortamda yapılmasını sağlamak ve üyeler arasında menkul kıymet hareketini teşvik etmek amacıyla faaliyete geçmiştir. Borçlanma Araçları

³⁵ Borsa İstanbul, “ Yatırımcılar için Borsa İstanbul”, s.17

³⁶ SPK, <http://www.spk.gov.tr/apps/ofd/iletisim.aspx?submenuheader=3> (05.07.2013)

Piyasası'nda Türk Lirası ve döviz ödemeli ihraç edilmiş borçlanma araçları, menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelire dayalı borçlanma araçları, kira sertifikaları ile TCMB tarafından ihraç edilen likidite senetleri işlem görmektedir.³⁷

d) *Yurt Dışı Sermaye Piyasası Araçları Piyasası*: Türk sermaye piyasasının uluslararası piyasalarda rekabet gücünün artırılması çerçevesinde, Türkiye'nin içinde bulunduğu bölgelerde dahil olmak üzere, diğer bölgelerdeki menkul kıymet ticaretine katılarak, Türk veya yabancı yatırımcılara yönelik ürün ve hizmet çeşitliliğini geliştirmek amacıyla kurulmuştur. Bu piyasada, Türkiye Cumhuriyeti Hazinesi tarafından ihraç edilen dış borçlanma araçları (Eurotahvil) ile SPK tarafından kayda alınan ve Borsa İstanbul yönetim kurulu kararı ile kote edilen veya işlem görmesine karar verilen tahvil ve bono niteliğini haiz yabancı borçlanma araçları işlem görmektedir.³⁸

e) *Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası*: Borsa İstanbul bünyesinde kurulan ekonomik veya finansal göstergeler ile sermaye piyasası araçları üzerine düzenlenmiş vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile diğer türev araçların elektronik ortamda alınıp satılabileceği bir piyasadır.³⁹

f) *Kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasası*: Kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasası bünyesinde; standart, standart dışı, cevherden üretim altın, gümüş ve platin üzerine spot işlemlerin yapıldığı Kıymetli Madenler Piyasası, ödünç ve sertifika işlemlerinin yapıldığı Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası ile elmas ve kıymetli taşların işlem gördüğü Elmas ve Kıymetli Taşlar Piyasası bulunmaktadır. Piyasada altın, gümüş, platin ve paladyum işlem görmektedir.⁴⁰

1.4.4. Vadeli İşlemler Borsası

Vadeli piyasalar, spot piyasalarda oluşabilecek ani fiyat hareketlerinden kaynaklanan risklerden korunmak isteyen yatırımcılar ve bu riskleri taşımaya istekli olan spekülörler arasında bir aracı rolü oynamak suretiyle, bir ülkenin finansal alt yapısının gelişimine, yani sermaye piyasasının gelişimine önemli katkıda

³⁷ Borsa İstanbul, "Yatırımcılar için Borsa İstanbul", ss.19,20

³⁸ Borsa İstanbul, "Yatırımcılar için Borsa İstanbul", s.23

³⁹ Borsa İstanbul, "Yatırımcılar için Borsa İstanbul", s.26

⁴⁰ Borsa İstanbul, "Yatırımcılar için Borsa İstanbul", s.29

bulunmaktadır. Vadeli piyasalar hiçbir zaman mevcut mal ve finans piyasalarının yerini alacak ölçüde ikame edici nitelikte bir piyasa olma özelliği taşımamaktadır. Ayrıca yatırımcılara hizmet veren banka ve aracı kurumlar için de önemli bir kar kaynağı olan vadeli işlemler, yatırımcılara yeni alternatifler sunma konusunda vazgeçilmez birer unsur haline gelmişlerdir.⁴¹

Türkiye de Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş (VOBAŞ), Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17/8/2001 tarihli ve 9/1101 sayılı Kararına dayanan, Devlet Bakanlığı'nın 3/9/2001 tarihli ve 2381 sayılı yazısı üzerine, 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 40'ncü maddesine göre, 19/10/2001 tarih, 24558 Sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile kurulan ülkemizdeki ilk özel kuruluştur.⁴² VOBAŞ' ın açılışı 4 Şubat 2005 tarihinde gerçekleştirilmiştir. Vadeli İşlemler Borsası Borsa İstanbul'un iştirakidir.⁴³

Borsada dört ayrı piyasa mevcuttur.⁴⁴

- *Hisse senedi piyasasında*; hisse senedi endekslerine ve hisse senetlerine dayalı,
- *Döviz piyasasında*; yabancı paralara dayalı,
- *Faiz piyasasında*; hazine bonusu, devlet tahvili veya diğer kısa veya uzun vadeli faiz oranlarına dayalı,
- *Emtia piyasasında* ise sayılanların dışında kalan emtia ve diğer dayanak varlıklara dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde işlem yapılabilir.

1.4.5. Aracı Kurumlar

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 31. maddesine göre aracı kurumlar, Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla

⁴¹ Mustafa Kemal YILMAZ, *Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri*, 1. Baskı, İstanbul: Der Yayınları, 2002, s.15

⁴² VOBAŞ, <http://www.vob.org.tr/VOBportalTUR/detailspage.aspx?tabid=483>(04.02.2012)

⁴³ VOBAŞ, <http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/detailsPage.aspx?tabid=487> (08.06.2013)

⁴⁴ VOBAŞ, Piyasalar, <http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/detailsPage.aspx?tabid=489>(06.02.2012)

satışına aracılık ve daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımını gerçekleştiren anonim ortaklıklardır.⁴⁵

SPK'nın Seri V No:46 sayılı tebliği Madde 4 uyarınca, aracı kurumlar, her bir ayrı faaliyet için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan yetki belgesi almak kaydıyla;⁴⁶

- a) *Sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına,*
- b) *Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımına,*
- c) *Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil türev araçların dayandığı kategoriler itibarıyla ayrı ayrı veya bütün olarak türev araçların alım satımına, aracılık edebilirler.*

Aracı kurumlar ayrıca,

- d) *Sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımı (repo- ters repo),*
- e) *Yatırım danışmanlığı,*
- f) *Portföy yöneticiliği*

faaliyetlerini, her bir faaliyet için bu Tebliğ'deki genel şartlar ve ilgili tebliğlerde belirlenen esaslar çerçevesinde Kurul'dan yetki belgesi almak suretiyle yapabilirler.

Türkiye'de Temmuz 2013 itibarıyla, 94 adet faal, 6 adet faaliyeti geçici süreli durdurulan toplam 100 tane aracı kurum faaliyet göstermektedir.⁴⁷

1.4.6. Kolektif Yatırım Kuruluşları

Kolektif Yatırım Kuruluşları, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda düzenlenmiştir. Kolektif yatırım kuruluşlarından yatırım fonları, yatırım ortaklıkları ve değişken sermayeli yatırım ortaklıkları açıklanmıştır.

⁴⁵ 28/7/1981 tarihli 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Madde 31, Resmi Gazete 30.07.1981 tarih ve 17416 sayı ile yayımlanmıştır.

⁴⁶ 28/7/1981 tarihli 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa dayanan Seri:V No:46 sayılı Tebliği, Madde 4, Resmi Gazete 07.09.2000 tarih ve 24163 sayı ile yayımlanmıştır.

⁴⁷ SPK, Aracı Kuruluşlar, <http://www.spk.gov.tr/apps/afd/adres.aspx?ctype=ak&submenuheader=8> (06.07.2013)

1.4.6.1. Yatırım Fonları

Yatırım fonları halktan topladıkları paralar karşılığı, hisse senedi, tahvil/bono, özel sektör borçlanma araçları, ters repo gibi sermaye piyasası araçlarından ve altın ile diğer kıymetli madenlerden oluşan portföyleri yönetirler. Her bir yatırımcı, fonun sahip olduğu portföyün bir kısmını temsil eden katılma payını satın alarak fona katılım sağlar.⁴⁸ Yatırım fonlarında küçük tasarruflar bir araya gelerek büyük fonlar oluştururlar, oluşan bu fon örgütlenerek kurumsal bir yapıya dönüşür ve profesyonel yöneticiler ile yönetilir. Böylelikle tasarruf sahiplerinin sahip olduğu risk ve işlem maliyetleri azalmaktadır.

Yatırım fonlarının kuruluş izni alabilmesi için, kurucunun portföy saklama hizmetini yürütmek üzere Kurulca yetkilendirilmiş bir kuruluş ile anlaşmış olması ve fon iç tüzüğüne Kurulca onaylanması gerekmektedir. Portföy yönetim şirketi, ana faaliyet konusu yatırım fonlarının kurulması ve yönetimi olan anonim ortaklıktır. Portföy yönetim şirketi, fonu, yatırım fonu katılma payı sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde temsil eder, yönetir veya yönetimini denetler. Portföy yönetim şirketi yatırım fonuna ait varlıklar üzerinde kendi adına ve fon hesabına mevzuat ve fon iç tüzüğüne uygun olarak tasarrufta bulunmaya ve bundan doğan hakları kullanmaya yetkilidir.⁴⁹

Fon portföyüne alınacak menkul kıymetler öngörülerek 17 adet fon türü belirlenmiştir. Bunlar,⁵⁰

- Tahvil ve Bono Fonu,
- Hisse Senedi Fonu,
- Sektör Fonu,
- Yabancı Menkul Kıymetler Fonu,
- İştirak Fonu,

⁴⁸ SPK, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-3, Ankara, 2010, s. 5, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=78&fn=78.pdf&submenuheader=null> (06.02.2012)

⁴⁹ 06.12.2012 tarihli 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Madde 52 ve 54, Resmi Gazete 30.12.2012 tarih ve 28513 sayı ile yayımlanmıştır.

⁵⁰ SPK, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-3, ss.5-6

- Altın Fonu,
- Diğer Kıymetli Madenler Fonu,
- Grup Fonu,
- Karma Fon,
- Likit Fon,
- Değişken Fon,
- Endeks Fon
- Fon Sepeti,
- Özel Fon,
- Garantili Fon,
- Koruma Amaçlı Fon,
- Serbest Yatırım Fonu olarak adlandırılır.

Bunların dışında fon iç tüzüklerinde belirtmek suretiyle portföy değerinin aylık ağırlıklı ortalama bazda en az % 25 ini devamlı olarak mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınan Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil Türkiye’de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış fonlar A Tipi, diğerleri B tipi olarak adlandırılır.⁵¹

Yatırım fonları yönetim ilkelerini genel olarak riskin dağıtılması, profesyonel yönetim, menkul kıymet portföyü işletmek, inancılı mülkiyet ve mal varlığının korunması şeklinde sıralamak mümkündür.⁵²

1.4.6.2. Yatırım Ortaklıkları

Yatırım ortaklıkları, sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, girişim sermayesi yatırımları ile Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyleri işletmek amacıyla, paylarını ihraç etmek üzere kurulan sabit veya değişken sermayeli anonim ortaklıklardır.⁵³

⁵¹ SPK, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-3, Ankara, s.7

⁵² Mert URAL, **Yatırım Fonlarının Performans ve Risk Analizi**; 1. Baskı, Ankara- Detay Yayıncılık, 2010, s. 8

⁵³ 6/12/2012 tarihli 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Madde 48, Resmi Gazete 30.12.2012 tarih ve 28513 sayı ile yayımlanmıştır

Yatırım ortaklıkları 3 ana gruba ayrılır;

– *Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları;*

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 48. Maddesinde sınırı çizilen faaliyetler çerçevesinde olmak kaydıyla,

- a) Özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye'de kurulan ihraççılara ait paylar, özel sektör ve kamu borçlanma araçları,
- b) Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen, yabancı özel sektör ve kamu borçlanma araçları ve ihraççı payları,
- c) Borsada işlem görmeleri kaydıyla; altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilmiş sermaye piyasası araçları,
- ç) Kira sertifikaları, repo ve ters repo işlemleri, türev araçlar, varantlar ve sertifikalar,
- d) Takasbank para piyasası işlemleri,
- e) Borsalarda gerçekleştirilen türev araç işlemlerinin nakit teminatları ve primleri,
- f) Kurulca uygun görülen diğer yatırım araçlarından,

oluşan portföyü işletmek amacıyla kayıtlı sermaye esasına göre kurulan anonim ortaklıklardır.⁵⁴

– *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları;*

Gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan sermaye piyasası kurumudur.⁵⁵

– *Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları;*

⁵⁴ 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 35, 48 ve 49 uncu maddelerine dayanılarak hazırlanan "Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esasları Tebliği Taslağı", Madde 4, <http://www.spk.gov.tr/apps/teblig/displayteblig.aspx?id=464&ct=f&action=displayfile&ext=.pdf> (06.07.2013)

⁵⁵ 06.12.2012 tarihli 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 48. Ve 49. Maddelerine dayanarak hazırlanan Seri III Sayı 48.1 "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esasları Tebliği" Resmi Gazete 28/5/2013 tarihli ve 28660 sayılı yayımlanmıştır

Risk Sermayesi, orijinal projeleri olan ve büyüme potansiyeli taşıyan, sermayesi yetersiz girişimcilere, sabit bir faiz yükü getirmeden ve yeni sermayedarlar tarafından sağlanacak sermaye ile projelerini gerçekleştirme imkânı sunan bir finansman yöntemidir.⁵⁶ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları, kayıtlı sermayeli olarak kurulan ve çıkarılmış sermayelerini esas olarak girişim sermayesi yatırımlarına yönelen ortaklıklardır.⁵⁷

1.4.6.3. Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklıkları

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda Madde 50'de düzenlenmiştir. Değişken sermayeli yatırım ortaklıkları, sermayesi her zaman net aktif değerine eşit olan yatırım ortaklıklarıdır.

Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklıkları, devredilebilir menkul kıymetlere yatırım yapmakta, tüm gelirleri bir havuzda toplanmakta ve açık uçlu oldukları için sermayeleri, yatırımcıların arz ve talebine göre artıp azalmaktadır. Yatırımcılar, ortaklık paylarına pay başına net aktif değeri üzerinden alıp satmaktadırlar. Pay başına net aktif değerinin üzerine genellikle alım veya satım komisyonu eklenmektedir.⁵⁸

DSYO'nun bir özelliği de, çeşitli yatırım amaçlarına sahip, farklı alt-fonlara sahip olabilmeleridir.⁵⁹

1.5. Yatırım ve Finansman Araçları

1.5.1. Para Piyasası Araçları

Para piyasaları, vadeleri bir yıldan az olan finansal araçların alınıp satıldığı organize veya tezgahüstü piyasalardır.

⁵⁶ O.Berna İPEKTEN, "Risk Sermayesi Finansman Modeli", Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 7, sayı 1, 2006, s.386

⁵⁷ SPK, <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=16&pid=5&submenuheader=-1> (06.07.2013)

⁵⁸ Yalçın Özge OKAT, "Kollektif Yatırım Modellerine İlişkin AT ve Ülkemiz Düzenlemelerinin Karşılaştırılması ve Yeni Bir Kollektif Yatırım Modeli Olarak Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklıkları", Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Yeterlilik Etüdü, Ankara, 2000, s.19

⁵⁹ Debbie HARRISON, *The Investors Chronicle Personal Finance Planner*, Londra: Financial Times Pitman Publishing 1998, s.104

Bu piyasalar şirketlerin, devletin ve bireylerin finansal ihtiyaçlarında kullandığı kısa vadeli borç enstrümanlarının hızlı ve güvenli transferini sağlamaktadır.⁶⁰

Belli başlı para piyasası araçları;

- Hazine bonusu,
- Finansman bonusu,
- Mevduat sertifikaları,
- Banka bonoları,
- Banka kabulü,
- Eurodolar,
- Varlığa Dayalı Menkul Kıymet,
- Teminat mektubu
- Repo işlemleri

Tüm bu araçlar kısa süreli fon ihtiyacı ve fon fazlası ile ortaya çıkar. Para piyasası araçları kısa vadeli, hemen alınıp satılabilen ve işlem maliyetleri düşük olan araçlardır.

- *Hazine bonoları*, Devlet kısa vadeli borçlanma ihtiyacını karşılamak üzere Hazine Bonusu ihracıyla piyasalarda borçlanmaktadır. Hazine bonusunun vadesi 3-6-9 aylık olabilmektedir.⁶¹
- *Finansman bonusu*, Bir yıldan daha kısa vadeli olan sabit getirili menkul kıymetler özel kesim tarafından ihraç ediliyor ise finansman bonusu olarak adlandırılmaktadır.⁶² Finansman bonolarının vadesi 60 ile 720 gün arasında olabilmektedir.
- *Mevduat sertifikası*, banka tarafından, mevduat sahibine satılan bir borç senedir. Banka, belli bir vade (genel olarak bir yıl veya daha kısa süreli)

⁶⁰ Herbert E. DOUGALL, *Capital Markets and Institutions*, Prentice-Hall Englewood Cliffs: New Jersey, 1985, s.4

⁶¹ Işıl Fulya ORKUNOĞLU, “Hazine Bonusu ve Devlet Tahvillerinin Vergilendirilmesi”, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Cilt: 47, Sayı 539, 2010, s.7

⁶² Ümmühan ASLAN, “Bankalarda Vadeye Kadar Elde Tutulacak Menkul Kıymet İşlemleri ve Etkin Faiz Yöntemi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 2011, Sayı 5, s.100, <http://journal.mufad.org/index.php/tr/arsiv/933-sayi-52-ekim-2011-634-bankalarda-vadeye-kadar-elde-tutulacak-menkul-kiymet-islemleri-ve-etkin-faiz-yontemi> (20.05.2012)

ve faiz karşılığında almış olduğu borcu, hamiline yazılı bir sertifika ile belgeler. Sertifika ciro edilebilir. Bundan dolayı, hazine bonusu gibi el değiştirme hızı yüksektir.⁶³

- *Banka bonoları*, bankanın, borçlu sıfatıyla düzenleyip, kayda alınmasını müteakip ihraç ettiği emre ya da hamiline yazılı kıymetli evraktır. Banka tarafından satışı yapıldığı tarihte vadesine en az 90 en çok 360 gün kalmış olması gerekir.⁶⁴
- *Eurodolar*, genellikle ABD dışındaki ülkelerde bireyler ve kurumlar tarafından dolar cinsinden tutulan mevduatlardır. Günümüzde Europara (eurocurrency) piyasası ve ondan türeyen eurotahvil (eurobond), euroborç senedi (eurocommercial paper) ve eurohisse senedi (euroquity) piyasaları son yarım yüzyılın en önemli mali yeniliklerinden bazılarını oluşturur.⁶⁵
- *Varlığa dayalı menkul kıymetler*, menkul kıymetleştirme (Securization) uygulamasının alacaklara dayalı bir versiyonudur. Bu uygulamayla çok sayıda borçlunun bulunduğu, belli bir zamana yayılmış ve belgelenmiş alacak kalemleriyle, aktifin diğer bir bölümünü oluşturan duran varlıkların menkul kıymet haline getirilerek, alım satım yapılabilmesi söz konusu olabilmektedir.⁶⁶
- *Teminat Mektubu*, resmi daire ve kuruluşlara özel teşekküllerle veya kişilere hitaben belli bir işin yapılması veya bir borcun ödenmesinin belirtilen şartlar içinde yerine getirileceğinin taahhüdü, bu taahhüdün yerine getirilmemesi halinde işi yüklenenin tazminat olarak ödemesi gerekli belli bir meblağın banka tarafından muhataba ödeneceğine dair garanti verilmesidir.⁶⁷ Teminat mektubu, ödenmeme veya açık hesap işlemleri ile ilgili risklere karşı

⁶³ Ömer Faruk ÇOLAK ve Tezer ÖÇAL, "Finansal Sistem ve Bankalar", 1.Baskı, Ankara: Nobel Yayım Dağıtım, 1999, s.27

⁶⁴ İlker PARASIZ, *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, 7. Baskı, Ankara: Ezgi Kitabevi, 2000, s.243

⁶⁵ SEYİDOĞLU, a.g.e, s.294

⁶⁶ PARASIZ, a.g.e.,s.244

⁶⁷ Mikail ALTAN, *Fonksiyonlar ve İşlemler Açısından Bankacılık*, 1. Baskı, İstanbul-Beta Basım Yayım Dağıtım, 2001, s.143

satıcıları korumaktadır. Firmaların satıcılara yada işverene karşı itibar ve güven kazanmasına yardımcı olmaktadır.⁶⁸

- *Geri satın alım anlaşması (Repo)*, belirli bir vade sonunda belirli bir faiz ya da fiyatla geri alma taahhüdü yapılarak gerçekleştirilen tahvil satış anlaşmasıdır. Bu yöntemle bir finansal kuruluş yada bir banka yatırımcı kuruluşa yada kişiye menkul değer satmakta ve bu menkul değerleri satış anında belirtilen fiyat üzerinden belirli bir süre sonra geri satın almayı taahhüt etmektedir. *Ters Repo* ise belirli bir vade sonunda belirli bir faiz ya da fiyatla geri satış taahhüdü yapılarak gerçekleştirilen tahvil alım anlaşmasıdır.⁶⁹

1.5.2. Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasaları; vadesi 1 yıldan uzun, para piyasalarına göre likiditesi daha düşük olan, fiyatları değişken ve riski yüksek finansal araçların işlem gördüğü organize piyasalardır.

Sermaye piyasası araçları, alacak hakkı veren borçlanma araçları, ortaklık hakkı veren pay senetleri ve diğer sermaye piyasası araçları olmak üzere üç başlık altında incelenebilir.

1.5.2.1. Borç Piyasası Araçları

1.5.2.1.1. Tahvil

Tahvil, devletin ya da özel sektördeki şirketlerinin borçlanarak orta ve uzun vadeli fon sağlamak üzere çıkarttıkları borç senetleridir. Tahviller halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satılabilmektedir.⁷⁰ Tahvillerin vadesi genellikle 2 yıl ile 20 yıl arasında değişir.

⁶⁸ Desjardins Cooperating in Building The Future, "Types of Guarantees", s.1, <http://www.desjardins.com/en/entreprises/solutions/services-internationaux/instruments/lettre-garantie/types-garanties.jsp> (05.03.2013)

⁶⁹ PARASIZ, a.g.e, s.90

⁷⁰ SPK, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-2, Ankara, 2010, s.8 <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=76&fn=76.pdf>(06.07.2013)

Tahvil çeşitleri,⁷¹

- İhraççı kuruluşun statüsüne göre, tahvil ihracının devlet tarafından gerçekleştirildiği “devlet tahvili”, özel sektör tarafından gerçekleştirilen “özel sektör tahvili”,
- Tahvilin değerine göre, üzerinde yazılı nominal değerden satılan tahviller “başabaş tahvil”, üzerinde yazılı fiyattan daha yüksek bir fiyata satılan tahviller “primli tahvil”, üzerinde yazılı fiyattan daha düşük bir fiyata satılan “iskontolu tahvil”,
- Mülkiyet şekline göre, üzerinde tahvil sahibinin isminin yazılı olduğu “nama yazılı tahvil”, isim bulunmuyor ise “hamiline yazılı tahvil”,
- Geri ödeme yöntemine göre, vade boyunca kupon ödemelerinin yapıldığı ve vade sonunda anaparanın tamamının ödendiği “ Defaten geri ödenen kuponlu tahvil”, anaparanın eşit taksitler veya anüiteler halinde ödendiği “taksitler şeklinde ödenen tahviller”, nominal değer altında ihraç edilen ve vade sonunda nominal değer kadar ödeme yapılan “sıfır kuponlu tahvil” olarak sınıflandırılmaktadır.

Tahvil türevleri,

- *Rüçhan haklı tahviller*, Rüçhan hakkı tanımak, yeni hisse senetlerinden nominal değerle satın alma hakkı tanımak demektir.⁷² Bazı firmalar tahvil satışını artırmak için kura ya da başka yöntemlerle tahvil sahibine ileride yapılacak sermaye artırımlarından rüçhan hakkı verilmektedir.
- *Kâra iştirakli tahviller*, tahvil sahiplerine kupon faiz getirisi dışında, şirketin karından da pay verilebilir.
- *Hisse senetleri ile değiştirilebilir tahvil (HDT)*, Ortaklık tarafından çıkarılan ve ihraççı ortaklığın sermaye artırımını suretiyle çıkaracağı paylara

⁷¹ Mehmet SARAÇ, “Sermaye Piyasaları Ders Notları”, Sakarya,Sakarya Üniversitesi İ.İ.B.F, 2013, s.18
https://dosya.sakarya.edu.tr/Dokumanlar/2013/406/268871310_sermayepiyasalari_dersnotlari_2013.pdf
(26.07.2013)

⁷² Muharrem KARSLI, *Sermaye Piyasası Borsa ve Menkul Kıymetler*, 5. Baskı, İstanbul: Alfa Basım Yayın Dağıtım, 2004, s.347

veya izahname ve sirkülerde belirtilen esaslar çerçevesinde temin edilen ihraççı paylarına dönüştürme hakkı veren menkul kıymetlerdir.⁷³

1.5.2.1.2. Banka Garantili Bono

Bankadan kredi kullanan ortakların, bu kredilerin teminatı olarak borçlu sıfatıyla düzenleyip alacaklı bankaya verdikleri emre muharrer senetlerden, bu krediyi kullandırmış olan bankacı, kendi garantisi altında ve kurulca kayda alınmasını müteakip ihraç edilen kıymetli evraktır. Satış tarihi itibarıyla vadelerine en az 90 en çok 720 gün kalmış olması gerekir.⁷⁴

1.5.2.1.3. İpotekli Borç Senedi

İpotek teminatlı menkul kıymetler, ipoteğe dayalı menkul kıymetler, ipotek finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilen hisse senedi dışındaki sermaye piyasası araçları ve konut finansmanından kaynaklanan alacaklara dayalı olarak veya bu alacakların teminatı altında ihraç edilen diğer sermaye piyasası araçlarıdır.⁷⁵

1.5.2.2. Pay (Hisse) Senetleri

Hisse Senetleri, Anonim ortaklıklarla, sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıklarda payları temsil eden bir sermaye piyasası varlığıdır. Sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıklar da hisse senedi ihraç edebilmektedirler ancak bunlar halka arz yoluyla satılamamaktadırlar. Hisse senedi sahibi gerçek ya da tüzel kişiler, anonim ortaklığın ortaklarındandır. Bu senet ile pay sahibi, yönetime katılma, oy kullanma, iptal davası açma vs. haklar ile kar payı, rüçhan hakkı, hazırlık dönemi faizi gibi haklar kazanmaktadırlar.⁷⁶

Hisse senetleri ana sözleşmede aksine bir hüküm yoksa sahiplerine eşit haklar sağlamaktadır. Bu tip hisse senetlerine adi hisse senetleri denir. Bir kısım hisse senetleri ise adi hisse senetlerine göre kara katılmada, yönetim ve denetim kuruluna üye

⁷³ SPK, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-2, s.10

⁷⁴ PARASIZ, a.g.e., s.243

⁷⁵ SPK, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-2, s.14

⁷⁶ Gürel KONURALP, Sermaye Piyasaları: Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi, 2.Baskı, İstanbul: Alfa Yayınları, 2005,s.28-29

seçiminde, oy hakkında ve benzeri konularda ana sözleşmeye dayanarak sahiplerine imtiyazlı haklar tanıyabilir. Bu tür hisse senetlerine imtiyazlı hisse senetleri denilmektedir.⁷⁷

Hisse senedi türevleri,

- *Kar ve zarar ortaklığı belgesi*, anonim ortaklık tarafından ihraç edilen, sahibine kar ve zarar katılma hakkı sağlayan menkul kıymetlerdir. Oy kullanma hakkı olmayan belge sahibine vade sonunda faiz hesaplanır.
- *Katılma intifa senedi*, sahiplerine, ortaklık hakkına sahip olmaksızın kardan pay alma, tasfiye bakiyesinden yararlanma, yeni pay alma ve belli bazı olanaklardan yararlanma hakkı veren sermaye piyasası aracıdır. Katılma intifa senedi, esas sözleşmede hüküm bulunmak koşulu ile genel kurul kararıyla ve süresiz olarak çıkarılabilir ve nama veya hamiline yazılı olarak düzenlenebilir.⁷⁸
- *Oydan yoksun hisse senetleri(OYHS)*, ortakların sermaye artırımını ile ihraç edebilecekleri, oy hakkı hariç, sahibine kar payından istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak faydalanma hakkını ve diğer ortaklık haklarını sağlayan hisse senetleridir.⁷⁹ İş hacmi artan işletmelerin sermaye tabanını yayması gerekmektedir. Ancak aile şirketleri kontrolünü sürdürmek istemektedir ve bunu yapabilmeyenin bir yolu da oydan yoksun hisse senedi ihraç etmektir. OYHS genellikle aile şirketleri tarafından ihraç edilmektedir.⁸⁰

⁷⁷ SPK, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-2, s.5

⁷⁸ SPK, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-2, s.8

⁷⁹ Mustafa CAN, "Oydan Yoksun Pay Senetleri", **Mevzuat Dergisi**, 2003, sayı 67,s.1, <http://www.mevzuatdergisi.com/2003/07a/02.htm> (05.06.2013)

⁸⁰ Stan MASON, **Handbook of the British Finance and Trade**, 1. Baskı, London:McGrow-Hill Book Company Limited, 1983, s.178

Tablo 3: Hisse Senedi ve Tahvil Arasındaki Farklar

No	Tahviller	Hisse Senetleri
1	Tahvil bir borç senedir.	Hisse senedi ise, bir mülkiyet senedir.
2	Tahvil sahibi, tahvil çıkaran kuruluşun uzun vadeli alacaklısıdır.	Hisse senedi sahibi, hisse senedini çıkaran kuruluşun ortağıdır.
3	Tahvil sahibinin bir şirkete sağladığı sermaye yabancı sermayedir.	Hisse senedi sahibi, şirkete belli bir oranda sahiptir. Kullandığı sermaye özsermayedir.
4	Tahvil sahibi, şirketin aktifi üzerindeki alacağından başka hiçbir hakka sahip değildir. Şirketin yönetimine katılamaz. Buna karşılık, şirketin brüt kârından, önce tahvil sahiplerine faiz ödenir. Bundan sonra, bilanço kâr gösterirse, hisse senetlerine temettü ödenir. Tahvil sahipleri alacaklarını aldıktan sonra, şirketin mal varlığı üzerinde hiçbir hak iddia edemezler.	Hisse senedi satın alarak şirketin ortağı olan hak sahipleri, kendilerine tanınan tüm ortaklık haklarından yararlanabilirler.
5	Tahvilde kesin bir vade vardır, bu vade sonunda tahvil sahibi ile şirket arasındaki hukuki ilişki sona erer.	Hisse senedinde vade olmadığı gibi, hisse senedi sahibi ile şirket arasındaki ilişki ebedidir, sadece hisse senedinin sahibi değişebilir.
6	Tahvilin getirisi belli ve sabittir. (değişken faizli tahvillerde faiz oranları ancak iktisadi şartlar değiştiğinde mevzuat değişikliği ile değişebilir.)	Hisse senedinin getirisi, hisse senedi değerinde meydana gelen artış ve şirketin dağıtacağı kar payıdır. Ancak senet sahibinin hangi yıl ne kadar gelir elde edeceği, hatta gelir elde edemeyeceği, belli değildir.
7	Tahviller, mevzuatta itibari değerinin altında bir değerle (iskontolu olarak) ihraç edilebilir.	Hisse senetleri itibari değerinin altında bir fiyatla satılamazlar. Payları borsada işlem gören halka açık ortaklıklar, sermaye artırım kararının kamuya açıklanma tarihinden önceki otuz gün içinde paylarının borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatların ortalamasının nominal değerinin altında olması durumunda, yapacakları sermaye artırımında paylarını nominal değerinin altında bir fiyattan ihraç edebilir.
8	Tahviller, şirketler dışında devlet ve belediyeler gibi tüzel kişiliğe sahip kamu kuruluşları tarafından da çıkarılabilir.	Birer katılma payını ifade eden hisse senetleri anonim şirketler tarafından ihraç edilebilirler. (sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler de hisse senedi çıkarabilmekte ancak bunlar halka arz yoluyla satılamamaktadır.)
9	Tahviller, bir itfa planı dahilinde itfa edilir.	Hisse senetlerinde şirketlerin kendi hisse senetlerini satın alarak itfası söz konusu değildir. Ancak isteğe bağlı olarak, hisse senetlerinin bir bölümü itfa edilebilir ki, bunun anlamı sermaye azaltımıdır. Hisse senetlerinin tamamen itfası ise, şirketin tasfiyesi demektir.

Kaynak: [http://www.yatirimyapiyorum.gov.tr/yatirim-ara%C3%A7lari/hisse-senedi-ile-tahvil-aras%C4%B1ndaki-farklar.aspx\(08.09.2012\)](http://www.yatirimyapiyorum.gov.tr/yatirim-ara%C3%A7lari/hisse-senedi-ile-tahvil-aras%C4%B1ndaki-farklar.aspx(08.09.2012)),
<http://www.spk.gov.tr/apps/teblig/displayteblig.aspx?id=447&ct=f&action=displayfile>
(06.06.2013)

1.5.2.3. Diğer Sermaye Piyasası Araçları

Gelir ortaklığı senetleri, Hazine tarafından geliri Kamu Ortaklığı Fonu'na aktarılmak üzere satılan köprü, baraj, elektrik santrali, karayolu, demiryolu, telekomünikasyon sistemleri ile sivil kullanıma yönelik deniz ve hava limanları ile benzerlerinden, kamu kurum ve kuruluşlarına ait olanların gelirlerine gerçek ve tüzel kişilerin ortaklık hakkına sahip olmasını sağlayan senetlerdir.⁸¹

Gayrimenkul sertifikaları, ihraççıların bedellerini inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri, nominal değeri eşit, hamiline yazılı menkul kıymettir.⁸² Belge sahibine vade sonunda gayrimenkulün bağımsız bir bölümü devredilebilir ya da belirlenen faiz oranı ödenir.

Vadeli işlem sözleşmeleri, Fiyatı ve miktarı önceden belirlenmiş, ödeme ile teslimatın gelecekte belirli bir tarihte gerçekleştirileceği konusunda bugünden anlaşılmış olan varlığı alma veya satma yükümlülüğü getiren sözleşmelerdir.⁸³ Sözleşmelerin değeri temel finansal varlığın şimdiki fiyatından türetildiğinden bu sözleşmelere türev ürünler de denilmektedir.⁸⁴

Finansal sistem, ekonomik sistemin en önemli alt sistemi olarak nitelendirilmektedir. Bunun nedeni, çağdaş ekonomilerin en fazla gereksinim duyduğu fon transferi sürecinin merkezi olmasıdır. Genel ekonomik başarı, finansal sistemin etkinliğine büyük ölçüde bağlı görünmektedir.⁸⁵ Finansal sistemde meydana gelen bir krizden olumsuz etkilenebilecek sektörlerin başında inşaat sektörü gelmektedir. İnşaat sektörünün milli gelire katkısı, istihdamdaki çarpan etkisi, diğer sektörlerle olan girdi çıktı ilişkisi ile stratejik bir öneme sahip olduğunu söyleyebiliriz. Döviz kurlarındaki oynaklık sektörün hammadde ihtiyacını, yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinden elde ettiği karını olumsuz etkileyebilmektedir. Faiz oranlarındaki artışlarda sektörün yatırımlarını

⁸¹ Borsa İstanbul, "Sabit Getirili Menkul Kıymetler", İstanbul, 2010, s.4,

<http://www.yatirimyapiorum.gov.tr/media/9653/sabit%20getirili%20menkul%20kiymetler.pdf> (24.03.2012)

⁸² Oğuz Kürşad İNAL, "Gayrimenkul Sertifikaları", *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Ankara, Cilt IX, sayı 1-2, 2005, s.3, http://webftp.gazi.edu.tr/hukuk/dergi/9_tam.pdf (25.03.2012)

⁸³ İsmail ÇELİK, "Vadeli İşlem Piyasasında Fiyat Keşfi İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda Amprik Bir Uygulama", *Türkiye Bankalar Birliği Araştırma ve Yayınlar*, 2012, Yayın No: 283, s.10

⁸⁴ FABOZZ, MODIGLIANI, a.g.e., s.13

⁸⁵ Recep KARABULUT ve Bilal SOLAK, "Finansal Sistemin Küreselleşme Serüveni", İnönü Üniversitesi Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi II E-kitap, Malatya, 2012, s.1084, <http://iys.inonu.edu.tr/?web=ozal.congress&mw=9089&dil=tr> (26.07.2013)

ve konut kredilerini olumsuz etkilemektedir. Faiz oranlarındaki düşüş ve döviz kurundaki minimum dalgalanmalar ile birlikte sektördeki yatırımlar hız kazanabilmektedir.

2. BÖLÜM

İNŞAAT SEKTÖRÜ

2.1. İnşaat Sektörü ve Önemi

İnşaat; belirli mühendislik uygulamaları gerektiren ve belirli bir tüketici gereksinimi ya da kullanıcı talebini karşılamak amacıyla üstlenilen bina, yol, köprü, baraj, liman gibi yapıları konu alan sözleşme veya iş programlarıdır. İnşaat bir bakıma arsa-arazi üzerinde malzeme ve emek kullanımı ile inşa edilmiş ve düzenlenmiş varlıklar olarak da tanımlanabilir.⁸⁶

İnşaat ve imalat; arazi ile birleştirilmiş ve malzeme, emek gücü ile imal, inşa veya tanzim edilmiş şeylerdir. Binalar ve bunların eklentileri, duvarlar, köprüler, raylar, çeşmeler, abideler, liman tesisleri, inşa edilmiş su kanalları, su bentleri, barajlar, maden galerileri ile mahzenler, kanalizasyonlar, telefon ve elektrik direkleri, havagazı boruları, yollar, meydanlar, tüneller, kuyular inşaat kavramı içine girer.⁸⁷

İnşaat sektörü, büyüme ve yaşam kalitesinin merkezinde sermaye alt yapısının gelişiminden sorumlu önemli bir sektördür.⁸⁸ İnşaat sektörü toplumun ulaşım, barınma gibi temel ihtiyaçlarına cevap vermekte, konut ile birlikte yol, köprü, baraj gibi önemli tesisleri de üretmektedir.

Kapsadığı faaliyetlerin çeşitliliği ve farklılığı nedeniyle inşaat sektörünün tanımlanması hayli güçtür. Buna rağmen inşaat; belirli bir ürünü ortaya çıkarmak için, genellikle bir yıldan daha uzun, maddi kaynak, emek ve malzeme kullanılarak yürütülen karmaşık bir çaba ve belirli bir üretim sürecinin son ürünü olarak tanımlanabilmektedir. Birbirini takip eden ve paralel giden faaliyetlerden oluşan bir süreçte, konut ve konut dışı yapılar ile yapıların oluşturulmasını; yerin doğal topografyasının değiştirilmesi ve bunların gereksinimler karşısında yenilenmesi, onarılması gibi bir çok faaliyeti içeren

⁸⁶ Erdoğan YILMAZ, "İşletmelerde Stratejik Kontrol ve Büyük Ölçekli İnşaat Şirketlerinde Stratejik Kontrolle İlişkin Bir Araştırma", Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul, 2000, s.177

⁸⁷ Bülent ÜSTÜNEL, "Tekdüzen Hesap Planı", 2. Baskı, İstanbul-Denet Yayınevi, 1994, s. 78

⁸⁸ Charles KENNY, "Publishing Construction Contracts and Outcome Details", The World Bank Sustainable Development Department Finance, Economics and Urban Division, Policy Research Working Paper no:5247, 2010, <http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2010/03/23/00015834920100323133355Rendered/PDF/WPS5247.pdf> (01.06.2013)

çalışmalar inşaat faaliyetlerinin kapsamına girer. Bu bağlamda inşaat sektörü ülke ekonomisinin inşaatla ilgili tüm ihtiyacını karşılayan sistemi ayakta tutmaktadır. Bu sistem inşaatı fiilen gerçekleştiren (şantiyeler, inşaat firma ve kuruluşları, inşaat endüstrileri) ile buna yardımcı olan (kamusal ve finansal) kuruluşları içeren alt sistemlerden oluşan çok geniş bir ekonomik faaliyet yelpazesidir.⁸⁹

Ülkemizde inşaat sektörü, Cumhuriyet'in ilk yıllarında öncelikle demiryolu hatları ve büyük su projeleriyle başlamıştır. Bu hamle, 2. Dünya Savaşı'nın sona erip, dünyada liberalleşme rüzgârlarının esmeye başladığı 1950'lere kadar devam etmiştir. İnşaat sektörü'nün 50'ler ve 60'lardaki gelişiminin ardındaki temel etken, kamu altyapı yatırımlarıdır. İnşaat sektörü'nün gelişimi bu dönemde hız kazanırken, Türkiye'nin 1952'de NATO'ya girişi, altyapı yatırımlarını artırıp, firmalara hem yabancılarla çalışıp tecrübe kazanma, hem de düşük maliyetlerle makine parkına sahip olma şansı vermiştir. Söz konusu dönemde sanayi yatırımları daha çok özel sektöre terk edilmiş, toplam yatırımların yaklaşık yarısını teşkil eden kamu yatırımları ise ağırlıklı olarak altyapı yatırımlarından oluşmuştur. Başta barajlar, hidroelektrik santralleri, karayolları ve NATO ihaleleri olmak üzere bu hamle müteahhitlik sektörü için de büyük bir deneyim ve atılım anlamına gelmiştir.⁹⁰

1965 yılından sonra yap-sat modeli ve gecekondü üretimi hız kazanmıştır. Bu sunum biçimleri, yüksek yoğunluklu ve önemli sorunları olan kentler doğurmuştur. Konut sorunu büyümüş, 1970'li yıllarda yavaş yavaş toplu konut türü sunum biçimleri ortaya çıkmaya başlamış ancak, bunlar kurumsallaşamamıştır ve kooperatifler en önemli konut üreticisi durumuna gelmiştir. 1980'li yıllarda Türkiye'nin yalnızca kentleşme alanında değil, toplumsal yaşamın her alanında da dönüşüm yaşadığı yıllar olmuştur. Türkiye, 1950'lerin yarısından sonra sürdürmekte olduğu iç pazara dayalı büyümeyi önce kalkınma modelini bırakarak, dışa dönük kalkınma modeline geçirmiş kaynaklarını uluslararası rekabet kurallarına göre dış piyasalara üretim yapabilen sektörlerle aktarmaya başlamıştır. Konut ve kentleşme konusunda 1950'li, yılların

⁸⁹ Ersin ÇINAR, "Seçilmiş Bazı Ülkelerde ve Türkiye'de 2008 Küresel Krizinin İnşaat Sektörünün Finansal Yapısı Üzerine Etkileri ve Analizi", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Haliç Üniversitesi, İstanbul, 2008, s.23

⁹⁰ İş'te Kobi, "İnşaat Sektörüne Bakış", 16.06.2011, <http://www.istekobi.com.tr/sectorler/insaat-s11/sectore-bakis/insaat-b11.aspx>(20.04.2012)

ortalarında ortaya çıkan kimi kurumlar ya biçim değiştirmiş ya da uyum sağlayamayıp yok olmuştur.⁹¹

Türkiye'de 1980'li yıllardan itibaren ciddi gelişim göstermiştir. 1978 yılında sabit fiyatlar ile inşaat sektörü % 15,5 oranında küçülme göstermiş, 1979 yılında ise hızlı yükseliş trendine girerek % 0,6 oranında büyümüştür. 1980 yılında gerek yurtiçinde gerek yurtdışında çok hızlı bir büyüme yaşamıştır. 1980 yılında inşaat sektöründeki büyüme % 8,7 oldu. 1982 yılında % 9,3 küçülen sektör, yeniden rekor bir artışla % 17,4 oranında yükselmiştir.⁹²

1999 yılında % 3, 2001 yılında % 17 daralan inşaat sektörü Marmara depremleri ve Şubat 2001 ekonomik krizinden olumsuz etkilenmiştir. Bu dönemlerdeki daralmanın büyük bölümü, kamu yatırımlarının azalması ve artan faizlerle özel sektör yatırımlarının imkansız hale gelmesinden kaynaklanmaktadır. 2002-2012 döneminde ekonomik büyüme sabit fiyatlarla % 72 olurken inşaat sektörü aynı dönemde % 96 büyümüştür. İnşaat sektöründeki artan yatırımların ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği görülmektedir.

İnşaat sektörü, toplam bağlantı kat sayılarıyla 150 civarında faaliyet alanını ilgilendiren bir sektör olarak Türkiye ekonomisi için büyük önem taşımaktadır. Yüksek derecede yerli sanayiye dayanması ve dışa bağımlı olmaması, inşaat malzemesi sanayisinde talebin büyük kısmının iç kaynaklarla karşılanması ve böylece yan sanayileri de destekliyor olması, yüksek katma değer oluşturması, taşıdığı yüksek istihdam potansiyeli ve yurt dışında gerçekleştirilen faaliyetlerin döviz kazandırıcı niteliği dolayısıyla inşaat, “lokomotif sektör” olarak tanımlanmaktadır. Ayrıca çok sayıda vasıfsız işçiye istihdam imkânı sağlıyor olması dolayısıyla da “sünger sektör” olarak değerlendirilmektedir.⁹³

⁹¹ Türkiye İnşaat Sanayicileri ve İşveren Sendikası, www.intes.org.tr/content/file/ins_raporu2.doc (30.10.2012)

⁹² SPK, <http://www.spk.gov.tr/apps/ofd/TaslakIzahname.aspx?submenuheader=3>(30.10.2012)

⁹³ Mehmet Behzat EKİNCİ, “Türkiye'nin Mukayeseli Üstünlüğe Sahip Olduğu Hizmet Alt Sektörlerinden İnşaat; Sorunlar ve İmkanlar”, *Yönetim ve Ekonomi Celal Bayar İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, cilt 13, sayı 1, 2006, s.70, <http://core.kmi.open.ac.uk/download/pdf/1020607> (01.06.2013)

2.2. İnşaat Sektöründe Büyüme ve Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

Bir ulusun ekonomik gücü, birikmiş varlıklarının değeri ve büyüme hızı ile ölçülmektedir.⁹⁴ GSYİH, ülkenin ekonomik büyümesi ve piyasanın gidişatı hakkında bilgi sahibi olmak için hesaplanan önemli bir parametredir. Ekonomideki sektörlerin büyüklüğü ve gelişim hızı da GSYİH içerisindeki payına göre belirlenir.

Dünyada inşaat sektörü, ekonomik yapı içerisinde ayrı bir öneme sahiptir. Birçok çeşit mal ve hizmet üretimi ile olan bağlantısı, istihdam artırıcı etkisi ve sosyo-ekonomik refah düzeyine olan katkısı, inşaat sektörünün ülkelerin ekonomisi içerisinde değerli olduğunu göstermektedir.

Tablo 4’de görüldüğü gibi 2008 yılına kadar sabit yatırımlar içerisinde kamu-özel sektör yatırımları ortalama olarak sırasıyla %13 ile % 87 olarak dağılmaktadır. 2008 krizi ile birlikte bu dağılım kamu sektörü % 20 özel sektör % 80 şeklinde gerçekleşmiştir. Yatırımlarda kamu sektörünün artışa geçtiği özel sektörün ise daha yavaşladığı gözlenmektedir. Literatürde kamu sektörü inşaat yatırımlarının finansmanı ile ilgili çalışmalar yapılmıştır. Taş ve Kutlu (2006) tarafından yapılan çalışmada kamu inşaat yatırımlarının finansmanı doğrudan devlet bütçesinden, dünya bankasından ya da diğer uluslararası finans kuruluşları tarafından karşılandığına değinilmiştir. Krizin etkisini azalttığı 2011 yılında bu dağılım kamu sektörü % 10,1 özel sektör %89,9 olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılı 9 aylık dönemde ise bu dağılım kamu sektörü % 17 özel sektör %83 olarak gerçekleşmiştir.

⁹⁴ DOUGGALL, s.2

**Tablo 4: GSYİH ve Harcamalar Yöntemiyle Sabit Sermaye Yatırımları
(2005-2012)**

	Değer (bin TL) (Cari Fiyatlarla)	Değer(Milyon Usd) (cari fiyatlarla yıllık ortalamaya göre)	Pay(%) (Yatırımlar içinde)(sabit fiyatlarla)	Pay(%) (GSYİH içinde)(sabit fiyatlarla)	Gelişme Hızı (%)(bir önceki yıla göre) (sabit fiyatlarla)
2005 Sabit Sermaye Yatırımı	136.475.134	101.167.631		24,1	17,4
KAMU SEKTÖRÜ	21.410.353	15.871.277	14,1	3,4	25
Makine-teçhizat	5.046.606	3.740.998	26,5	0,9	34,8
İnşaat	16.363.747	12.130.280	73,5	2,5	21,7
ÖZEL SEKTÖR	115.064.780	85.296.353	85,9	20,7	16,2
Makine-teçhizat	76.189.662	56.478.623	65,2	13,5	21,4
İnşaat	38.875.118	28.817.730	34,8	7,2	7,6
2006 Sabit Sermaye Yatırımı	169.044.693	118.328.918		25,5	13,3
KAMU SEKTÖRÜ	25.745.598	18.021.558	12,9	3,3	2,6
Makine-teçhizat	4.551.924	3.186.283	21,2	0,7	-13,5
İnşaat	21.193.674	14.835.275	78,8	2,6	10,4
ÖZEL SEKTÖR	143.299.095	100.307.360	87,5	22,3	15
Makine-teçhizat	92.179.719	64.524.513	63,7	14,2	12,2
İnşaat	51.119.375	35.782.847	36,3	8,1	20,3
2007 Sabit Sermaye Yatırımı	184.118.185	139.483.474		25,7	5,4
KAMU SEKTÖRÜ	28.674.618	21.723.195	12,9	3,3	6,3
Makine-teçhizat	4.969.576	3.764.830	22,7	0,8	13
İnşaat	23.705.042	17.958.365	77,3	2,6	4,5
ÖZEL SEKTÖR	155.443.568	117.760.279	87,1	22,4	5,3
Makine-teçhizat	96.486.659	73.095.954	63,4	14,2	4,7
İnşaat	58.956.909	44.664.325	36,6	8,2	6,2
2008 Sabit Sermaye Yatırımı	189.094.334	145.457.180		23,5	-6,2
KAMU SEKTÖRÜ	36.725.067	28.250.051	15,8	3,7	12,7
Makine-teçhizat	6.653.631	5.118.177	24,1	0,9	20,1
İnşaat	30.071.436	23.131.874	75,9	2,8	10,6
ÖZEL SEKTÖR	152.369.267	117.207.128	84,2	19,8	-9
Makine-teçhizat	92.147.661	70.882.816	63,9	12,6	-7
İnşaat	60.221.606	46.324.313	36,1	7,1	-12,4
2009 Sabit Sermaye Yatırımı	160.674.744	103.661.125		19,9	-19,1
KAMU SEKTÖRÜ	34.781.625	22.439.758	21,6	3,8	-2,3
Makine-teçhizat	5.969.623	3.851.370	17,2	0,8	-16,8
İnşaat	28.812.002	18.588.388	82,8	3	2,4
ÖZEL SEKTÖR	125.893.119	81.221.367	78,4	16,1	-22,3
Makine-teçhizat	80.662.800	52.040.516	64,1	10,2	-22,6
İnşaat	45.230.318	29.180.850	35,9	5,9	-21,6
2010 Sabit Sermaye Yatırımı	206.879.576	136.192.527		23,8	29,9
KAMU SEKTÖRÜ	42.558.113	28.014.002	20,6	4,1	15,2
Makine-teçhizat	6.426.472	4.230.244	15,1	0,8	8,4
İnşaat	36.131.641	23.783.758	84,9	3,3	17
ÖZEL SEKTÖR	164.321.462	108.165.080	79,4	19,7	33,5
Makine-teçhizat	108.826.482	71.635.348	66,2	13,4	43
İnşaat	55.494.980	36.529.732	33,8	6,3	16,9
2011 Sabit Sermaye Yatırımı	282.839.859	171.418.096		26,1	
Kamu sektörü	48.580.935	29.442.990	10,1	3,7	14,2
Makine-teçhizat	7.118.586	4.314.294	14,6	0,7	10,8
İnşaat	41.462.349	25.128.696	85,4	3,0	14,8
ÖZEL SEKTÖR	254.258.924	154.096.317	89,9	22,3	54,7
Makine-teçhizat	158.499.745	96.060.451	70,2	15,6	45,6
İnşaat	75.759.179	45.914.653	29,8	6,8	36,5
2012/9 Aylık Sabit Sermaye Yatırımı	217.663.519	128.037.364		24,2	-4,6
Kamu sektörü	36.737.467	21.610.274	17	3,5	3,5
Makine-teçhizat	4.203.788	2.472.816	11,4	0,5	29,3
İnşaat	32.533.679	19.137.458	88,6	3,0	0,2
ÖZEL SEKTÖR	180.926.052	106.427.089	83	20,7	-5,9
Makine-teçhizat	117.952.385	69.383.755	65	14,1	-8,6
İnşaat	62.973.667	37.043.333	35	6,6	0,6

Kaynak: Türk Yapı Sektörü Raporu 2012, s.17,
<http://www.yapi.com.tr/YapiSektoruRaporu2012/index.html#/17/zoomed> (01.06.2013)

Toplam yatırımlar içerisinde inşaat yatırımları 2007 yılında % 44'dir. 2008 yılında bu pay %56' ya yükselmiştir. Kriz döneminde devlet ekonomiye hareketlilik kazandırmak için inşaat yatırımlarına ağırlık vermiştir. İnşaat yatırımlarının payı toplam yatırımlar içerisinde 2011 yılında % 41, 2012 yılı 9 aylık dönemde % 44 olarak gerçekleşmiştir.

İnşaat sektörünün harcamalar yöntemine göre hesaplanan GSYİH içerisindeki payı yıllar itibari ile % 8,9 -10,8 arasında değişmektedir.

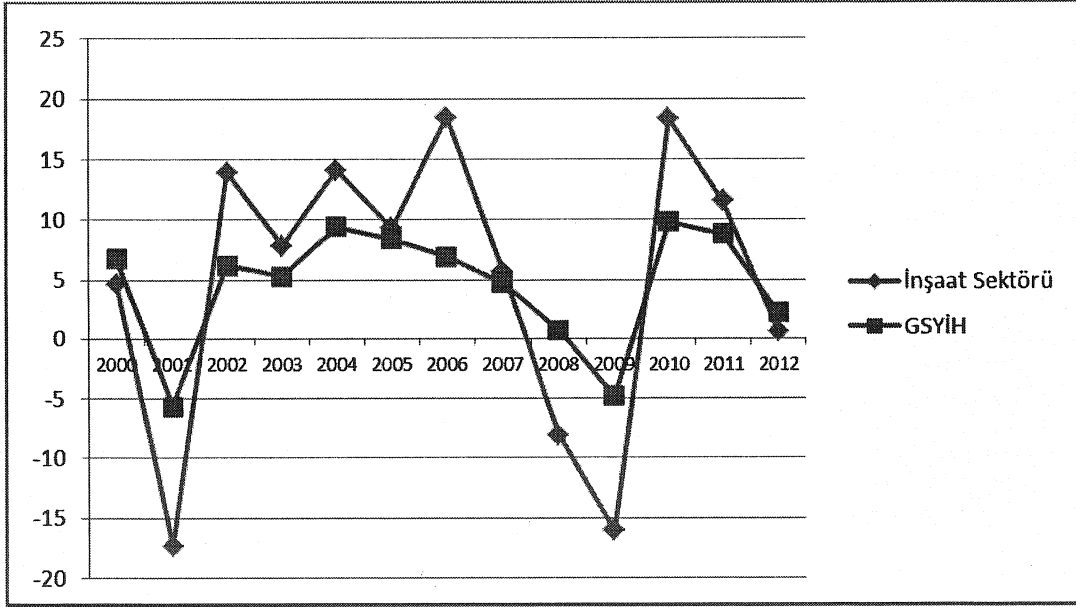
Sektöre girdi sağlayan diğer sektörler de dikkate alındığı takdirde inşaat sektörünün GSYİH' daki direkt ve endirekt payı toplamı yaklaşık % 33 seviyesindedir. Sektörün bu özelliği nedeni ile, dünyada ekonomileri duraklamaya giren birçok ülke öncelikle inşaat sektörünü canlandırarak ekonomilerinin güçlenmelerini sağlamışlardır. Bunun en çarpıcı örneği İkinci Dünya Savaşından sonra binaları yıkılan Almanya'nın inşaat sektörüne öncelik vermek suretiyle ekonomisini güçlendirmiş olmasıdır.⁹⁵

Tablo 5: GSYİH ve İnşaat Sektörü Gelişme Hızı (2000-2012)

Yıllar	GSYİH (cari-milyonTL)	Gelişme hızı (sabit-%)	İnşaat Sektörü (cari milyon TL)	Gelişme hızı (sabit-%)
2000	166.658	6,8	8.406	4,69
2001	240.224	-5,7	10.702	-17,4
2002	350.476	6,2	14.707	13,9
2003	454.781	5,3	18.405	7,8
2004	559.033	9,4	24.661	14,1
2005	648.932	8,4	28.694	9,3
2006	758.391	6,9	35.849	18,5
2007	843.178	4,7	41.013	5,7
2008	950.534	0,7	44.658	-8,1
2009	952.635	-4,8	36.602	-16,1
2010	1.098.799	15,3	45.669	24,7
2011	1.297.713	18,1	57.751	26,40
2012	1.416.616	9,2	61.806	7,0

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre hesaplanmıştır. (06.06.2013)

⁹⁵ Türkiye İnşaat Sanayicileri İşveren Sendikası, www.intes.org.tr/content/file/ins_raporu2.doc (20.04.2012)



Grafik 1: Yıllara Göre GSYİH ve İnşaat Sektörü Gelişim Hızı (2000-2012)

Kaynak: TÜİK verilerine göre hesaplanmıştır.(03.06.2013)

GSYİH ile inşaat sektörünün gelişme hızları Grafik 1’de gösterilmiştir. İnşaat sektörü ile GSYİH gelişme hızı arasında doğru orantı vardır. Yıllar itibari ile sektörde meydana gelen gelişme hızı artışları GSYİH da meydana gelen artıştan daha yüksek, sektör gelişme hızındaki azalışlarda GSYİH gelişme hızının azalışından daha yüksektir. Bu durum GSYİH’nın gelişme hızında inşaat sektörünün oldukça etkili olduğunu göstermektedir.

2.3. İnşaat Sektörü ve İstihdam

Bir ülkenin gelişmişlik düzeyini gösteren istatistiklerden biri de, o ülkenin sahip olduğu istihdamın yapısıdır.

İnşaat sektörü ekonomik büyüme, kalkınma ve ekonomik faaliyetlerin en önemli kaynaklarından birisi olarak kabul edilmektedir. İnşaat sektörü ekonomik gelişmeye sağladığı katkıların paralelinde vasıflı-vasıfsız milyonlarca iş gücünün istihdamı sayesinde ülkenin sosyo-ekonomik gelişmişliğine de katkıda bulunmaktadır. İçme suyu, kanalizasyon, otoban, şehirlerarası yollar, tren yolu vb. alt yapı

yatırımlarının beraberinde enerji sistemleri, tarımsal sulama sistemleri ve haberleşme ağının kurulmasını sağlayan inşaat sektörü bu sayede gerek kamu ve gerekse özel kesim tarafından yürütülen ekonomik aktiviteler için gerekli olan yapıyı oluşturmaktadır. Altyapı tesislerinin geliştirilmesi ve genişletilmesinin beraberinde istihdam olanakları sağlayan inşaat sektörü, tüm bunların yanında diğer sektörlerle kurduğu ileri ve geri bağlantılarla da ekonomik gelişmeye katkı sağlamaktadır.⁹⁶

Sanayileşme ve kentleşme sürecinde inşaat çalışmaları, kırsal kesimdeki göçmen işçiler için işgücü piyasasına geleneksel bir giriş noktasıdır. İnşaat genellikle herhangi bir becerisi olmayan tarım işçileri için tek önemli alternatif olmaktadır. Toprak sahibi olmayanlar işçiler için ayrı bir öneme sahiptir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde artık inşaat kırdan kente göçenler için istihdam sağlamaktadır.⁹⁷

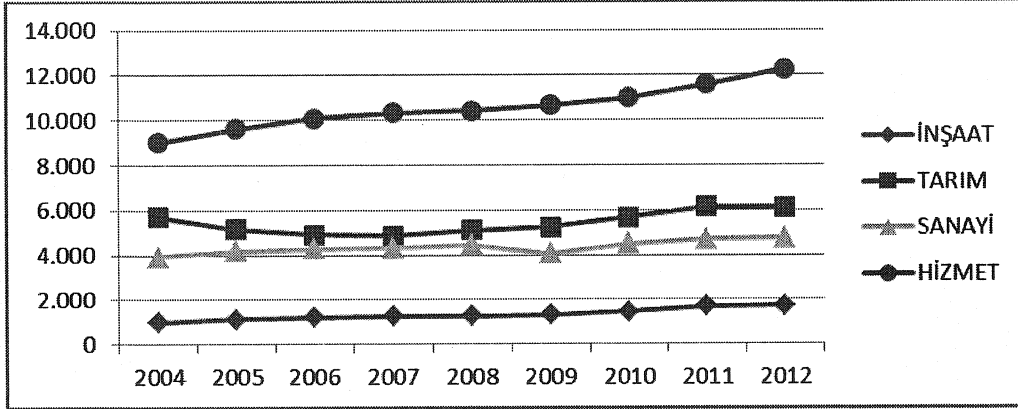
Tablo 6: Sektörlere Göre İstihdam Sayısı

Yıllar	İnşaat	%	Tarım	%	Sanayi	%	Hizmet	%	Toplam
2004	967	5	5.713	29	3.928	20	9.024	46	19.632
2005	1.107	6	5.154	26	4.183	21	9.623	48	20.067
2006	1.196	6	4.907	24	4.283	21	10.077	49	20.463
2007	1.231	6	4.867	23	4.314	21	10.326	50	20.738
2008	1.242	6	5.106	24	4.439	21	10.407	49	21.194
2009	1.306	6	5.240	25	4.079	19	10.652	50	21.277
2010	1.431	6	5.683	25	4.496	20	10.984	49	22.594
2011	1.676	7	6.143	25	4.704	20	11.587	48	24.110
2012	1.709	7	6.097	25	4.751	19	12.264	49	24.821

Kaynak: TÜİK verilerine göre hesaplanmıştır.(06.06.2013)

⁹⁶ Erkan DEMİRBAŞ, “Türkiye’de Kamu İnşaat Harcamalarının Belirleyicileri ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Dumlupınar Üniversitesi, Kütahya, 2011, s.177

⁹⁷ International Labour Organization, “The construction industry in the twenty-first century: Its image, employment prospects and skill requirements”, Geneva, 2001, s.11
<http://www.ilo.org/public/english/standards/relm/gb/docs/gb283/pdf/tmcitr.pdf> (20.05.2013)



Grafik 2: Yıllara Göre Sektörlerde İstihdam Eğilimi(2004-2012)

Kaynak: TÜİK verilerine göre hesaplanmıştır.(06.06.2013)

Tarım sektörü, tarım dışı sektörlerin gereksinim duyduğu işgücünü inşaat sektörüne sağlarken, birçok gelişmiş ülke deneyimlerinin gösterdiği gibi, tarım sektöründen endüstriyel sektöre işgücü transferidir. Bu yolla endüstriyel sektör gereksinim duyduğu ucuz işgücünü kırsal kesimden sağlamıştır. Gelişme sürecinin ilerlemesiyle birlikte gelişmekte olan ülkelerde tarımsal nüfusun toplam nüfus içindeki payı azalmaktadır.⁹⁸

İnşaat sektörünün, inşaat malzemeleri de dahil edildiğinde ülke ekonomisindeki payı % 10'lar düzeyindedir. Emek-yoğun bir sektör olması dolayısıyla inşaat sektörü kalifiye olmayan işçileri yoğun olarak istihdam etmektedir. İnşaat sektörü kendi başına en yüksek istihdamı sağlayan tarımdan sonraki ilk sektördür. Vasıfsız işçi istihdam eden inşaat sektöründe yaşanan durgunluk, büyük bir vasıfsız işsizler kitlesi oluşturmaktadır.⁹⁹

2.4. Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetleri

Türk inşaat sektörünün yurtdışı ayağını, uluslararası Türk müteahhitlik hizmetleri oluşturmaktadır. Uluslararası Türk müteahhitlik hizmetleri, dış ülkelere

⁹⁸ Adem DOĞAN, "Ekonomik Gelişme Sürecine Tarımın Katkısı: Türkiye Örneği", Selçuk Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, Cilt 11 Sayı 17, 2009, s.381, http://www.iibf.selcuk.edu.tr/iibf_dergi/dosyalar/581348073224.pdf (10.02.2013)

⁹⁹ Halim SEZİCİ, Barış YILMAZ ve Taner YILMAZ, "İnşaat Sektöründe İstihdam ve Ara Elemanlar", 1. İnşaat Mühendisliği Eğitimi Sempozyumu, Antalya, 2010, s.131

gerçekleştirilen inşaat, tesisat, montaj, mühendislik, proje, teknik müşavirlik, işletme, bakım ve onarım gibi faaliyetlerin tümünü ifade etmektedir. Yurtdışında inşaat işi üstlenen Türk müteahhitlik firmaları kar transferi şeklinde veya işçilerin gönderdiği dövizler yoluyla ülkeye döviz girdisi sağladığı gibi, inşaat malzemeleri, makine ve teçhizat ihracı yolu ile de ödemeler dengesine büyük katkı sağlamaktadır. Ayrıca, yaratılan istihdam, teknoloji birikimi ve inşaat malzemelerinin kaliteli ev standartlarının yükselmesi gibi olumlu katkıları ile uluslararası Türk müteahhitlik hizmetleri, Türkiye ekonomisinde önemli bir yere sahiptir.¹⁰⁰

Yurt dışı müteahhitlik hizmetleri sektörü, Türkiye'nin yetişmiş insan gücü, teknik birikimi, teknolojiye adaptasyonu, coğrafi konumu, bölge ülkeleri ile siyasi ve kültürel yakınlığı gibi avantajlarının kullanılması ve kamu kuruluşları ile özel sektör arasındaki koordinasyonla birlikte 2013 Mayıs ayı sonu itibari ile 101 ülkede 249,6 milyar Dolar değerinde 7.116 proje üstlenmiştir.¹⁰¹

Türk inşaat firmalarının yurtdışına açılmaları 1970'lere dayanır. 1973-1974 ve 1979-1980 dönemlerinde yaşanan petrol krizleri ve petrol fiyatlarının tırmanışı nedeniyle, büyük fonlara sahip olan petrol üreticisi Orta Doğu ve Kuzey Afrika ülkeleri; altyapı ve konut alanları başta olmak üzere, tüm sektörlerde yatırım ve imar faaliyetleri başlatmış, nitelikli eleman ve know-how eksiklikleri nedeniyle, tüm yatırım alanlarını yabancı girişimcilere açmışlardır. Bu bölgelerde uluslararası müteahhitlik firmaları için büyük iş imkanı doğmuştur. 1979 yılından itibaren önem kazanmaya başlayan Orta Doğu pazarında, Türk müteahhitlerinin aldıkları pay 1980-1982 yılları arasında en üst düzeye ulaşmıştır. Ortadoğu ülkelerinde faaliyet gösteren müteahhitlik şirketlerinin sayısı 1981-1988 yılları arasında 113'den 310'un üzerine çıkmıştır. Ancak 1982 yılından sonra petrol fiyatlarında meydana gelen düşüşler nedeniyle, işveren ülkelerin gelirleri büyük oranda azalmış, yaşanan siyasi krizler ve savaşlar ise iç politik istikrarsızlığa yol açmıştır. Bu gerileme ortamında Libya, Irak ve Suudi Arabistan' da

¹⁰⁰ Emre EKİNCEK ve Elçin TAŞ, "Uluslararası Türk Müteahhitlik Hizmetleri için Türk Eximbank Uygulamalarının Değerlendirilmesi", 4. İnşaat Yönetimi Kongresi, TMMOB İnşaat Mühendisleri Odası, İstanbul, 2008, s.84

<http://www.e-kutuphane.imo.org.tr/pdf/1550.pdf> (23.05.2013)

¹⁰¹ Ekonomi Bakanlığı, "Yurtdışı Müteahhitlik ve Teknik Müşavirlik Hizmetleri Sektörü Genel Notu", [http://www.ekonomi.gov.tr/upload/1716ACC7-984B-A973-A04F725D556CEF47/Müteahhitlik%20Notu%2006%2002%202013%20\(2\).pdf](http://www.ekonomi.gov.tr/upload/1716ACC7-984B-A973-A04F725D556CEF47/Müteahhitlik%20Notu%2006%2002%202013%20(2).pdf) (05.06.2013)

büyük tecrübeler edinen Türk firmalarının yeni pazar arayışları, eski SSCB ülkeleri ile müteahhitlik alanında işbirliği yapılması fikri 1985 yılında gündeme gelmiştir. Böylece 1990 yılından sonra, uzun yıllar Türk müteahhitliğin klasik pazarı olarak devam eden Kuzey Afrika, Orta Doğu ve eski SSCB'nin dışında iş olanakları yaratılmaya çalışılmış, bu çabaların bir sonucu olarak yeni pazarlara açılım sağlanmıştır.¹⁰²

1990'lı yılların başına kadar Türk müteahhitlerinin faaliyetleri Libya, Suudi Arabistan ve Irak'ta yoğunlaşmıştır. 1990'lı yıllardan günümüze kadar olan dönemde Rusya Federasyonu'ndan alınan işler, % 40 ile en büyük paya ulaşmıştır. Öte yandan Rusya Federasyonu'nda 1998 yılında yaşanan ve diğer Bağımsız Devletler Topluluğu ülkelerini (Azerbaycan, Türkmenistan, Kazakistan, Ukrayna vs.) de etkileyen ekonomik kriz ve ülkemizde yaşanan krizin etkisiyle sektör ciddi pazar daralmasıyla karşı karşıya kalmıştır. Bunun sonucunda; 1990-1998 yılları arasında yılda yaklaşık 3 milyar \$ 'lık yeni iş alma potansiyeli, 1999-2003 döneminde 1 milyar \$'a gerilemiştir. Yurtdışı pazarın kaybedilmesinde; 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan ekonomik krizler de etkili olmuştur.¹⁰³

2000'li yılların ilk 10 yılı yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinin en çok riskli dönemi olmuştur. Yurtiçinde ve yurtdışında yaşanan ekonomik bunalımların yanında, 11 Eylül 2001'de New York'taki Dünya Ticaret Merkezi'ne yapılan saldırı sonrasında Afganistan ve Irak işgal edilmiştir. Afganistan ve Irak'ın yeniden imarında Türk müteahhitler bir çok proje üstlenmişlerdir. 2000'li yıllarda birlikte giderek önem kazanan bir başka bölgede Körfez' de oluşmuş, Birleşik Arap Emirlikleri'nde çeşitli büyük projeler üstlenilmiştir.¹⁰⁴

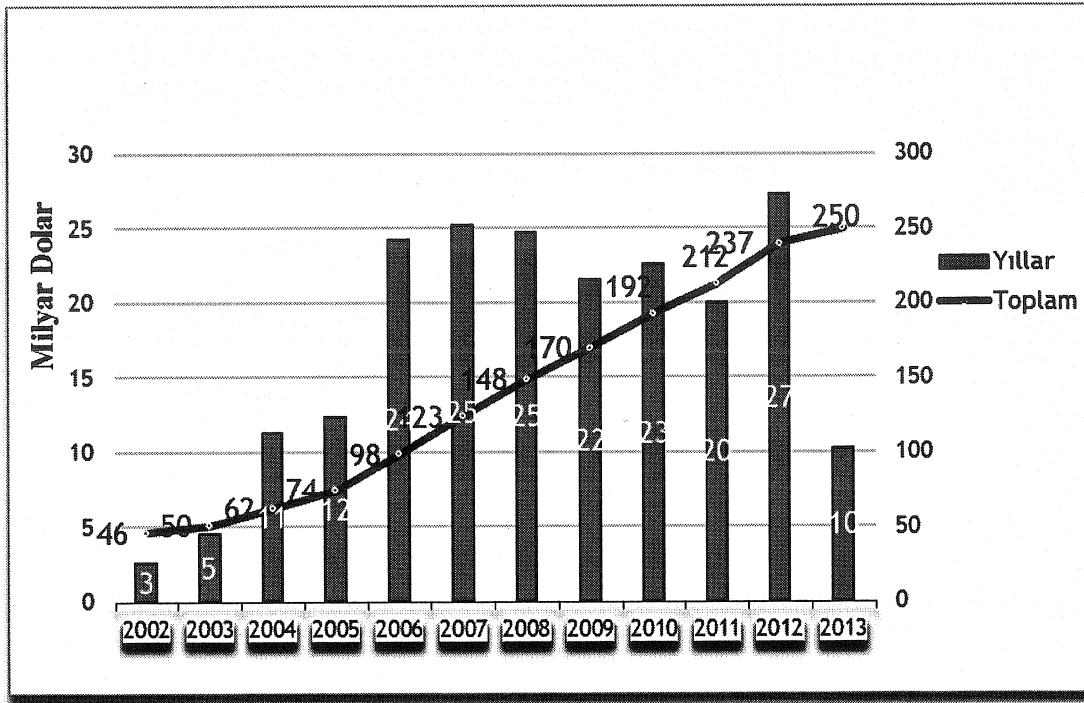
Yurtdışı müteahhitlikte, özellikle 2001 ekonomik krizi sonrasında çok hızlı bir gelişme kaydedilmiş, 2001 ve 2002'de 2.4 milyar ABD Doları olan yıllık yeni iş büyüklüğü önemli bir artışla 2007-2008 yıllarında 24 milyar ABD Doları seviyelerine

¹⁰² Nurel KILIÇ, "Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetlerinin Sorunları ve Çözüm Önerileri", İzmir Ticaret Odası Araştırma ve Meslekleri Geliştirme Müdürlüğü, 2004, s.1, http://www.izto.org.tr/portals/0/iztogenel/dokumanlar/yurtdisi_muteahhitlik_hizmetlerinin_sorunlari_ve_cozum_onerileri_n_kilic_26.04.2012%2022-56-37.pdf (27.08.2012)

¹⁰³ KILIÇ, a.g.e., s.2

¹⁰⁴ Türkiye Müteahhitler Birliği, "İnşaatçılar Coğrafyası, Türk İnşaat Sektörünün Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetleri Serüveni", Ankara, 2011, s.218, http://www.tmb.org.tr/arastirma_yayinlar/insaatcilarin_cografyasi_web_son.pdf (27.08.2012)

ulaşmıştır. Takip eden yıllarda küresel finans krizinin etkileri hissedilmeye başlanmış ve Türk yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinde yıllık yeni üstlenilen iş tutarları 2009 yılında 22 milyar ABD Doları, 2010 ve 2011 yıllarında ise 20 milyar ABD Doları seviyelerine gerilemiştir. Bu gerilemeye rağmen bu dönem içinde üstlenilen projeler Türk müteahhitlik firmalarının küresel krize rağmen yurtdışında son derece başarılı işler gerçekleştirdiklerini kanıtlamıştır.¹⁰⁵



Grafik 3: Yıllara Göre Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri (2002-2013)

Kaynak: Ekonomi Bakanlığı, Yurt Dışı Müteahhitlik ve Teknik Müşavirlik Hizmetleri Genel Notu, 2013, s.2, [http://www.ekonomi.gov.tr/upload/1716ACC7-984B-A973-A04F725D556CEF47/M%C3%BCteahhitlik%20Notu%2006%2002%202013%20\(2\).pdf](http://www.ekonomi.gov.tr/upload/1716ACC7-984B-A973-A04F725D556CEF47/M%C3%BCteahhitlik%20Notu%2006%2002%202013%20(2).pdf) (06.07.2013)

Türk yurtdışı müteahhitlik ve teknik müşavirlik sektörü, ödemeler dengesi içerisinde, sadece inşaat kalemi altında değil, lojistik, işçi gelirleri ve mal ihracatı kalemleri altında da ciddi gelir kaynakları yaratmakta, lojistikten ihracata pek çok alt sektörün de yurtdışına açılıma yardımcı olmaktadır. Yurtdışı müteahhitlik ve teknik müşavirlik sektörü, sürdürülebilir büyüme açısından Türk ekonomisinin lokomotif

¹⁰⁵ Türkiye Müteahhitler Birliği, "Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetleri", Ankara, 2012, www.tmb.org.tr/doc/Turk_Yurtdisi_Muteahhitlik_Hizmetleri_tr.doc (27.08.2012)

sektörlerinden biri olup, Türkiye'nin hizmet ihracatının halihazırda en olgunlaşmış, en rekabetçi ve en kapsamlı bölümünü oluşturmaktadır.¹⁰⁶

2.5. İnşaat Sektöründe Karşılaşılan Riskler

İnşaat sektörü projeleri projeden, ülkeden ve pazardan kaynaklanan pek çok riski bünyesinde barındırmaktadır. İnşaat sektörü projelerinde risk, olumsuz olayların ve bunların muhtemel sonuçlarının meydana gelmesi ve proje amaçlarını kapsayan kalite, süre ve maliyet açısından etkilenme derecesi olarak nitelendirilir.¹⁰⁷

İnşaat endüstrisinin içinde iki farklı grup yer almaktadır. Bu gruplar inşaat işini yaptırın işverenler ve bina, yol, köprü vb. yapıların ortaya çıkmasında çeşitli faaliyetlerin sorumluluğunu alan firmalardır. İşveren, devlete ait bir birimden, büyük bir imar firmasına veya sadece bir ev sahibine kadar herkes olabilir. Firmalar bünyelerinde mimarlar, mühendisler, diğer teknik ve idari elemanlar ve geniş bir yelpazede altyükleniciler ve tedarikçiler gibi uzmanları barındırırlar. İşverenler için risk yönetiminin ilişkisini görmek kolaydır. Bir işveren inşaat endüstrisini kullanırken bir yatırım kararı almaktadır. Örneğin, prestijli bir iş merkezi veya yeni bir otel yaptırmak için iş verip vermeyeceği ile ilgili bir yatırım kararıdır. Bu işe bağlanan para, bunun yerine banka faizine, hazine bonolarına yatırılabilir veya finansal değerlerden oluşan bir piyasa portföyünde değerlendirilebilir. Bir binaya yapılacak yatırım ile ilgili alınacak karar, bu nedenle söz konusu finansal piyasaların sunduğu en iyi getiri ile rekabet edebilecek bir risk/getiri profiline sahip olmalıdır¹⁰⁸

Sektördeki karar alıcılar yatırımlarını gerçekleştirirken kontrolünde olan ya da kontrolünde olmayan riskleri göz önünde bulundurup faaliyetlerine yön verirler. Sektörün karşılaşılabileceği riskleri aşağıda sıralanmaktadır;¹⁰⁹

¹⁰⁶ Ekonomi Bakanlığı Yurtdışı Müteahhlik ve Teknik Müşavirlik Hizmetleri, <http://www.ydmh.gov.tr/detay.cfm?sayfa=1716ACC7-984B-A973-A04F725D556CEF47> (24.08.2012)

¹⁰⁷ İclal ATILLA, "Gayrimenkul Geliştirme Projelerinde Risk Yönetimi", *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2010, Cilt XXIX, sayı 2, s. 397

¹⁰⁸ Latif Onur OĞUR, "İnşaat Sektöründe Riskler ve Risk Yönetimi", Türkiye Müteahhitler Birliği, Ankara, 2006, s.10, http://www.tmb.org.tr/arastirma_yayinlar/risk_yonetimi_10112006.pdf (28.09.2012)

¹⁰⁹ OĞUR, a.g.e, s.32

- *Doğal risk:* İnşaat firmaları projelere başlamadan önce projenin gerçekleşeceği bölgede tsunami, hortum, deprem, volkanik patlama gibi doğal afetlerin meydana gelmesi ile ülkede yaşanabilecek siyasi kriz ve savaşlar sektörün yatırımlarını olumsuz etkileyen kontrolleri dışında gerçekleşen risklerdir.
- *Piyasa riski:* Piyasa koşulların değişkenliği de sektörü etkileyen diğer bir unsurdur. Örneğin, yüksek enflasyonun neden olduğu arsa fiyatlarının yükselişi, konut faiz oranlarının yükselmesi ile konut kredilerinde yaşanan düşüş, dövizin yükselmesi ile artan hammadde fiyatları vs. inşaat firmalarının yatırım aşamasında karşılaştıkları maliyetlerini artıran durumlardır.
- *İnşaat süresinin uzunluğu:* İnşaat sektöründe gerçekleşen yatırımlar genellikle uzun vadelidir. Uzun vade riski artıran bir unsurdur.
- *Fiyatın önceden belirlenmesine karşılık maliyetin sonradan ortaya çıkması:* İnşaat sektöründeki firmalar tahmini maliyetlerine göre kar marjlarını hesaplayarak fiyatı oluşturur ve işi üstlenirler. Projeler tamamlanana kadar ekstra maliyetler ortaya çıkabilir fakat bu maliyetleri işverene yansıtamazlar. Özellikle enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde inşaat maliyetleri ilgili bakanlığının birim fiyatlarına göre maliyetlerin planlanması firmaları yatırım aşamasında finansal zorluğa düşürebilmektedir.

2.6. İnşaat Sektöründe Son Dönemde Yaşanan Gelişmeler

Şehirlerde son yıllarda nüfus artışı, plansız yapılaşma, binalarda eskime ve yıpranma meydana gelmektedir. Geçmişte yaşanan 17 Ağustos depremi gibi yeni bir deprem riski düşünüldüğünde, büyük şehirler başta olmak üzere çok sayıda can ve mal kaybının yaşanacağı bir felaket ortaya çıkacaktır. Bu nedenle 16.05.2012 tarihli “ 6306

Sayıli Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi” kanun çıkarılmıştır. Bu kanun Kentsel dönüşüm başlığı altında aşağıda detaylandırılmıştır.¹¹⁰

Son dönemde inşaat sektörünün gündeminde olan diğer konu; 19.04.2012 tarihli “Orman Köylülerinin Kalkınmalarının Desteklenmesi ve Hazine Adına Orman Sınırları Dışına Çıkarılan Yerlerin Değerlendirilmesi ile Hazineye Ait Tarım Arazilerinin Satışı” kanunu çıkarılmıştır. Bu kanun 2B arazilerinin satışı başlığı altında aşağıda incelenmiştir.¹¹¹

Son olarak da yabancı nüfusa konut satışının serbestliğini konu alan mütekebiyet yasası olarak da bilinen 6302 sayılı “Tapu Kanunu ve Kadastro Kanununda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun” aşağıda yer almaktadır.¹¹²

2.6.1. Kentsel Dönüşüm Uygulamaları

Kentsel dönüşüm, çökme ve bozulma olan kentsel mekanın ekonomik, toplumsal, fiziksel ve çevresel koşullarını kapsamlı ve bütünleşik yaklaşımlarla iyileştirmeye yönelik uygulanan strateji ve eylemlerin bütünü olarak tanımlanmaktadır. Bu nedenle kentsel dönüşüm, yeni kentsel alanların planlanması ve geliştirilmesinden ziyade var olan kentsel alanların planlanması ve yönetimi ile ilgilidir.¹¹³

16.05.2012 tarih ve 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun’ un amacı; afet riski altındaki alanlar ile bu alanlar dışındaki riskli yapıların bulunduğu arsa ve arazilerde, fen ve sanat norm ve standartlarına uygun, sağlıklı ve güvenli yaşama çevrelerini teşkil etmek üzere iyileştirme, tasfiye ve yenilemelere dair usul ve esasları belirlemektir.¹¹⁴

¹¹⁰ 16.05.2012 tarihli 6306 sayılı “Afet Riskli Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun” Resmi Gazete 31.05.2012 tarih ve 28309 sayı ile yayımlanmıştır.

¹¹¹ 06.03.2013 tarihli 6444 sayılı “Orman Köylülerinin Kalkınmalarının Desteklenmesi ve Hazine Adına Orman Sınırları Dışına Çıkarılan Yerlerin Değerlendirilmesi ile Hazineye Ait Tarım Arazilerinin Satışı Kanun ile Orman Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” Resmi Gazete 15.03.2013 tarih ve 28588 sayı ile yayımlanmıştır.

¹¹² 03.05.2012 tarihli 6302 sayılı “Tapu Kanunu ve Kadastro Kanununda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun” Resmi Gazete 18.05.2012 tarih ve 28296 sayı ile yayımlanmıştır.

¹¹³ TMMOB Şehir Plancıları Odası, “Kentsel Dönüşüm ve Bursa Raporu”, Bursa, 2008, s.5
<http://archweb.metu.edu.tr/arch505/img/bursacity.pdf> (10.01.2013)

¹¹⁴ 16.05.2012 tarihli 6306 sayılı Afet Riskleri Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun Resmi Gazete 31.05.2013 ve 28309 sayı ile yayımlanmıştır.

Riskli alan zemin yapısı itibariyle veya üzerinde bulunan binaların durumuna göre Bakanlar Kurulu tarafından ilan edilen alandır. Riskli yapı, dönüşüm alanının içinde veya dışında yer alan Bakanlığın yetki ya da lisans verdiği bir kuruluş tarafından afete karşı dayanıklı olmadığı tespit edilen bina şeklinde tanımlanmaktadır.¹¹⁵

Kentsel dönüşümün uygulama esasları 6306 sayılı Kanun'un ikinci bölümünde açıklanmıştır. Kanunda açıklanan uygulama sürecini özetlemek gerekirse;

- Riskli yapı, hak sahipleri tarafından veya Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından lisanslı kuruluşlarca tespitinin yaptırılması.
- Bakanlıkça veya İdarece yaptırılan riskli yapı tespitlerine karşı maliklerce veya kanuni temsilcilerince onbeş gün içinde itiraz edilebilir. Bu itirazlar, Bakanlığın talebi üzerine üniversitelerce, ilgili meslek disiplini öğretim üyeleri arasından görevlendirilecek dört ve Bakanlıkça, Bakanlıkta görevli üç kişinin iştiraki ile teşkil edilen teknik heyetler tarafından incelenip karara bağlanır.
- Riskli yapılar, tapu kütüğünün beyanlar hanesinde belirtilmek üzere, tespit tarihinden itibaren en geç on iş günü içinde Bakanlık veya İdare tarafından ilgili tapu müdürlüğüne bildirilir ve tapuya şerh ettirilir.
- Riskli yapıların yıktırılmasında ve bunların bulunduğu alanlar ile riskli alanlar ve rezerv yapı alanlarındaki uygulamalarda, öncelikli olarak malikler ile anlaşma yoluna gidilmesi esastır. Anlaşma ile tahliye edilen yapıların maliklerine veya malik olmasalar bile kiracı veya sınırlı ayni hak sahibi olarak bu yapılarda ikamet edenlere veya bu yapılarda işyeri bulunanlara geçici konut veya işyeri tahsisi ya da kira yardımı yapılabilir.
- Üzerindeki bina yıkılarak arsa hâline gelen taşınmazlarda daha önce kurulmuş olan kat irtifakı veya kat mülkiyeti, ilgililerin muvafakatleri aranmaksızın Bakanlığın talebi üzerine ilgili tapu müdürlüğüne resen terkin edilerek, önceki vasfı ile değerlendirilerek bulunularak veya malik ile yapılan anlaşmanın şartları tapu kütüğünde belirtilerek malikleri adına payları oranında tescil edilir.

¹¹⁵ Abdullah Cengiz MAKAS, "Kentsel Dönüşümde Sürdürülebilir Yaşam Kalitesi için Farkındalık Araştırması Sunu ve Seminer", İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul, 2012, s.23

6306 Sayılı Kanun' u diğer kentsel dönüşüm kanunlarından ayıran özelliği, ilgili bakanlığın uyguladığı yaptırımlardır. Projenin uygulanabilmesi için mülk sahiplerinin 2/3 ' ünün kendi aralarında anlaşmaları yeterlidir. Eğer mülk sahipleri kendi aralarında anlaşamazlarsa Bakanlık elindeki kamulaştırma hakkı ile onları anlaşmaya zorlar. 2/3 çoğunluk sağlanmasına karşın azınlık muhalefet eder ve anlaşmaya yanaşmazsa kanun gereği devlet azınlık hisselerini satın alarak çoğunluğun geliştirdiği projenin gerçekleştirilmesini sağlamaktadır.¹¹⁶

2000 yılında gerçekleştirilen bina sayımı araştırmasında 7.838.675 adet bina stoku ve 16.235.830 daire hesaplanmıştır.¹¹⁷ 1999 depremi öncesinde yapılan ve deprem sonrasında kullanılmaya devam eden 16 milyon civarı daire vardır. Bu dairelerin bulunduğu binalar kentsel dönüşüm uygulamaları çerçevesinde yıkılarak, ilgili belediye veya TOKİ tarafından bölgelere verilecek imar ve proje durumuna göre yeni binalar yapılacaktır. Kentsel dönüşüm uygulamaları ile inşaat sektörünün yatırımları artmaktadır. Artan yatırımlar hem istihdamı hem de inşaat malzemeleri sektörünü olumlu etkilemektedir.

2.6.2. 2B Yasası

6831 Sayılı Orman Kanununun 2. Maddesi B Fıkrası kapsamına giren yerler (2B Alanları); öncesi orman olan yerleri tarım alanları olarak kullanmak (bağ, bahçe, tarla, meyvelik, zeytinlik fındıklık, fıstıklık, Antep fıstıklığı-çam fıstıklığı gibi), hayvancılıkta kullanmak (mera, yaylak, kışlak, otlak) ve şehir, kasaba, köy toplu yerleşim alanlarına dahil etmek amacıyla orman sınırları dışına çıkarılan yerlerdir.

Orman sınırı dışına çıkarılma işlemi ilk olarak, 1924 anayasasında olmamasına rağmen 31.08.1956 tarihinde uygulamaya giren 6831 sayılı Orman Kanunu' nda "iklim, su ve toprak rejimine zarar vermeyen ve daha verimli kültür arazisi haline getirilmesi Ziraat Vekaleti'nce uygun görülen ormanların orman rejimi dışında bırakılmasına ve orman mefhumuna dahil olduğu halde orman rejimine tabi tutulmasında bir fayda görülmeyen sahipli yerlerin serbest bırakılmasına veya gayeye uygun hususi bir idare ve

¹¹⁶ MAKAS, a.g.e, s.24

¹¹⁷ TÜİK, Bina sayımı 2000, Ankara, 2000, s.7

kesim tarzı tatbik edilmesine Ziraat Vekaleti'nin teklifi üzerine İcra Vekilleri Heyeti'nce karar verilir" ifadesi ile düzenlenmiştir. Fakat bu dönemde fiilen orman dışına çıkarılma işlemi gerçekleştirilmemiştir. Orman sınırı dışına çıkarılma ilk defa 1961 anayasasında yer almış ve 15.10.1961 tarihinden önce orman niteliğini kaybeden alanlar orman arazisi dışına çıkarılmıştır. 1981 anayasasında da 1961 anayasasında olduğu gibi 31.12.1981 tarihinden önce orman niteliğini tam olarak kaybeden alanlar orman arazisi dışına çıkarılmıştır.¹¹⁸

Son olarak 19.04.2012 tarihli 6292 sayılı "Orman Köylülerinin Kalkınmalarının Desteklenmesi ve Hazine Adına Orman Sınırları Dışına Çıkarılan Yerlerin Değerlendirilmesi ile Hazineye Ait Tarım Arazilerinin Satışı Hakkında Kanun" unun kabul edilmesiyle 2B arazilerinin satış ve devir işlemleri başlamıştır.

Maliye Bakanlığı Milli Emlak Müdürlüğü verilerine göre; 2B çalışması tamamlanan 38 ilde 300.000 Ha, 2b çalışması devam eden 17 ilde 110.000 Ha alan ile toplamda 410.000 Ha alan 2B arazisi satış veya devri gerçekleştirilecektir. 2B arazilerinin bir kısmı tarım arazisi olarak kullanılabilen iken bir kısmı da şehir merkezlerinde kentsel dönüşüm alanlarında kalabilmektedir. Antalya, Balıkesir, İstanbul 2B arsalarının olduğu illerden bazılarıdır.

2B arazilerinin, süresi içerisinde başvuran hak sahiplerine satış gerçekleşirken, başvurusunu yapmayan hak sahiplerinin yerleri Hazine tarafından 3. kişilere satılmaktadır. Satış sonrasında hak sahipleri veya 3. kişiler adına tapu tescil ettirilmektedir. 2B alanlarından gecekondulu ve kentsel dönüşüm alanlarında kalan bölgelerde Çevre ve Şehircilik Bakanlığı, TOKİ veya Büyükşehir Belediyelerince projeler gerçekleştirilecektir.¹¹⁹

İnşaat sektörünün en büyük sorunlarından biri olan arsa bulamama, orman sınırı dışına çıkarılan bu bölgelere verilen imar planının sonucunda bir ölçüde çözümlenebilecek ve sektöre hareket kazandırabilecektir.

¹¹⁸ Kerim ÜSTÜN, "Orman vasfını yitirmiş arazilerin değerlendirilmesi: Ankara Kızılcahamam Örneği", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi, Ankara, 2009, s.51

¹¹⁹ 2B Yapılan İşlemler ve Uygulama Süreci, <http://www.milliemlak.gov.tr/> (10.01.2013)

2.6.3. Mütakabiliyet Yasası

Diplomatik bir terim olan “mütakabiliyet”, kısaca “karşılıklılık” anlamına gelmektedir. Devletlerarası ilişkileri düzenlemekte kullanılan bu terim, ülkelerin birbirlerine eşit imkânlarla fırsat sunmaları anlamını içermektedir. “Bana nasıl davranırsan, ben de sana karşı öyle hareket ederim” kuralı da denilmektedir.¹²⁰ Osmanlı döneminden günümüze kadar mütakabiliyet ilkesi ile uygulama Tablo 7’de gösterilmiştir.

Tablo 7: Yabancıların Taşınmaz Mal Edinimine İlişkin Genel Düzenlemelerin İçerik ve Tarihsel Süreçteki Değişimi

Yasalar (kronolojik sırasıyla)	Düzenlemelerin Genel İçerikleri
1856 Tarihli Islahat Fermanı	Yabancıların taşınmaz mal edinmesine izin verileceği vaadinde bulunulmuştur.
8 Haziran 1868 tarihli Tebaayı Ecnebiyenin Emlake Mutasarrıf Olmaları Hakkındaki Kanun	Yabancılar Hicaz hariç tüm Osmanlı toprağında taşınmaz mal edinebilecektir. Ancak Kapitülasyonların verdiği haklardan bu meyanda faydalanılamayacaktır. Doğuştan vatandaş olmasına rağmen vatandaşlığı terk edenler bu haktan faydalanamayacaktır. Haktan ekli protokole imza atan ülke vatandaşları faydalanabilecektir. Miras hakkından bahsedilmiyor. Tüzel kişilere böyle bir hak verilmediği kabul edilmektedir.
1923 tarihli Lozan Antlaşması (Ekli İkamet ve Salahiyeti Adliye Hakkında Mukavelename)	Ahdi karşılıklılık sistemi benimsenmiştir. Sözleşmeyi imzalayan devlet uyrukları karşılıklı olmak kaydıyla taşınmaz mal edinebilecektirler. Sözleşme 7 yıl müddetli olup 1930 yılında Türkiye tarafından sözleşmeye dayalı olarak feshedilmiştir.
1934 tarihli 2644 sayılı Tapu Kanunu (35 ve 36. maddeler)	Türk hukukunda sonradan da uygulanacak karşılıklılık ve genel sınırlayıcı hükümlere uyulması kaydıyla yabancı gerçek kişilerce taşınmaz mal edinilemeyeceği belirtilmiştir. Sınırlı aynı haklara ilişkin hüküm yoktur. Köy sınırlarında olmayan müstakil çiftlikler ile köy sınırları dışında kalan arazinin 30 hektardan fazla edinimini Bakanlar Kurulu yetkisine bırakmıştır.
1984 tarihli 3029 sayılı, 2644 sayılı Tapu Kanunu’nun 35.ve Köy Kanunu’nun 87.maddesine eklemeler yapılması hakkında Kanun	Tapu Kanunu’nun 35 ve Köy Kanunu’nun 87. maddesine eklemeler yapılmıştır. 35. maddeye eklenen fıkrayla mütakabiliyet şartının aranmayabileceği bazı ülkeleri tespiti Bakanlar Kurulu yetkili kılınmıştır. Köy Kanunu’nun 87. maddesinde yabancı gerçek ve tüzel kişilerin köy sınırlarında taşınmaz edinilemeyeceği belirtilmişken yasayla eklenen fıkrayla nerelerde maddedeki kısıtlamaların aranmayabileceği bazı ülkeleri tespiti Bakanlar Kurulu yetkili kılınmıştır. Anayasa Mahkemesince iptal edilmiştir.

¹²⁰ Vedat ORUÇ, Mütakabiliyet Nedir ?, <http://www.hukukihaber.net/makale/mutekabiliyet-tasarisi-uzerine-notlar-h22233.html> (24.05.2013)

Yasalar (kronolojik sırasıyla)	Düzenlemelerin Genel İçerikleri
22.4.1986 gün 3278 sayılı, 2644 sayılı Tapu Kanunu'nun 35. ve Köy Kanunu'nun 87. maddesine ikişer fıkra eklenmesine dair Kanun	Yasayla Tapu Kanunu'nun 35 ve Köy Kanunu'nun 87. maddesine eklemeler yapılmıştır. Milli menfaatler ve ekonomiye faydalı görülen hallerde belirtilen maddelerdeki kısıtlama ve karşılıklılığın aranmayabileceği bazı ülkeleri tespite Bakanlar Kurulu yetkili kılınmıştır. Anayasa Mahkemesince İptal edilmiştir
2003 tarihli 4916 sayılı, 2644 sayılı Tapu Kanunu'nun 36. maddesini kaldıran ve 35. maddesini değiştiren, Köy Kanunu'nun 87. maddesini kaldıran yasa	Tapu Kanunu'nun 35. maddesi yeniden düzenlenmiş, köylerde taşınmaz mal edinimini yasaklayan aynı yasanın 36.maddesi yürürlükten kaldırılmıştır. Tüzel kişiliğe sahip ticaret şirketlerine taşınmaz mal edinme hakkı yasadaki şartlar dahilinde verilmiştir. Sınırlı aynı haklara ilgili düzenleme getirilmiş, bunlarda karşılıklılık şartı aranmayacağı belirtilmiştir. Köylerde taşınmaz edinimine olanak sağlanmıştır. Köy Kanunu'nun 87. maddesi kaldırılmıştır. 30 hektarın üzerinde taşınmaz mal edinimi Bakanlar Kurulu'nun iznine tabi tutulmuştur. Anayasa Mahkemesince İptal edilmiştir.
2005 tarihli 5444 sayılı 2644 sayılı yasanın 35. maddesini değiştirerek düzenleyen yasa	Tapu Kanunu'nun 35. maddesi yeniden düzenlenmiş kanuna geçici 2. madde eklenmiştir. Gerçek kişiler için 1934 yılından beri uygulanan karşılıklılık ve yasal sınırlayıcı hükümlere uyulması kaydıyla taşınmaz edinilebileceği kuralı burada da aranır. Gerçek kişiler işyeri ve mesken olarak taşınmaz mal edinebilir. Uygulama imar planı ve mevzi imar planında bu amaç için ayrılan yerlerde gerçek kişiler taşınmaz mal edinebilirler. Gerçek kişi ülke genelinde 2,5 hektar (30 hektara kadar artırmaya BK yetkili), il bazında il yüz ölçümünün % 0,5 ini geçmemek kaydıyla oran tespite Bakanlar Kurulu yetkili kılınmıştır. Ticaret şirketleri özel kanunları çerçevesinde taşınmaz mal edinebilirler. Böylelikle Ticaret şirketleri açısından 2644 sayılı yasanın ilk haline dönmüştür. Hassas alan ve stratejik yerler için kamu yararı ve ülke güvenliği bakımından edinilemeyecek yerleri tespite Bakanlar Kurulu yetkili kılınmıştır.

Kaynak: Kadir KIRMACI, “Yabancıların Taşınmaz Mal Edinme Süreci: Hukuki ve Mekansal Boyutların Analizi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Ankara, 2007, s.148

Yabancı uyrukluların Türkiye’den taşınmaz alımı 03.05.2012 tarihine kadar 2,5 hektar olarak sınırlandırılmıştı. 03.05.2012 tarihinde kabul edilen 6302 sayılı “Tapu Kanunu ve Kadastro Kanununda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun” ile yabancıların Türkiye’den taşınmaz edinebilmesi değişikliğe uğramıştır. 6302 sayılı kanundaki değişiklik yapılan maddeler ; ¹²¹

¹²¹ 6302 Sayılı Tapu ve Kadastro Kanunu, Madde 35-36, Resmi Gazete 03.05.2012 tarih ve 28296 sayı ile yayınlanmıştır.

Madde 1 (Madde 35 de yapılan değişiklik): Kanuni sınırlamalara uyulmak kaydıyla, uluslararası ikili ilişkiler yönünden ve ülke menfaatlerinin gerektirdiği hallerde Bakanlar Kurulu tarafından belirlenen ülkelerin vatandaşı olan yabancı uyruklu gerçek kişiler Türkiye’de taşınmaz ve sınırlı aynı hak edinebilirler. Yabancı uyruklu gerçek kişilerin edindikleri taşınmazlar ile bağımsız ve sürekli nitelikteki sınırlı aynı hakların toplam alanı, özel mülkiyete konu ilçe yüz ölçümünün yüzde onunu ve kişi başına ülke genelinde otuz hektarı geçemez. Bakanlar Kurulu kişi başına ülke genelinde edinilebilecek miktarı iki katına kadar artırmaya yetkilidir.

Madde 2 (Madde 36 da yapılan değişiklik): 29/5/2009 tarihli ve 5901 sayılı Türk Vatandaşlığı Kanununun 28. maddesi kapsamındaki kişiler hariç olmak üzere yabancı uyruklu gerçek kişilerin, yabancı ülkelerin kanunlarına göre kurulmuş tüzel kişilerin ve uluslararası kuruluşların yüzde elli veya daha fazla oranında hissesine sahip oldukları veya yönetim hakkını haiz kişilerin çoğunluğunu atayabilme veya görevden alabilme yetkisine sahip oldukları Türkiye’de kurulu tüzel kişiliğe sahip şirketler, ana sözleşmelerinde belirtilen faaliyet konularını yürütmek üzere taşınmaz mülkiyeti veya sınırlı aynı hak edinebilir ve kullanabilirler. Birinci fıkrada belirtilen şirketlerin Türkiye’de kurulu başka bir şirkete doğrudan veya dolaylı olarak ortak olması durumunda, yabancı yatırımcının ortak olunan şirketteki nihai ortaklık oranının yüzde elli veya daha fazla olması halinde; yabancı yatırımcıların, taşınmaz maliki yerli sermayeli şirketlerin hisselerinin yüzde elli veya daha fazlasını doğrudan veya dolaylı olarak edinmesi ve taşınmaz maliki mevcut yabancı sermayeli şirketlerde yabancı yatırımcıların ortaklık oranının hisse devri sonucunda yüzde elli veya daha fazlasına ulaşması durumunda da aynı esaslar geçerlidir.

Bu kanunla birlikte, yabancıların taşınmaz edinimi 2,5 hektardan 30 hektara artırılmıştır ve karşılıklılık esası kaldırılmıştır. Ülkemizin coğrafî konumu ve tarihi güzellikleri yabancı yatırımcıların ilgisini çekmektedir. İnşaat sektöründeki firmalar bu yasa ile birlikte mevcut proje konseptlerini yükselterek İstanbul ili başta olmak üzere yurtiçi konut, işyeri, alışveriş merkezleri vs. yatırımlarını hızlandırmaktadır.

3. BÖLÜM

İNŞAAT SEKTÖRÜNÜN FİNANSMAN KAYNAKLARI

3.1. İnşaat Sektörünün Finansman İhtiyacı

Ülke ekonomisinin kalkınmasında inşaat sektörü lokomotif görev üstlenmektedir. Küreselleşmenin etkisi ile inşaat sektöründe rekabet artmıştır. İnşaat sektöründeki firmaların rekabet avantajı sağlayabilmelerinde finansman kaynağı ve seçimi ön plana çıkmıştır. Rekabetin artışı, pazar paylarının küçülmesi, maliyetlerin kontrol edilememesi, karlılığın düşmesi, ihracatçı ve yatırımcılar için döviz kurlarının seyri gibi problemlerle beraber inşaat sektörünün finansman ihtiyacı günümüzde giderek artmaktadır.

İNşaat sektörü yatırımlarının geri dönüş süresi diğer sektörlerin yatırımlarından daha uzundur. İnşaat sektöründeki yatırımcılar özsermayeleri ile bir projeyi ortalama 1-5 yıl içerisinde tamamlamakta, projenin satışı ise ortalama 1-3 yıl arasında gerçekleşmektedir. İnşaat firmaları ortalama 2-8 yıl içerisinde kazanç sağlayacağından, özsermayeleri yetersizse ve farklı bir kaynaktan da finansman sağlayamadığı takdirde yeni yatırımlar yapamamaktadır. İnşaat sektöründeki bazı firmalar yap-işlet-devret modeli, inşaata başlamadan maket proje ile satış vs. alternatiflerle yatırım geri dönüş süresini kısaltmaya çalışmışlardır.

Büyük ölçekli projelerin gerçekleşmesinde finansman temini, daha da önem kazanmaktadır. Gelişmiş ülkelerde bu projeler hazine bütçesi gibi tek bir kaynaktan finanse edilebilirken; gelişmekte olan ülkelerde kaynakların yetersiz olması nedeniyle finansmanın sağlanmasında tek kaynak yeterli olmamaktadır. Bu durum, gelişmekte olan ülkelerin önemli kalkınma projelerinin dış finansman ile gerçekleştirmesine neden olmaktadır.¹²²

Ciddi yatırım gereksinimi olan projelerin yönetiminde en önemli risk finansman sağlama ve sağlanan finansmanın yönetilmesidir. Finansman riski, borç alan

¹²² Derya KUTLU ve Elçin TAŞ, "Dünya Bankası Finansmanlı İnşaat Projeleri için Uygulanan İhale Prosedürlerinin İncelenmesi", 4. İnşaat Yönetimi Kongresi, TMMOB İnşaat Mühendisleri Odası, İstanbul, 2008, s.98, <http://www.e-kutuphane.imo.org.tr/pdf/1551.pdf> (27.08.2012)

ve borç veren taraf için öncelikli olmakla birlikte, aynı zamanda müşterilerden taşeronla, özelleştirme idaresinden pek çok resmi kuruluşa kadar pek çok tarafı ilgilendirmektedir. Söz konusu, tüm bu tarafların faydalarının korunabilmesi için finansmana sağlam teminatlar sağlanması şarttır.¹²³

3.2. İnşaat Sektörünün Finansman Kaynakları

3.2.1. Özsermaye

Bir işletme kurarak faaliyete geçirmek isteyen kişi veya kişilerin, kendi kişisel varlıklarından ayırarak işletmeye tahsis ettikleri maddi ve maddi olmayan iktisadi değerlere o işletmenin özsermayesi denilmektedir.¹²⁴

Firmalar, genellikle kuruluş döneminde yatırımlarını özsermayeleri ile finanse etmektedir. Özsermayenin dışında, diğer finansman olanaklarına göre maliyetsiz olan firma ortaklarından alınan borçlarla da finansman sağlanmaktadır.

İnşaat sektöründeki firmalar girişimlerine başladığı ilk yıllarda projelerini özsermayeleri ile finanse ederler. Gayrimenkul sektöründe özellikle konut fiyatlarında son yıllardaki yükseliş, büyük tasarruf sahibi olan kişiler ve kurumların inşaat sektörüne yönelmesine neden olmaktadır. Firmaların finansmanını özsermayeleri ile karşılamaları alacaklılara ve müşterilere karşı güvence unsuru oluşturur. İnşaat sektörü için özsermaye ile finansman önem arz eder. Faiz oranlarının düşük olduğu ve işletmenin varlığı için daha büyük projelerde yer alacağı dönemlerde özsermaye dışındaki finansman yöntemlerine başvurulmaktadır.

3.2.2. Satıcı Kredileri

İşletme varlıklarının peşin değil, vadeli alınması durumunda, işletmenin satıcılara olan borçlarıdır. Satıcı kredileri satıcı işletme açısından, satış artırma çabalarını destekleyici bir nitelik taşımaktadır. Satıcı kredileri kredi kurumlarından borçlanmak için yeterli bir kredi değerliliğine sahip olmayan, özellikle sermaye yapısı

¹²³ Marsh& McLennan Companies, "Proje Finansmanı", http://www.marsh.com.tr/service/proje/documents/3_ProjeFinansman.pdf (28.08.2012)

¹²⁴ İsmet MUCUK, Modern İşletmecilik, 13. Baskı, İstanbul: Türkmen yayınları, 2001, s.25

zayıf ve likidite sıkıntısı çeken, küçük ve orta büyüklükteki işletmeler tarafından sıklıkla kullanılır. Bu tür kredilerin teminatı, firmanın ticari itibarıdır.¹²⁵

Satıcı kredileri, firmaların kısa veya orta vadeli finansman sağladığı bir kaynaktır. Firmanın alışveriş yaptığı, güvenin güçlü olduğu ve rekabetin fazla olduğu ürün ve sektörlerde satıcı kredileri ağırlıklı olarak kullanılmaktadır. İnşaat sektörünün ürün ve hizmet alımı çok çeşitlidir ve satıcıları oldukça fazladır. Sektörde uzun yıllardır varlığını sürdüren ya da güvenilir firmalar satıcı kredilerinden finansman imkanı sağlamaktadır.

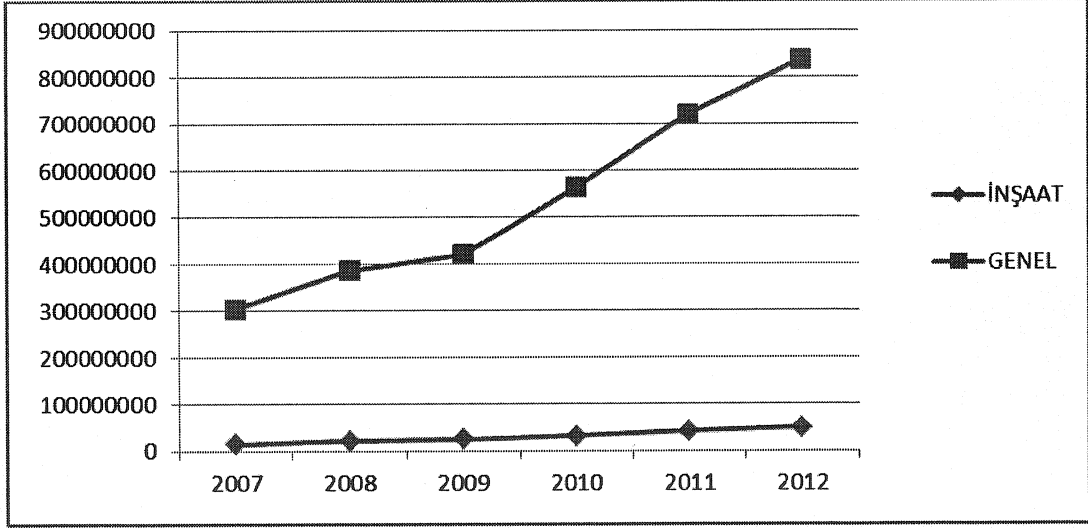
3.2.3. Banka Kredileri

Kredi, bir bankanın yapacağı istihbarat sonucunda gerçek veya tüzel kişilere, yasa ve bankanın iç kurallarını ve kaynaklarını da göz önünde bulundurarak, para, teminat veya kefalet şeklinde verilen menfaattir. Bankalar, fon fazlası olan finansal aktörlerden topladığı menkul kıymetleri, fon ihtiyacı olan finansal aktörlere kredi şeklinde transfer etmektedirler. Nakdi krediler, bankalarda toplanan mevduatın belirli bir faiz ve komisyon karşılığında fon talep edenlere ödünç olarak verilmesidir.¹²⁶

Bankalar büyük, küçük bir çok işletmeye kredi sağlayan temel finans kuruluşlarıdır. Firmalar özsermayeleri, yetersiz kaldığında yabancı kaynaklara başvururlar. Firmaların en çok kullandıkları finansman kaynaklarından biri banka kredileridir. İnşaat sektöründeki firmalar faiz oranlarının düşük seyrettiği dönemlerde banka kredilerini tercih ederler.

¹²⁵ Nurhan AYDIN, Niyazi BERK ve Mehmet ŞEN, **Finansal Yönetim**, 1. Baskı, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Uzaktan Öğretim Tasarım Birimi, 2012, s.194

¹²⁶ Can Tansel TUĞCU ve Diğerleri, **Bankalarda Kredi Yönetimi**, 1. Baskı, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Uzaktan Öğretim Tasarım Birimi, 2012, ss.15-19

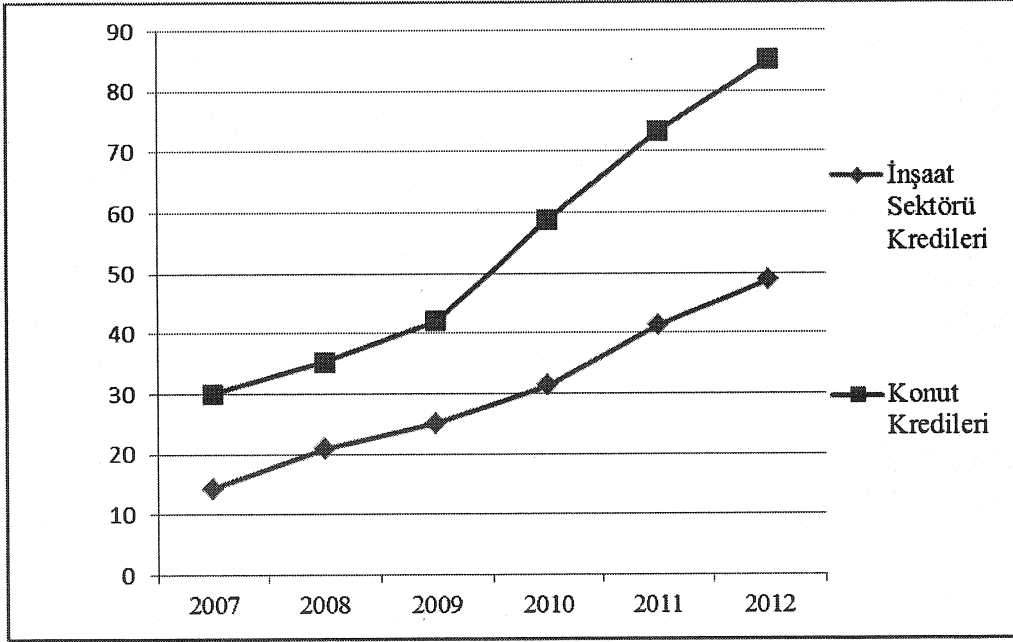


Grafik 4: Toplam Nakdi Kredi Tutarı ve İnşaat Sektörünün Kullandığı Nakdi Tutarı Kredi (2007-2012)

Kaynak: BDDK, <http://ebulten.bddk.org.tr/AylikBulten/Gelismis.aspx> (06.06.2013)

Grafik 4’de, 2007-2012 döneminde kullanılan nakdi krediler gösterilmiştir. İnşaat sektörü toplam krediler içerisinde % 5-6’lık bir paya sahiptir. İnşaat sektörünün kredi kullanımı, düşük faiz oranlarıyla birlikte artma eğilimindedir. TÜİK verilerine göre inşaat sektörü yatırımları 2012 yılında 127 milyar TL civarında iken kredi kullanımı 48 milyar TL’dir. İnşaat sektörü yatırımlarının % 38’ni banka kredileri ile finanse etmektedir.

Konut kredilerindeki artış da inşaat sektörünün kredi kullanımını artırmaktadır. Konut kredilerinde artış yaşanması, daha çok konutun satıldığını gösterir. Satışların yükselmesi ile inşaat firmaları konut yatırımlarını artıracaktır. Grafik 5’de konut kredileri ve inşaat sektörünün kullanmış olduğu krediler gösterilmiştir.



Grafik 5: Konut Kredileri ve İnşaat Sektörü Kredileri (2007-2012)

Kaynak: BDDK, <http://ebulten.bddk.org.tr/AylikBulten/Gelismis.aspx> (06.06.2013)

Grafik 5’de görüldüğü gibi inşaat sektöründe kullanılan kredilerle konut kredileri arasında pozitif yönde bir ilişki bulunmaktadır. Sektörün yatırımlarının büyük bir kısmı konut yatırımlarından oluşmaktadır. İnşaat sektöründe konut üretimini belirleyen önemli faktörlerden birisi de konut sektörünün finansmanıdır. Konut sektörünün finansmanında, bireylerin ve firmaların kurumsal yöntemlerle uzun vadeli finansman sağlayabilmeleri önemlidir. Bireyler çoğunlukla uzun vadeli ipotekli kredi kullanımı ile konut satın almaktadır. Bu sistem inşaat firmalarının satışlarını olumlu etkilemektedir. Literatürde Okay (2010), Vural (2009), Kömürlü ve Önel (2007) tarafından yapılan çalışmalarda konut finansman sisteminin inşaat sektörünün gelişimine olumlu katkı sağladığı, bu sistemle birlikte sektörün daha güçlü bir yapıya sahip olduğuna değinilmiştir.

3.2.4. Teminat Mektupları

Teminat mektubu, borçlunun alacaklıya karşı üzerine aldığı bir edimi yerine getirmemesi halinde, belirli bir miktar parayı alacaklının ilk talebinde ona derhal

ödemeyi kabul ve taahhüt ettiğine dair bir banka tarafından verilen mektup olarak tanımlanmaktadır.¹²⁷

Günümüzde teminat mektupları, kamunun ve özel kuruluşların her türlü alım, satım, yapım ihalelerinden kira teminatlarına; gümrüklerden, vergi dairelerine; mahkemelerden acentelik ve bayilik teminatlarına kadar hemen hemen her türlü işle ilgili olarak istenebilmektedir. Girişimciler de yapacakları işleri taahhüt için karşı tarafa nakdi teminat vermek yerine çoğunlukla banka teminat mektubunu tercih etmektedir. Böylece bankalara az bir komisyon ödemek karşılığında nakit ve nakit benzeri kaynaklarını bloke etmeden kendi işleri için kullanma imkanına kavuşmaktadırlar. Bankaların müşterisi olan girişimcilerin yerine kendi itibarlarını ortaya koymaları ve herhangi bir hukuki prosedüre gerek kalmadan ilk talepte ödemede bulunma taahhütleri, teminat mektuplarını nakdi teminatlar kadar güvenceli kılmaktadır. Teminat mektupları, banka güvencesinin yanı sıra paraya çevrilmesinde sağladığı sürat ve kolaylıklar nedeniyle ipotek gibi nakde çevrilmesi zaman alan teminatlara göre daha fazla tercih edilmektedir. Bankaların itibari açısından da ilk talepte ödemelerini yerine getirmeleri büyük önem taşımaktadır. Ödeme taahhütlerini talep edilmesine rağmen zamanında yerine getirmeyen bankalar itibarlarından çok şey kaybedecekleri gibi komisyon gelirlerinden de mahrum kalabilirler.¹²⁸

Teminat mektubunun tarafları,

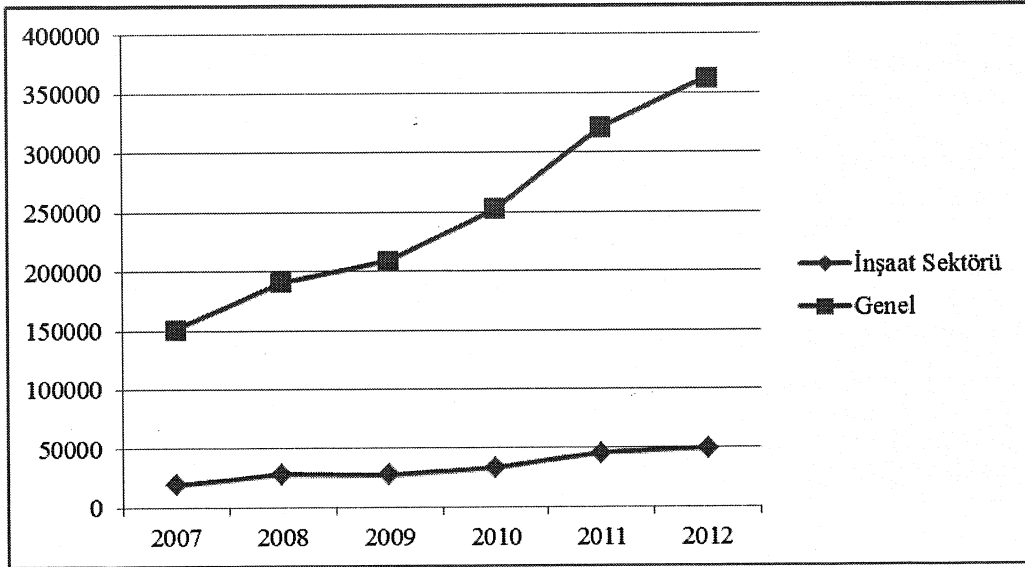
- *Garanti Veren (Banka)*: Teminat mektubu ilişkisi çerçevesinde, garanti veren (banka), muhatap (garanti alan) karşısındaki borçlu taraftır. Banka lehtar ile muhatap arasındaki kredi ilişkisinde, muhatabın karşılaşılabileceği riski, teminat mektubu ile garanti altına alan taraftır.
- *Teminat Alan Taraf (Muhatap)*: Banka tarafından hazırlanan teminat mektubunun hitap ettiği gerçek veya tüzel kişi alacaklıdır. Muhatabın lehtar ile alacak ilişkisi, banka ile garanti ilişkisi vardır.

¹²⁷ Mustafa ÜNLÜTEPE, "Banka Teminat Mektubundan Doğan Alacağın Devri ve Haczi", *İstanbul Barosu Dergisi*, Cilt 86, Sayı 3, 2012, s. 182, <http://www.istanbulbarosu.org.tr/proje/dergi/9/files/assets/basic-html/page182.html> (07.05.2013)

¹²⁸ Haluk AYTEKİN, "Banka Teminat Mektupları ve Girişimcilerin Karşılaştığı Sorunlar", *Aso Medya Ankara Sanayi Odası Dergisi*, Aralık 2005, s.1 <http://www.aso.org.tr/kurumsal/media/kaynak/TUR/asomedya/aralik2005/dosyaaralik2005.html> (23.05.2013)

- *Lehdar*: Teminat konusu olan işi ifa edeceğini taahhüt eden ve bunun garanti altına alınmasını talep eden gerçek veya tüzel kişidir.
- *Garanti Veren (Kontrgaran)*: Bankanın müşterileri lehine vermiş oldukları teminat mektupları için, müşterilerine veya üçüncü bir şahsa imzalatmış oldukları metne kontrgaranti denilmektedir. Verilen teminat mektubunun bir nevi karşılığı olan kontrgarantiyi imzalayan kişiye kontrgaran denir. Türkiye'deki bir bankanın yurtdışındaki yerleşik muhataba hitaben yurt dışındaki bir banka aracılığıyla vermiş olduğu teminat mektuplarında, ilk banka ikinci bankaya kendi güvencesini vermektedir.¹²⁹

Teminat mektubu, inşaat sektörünün sık kullandığı gayri nakdi bir kredi türüdür. Büyük projelerde işverenler risklerini minimize etmek için müteahhit firmalardan garanti isteyebilmektedir. Günümüzde bankalar güvenilir kurum olarak bilindiğinden en çok tercih edilen banka teminat mektubudur.



Grafik 6: Toplam ve İnşaat Sektöründe Gayrinakdi Kredi Kullanımı

Kaynak: BDDK, <http://ebulten.bddk.org.tr/AylikBulten/Gelismis.aspx> (06.06.2013)

¹²⁹ Emrah ERDİ, "Banka Hukukunda Kesin Teminat Mektupları", *Adalet Bakanlığı Yayın İşleri Daire Başkanlığı Adalet Dergisi*, Sayı 40, 2011, s.81, http://www.yayin.adalet.gov.tr/adalet_dergisi/sayi40/tamam.X06-EMRAH%20ERD%C4%B0.Ankara%20Hakim%20Aday%C4%B1.MAKALE.pdf (23.05.2013)

Grafik 6'da, 2007-2012 döneminde kullanılan gayrinakdi krediler gösterilmiştir. İnşaat sektörü toplam gayrinakdi krediler içerisinde % 13-14 lük bir paya sahiptir. TÜİK verilerine göre inşaat sektörü yatırımları 2012 yılında 127 milyar TL civarında iken gayrinakdi kredi kullanımı 50 milyar TL civarındadır. İnşaat sektörü yatırımlarının % 39' u kadar teminat mektubu, referans yazısı vb. gayrinakdi kredi kullandığı görülmektedir.

Yurtdışında müteahhitlik hizmetleri veren inşaat firmaları ihalelere katılırken ya da proje üstlenirken, projenin bulunduğu ülkedeki işveren Türk bankalarından alınan teminat mektubunu bazen kabul etmemektedir. Böyle durumlarda Türk bankaları müşterisi olduğu uluslararası başka bir bankadan müteahhit firma için teminat mektubu istemektedir. Burada yerli banka müteahhit firmanın taahhütlerini yerine getirmediğinde yurtdışındaki bankaya teminat mektubunun tutarının tamamını ya da belirli bir kısmını ödemeyi garanti etmektedir.

3.2.5. Factoring

Factoring, yurtiçi ve yurtdışı satış yapan firmaların bu satışlarından doğan vadeli alacak ve haklarının factor olarak adlandırılan mali aracı kuruluş tarafından devralınmasıdır. Factoring işlemi, müşteri alacaklarının factor tarafından bedeli peşin ödemek suretiyle satın alınmasıdır. Müşteri, borçlularıyla arasındaki işlem ilişkisinden ileri gelen mevcut ve gelecekteki alacaklarını topluca factor'e devreder. Factor de bu alacakların bedelini peşin olarak, vadesinden önce ödemektedir.¹³⁰

Factoring işlemi, factor anlaşması altında factor belli bir indirim koşuluyla alacaklı ile borçlu arasındaki mali yükümlülüğü alacaklıya ödeyerek, talep edilen fiyat karşılığı alacaklılık hakkının devri kapsamında finanse etmektedir.¹³¹

¹³⁰ Betül TİRYAKİ, "Factoring İşlemi ve Factoring İşleminin Hukuki Niteliği", *Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Cilt 8, Sayı 2, 2006, s.190, <http://web.deu.edu.tr/hukuk/dergiler/DergiMiz8-2/pdf/btiriyaki.pdf> (30.05.2013)

¹³¹ BelswissBank, "Factoring Transactions", http://www.bsb.by/en/business/service_business/nonpayments/factoring/ (20.06.2013)

Factoring şirketleri garanti, tahsilat ve finansman olmak üzere üç temel hizmet sunar. Faktoring'in kapsadığı bu hizmetler, işletmelerin ihtiyaçlarına göre birlikte ya da ayrı olarak sunulabilir.¹³²

- Alacak Garantisi: Faktoring şirketi, alıcı firmaların finansal nedenlerden dolayı ödeyememe riskini üstlenir. Satıcı firmanın vadeli satışlarından doğan, onayladığı limit dahilindeki alacaklarının %100'ünü garanti altına alır, işletmelerin ticari risklerini azaltır.
- Tahsilat: Satıcı firmaların devrettiklerini alacaklar, faktoring şirketinin alacağı haline dönüşür. Tahsilatı faktoring şirketi takip eder. Tahsilat takibini faktoring şirketine devreden işletmeler sürdürülebilir ve güvenli büyüme fırsatı yakalar.
- Finansman: Vadeli alacaklarını faktoring şirketine devreden satıcı firmalar, vadelerinden önce bu alacaklarının belli bir yüzdesini ön ödeme olarak kullanabilirler. Böylece alacakların nakde dönüşümü hızlanır ve işletmenin büyümesi için gerekli olan nakit herhangi bir dış kaynağa gerek olmadan ticari alacaklardan elde edilmiş olur.

Factoring işlemi ile firmalar komisyon ve faiz maliyetine katlanmaktadırlar.

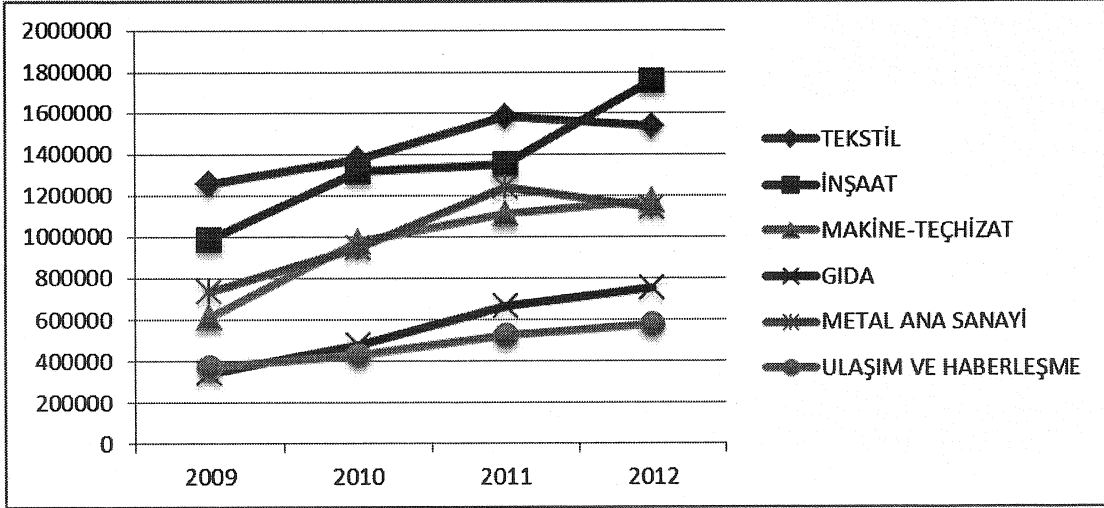
Bunlar;¹³³

- *Factoring Komisyonu*: Satıcının borçlu sayısı, kestiği fatura sayısı, fatura tutarlarının büyüklüğü, alacaklarının tahsil süresi, müşteri riski, ortalama stok devir süresi, müşteri sayısı, vadeli satış koşulları, talep ettiği hizmetin niteliği gibi özellikler dikkate alınarak hesaplanmaktadır.
- *Finansman maliyeti*: Faktoring firması tarafından, ön ödemenin yapıldığı andan tahsilata kadar geçen süre için, kullanılan fona uygulanan, iç ve dış piyasa koşulları dikkate alınarak belirlenen faiz oranıdır.

¹³² Faktoring Derneği, "Faktoring Hizmetleri", <http://faktoringderneği.org.tr/faktoring> (06.06.2013)

¹³³ Volkan DEMİR ve Barış SİPAHLI, "Satıcı Firmalar (Factor Kullanıcılar Açısından Faktoring İşlemlerinin Finansman ve Muhasebe Boyutu ile İncelenmesi", İstanbul Mali Müşavirler Odası Mali Çözüm Dergisi, sayı 53., 2000, ss.5,6

Türkiye’de factoring ilk kez 1988 yılında gerçekleştirilmiştir. Uygulamada tekstil, inşaat, gıda, elektronik eşya, metal ürünler, mobilya, ilaç, kimyasal ürünler, hammaddeler gibi ürünler için gerçekleşmektedir. ¹³⁴



Grafik 7: Sektörlere Göre Factoring Kullanımı (2009-2012)

Kaynak: Banka Dışı Mali Kuruluşlar Bülteni (BDMK),
[http://ebulten.bddk.org.tr/BDMKBulten/Gelismis.aspx\(06.06.2013\)](http://ebulten.bddk.org.tr/BDMKBulten/Gelismis.aspx(06.06.2013))

Factoring hizmetini yoğun olarak kullanan ilk 6 sektör Grafik 7’de gösterilmiştir. İnşaat, tekstil ve metal ana sanayi sektörü factoring finansmanından yoğun olarak yararlanmaktadırlar. İnşaat sektörünün 2012 yılı factoring kullanımı bir önceki yıla göre % 30 artış gerçekleştirmiştir. Sektördeki taahhüt firmalarının özellikle son dönemde hakediş alacaklarını factoring işlemi ile nakde dönüştürmesiyle birlikte, sektörün factoring sektöründeki payı artmaktadır. 2012 yılı inşaat yatırımları 127 milyar TL civarında iken, 2012 yılı factoring kullanımı 1,7 milyar TL civarındadır. Özellikle yurtdışında müteahhitlik hizmetleri veren firmaların mali yapısı bozuk, siyasi istikrarı olmayan vb. riskli ülkelerdeki alacakları için factoring finansman yöntemi kullanılmaktadır.

¹³⁴ Güray KÜÇÜKKOCAOĞLU, "Türkiye ve Dünyada Leasing ve Factoring", Finansal Pazarlar Ders Notları, Ankara, Başkent Üniversitesi İ.İ.B.F, <http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/> (06.06.2013)

3.2.6. Sermaye Piyasasından Finansman Sağlanması

Sermaye piyasaları, tek başına ekonomiye yararlı olamayan küçük tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak büyük yatırımlara dönüşmesini sağlayan bir piyasadır.

İnşaat sektörünün diğer sektörlerden en önemli farklarından biri yatırımların geri dönüş süresinin uzunluğudur. Projelerin ihale sürecinden, inşaatın tamamlanması, satışın ve tahsilatların gerçekleştirilmesi uzun bir süreyi ve sürenin uzamasıyla birlikte maliyetin artmasını da beraberinde getirmektedir. Böyle durumlarda banka kredilerinin maliyeti artmaktadır ve inşaat sektöründeki firmalar uygun koşulda borçlanamamaktadır. Bu durumda inşaat firmalarının finansman kaynağı alternatiflerinden biri olarak sermaye piyasalarına yönelme ihtiyacı ortaya çıkmaktadır. Sermaye piyasasından borçlanma araçları veya halka açılarak kaynak sağlanabilmektedir.

Fon ihtiyacı olanlar, sermaye piyasalarından uzun vadede kaynak sağlamaktadırlar. İnşaat sektöründeki firmalar,

- Hisse senedi
- Tahvil
- Finansman bonusu
- Kar zarar ortaklığı belgesi
- Gayrimenkul Sertifikaları

gibi sermaye piyasası araçlarını ihraç ederek sermaye piyasasından kaynak sağlayabilirler.

Firmalar sermaye piyasası araçlarının ihracına sağlayacağı fonun maliyeti ve vadesine göre karar verir. Firmalar tahvil ve finansman bonusu ihraç ederek kısa veya uzun vadeli borçlanarak finansman sağlayabilirler.

3.2.6.1. Halka Arz

Reel sektörde yer alan şirketlerin finansman ihtiyaçlarının uzun vadeli ve uygun koşullarda karşılanmasında kullanılabilir yollardan biri halka açılmadır. Sermaye piyasası yolu ile finansman, borçlanma yolu ile finansmanla karşılaştırıldığında hem daha ucuz hem de geri ödemesiz olması nedeni ile daha avantajlıdır.¹³⁵

Halka arz, sermaye piyasası araçlarının satın alımı için halka çağrıda bulunulmasını, yatırımcıların bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu ortak olmaya davet edilmesini, hisse senetlerinin borsalarda devamlı işlem görmeye başlamasını veya sermaye artırımını kapsamında hisse senetlerinin satışını ifade etmektedir. Halka arzın şirket ve hissedarlar açısından bazı avantaj ve maliyetleri vardır.¹³⁶

- *Finansman sağlamak*, finansman yöntemi olarak halka arzın seçilmesi halinde, şirketler hisse senetlerini primli fiyatla halka arz ederek, alternatif finansman yöntemlerine göre daha düşük maliyetle ve uzun vadeli bir kaynak elde etmektedirler. Ayrıca, şirketler halka açıldıktan ve hisse senetleri borsada işlem görmeye başladıktan sonra da hisse senetlerini teminat göstererek kredi kullanabilme, borç senedi ihraç edebilme imkanlarından yararlanmak suretiyle finansman sağlayabilmektedir.
- *Likidite sağlamak*, halka arz edilen hisse senetlerinin organize bir pazarda istenilen zamanda, piyasa arz ve talebine göre oluşan fiyatlardan, şeffaflık içerisinde alınıp satılmasını sağlayarak hisse senetlerine likidite kazandırılmakta, mevcut ortaklara önemli bir likidite imkanı sağlamaktadır.¹³⁷
- *Yurtiçi ve yurtdışı yaygın tanıtım*, hisse senetleri borsada işlem gören şirketler hakkındaki çeşitli bilgiler, borsanın şeffaflık ilkesi ve kamuyu aydınlatma platformu çerçevesinde yurtiçi ve yurtdışı yatırımcılara, borsa

¹³⁵ Sezin SÜER, "Uluslararası Piyasalarda Alternatif Finansman Kaynakları Açısından Özel Sektör Tahvil Fiyatlaması ve Uygulama", Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 2007, s.69

¹³⁶ PWC Türkiye, "Halka Arz Rehberi", <http://www.pwc.com/tr/tr/challenges/halkaarzrehberi/index.jhtml> (09.09.2012) s.5

¹³⁷ Asım Anıl DİZDAR, "Kobilerin Halka Arz Süreci", <http://www.ertadenetim.com/wp-content/uploads/2012/06/SirketlerinHalkaArzSureci.pdf> (04.05.2013)

bültenleri, veri yayın kuruluşları, basın ve yayın kuruluşları ile diğer yayın kuruluşları vasıtası ile sürekli olarak ulaştırılmaktadır.

- *Kurumsallaşma*, şirketlerin hisse senetlerini halka arz etmesi ve borsada işlem görmeye başlamaları SPK ve BİST' in incelemelerini içeren bir süreç dahilinde gerçekleşmektedir. Halka açık şirketler borsada işlem görsün ya da görmesin mali tablolarını belirli dönemlerde bağımsız denetim kuruluşlarına denetlettirmek, ortaklarını ve kamuyu düzenli olarak bilgilendirmek zorundadırlar. Ayrıca halka açık şirketler SPK ve BİST 'in sürekli denetimine tabi olmaktadır. Bu açıdan halka açılan şirketler, sermaye piyasalarının denetim mekanizmaları sayesinde kurumsallaşma süreçlerini hızlandırmakta ve profesyonel yönetim imkanlarına daha kısa sürede kavuşabilmektedir.
- *Kredibilite*, şirketlerin hisse senetlerinin Borsa'da işlem görmesi, bankacılık ve para piyasası nezdinde ki kredibilitiyi artırmakta, daha ucuz ve kolay kredi imkanı sağlamaktadır.
- *Globalleşme*, şirketlerin hisse senetlerinin Borsa'da işlem görmeye başlaması ile birlikte, şirketler yabancı ülkelerde de kolayca menkul kıymet ihraç edebilir ve o ülkede menkul kıymetlerini kote ettirerek işlem görmesini sağlayabilirler. Böylece yurtdışı piyasalara erişebilirler. Menkul kıymetleri bir Borsa'da kota edilen şirketlerin yabancı ortak bulması ve joint venture gibi ortak girişimler kurabilmesi imkanları artmaktadır.¹³⁸
- *İkincil halka arz imkanı*, 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 kısmen veya tamamen kısıtlamak suretiyle gerçekleştirebilecekleri "İkincil Halka Arz" ile karşılamak suretiyle yeniden bir finansman imkanı yaratabilmektedir. Borsa şirketi olarak sermaye piyasasından kaynak temin etmenin şirketlerin kaynak

¹³⁸ Hakan GÜÇLÜ, "Hisse Senetlerinin İMKB de İşlem Görmesi", <http://www.hakanguclu.com/calismalar/HisseSenetlerininIMKBdeislemGormesi.pdf> (04.05.2013)

probleminin çözümüne sağladığı katkının önemi son yıllarda artarak devam etmektedir.¹³⁹

İnşaat şirketlerinin geneline bakıldığında müteahhit mantığı ve aile şirketi yapısı kurumsallaşmayı engelleyen faktörler olarak dikkat çekmektedir. Halka açılmanın önündeki bir diğer engelde inşaat sektörünün diğer sektörlerle göre daha riskli olmasıdır. Üretim yönünden esneklik olamaması, emek yoğun bir sektör olması ve ekonomik konjonktürden çok hızlı etkilenmesi riskli olmasının nedenlerindedir.¹⁴⁰ İnşaat sektörü diğer üretim ve ticaret işletmelerinden farklı olarak projelerin tamamlanma süresi bir takvim yılından daha uzun olmaktadır. Projelerin süresinin uzun olmasıyla inşaat firmaları aynı sene içerisinde karını elde edememekte veya zararını realize edememektedir. İnşaat firmalarının bir takvim yılına ait finansal tablolarını doğru yorumlamak, şirketin gerçek durumunu görmek zor olmaktadır. Bu sebepten yatırımcılar inşaat sektöründeki firmaları riskli görebilmektedirler.

Türk inşaat sektöründe halka arz ile finansman sağlayan gayrimenkul yatırım ortaklıkları dahil olmak üzere 35 adet şirket vardır. Bunların 33'ü borsada işlem görmekte iken 2 tanesi borsada işlem görmemektedir. İnşaat firmaları daha çok gayrimenkul yatırım ortaklığı şeklinde örgütlenerek halka arz edilmekte ve bu şekilde finansman sağlamaktadır. İnşaat sektöründeki firmalar ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları bugüne kadar hisse senedi ihraç etmişlerdir. İnşaat firmaları toplamda 472,5 milyon TL civarında hisse senedi ihracı ile finansman sağlamakta iken, gayrimenkul yatırım ortaklıkları 2.600 milyon TL civarında hisse senedi ihracı ile finansman sağlamaktadır.¹⁴¹

3.2.6.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Gayrimenkul yatırım ortaklığının amacı, getiri potansiyeli yüksek gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı projelere yatırım yapmak, portföyündeki

¹³⁹ Borsa İstanbul, "Halka Arz ve İMKB de İşlem Görme", İstanbul, 2008,

<http://www.halkaarzseferberligi.com/Download/HalkaArzRehberi.pdf> (09.09.2012)

¹⁴⁰ Ferhat SAYIM ve Volkan AYDIN, "Hizmet Sektörü Özellikleri ve Sistemik Olmayan Risklerin Sektör Menkul Kıymetleri ile Etkileşimine Dair Teorik Bir Çalışma", *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı 29, 2011, s.260

¹⁴¹ Kamuyu Aydınlatma Platformu, <http://www.kap.gov.tr/sirketler/islem-goren-sirketler/sectorler.aspx> (01.07.2013)

gayrimenkullerden kira geliri ve gayrimenkul alım satım kazancı elde etmektir. Portföyündeki gayrimenkullerin alım satımından kar sağlayan gayrimenkul yatırım ortaklığı, yıl sonunda bu karı ortaklarına temettü olarak dağıtmakta ve gayrimenkul gelirini ortaklarına aktarmaktadır. Böylece gayrimenkul yatırım ortaklığının paylarını satın alarak ortak olan bir yatırımcı, yüksek getirili gayrimenkullerin gelirlerinden dolaylı olarak yararlanmış olmaktadır. Gayrimenkul yatırım ortaklığı sisteminde likiditesi daha düşük olan gayrimenkulün kendisinden ziyade, ona yatırım yapan bir şirketin paylarının satın alınması, gayrimenkul yatırımının likidite edilmesi sorununu ortadan kaldırmaktadır. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, sadece gayrimenkule dayalı portföy işletmeciliği faaliyeti kapsamında faaliyet gösterebilirler. Bunun doğal bir sonucu olarak, gayrimenkul yatırım ortaklıkları aktiflerinde makine ve ekipman bulunduramazlar. Ayrıca, inşaat işlerini kendileri üstlenemez, proje yürütemez, ancak inşaatını başka şirketlerin gerçekleştirdiği projelere finansman sağlayabilmektedirler. Bir şirket, mevcut faaliyetlerinden vazgeçmesi koşuluyla gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşebilmektedir.¹⁴² Ülkemizde gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşen veya gayrimenkul yatırım ortaklığı iştirakine sahip olan inşaat firmaları mevcuttur.

Genelde 3 tür GYO bulunmaktadır;¹⁴³

- 1) Belli bir proje için kurulan,
- 2) Belirli alanlara yatırım yapmak için süreli veya süresiz kurulan,
- 3) Amaçlarında ve kurulma sürelerinde sınırlama olmaksızın kurulan GYO'lar.

Türkiye'de kurulan GYO'lar genelde üçüncü türde yer almaktadır.

Gayrimenkul yatırım ortaklığı kurulabilmesi için, şirketlerin çıkarılmış sermayelerinin %25'ini en az 3 ay içinde halka arz etmeleri ve başlangıç sermayesinin 20 milyon TL den az olmaması gerekmektedir.¹⁴⁴ 31.12.2009 Seri: VI, No: 2 tebliğ ile % 49 olan halka açılma oranı % 25'e düşürülerek sektöre girişler teşvik edildiği

¹⁴² SPK, "Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları 5", Ankara, 2010, s.4

¹⁴³ SPK, GYODER, "Gayrimenkul Yatırım Ortağı Olmak Konferansı Sonuç Bildirgesi", 2011
<http://www.gyoder.org.tr/PDFs/Publishings/GayrimenkulYatirimOrtakligiOlmakSonucBildirgesi.pdf>
(03.05.2013)

¹⁴⁴ SPK Seri VI, No: 11 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Tebliği 30/03/2010 tarih ve 27537 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

görülmektedir. 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 5'inci maddesinin 1 no'lu fıkrasının (d) bendi uyarınca, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kazançları kurumlar vergisinden istisnadır. KVK'nun 15'inci maddesinin 3 numaralı fıkrasında gayrimenkul yatırım ortaklığı kazançlarından, dağıtılsın veya dağıtılmasın, kurum bünyesinde % 15 oranında vergi kesintisi yapılacağı hükme bağlanmış olmakla birlikte, 2009/14594 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile bu kazançlar üzerinden yapılacak olan (bu kazançlar dağıtılsın dağıtılmasın) stopaj hesaplanmamaktadır.¹⁴⁵ Mayıs 2013 itibari ile 32 adet gayrimenkul yatırım ortaklığı bulunmaktadır.

Aile şirketi yapısı ve müteahhit mantığından sıyrılmayı başaran inşaat firmaları halka arz yolu ile finansman sağlayarak, hem kurumsal bir yapıya sahip olmaktadır hem de halka açık olmanın gereği olan şeffaflık ile sektördeki kaliteyi artırmaktadırlar. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, yatırımlara likidite kazandırmakta, borsadaki fiyat dalgalanmalarından yararlanmakta ve kurumlar vergisi ile gelir vergisinden de istisna tutulmaktadır.¹⁴⁶

3.2.6.3. Gayrimenkul Sertifikaları

Gayrimenkul sertifikası, belirli bir gayrimenkul projesini gerçekleştirmeyi üstlenenler tarafından, inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç edilen menkul kıymetlerdir.¹⁴⁷

Gayrimenkul sertifikaları halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin nitelikli yatırımcılara satılmak suretiyle ihraç edilebilecektir. Her iki durumda da gayrimenkul sertifikalarının borsada işlem görmeleri zorunludur. Gayrimenkul sertifikası ihraç etmek isteyen ihraççıların,¹⁴⁸

¹⁴⁵ SPK, "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Ne İşe Yarar", <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=16&pid=2&submenuheader=-1> (05.06.2013)

¹⁴⁶ Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Derneği ve SPK, "Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Olmak Konferansı Sonuç Bildirgesi", İstanbul,2011, <http://www.gvoder.org.tr/PDFs/Publishings/GayrimenkulYatirimOrtakligiOlmakSonucBildirgesi.pdf> (27.07.2013)

¹⁴⁷ <http://www.yatirimyapiyorum.gov.tr/yatirim-araclari/diger/gayrimenkul-sertifikasi.aspx> (16.07.2012)

¹⁴⁸ 30/12/2012 tarihli 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa dayanan Seri:VII No:128.2 sayılı Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği Resmi Gazete 05.07.2013 tarih ve 28698 sayı ile yayımlanmıştır <http://www.spk.gov.tr/apps/teblig/displayteblig.aspx?id=445&ct=f&action=displayfile> (06.06.2013)

- Gayrimenkul sertifikası ihracına konu olacak projenin en az yarısı büyüklüğündeki bir projeyi, sözleşmesi ve teknik şartnamelerine uygun olarak Kurula başvuru tarihinden önceki 5 yıl içerisinde tamamlamış olması,
- Üstlendiği gayrimenkul projesini gerçekleştirebilecek mesleki ve teknik donanıma sahip olması,
- Gayrimenkul projesinin gerçekleştirileceği arsanın mülkiyetine sahip olması veya arsa üzerinde ihraççı lehine kat irtifakı tesis edilmiş olması,

şartlarını taşıması zorunludur.

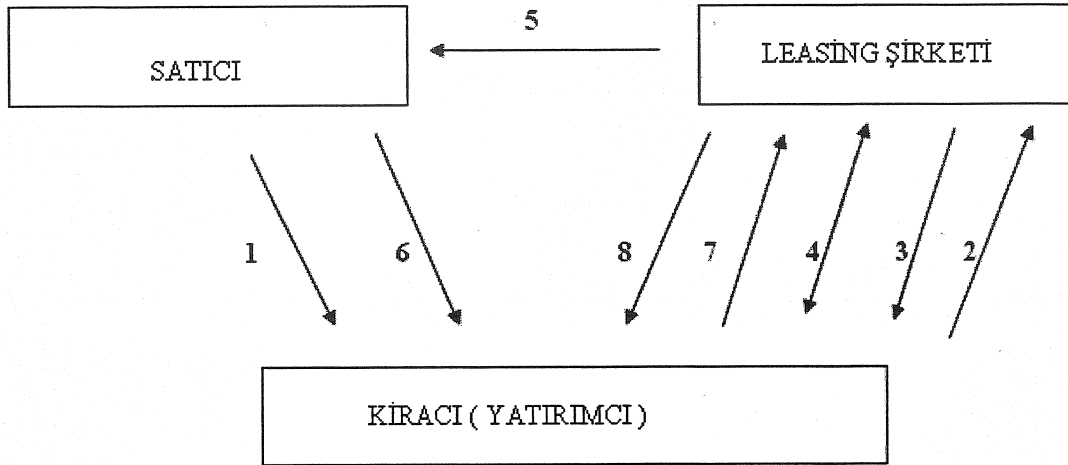
Gayrimenkul sertifikaları ihracından elde edilen fonlar inşaat ilerleme raporlarında belirtilen projenin tamamlanma oranına göre ihraççıya aktarılacaktır. Gayrimenkul sertifikaları, projenin belirli bağımsız bölümlerini veya bağımsız bölümlerin belirli bir alan birimini temsilen ihraç edilebilecektir. Bağımsız bölümlerin belirli bir alan birimini temsil eden gayrimenkul sertifikası ihraçlarında asli edimin yerine getirilmesi sırasında yatırımcılardan talep edilebilecek şerefiyenin ihraç aşamasında belirlenmesi gerekmektedir.¹⁴⁹

Gayrimenkul sertifikaları, inşaat sektöründeki finansman açığı bulunan firmaların menkul kıymetleştirme yoluyla sermaye piyasasından finansman sağladıkları bir araçtır. Son yıllardaki şehirleşme ve kentsel dönüşümler ile artan konut üretimi yeni finansman kaynak arayışını da hızlandırmıştır. Halka açılma şartlarını sağlayamayan inşaat firmaları, gayrimenkul sertifikaları ile proje finansmanında sermaye piyasasından kaynak sağlayabilmektedir.

¹⁴⁹ SPK, "Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği Basın Duyurusu", Tebliğ Duyuruları, 05.07.2013, <http://www.spk.gov.tr/duyugoster.aspx?aid=20130705&subid=0&ct=c&submenuheader=null> (10.08.2013)

3.2.7. Leasing (Kiralama)

Leasing, küçük ve orta ölçekli işletmelerin lojistik ve üretim ekipmanları yatırımları için ihtiyacı olan vadeli finansmanı sağlayan güçlü bir üründür.¹⁵⁰ Finansal kiralama, bir finansal kiralama sözleşmesine dayalı olmak koşuluyla, kiralayan tarafından finansman sağlamaya yönelik olarak bir malın mülkiyetinin kira süresi sonunda kiracıya devredilmesi; kiracıya kira süresi sonunda malın rayiç bedelinden düşük bir bedelle satın alma hakkı tanınması; kiralama süresinin malın ekonomik ömrünün yüzde sekseninden daha büyük bir bölümünü kapsamaması veya finansal kiralama sözleşmesine göre yapılacak kira ödemelerinin bugünkü değerlerinin toplamının malın rayiç bedelinin yüzde doksandan daha büyük bir değeri oluşturması hâllerinden herhangi birini sağlayan kiralama işlemini ifade etmektedir.¹⁵¹



Şekil 3: Finansal Kiralama Sisteminin İşleyişi

Kaynak: Yasemin YEĞİNBOY, "Finansal Kiralama", İşletme Finansı Ders Notları, İzmir, Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F, <http://kisi.deu.edu.tr/yasemin.yeginboy/> (06.06.2013)

¹⁵⁰ International Finance Corporation, "Leasing"
http://www1.ifc.org/wps/wcm/connect/industry_ext_content/ifc_external_corporate_site/industries/financial+markets/msme+finance/leasing/ (06.06.2013)

¹⁵¹ 6362 sayılı Finansal Kiralama, Factoring ve Finansman Şirketleri Kanunu Resmi Gazetede 21.11.2012 tarih ve 28496 sayı ile yayınlanmıştır.

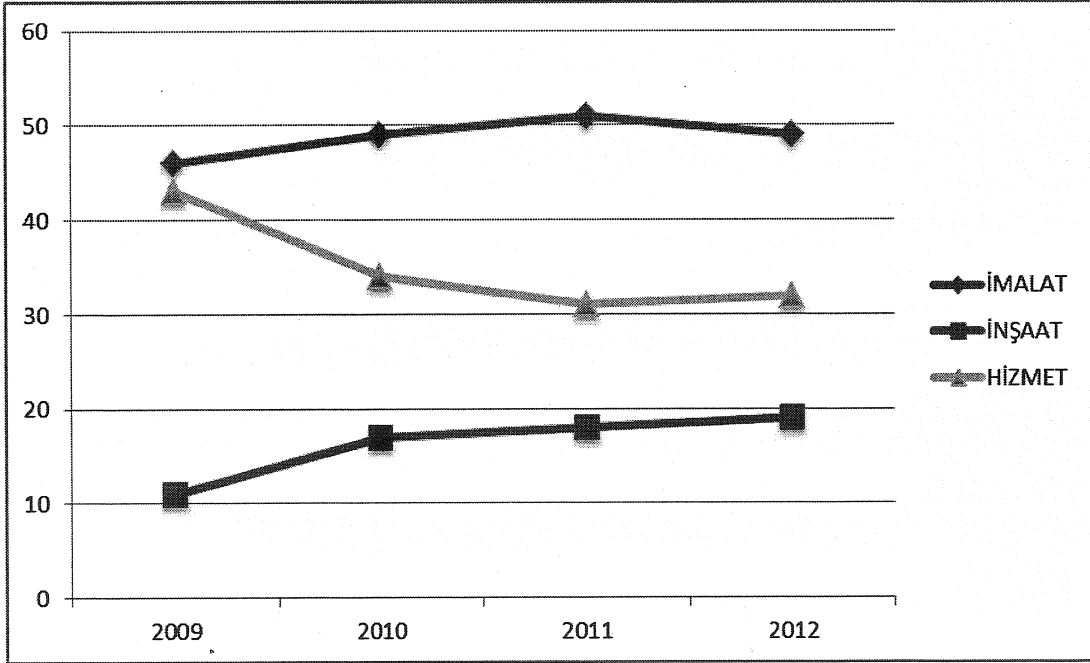
Leasing sistemi aşağıdaki sıralamaya göre işlemektir,¹⁵²

- 1- Kiracı firma tarafından yatırım malı seçilerek satıcı firma ile fiyat ve teslim koşullarını içeren bir n anlaşma yapılır. Satıcıdan proforma fatura alınır.
- 2- Proje finansman sağlanması aşamasına gelindiğinde yatırımcı firma bir leasing şirketine başvurur. Değerlendirme için gerekli bilgi ve belgeleri leasing şirketine verir. Ayrıca satıcıdan alınan proforma fatura da leasing firmasına iletilir
- 3- Leasing şirketi gerekli mali analizleri yaparak yatırımcı firmaya bir teklifte bulunur. Gerekli görürse yatırımcı firmadan teminat talep edebilir.
- 4- Anlaşmaya varıldığı zaman leasing şirketi ile yatırımcı firma arasında ödeme planı ekinde olan noter onaylı leasing sözleşmesi imzalanır.
- 5- Leasing şirketi mal bedelini satıcı firmaya der.
- 6- Leasing konusu mallar kiracıya teslim edilir.
- 7- Kiracı, leasing sözleşmesinde belirlenen kiralari leasing şirketine der ve malları kullanır.
- 8- Sözleşme süresinin sonunda ya mallar kiracı tarafından sözleşmede daha önce belirlenen düşük bir bedel ile satın alınır, ya leasing sözleşmesi daha düşük bir kira tutarı ile uzatılır, ya da mallar kiracı tarafından leasing şirketine iade edilir.

Leasinge iş makineleri, gayrimenkuller, tarım makineleri, binek otomobiller ve ticari araçlar, tıbbi cihazlar, matbaa makineleri, tekstil makineleri, büro ofis makineleri ve teknolojik ekipmanlar konu olmaktadır.¹⁵³

¹⁵² YEğİNBOY, a.g.e, s.6

¹⁵³ Finansal Kiralama Derneği, "Leasing Hakkında",
<http://www.fider.org.tr/?intPageStructureNo=13&sintLanguageID=0&bytContentType=2&intPageNo=10&strHitCountParam=2|13|0|265|733> (27.07.2013)



Grafik 8: Ana Sektörlerin Leasing Tutarı İçerisindeki Payı (2009-2012)

Kaynak: BDMK, <http://ebulten.bddk.org.tr/BDMKBulten/Gelismis.aspx> (06.06.2013)

2012 yılı leasing sözleşmeleri maliyet değeri 2.8 milyar TL olarak gerçekleşirken, inşaat sektörünün leasing sözleşmeleri maliyet değeri 570 milyon TL'dir. 2012 yılı inşaat sektörü leasing tutarı, toplam leasing sözleşmeleri tutarının yaklaşık %20'sine tekabül etmektedir. Sektörler ayrı olarak incelendiğinde, inşaat sektörü leasing sözleşmeleri toplam tutarı içerisinde tek başına sektör en büyük paya sahiptir.¹⁵⁴

İnşaat sektörünün sabit yatırımlarının büyük bir bölümü gayrimenkul ve makinelerden oluşmaktadır. İnşaat sektörünün leasing içerisindeki payı ve tutarına baktığımızda, firmaların gayrimenkul ve makine yatırımlarında leasing ile finansman modelini kullandığını görmekteyiz.

¹⁵⁴ BDMK, <http://ebulten.bddk.org.tr/BDMKBulten/Gelismis.aspx> (06.06.2013)

4. BÖLÜM

İNŞAAT SEKTÖRÜNDEKİ FİRMALARIN SERMAYE PİYASASINDAN FON TEMİNİNDE BİR ALAN ARAŞTIRMASI

4.1. Araştırmanın Konusu ve Amacı

Araştırmamızda inşaat sektöründe faaliyet gösteren firmaların sermaye piyasalarını ne kadar yakından tanıdıkları ve sermaye piyasasından ne ölçüde finansman sağladıkları tespit edilecektir. Çalışmada:

- Finansman yapılarını incelemek,
- Sermaye piyasası hakkında ne ölçüde bilgi sahibi olduklarını belirlemek,
- Fon sağlamada sermaye piyasasından ne ölçüde yararlandıklarını belirlemek,
- Halka açılma eğilimlerini ve halka açılmalarını engelleyen unsurları tespit etmek,
- Araştırma sonunda belirlenen problemlere ilişkin çözüm önerileri geliştirmek amaçlanmaktadır.

4.2. Araştırmanın Kapsamı ve Örneklem seçimi

Anketin kapsamı Türkiye merkezli inşaat sektöründe faaliyet gösteren firmalardır. Anket kapsamında yer alan firmaların bir kısmı yurt dışında şube, ofis bulundurmakta ve firmalar yurt dışında müteahhitlik hizmetleri vermektedirler. Bu çalışmada inşaat sektörünün iş hacminin yaklaşık % 75'ni gerçekleştiren Türkiye Müteahhitler Birliğine üye firmalar örneklem olarak seçilmiştir. Türkiye Müteahhitler Birliği bağımsız, kar amaçlı olmayan, dernek statüsünde bir meslek kuruluşudur. 1952 yılında Ankara'da kurulmuştur. Türkiye Müteahhitler Birliği'ne üye olma zorunluluğu yoktur. Üye olan 147 firmanın tamamına anket gönderilmiştir. Anket soruları 50 adet firma tarafından cevaplanmıştır. Üye toplamının yaklaşık % 34 'üne anket uygulanmıştır. Anket, firmaların genel müdür, mali işler müdürü, finans yöneticileri ve yardımcılarından herhangi biri olmak üzere sadece 1 kişi tarafından cevaplanmıştır.

4.3. Veri Toplama Yöntemi ve Kullanılan Analiz Teknikleri

Çalışmamızda veri toplama yöntemi olarak anket metodu seçilmiştir. Hazırlanan ankette (EK 1) 24 adet soru bulunmaktadır.

Anketin uygulanması telefon ve e-mail yolu ile firmalarla iletişime geçilerek sağlanmıştır.

Anket soruları aşağıdaki şekilde sınıflandırılabilir ;

- 1- Firmaların hukuki statüleri, ortak sayıları gibi genel durumu ile ilgili sorular,
- 2- Finansal yapısı, finansman seçimi ve finansman sorunlarına yönelik sorular,
- 3- Halka açıklık durumu, halka açılma ve sermaye piyasasına eğilimleri ile sermaye piyasası hakkında bilgi düzeylerine yönelik sorular,

Elde edilen veriler SPSS programı ile frekans dağılımı ve ki-kare testlerine tabi tutularak analiz edilmiştir. Anket formunda; firmaların genel yapıları, firmaların finansal karar ve finansman yapıları, firmaların halka açılma planı ve sermaye piyasalarından finansman kaynakları olarak 3 bölüme ilişkin sorular bulunmaktadır.

4.4. Verilerin Analizi ve Değerlendirilmesi

4.4.1. Ankete Katılan Firmaların Genel Yapısı

4.4.1.1. Firmaların Hukuki Yapıları

Ankete katılan firmaların %8,0'i limited şirket statüsünde iken %92,0'si ise anonim şirket statüsündedir.

Tablo 8: Firmanın Hukuki Yapısına İlişkin Frekans Dağılımı

Hukuki Yapı	Sayı	Yüzde
Limited Şirket	4	8
Anonim Şirket	46	92
Toplam	50	100

4.4.1.2. Firmaların Faaliyet Süreleri ve Personel Sayıları

Araştırmaya katılan firmaların %2,0'si 5-15 yıldır faaliyet göstermekte iken %24,0'ü 15-25 yıldır faaliyet göstermekte ve %74,0'ü ise 25 yıl ve üzerinde faaliyet göstermektedir. Faaliyet süresi 1-5 yıl arasında olan firmaya araştırmada rastlanmamıştır.

Tablo 9: Firmanın Faaliyet Süresine İlişkin Frekans Dağılımı

Faaliyet Süresi	Sayı	Yüzde
5-15 Yıl	1	2
15-25 Yıl	12	24
25 Yıl ve Üzeri	37	74
Toplam	50	100

Ankete katılan firmaların %2,0'si 1-50 kişi istihdam etmekte iken %8,0'i 50-100 kişi, %24,0'ü 100-250 kişi ve %66,0'sı ise 250 ve üzerinde kişi istihdam etmektedir. Ankete katılan firmalarda 100 kişi ve üzeri olan çalışan sayısı genel itibari ile yüksektir.

Tablo 10: Firmada Kaç Kişinin İstihdam Edildiğine İlişkin Frekans Dağılımı

İstihdam Sayısı	Sayı	Yüzde
1-50 Kişi	1	2
50-100 Kişi	4	8
100-250 Kişi	12	24
250 Kişi ve Üzeri	33	66
Toplam	50	100

4.4.1.3. Firmaların Yönetim ve Ortaklık Yapıları

Şirketlerin yönetim ve ortaklık yapıları incelenerek kurumsallaşma düzeyi hakkında bilgi sahibi olunabilmektedir.

Tablo 11'den anlaşılacağı gibi ankete katılan firmaların %80,0'inin 1-5 arasında ortak sayısı var iken, %14,0'ünün 6-10 ortak sayısı, %6,0'sının ise 25-51 ortak sayısı bulunmaktadır. Ankete katılan inşaat şirketlerinin ortak sayılarının genel olarak düşük olduğu görülmektedir.

Tablo 11: Firmanın Sahip veya Ortak Sayısına İlişkin Frekans Dağılımı

Sahip veya Ortak Sayısı	Sayı	Yüzde
1-5	40	80
6-10	7	14
25-51	3	6
Toplam	50	100

Ankete katılan firmaların %22'si aile üyeleri, % 16'sı ortaklar tarafından yönetilmekte iken, %26,0'sı profesyonel yöneticiler tarafından ve %36,0'sı ise aile üyeleri ve profesyonel yöneticiler ile birlikte yönetilmektedir. Ankete katılan firmaların % 62,0'sinin yönetimin de profesyonel yöneticilerin yer aldığını ve buradan firmaların kurumsallaşma eğilimi içinde olduğunu, aile şirketi kimliğinden uzaklaştıklarını söylemek mümkündür.

Tablo 12: Firmanın Kimler Tarafından Yönetildiğine İlişkin Frekans Dağılımı

Yönetim Şekli	Sayı	Yüzde
Aile Üyeleri	11	22
Ortaklar	8	16
Profesyonel Yöneticiler	13	26
Aile Üyeleri ve Profesyonel Yöneticiler	18	36
Toplam	50	100

4.4.1.4. Firmaların Sahip Olduğu Kalite Belgeleri

Firmalar üretim ve hizmetlerinin piyasada farklı olması ve rekabet edebilmesi için, tasarım aşamasından başlayarak üretim, pazarlama ve satış sonrası hizmetlere ka-

dar tüm aşamaları kapsayan ve sürekli gelişmeyi hedefleyen ISO 9001 Kalite Yönetim Sistemi belgesi, çevre ile etkileşimlerini kontrol altında tutabilmelerini, çevre icraat ve başarılarını sürekli iyileştirebilmelerini sağlayan ISO 14001 Çevre Yönetim Sistemi belgesi, güvenli ve sağlıklı çalışma ortamının oluşturulması ve sürekli iyileştirilmesini sağlayan OHSAS 18001 İş Sağlığı ve Güvenliği Sertifikasına sahip olmaları gerekmektedir.

Ankete katılan firmaların %82,0'si ISO 9001 belgesine %66,0'sı OHSAS 18001 belgesine ve %70,0'i ise ISO 14001 belgesine sahiptir. Genel olarak rekabette üstünlük açısından önem arz eden kalite, çevre sağlığı ve iş güvenliğine önem verdikleri gözlenmektedir.

Tablo 13: Firmanın Hangi Kalite Belgelerine Sahip Olduğuna İlişkin Frekans Dağılımı

Kalite Belgeleri		Sayı	Yüzde
ISO 9001	Evet	41	82
	Hayır	9	18
Toplam		50	100
OHSAS 18001	Evet	33	66
	Hayır	17	34
Toplam		50	100
ISO 14001	Evet	35	70
	Hayır	15	30
Toplam		50	100

4.4.2. Ankete Katılan Firmaların Finansal Karar ve Yapıları

4.4.2.1. Firmaların Finansman Sorumlusunun Eğitim Düzeyi

Tablo 14: Firmanın Finansman Sorumlusunun Eğitim Düzeyine İlişkin Frekans Dağılımı

Eğitim Düzeyi	Sayı	Yüzde
Yüksekokul	5	10
Lisans	28	56
Yüksek Lisans / Doktora	17	34
Toplam	50	100

Tablo 14' den anlaşılacağı gibi, firmaların % 90'ı lisans/yüksek lisans/doktora eğitim düzeyinde, % 10'u yüksekokul eğitim düzeyinde finansman yetkilisini istihdam etmektedir.

4.4.2.2. Firmaların Finansal Yapısı

Araştırmaya katılan firmaların %22,0'sinin mali yapısında borçları özsermayesinden fazla iken, %68,0'inin özsermayesi borçlarından fazladır, %4,0'ünün borçları ve özsermayesi birbirine denktir ve %6,0'sının mali yapısı ise tamamen özsermayedir. Firmaların % 78,0 'inin özsermaye/toplam varlık oranı %50 ve % 50'nin üstündedir. İnşaat firmalarının güçlü bir sermaye yapısına sahip olduklarını söyleyebiliriz.

Tablo 15: Firmanın Finansal Yapısına İlişkin Frekans Dağılımı

İşletme Yapısı	Sayı	Yüzde
Borç > Öz Sermaye	11	22
Borç < Öz Sermaye	34	68
Borç = Sermaye	2	4
Tamamen Öz Sermaye	3	6
Toplam	50	100

4.4.2.3. Firmaların Finansman Kaynağının Seçiminde Etkili Olan Faktörler

Firmaların %27'si finansman kaynağının seçiminde etkili olan faktörü maliyet olarak belirtmiş iken, %9,6'sı kaynak ihtiyacının vade yapısı, %15,4' ü genel ekonomik durum, %17,3'ü bağlı bulunduğu grup/holdingin finansman politikası, %1,9'u bankanın tavsiyesi ve %28,8'i ise şirketin mevcut mali yapısı olarak belirtmiştir. Firmaların genellikle mevcut mali yapısı ve borçlanma maliyetini dikkate alarak borçlanmanın kontrol edilmeye çalışıldığını söyleyebiliriz.

Tablo 16: Finansman Kaynağının Seçiminde Etkili Olan Faktörlere İlişkin Frekans Dağılımı

Faktörler	Sayı	Yüzde
Maliyet	14	27
Kaynak İhtiyacının Vade Yapısı	5	9,6
Genel Ekonomik Durum	8	15,4
Bağlı Bulunduğu Grup/Holdingin Finansman Politikası	9	17,3
Bankanın Tavsiyesi	1	1,9
Şirketin Mevcut Mali Yapısı	15	28,8
Toplam	52	100

4.4.2.4. Firmaların Finansman Konusundaki Sorunları

Araştırmaya katılan firmaların genel olarak finansman konusundaki sorunlara ilişkin %4,0'ü kredi sağlama konusundaki güçlükler olarak belirtmiş iken %8,0'i öz kaynak yetersizliği, %22,0'si çalışma sermayesindeki yetersizlik, %2,0'si alacak tahsilindeki zorluklar, %16,0'sı satış karlılığı düşüklüğü ve %48,0'i ise maliyet artışları olarak belirtmiştir. Ankete katılan firmaların en önemli finansman sorunu maliyet artışları, çalışma sermayesi yetersizliği ve satış karlılığı düşüklüğü olduğu görülmektedir. Buradan firmaların artan maliyetlerini fiyatlarına yansıtamadığını söyleyebiliriz.

Tablo 17: Firmanın Genel Olarak Finansman Konusundaki Sorunlarına İlişkin Frekans Dağılımı

Genel Finansman Sorunları	Sayı	Yüzde
Kredi Sağlama Konusundaki Güçlükler	2	4
Öz Kaynak Yetersizliği	4	8
Çalışma Sermayesindeki Yetersizlik	11	22
Alacak Tahsilindeki Zorluklar	1	2
Satış Karlılığı Düşüklüğü	8	16
Maliyet Artışları	24	48
Toplam	50	100

4.4.2.5. İnşaat Sektöründeki Firmalar ve Banka Kredileri, Alternatif Finansman Kaynakları

Tablo 18'den anlaşılacağı gibi ankete katılan firmaların % 32' si bankalardan yeterli ölçüde kredi alamadıklarını ifade ederken, % 68'i yeterli ölçüde kredi sağladıklarını ifade etmişlerdir. Bankalardan kredi alırken karşılaştıkları sorunlar sorusuna; teminat sorunu, kredilerin geri ödeme süresi ve yeterli kredi tutarının sağlanamaması cevabını veren firmalar ile bankalardan yeterli ölçüde kredi sağlayamayan firmaların birbirine paralel olduğu görülmektedir.

Tablo 18: Firmanın Bankalardan Yeterli Ölçüde Kredi Sağlayıp Sağlayamamasına İlişkin Frekans Dağılımı

Yeterli Kredi	Sayı	Yüzde
Evet	34	68
Hayır	16	32
Toplam	50	100

Tablo 19' dan anlaşılacağı gibi araştırmaya katılan firmaların bankalardan kredi alırken karşılaştığı sorunlar sorusu; % 15,7' si teminat bulamama, %9,8' i kredilerin geri ödeme süresi, %23,5' i kredi başvurusu ile kredi alınması arasında zaman kaybı, %43,2' si bürokratik işlemlerin uzunluğu ve %7,8' i ise yeterli kredi tutarının sağlanamaması olarak cevaplanmıştır.

Tablo 19: Firmanın Bankalardan Kredi Alırken Karşılaştığı Sorunlara İlişkin Frekans Dağılımı

Karşılaşılan Sorunlar	Sayı	Yüzde
Teminat Sorunu	8	15,7
Kredilerin Geri Ödeme Süresi	5	9,8
Kredi Başvurusu ile Kredi Alınması Arasında Zaman Kaybı	12	23,5
Bürokratik İşlemlerin Uzunluğu	22	43,2
Yeterli Kredi Tutarının Sağlanamaması	4	7,8
Toplam	51	100

Kullandığımız finansman kaynakları sorusuna araştırmaya katılan inşaat sektöründeki firmaların %55,2' si banka kredileri olarak cevap vermiş iken %13,8' i leasing, %10,3' ü satıcı kredileri, %17,3'ü otofinansman ve %3,4' ü ise sermaye piyasasından kaynak sağlama olarak cevap vermiştir. Sektörün sermaye piyasasından yeterince finansman sağlamadığını söyleyebiliriz.

Tablo 20: Firmanın Kullandığı Finansman Kaynaklarına İlişkin Frekans Dağılımı

Finansman Kaynakları	Sayı	Yüzde
Banka Kredileri	32	55,2
Leasing	8	13,8
Satıcı Kredileri	6	10,3
Otofinansman	10	17,3
Sermaye Piyasasından Kaynak Sağlama	2	3,4
Toplam	58	100

4.4.3. Firmaların Halka Açılma Planı ve Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasalarının gelişimini etkileyen önemli faktörlerden biri de halka açık şirketlerin sayısıdır. Bu nedenle şirketlerin halka açılma konusunda görüşlerine başvurulmuştur.

4.4.3.1. Firmaların Halka Açıklık Durumu

Tablo 21'den anlaşılacağı gibi araştırmaya katılan firmaların % 8 'i halka açık iken, % 92'si halka açık şirket değildir.

Tablo 21: Firmanın Halka Açık Bir Şirket Olup Olmadığına İlişkin Frekans Dağılımı

Halka Açık Mı?	Sayı	Yüzde
Evet	4	8
Hayır	46	92
Toplam	50	100

Araştırmaya katılan firmalardan halka açık olmayanların halka açılma düşüncesi sorulduğunda %6,5'i halka açılmayı düşünmekte iken %93,5'i ise halka açılmayı düşünmemektedir.

Tablo 22: Halka Açık Olmayan Firmanın Halka Açılmayı Düşünüp Düşünmediğine İlişkin Frekans Dağılımı

Halka Açılmayı Düşünür Mü?	Sayı	Yüzde
Evet	3	6,5
Hayır	43	93,5
Toplam	46	100

4.4.3.2. Firmaların Halka Açılma/ Açılmama Nedenleri

Araştırmaya katılan firmaların büyük çoğunluğu halka açılmayı düşünmemekte iken küçük bir bölümü halka açılma eğilimindedir. Bu nedenle firmaları halka açılmaya engelleyen faktörler ile halka açılan ya da açılmak isteyen firmalarında halka açılma eğilimlerinin nedenleri araştırılmıştır.

Tablo 23'den anlaşılacağı gibi, halka açık veya halka açılmayı düşünen firmaların halka açılma düşüncelerine ilişkin olarak firmaların %85,7'si "Ucuz Finansman Sağlamak" olarak düşünmekte iken %14,3'ü ise "Daha Fazla Finansman Kaynağına Sahip Olmak" olarak düşünmektedir. Araştırmaya katılan firmaların halka açılma eğilimi genellikle finansman odaklıdır.

Tablo 23: Halka Açık veya Halka Açılmayı Düşünen Firmaların Halka Açılma Düşüncesine İlişkin Frekans Dağılımı

Halka açılma nedeni	Sayı	Yüzde
Ucuz Finansman Sağlamak	6	85,7
Daha Fazla Finansman Kaynağına Sahip Olmak	1	14,3
Toplam	7	100

Tablo 24’de gösterildiği gibi, halka açık olmayan veya halka açılmayı düşünmeyen firmaların halka açılmama nedenleri incelendiğinde; % 32,6’sı “SPK’na Tabi Olmanın Gerektirdiği Prosedürler ve Sorumluluklar” olarak düşünmekte, % 48,9’u “Şirket Kontrolünün Kaybedileceği Düşüncesi” ve “Şirket Kararlarının Alınmasında Yaşanacak Güçlükler” olarak düşünmektedir. Firmaların yaklaşık % 50’ si şirket kontrolünü kaybetmek istememektedir.

Tablo 24: Halka Açılmayı Düşmeyen Firmaların Halka Açılmama Düşüncesine İlişkin Frekans Dağılımı

Halka Açılmama Nedenleri	Sayı	Yüzde
Kar Dağıtım zorluğu	2	4,6
Şirket Kararlarının Alınmasında Yaşanacak Güçlükler	11	25,6
SPK’na Tabi Olmanın Gerektirdiği Prosedürler ve Sorumluluklar	14	32,6
Şirket Kontrolünün Kaybedileceği Düşüncesi	10	23,3
Belirlenecek Hisse Senedi Fiyatlarının Gerçek Değerinden Düşük Olma Korkusu	6	13,9
Toplam	43	100

4.4.3.3. Firmaların Sermaye Piyasası Araç ve Kurumları Hakkında Bilgi Düzeyleri

İnşaat sektöründeki firmaların sermaye piyasası araçları, sermaye piyasası kurumları ve sermaye piyasası faaliyetleri ile ilgili bilgi düzeylerini tespit etmek amacıyla sorular sorulmuştur. Araştırmaya katılan firmaların *sermaye piyasası araçları* hakkında bilgi düzeylerini incelediğimizde;

Varlığa Dayalı menkul kıymet hakkında ; % 58’i bilgi sahibi iken, % 42’si bilgi sahibi değildir.

Oydan Yoksun Hisse Senedi hakkında; % 60' ı bilgi sahibi iken, % 40'ı bilgi sahibi değildir.

İmtiyazlı Hisse Senedi hakkında; %54'ü bilgi sahibi iken, %46'sı bilgi sahibi değildir.

Gelir ortaklığı senedi hakkında; %54'ü bilgi sahibi iken, %46'sı bilgi sahibi değildir.

Gayrimenkul sertifikaları hakkında; %76'sı bilgi sahibi iken, %24'ü bilgi sahibi değildir.

Katılma intifa senedi hakkında; %38'i bilgi sahibi iken, %62'si bilgi sahibi değildir.

Tahvili tamamı bilmektedir.

Finansman bonusu hakkında; %94'ü bilgi sahibi iken, %6'sı bilmemektedir.

Varant hakkında; % 40'ı bilgi sahibi iken, %60'ı bilgi sahibi değildir.

Araştırmaya katılan firmaların *sermaye piyasası kurumları* hakkında bilgi düzeylerini incelediğimizde;

TCMB ve İMKB hakkında tamamı bilgi sahibidir.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası hakkında; % 68'i bilgi sahibi iken, %32'si bilgi sahibi değildir.

İstanbul Altın Borsası hakkında; %84'ü bilgi sahibi iken, %16'sı bilgi sahibi değildir.

Takasbank hakkında; %48'i bilgi sahibi iken, %52'si bilgi sahibi değildir.

Merkezi Kayıt Kuruluşu hakkında ; %34'ü bilgi sahibi iken, %66'sı bilgi sahibi değildir.

Türkiye Sermaye Piyasası Kurulu Aracı Kuruluşlar Birliği hakkında; %38'i bilgi sahibi iken, %62'si bilgi sahibi değildir.

Türkiye Bankalar Birliği hakkında; %72'si bilgi sahibi iken, %28'i bilgi sahibi değildir.

Bankacılık Düzenleme ve Deneteme Kurumu hakkında, %72'si bilgi sahibi iken, %28'i bilmemektedir.

Tasarruf Mevduatı ve Sigorta Fonu hakkında; %70'i bilgi sahibi iken, %30'u bilgi sahibi değildir.

Sermaye Piyasası Kurulu hakkında; %88'i bilgi sahibi iken, %12'si bilgi sahibi değildir.

Yatırımcıları Koruma Fonu hakkında; %74'ü bilgi sahibi iken, %26'sı bilgi sahibi değildir.

Tablo 25: Firmaların Sermaye Piyasası Araçları Hakkında Bilgi Düzeyleri

	Varlığa Dayalı Menkul Kıymet		Oydan Yoksun Hisse Senedi		İmtiyazlı Hisse Senedi		Gelir Ortaklığı Senedi		Gayrimenkul Sertifikaları		Katılma İntifa Senedi		Tahvil		Finansman Bonusu		Varantlar	
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
Hiç Duymadım	1	0,02	5	0,10	7	0,14	2	0,04	-	0,00	9	0,18	-	0,00	-	0,00	17	0,34
Duydum Fakat Bilgi Sahibi Değilim	20	0,40	15	0,30	16	0,32	21	0,42	12	0,24	22	0,44	-	0,00	3	0,06	13	0,26
Biliyorum	29	0,58	30	0,60	27	0,54	27	0,54	38	0,76	19	0,38	50	1,00	47	0,94	20	0,40

Tablo 26: Firmaların Sermaye Piyasası Kurumları Hakkında Bilgi Düzeyleri

	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası		İstanbul Menkul Kıymetler Borsası		Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası		İstanbul Altın Borsası		Takasbank		Merkezi Kayıt Kuruluşu		Türkiye Sermaye Piyasası Araç Kuruluşları Birliği		Türkiye Bankalar Birliği		Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu		Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu		Sermaye Piyasası Kurulu		Yatırımcıları Koruma Fonu	
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
Hiç Duymadım	-	0,00	-	0,00	3	0,06	0,00	0,00	4	0,08	7	0,14	13	0,26	3	0,06	2	0,04	-	0,00	-	0,00	3	0,06
Duydum Fakat Bilgi Sahibi Değilim	-	0,00	-	0,00	13	0,26	8	0,16	22	0,44	26	0,52	18	0,36	11	0,22	12	0,24	15	0,30	6	0,12	10	0,20
Biliyorum	50	1,00	50	1,00	34	0,68	42	0,84	24	0,48	17	0,34	19	0,38	36	0,72	36	0,72	35	0,70	44	0,88	37	0,74

Araştırmaya katılan firmaların *sermaye piyasası faaliyetleri* hakkında bilgi düzeylerini incelediğimizde;

Hisse senedi alım-satım işlemleri hakkında; % 62'si bilgi sahibi iken, %38'i bilgi sahibi değildir.

Türev araç alım satım işlemleri hakkında; %50'si bilgi sahibi iken, %50'si bilgi sahibi değildir.

Halka arz işlemleri hakkında; % 62'si bilgi sahibi iken, %38'i bilgi sahibi değildir.

Portföy Yönetimi hakkında; %88'i bilgi sahibi iken, %12'si bilgi sahibi değildir.

Yatırım Danışmanlığı hakkında; %92'i bilgi sahibi iken, %8'i bilgi sahibi değildir.

Döviz alım satım işlemleri hakkında; %94'ü bilgi sahibi iken, %6'sı bilgi sahibi değildir.

Repo-Ters repo işlemleri hakkında; %94'ü bilgi sahibi iken, %6'sı bilgi sahibi değildir.

Tahvil ve bono alım satım işlemleri hakkında; %70'i bilgi sahibi iken, %30'u bilgi sahibi değildir.

Kredili menkul kıymet işlemleri hakkında, %42'si bilgi sahibi iken, %58'i bilmemektedir.

Açığa satış işlemleri hakkında; %36'sı bilgi sahibi iken, %64'ü bilgi sahibi değildir.

Menkul kıymetlerin ödünç alma ve verme işlemleri hakkında; %32'i bilgi sahibi iken, %68'i bilgi sahibi değildir.

Tablo 27: Firmaların Aracı Kuruluş Faaliyetleri Hakkında Bilgi Düzeyleri

	Hisse senedi alım satım işlemleri		Türev araç alım satım işlemleri		Halka arz işlemleri		Portföy yönetimi		Yatırım danışmanlığı		Döviz alım satım işlemleri		Repo - ters repo işlemleri		Tahvil ve bono alım satım işlemleri		Kredili menkul kıymet işlemleri		Açığa satış işlemleri		Menkul kıymetlerin ödünç alma ve verme işlemleri	
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
Hiç Duymadım	-	0,00	6	0,12		0,00		0,00	-	0,00		0,00	1	0,02	-	0,00	20	0,40	20	0,40	26	0,52
Duydum Fakat Bilgi Sahibi Değilim	19	0,38	19	0,38	19	0,38	6	0,12	4	0,08	3	0,06	2	0,04	15	0,30	9	0,18	12	0,24	8	0,16
Bilmiyorum	31	0,62	25	0,50	31	0,62	44	0,88	46	0,92	47	0,94	47	0,94	35	0,70	21	0,42	18	0,36	16	0,32

4.4.3.4. Firmaların Kullandığı Sermaye Piyasası Araçları

İnşaat sektörünün sermaye piyasasından ne ölçüde finansman sağladığını tespit etmek amacıyla sermaye piyasası araçlarından finansman sağlayıp sağlamadığına ilişkin soru yöneltilmiştir.

Tablo 28'dan anlaşılacağı gibi araştırmaya katılan firmanın %7,5' i sermaye piyasası araçlarından hisse senedini kullanmakta iken %5,7' si tahvil, %1,9' u gayrimenkul sertifikaları ve %18,9' u ise vadeli işlem sözleşmelerini kullanmaktadır. Ayrıca %66' sı ise sermaye piyasası aracı kullanmamaktadır. İnşaat sektöründeki firmaların büyük bir çoğunluğu sermaye piyasasından finansman sağlamamaktadır.

Tablo 28: Firmanın Sermaye Piyasası Araçlarından Hangisi/Hangilerini Kullandığına İlişkin Frekans Dağılımları

Sermaye Piyasası Araçları	Sayı	Yüzde
Hisse Senedi	4	7,5
Tahvil	3	5,7
Gayrimenkul Sertifikaları	1	1,9
Vadeli İşlem Sözleşmeleri	10	18,9
Sermaye Piyasası Aracı Kullanılmamaktadır	35	66
Toplam	53	100

4.4.3.5. Firmaların Uzun Vadeli Finansman Sorunları

Araştırmaya katılan firmaların %41,2'si yatırım kredilerinin maliyetini, %39,2'si ekonomik istikrarsızlık ve güvensizlik ortamını, %9,8'i etkin bir sermaye piyasasının olmamasını, %5,9'u firmanın kurumsal olmamasını ve %3,9'u yetersiz öz sermaye sahip olmayı uzun vadeli finansman sorunu olarak belirtmiştir. Firmaların yatırım kredilerinde kullandığı uzun vadeli faiz oranlarının yüksek olması, uzun vadeli finansman sorunları arasında birinci sıradadır.

Tablo 29: Firmanın Uzun Vadeli Finansman Sorunlarının İlişkin Frekans Dağılımı

Uzun Vadeli Finansman Sorunları	Sayı	Yüzde
Yatırım Kredilerinin Maliyeti	21	41,2
Yetersiz Öz Sermaye	2	3,9
Ekonomik İstikrarsızlık ve Güvensizlik Ortamı	20	39,2
Etkin Bir Sermaye Piyasasının Olmaması	5	9,8
Firmanın Kurumsal Olmaması	3	5,9
Toplam	51	100

4.4.3.6. Yatırımcı Olarak İnşaat Şirketleri

Araştırmaya katılan inşaat firmalarının yatırımcı olarak borsada işlem yapıp yapmadıkları ile ilgili soru yöneltilmiştir. Tablo 30'dan anlaşılacağı gibi ankete katılan firmaların % 94' ü yatırımcı olarak hisse senetlerine yatırım yapmamaktadır. İnşaat sektöründeki firmalar genellikle hisse senetlerine yatırım yapmamaktadır.

Tablo 30: Firmanın Yatırımcı Olarak Hisse Senetlerine Bakış Açısına İlişkin Frekans Dağılımı

Bakış Açısı	Sayı	Yüzde
Yatırım Yapmamaktadır	47	94
Uzun Vadede Yatırım Yapmaktadır	1	2
Hem Kısa Hem de Uzun Vadede Yatırım Yapmaktadır	2	4
Toplam	50	100

Araştırmaya katılan firmaların uzun vadeli nakit fazlasını nasıl değerlendiği sorulmuştur. Tablo 31'den anlaşılacağı gibi firmaların %40,7' si uzun vadeli nakit fazlasını grup şirketlerini finanse ederek değerlendirdiklerini belirtmiş iken %5,6' sı hisse senedine yatırım yaparak, %3,7' si tahvil alımı yaparak ve %50,0'si ise vadeli mevduat olarak belirtmiştir. İnşaat sektöründeki firmalar genellikle uzun vadede nakit fazlasını grup şirketlerini finanse ederek veya vadeli mevduata yatırarak değerlendirmektedir.

Tablo 31: Firmaların Uzun Vadeli Nakit Fazlasını Nasıl Değerlendirdiklerine İlişkin Frekans Dağılımı

Nasıl Değerlendirildiği	Sayı	Yüzde
Grup Şirketlerini Finanse Ederek	22	40,7
Hisse Senedine Yatırım yaparak	3	5,6
Tahvil Alımı Yaparak	2	3,7
Vadeli Mevduat	27	50
Toplam	54	100

4.5. Ki-Kare Testi

Ki-kare testi, gözlenen frekanslar ile beklenen frekanslar arasındaki farkın istatistik olarak anlamlı olup olmadığı temeline dayanır. Ki-kare testi genellikle,¹⁵⁵

- İki veya daha çok grup arasında fark olup olmadığının testinde,
- İki değişken arasında bağ olup olmadığının testinde,
- Gruplar arası homojenlik testinde,
- Örneklemden elde edilen dağılımın istenen bir teorik dağılıma uyup uymadığının testinde (Uyum iyiliği testinde),

kullanılmaktadır. Analiz yapılacak durum ile ilgili uygunluk testi, bağımsızlık testi ve homojenlik testlerinden uygun olanı kullanılmaktadır.

- *Bağımsızlık Testi:* Nitel iki değişken arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olup olmadığı ki-kare testi ile araştırılabilir. H_0 'da ilişkinin olmadığı, bağımsızlığın olduğu; H_A 'da ise ilişkinin olduğu, bağımsızlığın olmadığı iddia edilmektedir.
- *Homojenlik Testi:* Birbirinden bağımsız İki veya daha fazla örneklemin aynı kategoriler açısından homojen olup olmadıkları ki-kare testi ile test edilebilmektedir. H_0 'da örneklemelerin homojen olduğu, H_A 'da ise homojen olmadıkları iddia edilmektedir.

¹⁵⁵ Mehmet GÜNGÖR ve Yunus BULUT, "Ki-Kare Testi Üzerine", Fırat Üniversitesi Doğu Anadolu Bölgesi Araştırma ve Uygulama Merkezi Yayınları, Cilt 7, Sayı 1, 2008, ss.84-85

- *Uygunluk Testi:* Uygunluk testinde, gözlenen bir değişkenin beklenen bir dağılıma uygunluğu veya gözlenen iki değişkenin aynı dağılıma sahip olup olmadığı araştırılmaktadır. H_0 'da söz konusu dağılıma uygunluğu, H_A 'da ise uygun olmadığı iddia edilmektedir.

Araştırmamızda ki kare analizinde bağımsızlık testi uygulanmıştır.

Hipotez 1:

H_0 : Firmaların sahip ve ortak sayıları ile firmaların halka açıklık durumu arasında ilişki yoktur.

H_1 : Firmaların sahip ve ortak sayıları ile firmaların halka açıklık durumu arasında ilişki vardır.

Tablo 32: Soru 4 ile Soru 8'e Yönelik Ki Kare Analizi Sonuçları

	Değer	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson ki-kare	17,391 ^a	1	0,00		
Süreklilik Düzeltmesi ^b	12,381	1	0,00		
Benzerlik Oranı	14,417	1	0,00		
Fisher's Exact Testi				0,001	0,001
Doğrusallık İlişkisi	17,043	1	0,00		
Geçerli vakaların Adedi	50				

Firmanın ortak sayıları ile halka açıklık durumunu arasında bir ilişkinin var olup olmadığının incelendiğimiz sıfır hipotezi (H_0), Ki-Kare testi ile değerlendirildiğinde, p değeri (0,00), anlamlılık düzeyi α 'ından (0,05) küçük olduğu için H_0 reddedilir. Firmanın ortak sayıları ile halka açıklık durumunu arasında bir ilişkinin var olduğu H_1 hipotezi kabul edilir. Ki kare analizi sonucundaki ilişki doğrultusunda veriler detaylı incelendiğinde, sonuçlar aşağıdaki gibi elde edilmektedir.

Tablo 33: Soru 4 ile Soru 8 Arasındaki Çapraz Karşılaştırma

		Firmanın Halka Açık Olup Olmadığı		Toplam	
		Evet	Hayır		
Firmanın sahip veya ortaklarının sayısı	1-5	Sayı	0	40	40
		% Toplam	0,00%	80,00%	80,00%
	6 ve üzeri	Sayı	4	6	10
		% Toplam	8,00%	12,00%	20,00%
Toplam		Sayı	4	46	50
		% Toplam	8,00%	92,00%	100,00%

Firmanın sahip veya ortaklarının sayısı ile firmanın halka açık olup olmadığı bilgisi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmaktadır (Ki-Kare:17,937, p:0,000). Araştırmaya katılan firmaların % 80'i halka açık değildir ve ortak sayısı 1-5 arasındadır. % 8'si halka açıktır ve ortak sayısı 6 ve üzerinde olmaktadır. % 12' si ise halka açık değildir ve ortak sayısı 6 ve üzerindedir. Özetle, halka açık olan şirketlerin hepsinin 6 ve üzerinde sahip/ortağı vardır. Halka açık olmayan şirketlerin %87,0'si 1-5 arası sahip/ortağı var iken %13,0'ünün 6 ve üzerinde sahip/ortağı vardır. Buna göre, sahip veya ortaklarının sayısı az olan firmaların halka açılmada olumsuz bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Hipotez 2:

H₀: Firmaların sahip ve ortak sayıları ile firmaların halka açılma düşünceleri arasında ilişki yoktur.

H₁: Firmaların sahip ve ortak sayıları ile firmaların halka açılma düşünceleri arasında ilişki vardır.

Tablo 34: Soru 4 ile Soru 9'a Yönelik Ki Kare Analizi Sonuçları

	Değer	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson ki-kare	1,165 ^a	1	0,28		
Sürekli Düzeltmesi ^b	0,037	1	0,847		
Benzerlik Oranı	0,892	1	0,345		
Fisher's Exact Testi				0,349	0,349
Doğrusallık İlişkisi	1,14	1	0,286		
Geçerli vakaların Adedi	46				

Firmanın ortak sayıları ile halka açılma düşünceleri arasında bir ilişkinin var olup olmadığının incelediğimiz sıfır hipotezi (H_0), Ki-Kare ile değerlendirildiğinde, p değeri (0,349), anlamlılık düzeyi α 'dan (0,05) büyük olduğu için H_0 hipotezi kabul edilir. Firmanın ortak sayıları ile halka açılma düşünceleri arasında bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşılır. Ki kare analizi sonucundaki ilişki doğrultusunda veriler detaylı incelendiğinde, sonuçlar aşağıdaki gibi elde edilmektedir.

Tablo 35: Soru 4 ile Soru 9 Arasındaki Çapraz Karşılaştırma

		Firmanın Halka Açılma Düşüncesi		Toplam	
		Evet	Hayır		
Firmanın sahip veya ortaklarının sayısı	1-5	Sayı	2	38	40
		% Toplam	4,30%	82,60%	87,00%
	6 ve Üzeri	Sayı	1	5	6
		% Toplam	2,20%	10,90%	13,00%
Toplam		Sayı	3	43	46
		%Toplam	6,50%	93,50%	100,00%

Firmanın sahip veya ortaklarının sayısı ile firmanın halka açılma düşüncesi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Buna göre firmanın sahip veya ortaklarının sayısının az yada çok olması firmanın halka açılma düşüncesini etkileyip etkileyemediği konusunda bir şey söylemek mevcut verilere göre mümkün değildir.

Hipotez 3:

H_0 : Firmaların sahip ve ortak sayıları ile firmaların yönetim yapısı arasında ilişki yoktur.

H_1 : Firmaların sahip ve ortak sayıları ile firmaların yönetim yapısı arasında ilişki vardır.

Tablo 36: Soru 4 ile Soru 5'e Yönelik Ki Kare Analizi Sonuçları

	Değer	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson ki-kare	0,149 ^a	1	0,7		
Sürekli Düzeltmesi ^b	0	1	1		
Benzerlik Oranı	0,142	1	0,706		
Fisher's Exact Testi				0,653	0,509
Doğrusallık İlişkisi	0,146	1	0,703		
Geçerli vakaların Adedi	50				

Firmanın ortak sayıları ile yönetim yapısı arasında bir ilişkinin var olup olmadığının incelediğimiz sıfır hipotezi (H_0), Ki-Kare ile değerlendirildiğinde, p değeri (0,653), anlamlılık düzeyi α 'dan (0,05) büyük olduğu için H_0 hipotezi kabul edilir. Firmanın ortak sayıları ile yönetim yapısı arasında bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşılır. Ki kare analizi sonucundaki ilişki doğrultusunda veriler detaylı incelendiğinde, sonuçlar aşağıdaki gibi elde edilmektedir.

Tablo 37: Soru 4 ile Soru 5 Arasındaki Çapraz Karşılaştırma

		Firmanın Yönetim Yapısı			
		Ortaklar	Aile Üyeleri, Profesyonel Yöneticiler ile Aile Üyeleri ve Profesyonel Yöneticiler	Toplam	
Firmanın sahip veya ortaklarının sayısı	1-5	Sayı	6	34	40
		%Toplam	12,00%	68,00%	80,00%
	6 ve Üzeri	Sayı	2	8	10
		%Toplam	4,00%	16,00%	20,00%
Toplam		Sayı	8	42	50
		%Toplam	16,00%	84,00%	100,00%

Firmanın sahip veya ortaklarının sayısı ile firmanın yönetim yapısı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Buna göre firmanın sahip veya ortaklarının sayısının az yada çok olması firmanın yönetim yapısını etkileyip etkileyemediği konusunda bir şey söylemek mevcut verilere göre mümkün değildir.

Hipotez 4:

H₀: Firmaların yönetim yapısı ile firmaların halka açıklık durumu arasında ilişki yoktur.

H₁: Firmaların yönetim yapısı ile firmaların halka açıklık durumu arasında ilişki vardır.

Tablo 38: Soru 5 ile Soru 8'e Yönelik Ki Kare Analizi Sonuçları

	Değer	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson ki-kare	0,828^a	1	0,363		
Süreklilik Düzeltmesi ^b	0,04	1	0,842		
Benzerlik Oranı	1,46	1	0,227		
Fisher's Exact Testi				1	0,486
Doğrusallık İlişkisi	0,812	1	0,368		
Geçerli vakaların Adedi	50				

Firmanın yönetim yapısı ile halka açıklık durumu arasında bir ilişkinin var olup olmadığının incelediğimiz sıfır hipotezi (H_0), Ki-Kare ile değerlendirildiğinde, p değeri (1), anlamlılık düzeyi α 'dan (0,05) büyük olduğu için H_0 hipotezi kabul edilir. Firmanın yönetim yapısı ile halka açıklık durumu arasında bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşılır. Ki kare analizi sonucundaki ilişki doğrultusunda veriler detaylı incelendiğinde, sonuçlar aşağıdaki gibi elde edilmektedir.

Tablo 39: Soru 5 ile Soru 8 Arasındaki Çapraz Karşılaştırma

		Firmanın Halka Açık Olup Olmadığı		Toplam
		Evet	Hayır	
Firmanın Yönetim Yapısı	Ortaklar	Sayı	0	8
		%Toplam	0,00%	16,00%
	Aile Üyeleri, Profesyonel Yöneticiler ile Aile Üyeleri ve Profesyonel Yöneticiler	Sayı	4	38
		%Toplam	8,00%	76,00%
Toplam		Sayı	4	46
		%Toplam	8,00%	92,00%
				100,00%

Firmanın yönetim yapısı ile firmanın halka açıklık durumu arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Buna göre firmaların kimler tarafından yönetildiğinin, firmanın halka açıklık durumunu etkileyip etkileyemediği konusunda bir şey söylemek mevcut verilere göre mümkün değildir.

Hipotez 5:

H_0 : Firmaların yönetim yapısı ile firmaların halka açılma düşünceleri arasında ilişki yoktur.

H_1 : Firmaların yönetim yapısı ile firmaların halka açılma düşünceleri arasında ilişki vardır.

Tablo 40: Soru 5 ile Soru 9'a Yönelik Ki Kare Analizi Sonuçları

	Değer	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson ki-kare	0,568 ^a	1	0,451		
Süreklilik Düzeltmesi ^b	0	1	1		
Benzerlik Oranı	0,481	1	0,488		
Fisher's Exact Testi				0,444	0,444
Doğrusallık İlişkisi	0,555	1	0,456		
Geçerli vakaların Adedi	46				

Firmanın yönetim yapısı ile halka açılma düşünceleri arasında bir ilişkinin var olup olmadığının incelediğimiz sıfır hipotezi (H_0), Ki-Kare ile değerlendirildiğinde, p değeri (0,444), anlamlılık düzeyi α 'dan (0,05) büyük olduğu için H_0 hipotezi kabul edilir. Firmanın yönetim yapısı ile halka açılma düşüncesi arasında bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşılır. Ki kare analizi sonucundaki ilişki doğrultusunda veriler detaylı incelendiğinde, sonuçlar aşağıdaki gibi elde edilmektedir.

Tablo 41: Soru 5 ile Soru 9 Arasındaki Çapraz Karşılaştırma

		Firmanın Halka Açılma Düşüncesi		Toplam	
		Evet	Hayır		
Firmanın Yönetim Yapısı	Ortaklar	Sayı	1	7	8
		%Toplam	2,20%	15,20%	17,40%
	Aile Üyeleri, Profesyonel Yöneticiler ile Aile Üyeleri ve Profesyonel Yöneticiler	Sayı	2	36	38
		%Toplam	4,30%	78,30%	82,60%
Toplam		Sayı	3	43	46
		%Toplam	6,50%	93,50%	100,00%

Firmanın yönetim yapısı ile firmanın halka açılma düşüncesi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Buna göre firmanın kimler tarafından yönetildiğinin, firmanın halka açılma düşüncesini etkileyip etkileyemediği konusunda bir şey söylemek mevcut verilere göre mümkün değildir.

Hipotez 6:

H_0 : Firmaların finansman sorumlusunun eğitim düzeyi ile firmaların halka açılma düşünceleri arasında ilişki yoktur.

H_1 : Firmaların finansman sorumlusunun eğitim düzeyi ile firmaların halka açılma düşünceleri arasında ilişki vardır.

Tablo 42: Soru 6 ile Soru 9'a Yönelik Ki Kare Analizi Sonuçları

	Değer	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson ki-kare	7,336 ^a	1	0,007		
Süreklilik Düzeltmesi ^b	4,242	1	0,039		
Benzerlik Oranı	7,632	1	0,006		
Fisher's Exact Testi				0,024	0,024
Doğrusallık İlişkisi	7,176	1	0,007		
Geçerli vakaların Adedi	46				

Firmanın finansman sorumlusunun eğitim düzeyi ile halka açılma düşüncesi arasında bir ilişkinin var olup olmadığını incelediğimiz sıfır hipotezi (H_0), Ki-Kare testi ile değerlendirildiğinde, p değeri (0,024), anlamlılık düzeyi α 'ından (0,05) küçük olduğu için H_0 reddedilir. Firmanın finansman sorumlusunun eğitim düzeyi ile halka açılma düşüncesi arasında bir ilişkinin var olduğu H_1 hipotezi kabul edilir. Ki kare analizi sonucundaki ilişki doğrultusunda veriler detaylı incelendiğinde, sonuçlar aşağıdaki gibi elde edilmektedir.

Tablo 43: Soru 6 ve Soru 9 Arasındaki Çapraz Karşılaştırma

		S.9 Firmanın Halka Açılma Düşüncesi		Toplam	
		Evet	Hayır		
S.6 Firmanın Finansman Sorumlusunun Eğitim Düzeyi	Lisans	Sayı	0	32	
		%Toplam	0,00%	69,60%	69,60%
	Yüksek Lisans / Doktora	Sayı	3	11	14
		%Toplam	6,50%	23,90%	30,40%
Toplam		Sayı	3	43	46
		%Toplam	6,50%	93,50%	100,00%

Firmanın finansman sorumlusunun eğitim düzeyi ile firmanın halka açılma düşüncesi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmaktadır (Ki-Kare:7,336, p:0,024). Araştırmaya katılan firmaların % 69,6'nın finansman sorumlusu lisans mezunudur ve halka açılmayı düşünmemektedirler. % 23,9'unun finansman sorumlusu yüksek lisans/doktora mezunudur ve halka açılmayı düşünmemektedirler. % 6,5' inin ise finansman sorumlusu yüksek lisans/doktora mezunudur ve halka açılmayı düşünmektedirler. Buna göre, finansman sorumlusunun eğitim düzeyinin yüksek olması, firmaların halka açılma eğilimlerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Hipotez 7:

H₀: Firmaların halka açılma sebepleri ile uzun vadeli finansman sorunları arasında ilişki yoktur.

H₁: Firmaların halka açılma sebepleri ile uzun vadeli finansman sorunları arasında ilişki vardır.

Tablo 44: Soru 10 ile Soru 15'e Yönelik Ki Kare Analizi Sonuçları

	Değer	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson ki-kare	1,556^a	1	0,212		
Süreklilik Düzeltmesi ^b	0,024	1	0,876		
Benzerlik Oranı	1,923	1	0,166		
Fisher's Exact Testi				0,429	0,429
Doğrusallık İlişkisi	1,333	1	0,248		
Geçerli vakaların Adedi	7				

Firmanın halka açılma sebepleri ile firmaların uzun vadeli finansman sorunları arasında bir ilişkinin var olup olmadığının incelediğimiz sıfır hipotezi (H₀), Ki-Kare ile değerlendirildiğinde, p değeri (0,429), anlamlılık düzeyi α 'dan (0,05) büyük olduğu için H₀ hipotezi kabul edilir. Firmanın halka açılma sebepleri ile firmaların uzun vadeli finansman sorunları arasında bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşılır. Ki kare analizi

sonucundaki ilişki doğrultusunda veriler detaylı incelendiğinde, sonuçlar aşağıdaki gibi elde edilmektedir.

Tablo 45: Soru 10 ile Soru 15 Arasındaki Çapraz Karşılaştırma

		Firmaların Uzun Vadeli Finansman Sorunları			Toplam
		Yatırım Kredilerinin Maliyeti	Diğer		
Firmaların Halka Açılma Sebepleri	Ucuz Finansman Sağlamak	Sayı	4	2	6
		%Toplam	57,10%	28,60%	85,70%
	Daha Fazla Finansman Kaynağına Sahip Olmak	Sayı	0	1	1
		% Toplam	0,00%	14,30%	14,30%
Toplam		Sayı	4	3	7
		% Toplam	57,10%	42,90%	100,00%

Firmanın halka açılma sebepleri ile firmanın uzun vadeli finansman sorunları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Buna göre firmanın uzun vadeli finansman sorunlarının, firmanın halka açılma sebeplerini etkileyip etkileyemediği konusunda bir şey söylemek mevcut verilere göre mümkün değildir

Hipotez 8:

H₀: Firmaların bankalardan yeterli ölçüde kredi sağlayabilmesi ile firmaların halka açıklık durumu arasında ilişki yoktur.

H₁: Firmaların bankalardan yeterli ölçüde kredi sağlayabilmesi ile firmaların halka açıklık durumu arasında ilişki vardır.

Tablo 46: Soru 17 ile Soru 8'e Yönelik Ki Kare Analizi Sonuçları

	Değer	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson ki-kare	2,046^a	1	0,153		
Süreklilik Düzeltmesi ^b	0,76	1	0,383		
Benzerlik Oranı	3,247	1	0,072		
Fisher's Exact Testi				0,292	0,201
Doğrusallık İlişkisi	2,005	1	0,157		
Geçerli vakaların Adedi	50				

Firmanın bankalardan yeterli ölçüde kredi sağlayıp sağlayamadıkları ile firmaların halka açıklık durumları arasında bir ilişkinin var olup olmadığının incelediğimiz sıfır hipotezi (H_0), Ki-Kare ile değerlendirildiğinde, p değeri (0,292), anlamlılık düzeyi α 'dan (0,05) büyük olduğu için H_0 hipotezi kabul edilir. Firmanın halka açıklık durumları ile firmaların bankalardan yeterli ölçüde kredi sağlayabilmesi arasında bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşılır. Ki kare analizi sonucundaki ilişki doğrultusunda veriler detaylı incelendiğinde, sonuçlar aşağıdaki gibi elde edilmektedir.

Tablo 47: Soru 17 ve Soru 8 Arasındaki Çapraz Karşılaştırma

		Firmanın Halka Açık Olup Olmadığı		Toplam	
		Evet	Hayır		
Firmanız Bankalardan Yeterli Ölçüde Kredi Sağlayabilmekte midir?	Evet	Sayı	4	30	34
		%Toplam	8,00%	60,00%	68,00%
	Hayır	Sayı	0	16	16
		%Toplam	0,00%	32,00%	32,00%
Toplam		Sayı	4	46	50
		%Toplam	8,00%	92,00%	100,00%

Firmanın halka açıklık durumu ile firmanın bankalardan yeterli ölçüde kredi sağlayabilmesi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Buna göre firmanın bankalardan yeterli ölçüde kredi sağlayıp sağlayamaması, firmanın halka

açıklık durumunu etkileyip etkileyemediği konusunda bir şey söylemek mevcut verilere göre mümkün değildir

Hipotez 9:

H_0 : Firmaların bankalardan yeterli ölçüde kredi sağlayabilmesi ile firmaların halka açılma düşüncesi arasında ilişki yoktur.

H_1 : Firmaların bankalardan yeterli ölçüde kredi sağlayabilmesi ile firmaların halka açılma düşüncesi arasında ilişki vardır.

Tablo 48: Soru 17 ile Soru 19'a Yönelik Ki Kare Analizi Sonuçları

	Değer	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson ki-kare	0,003^a	1	0,957		
Süreklilik Düzeltmesi ^b	0	1	1		
Benzerlik Oranı	0,003	1	0,956		
Fisher's Exact Testi				1	0,726
Doğrusallık İlişkisi	0,003	1	0,957		
Geçerli vakaların Adedi	46				

Firmanın bankalardan yeterli ölçüde kredi sağlayıp sağlayamadıkları ile firmaların halka açılma düşünceleri arasında bir ilişkinin var olup olmadığının incelediğimiz sıfır hipotezi (H_0), Ki-Kare ile değerlendirildiğinde, p değeri (0,1), anlamlılık düzeyi α 'dan (0,05) büyük olduğu için H_0 hipotezi kabul edilir. Firmanın halka açılma düşüncesi ile firmaların bankalardan yeterli ölçüde kredi sağlayabilmesi arasında bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşılır. Ki kare analizi sonucundaki ilişki doğrultusunda veriler detaylı incelendiğinde, sonuçlar aşağıdaki gibi elde edilmektedir

Tablo 49: Soru 17 ve Soru 9 Arasındaki Çapraz Karşılaştırma

		Firmanın Halka Açılma Düşüncesi		Toplam	
		Evet	Hayır		
Firmanız Bankalardan Yeterli Ölçüde Kredi Sağlayabilmekte midir?	Evet	Sayı	2	28	30
		%Toplam	4,30%	60,90%	65,20%
	Hayır	Sayı	1	15	16
		%Toplam	2,20%	32,60%	34,80%
Toplam		Sayı	3	43	46
		%Toplam	6,50%	93,50%	100,00%

Firmanın halka açılma düşüncesi ile firmanın bankalardan yeterli ölçüde kredi sağlayabilmesi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Buna göre firmanın bankalardan yeterli ölçüde kredi sağlayıp sağlayamaması, firmanın halka açılma düşüncesini etkileyip etkileyemediği konusunda bir şey söylemek mevcut verilere göre mümkün değildir.

4.6. Öneriler

Araştırma sonuçları neticesinde şu öneriler geliştirilmiştir,

- Demir, bakır, petrol vb. inşaat sektörünün hammadde maliyetinin ağırlığını oluşturan ürünler ile ilgili vadeli kontratlar düzenlenmeli ve Vadeli İşlemler Borsası'nda işlem görmeleri gerekmektedir.
- Halka arz sürecindeki bürokratik engeller kaldırılmalıdır.
- Halka açılmayı cazip hale getirmek için halka açılan firmalara vergi avantajı getirilmelidir.
- Şirket kontrolünün kaybetme korkusu olan firmalar için Oydan Yoksun Hisse Senedi ile halka açılmaları teşvik edilmelidir. OYHS ile halka açılmaya maliyet avantajı sağlanmalıdır.
- Güven unsurunun ilk sırada önemli olduğu inşaat sektöründeki firmalar için halka açık olma sadece ucuz finansman kaynağı sağlamakla kalmaz, halka açılmanın gereği olan şeffaflık ve bilinirlik ile inşaat firmalarının proje satışları olumlu etkilenebilecek ve satış karlılığı artabilecektir. Halka

açık inşaat firmaların projelerinin tanıtım ve reklam masrafları teşvik ile desteklenmelidir.

- İnşaat sektöründeki firmalara danışmanlık desteği verilmelidir.
- Sermaye piyasasından halka arz yoluyla kaynak sağlamak için Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları şeklinde organize olmaları teşvik edilmelidir.
- İflas ve iflas ertelemelerinin yaşanmaması adına özellikle büyük projelerde yasal olarak belli limitler düzenlenmeli bu limitler dâhilinde konsorsiyumlar teşvik edilmelidir.
- Mevcut Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları inşaat sektöründeki firmaların orta ve büyük ölçekteki projelerine ortak olmaları teşvik edilmeli ve yasal düzenlemeler getirilmelidir.

SONUÇ

Ekonomik, politik ve sosyal açıdan dünya için oldukça önemli olan inşaat sektörü istihdam imkanı, dış ticaret hacmine olumlu katkısı, diğer sektörlerle arasındaki girdi-çıkıtı ilişkisi, sosyo-ekonomik dengenin korunmasına katkısı gibi faktörlerle ülkemiz içinde önem arz etmektedir.

İnşaat sektörü 2012 yılında % 0,6 büyüme gerçekleştirmiş ve yurtdışında gerçekleştirilen projeler dahil olmak üzere yaklaşık 54 milyar dolar tutarında proje gerçekleştirmiştir. Son dönemlerde inşaat proje tutarlarının büyümesiyle birlikte inşaat firmalarının projeler için finansman temin etme problemi ve prosedürlerin uzunluğu sorunları ile karşı karşıya getirmektedir.

İnşaat firmaları, genellikle işverenlerden aldıkları avans ve özsermayeleri ile işe başlamakta ve düzenli olarak yaptıkları işlerin karşılığı olarak işverenlerden aldıkları hakedişler ile nakit akışlarını sağlamaktadırlar. Bu nedenle, işverenin güvenilirliği ve işin finansman kaynağı, inşaat firmaları açısından önem arz etmektedir. Büyük kalkınma projeleri tek kaynaktan finanse edilememekte, çeşitli finansman kuruluşlarından dış finansman sağlanmaktadır.

İnşaat sektöründeki büyük çaplı projelerin başlamasıyla, inşaat maliyetlerini ve pazarlama satış giderlerini karşılayamayan ve uygun şekilde finansman kaynağı sağlayamayan bazı inşaat firmaları mali sıkıntılar yaşamakta, iflas ertelemelerine gitmekte bazıları ise iflas etmektedir. Bu durumun en önemli nedenlerinden biri de uzun vadede uygun finansman sağlayamamaktan kaynaklanmaktadır.

İnşaat sektöründeki firmalar finansman ihtiyacını kendi özkaynaklarıyla karşılamakta, özkaynaklarının yetersiz kaldığı durumlarda banka kredilerini kullanmaktadırlar. İnşaat sektörünün diğer sektörlerden en önemli farklarından biri yatırımların geri dönüş süresinin uzunluğudur. Projelerin ihale sürecinden, inşaatın tamamlanması, satışın ve tahsilatların gerçekleştirilmesi uzun bir süreyi ve sürenin uzamasıyla birlikte maliyetin artmasını da beraberinde getirmektedir. Böyle durumlarda

banka kredilerinin de maliyeti artmakta ve inşaat sektöründeki firmalar uygun koşulda borçlanamamaktadır. Bu durumda inşaat firmalarının finansman kaynağı alternatiflerinden biri olarak sermaye piyasalarına yönelme ihtiyacı ortaya çıkmaktadır. Sermaye piyasasından borçlanma araçları aracılığıyla veya halka açılmak suretiyle kaynak sağlanabilmektedir.

Sermaye piyasasından halka arz yoluyla kaynak sağlamak ve menkul kıymetler borsasına kote olmak için gerekli kriterler sağlanmalı ve SPK' ya tabi olmanın gerektirdiği prosedürler gerçekleştirilmelidir. Türkiye'de halka açık olan 8 adet inşaat firması bulunmaktadır ve bunların 6' sı borsada işlem görmektedir. Ülkemizdeki inşaat firmalarının sayısının çoğunluğu düşünüldüğünde halka arza talebinin çok yüksek olmadığı görülmektedir. Bunun yanı sıra inşaat sektöründeki firmaların bir kısmı gayrimenkul yatırım ortaklığı şeklinde organize olarak sermaye piyasasından kaynak sağlamaktadır.

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, iş merkezleri veya alışveriş merkezleri gibi büyük ölçekli gayrimenkul projelerinin finansmanına kaynak sağlamaktadırlar. Büyük projeler, halktan gayrimenkul yatırım ortaklığı payları karşılığında toplanacak paralarla finanse edilmektedir. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları inşaat firmalarına arsa tahsis ederek, şirketlerin projelerine ortak olarak, yatırım ortaklığının projelerinde taşeron hizmeti vererek dolaylı olarak sermaye piyasasından yararlanmaktadır. Halka açılma sürecini ve sonuçlarını göze alamayan inşaat firmaları için gayrimenkul yatırım ortaklıkları önemli bir alternatif olmaktadır.

Çalışmada inşaat sektöründeki firmaların finansal yapıları ve sermaye piyasası ile ilgili bilgi düzeylerini ölçmek amacıyla Türkiye Müteahhitler Birliği'ne üye olan inşaat firmalarına bir anket uygulaması yapılmıştır.

Anket uygulamasından elde edilen bulgular şu şekilde özetlenmiştir;

Firmaların % 92' si Anonim Şirket statüsünde iken, % 8' i halka açıktır. % 62'sinin yönetiminde profesyonel yöneticiler yer almaktadır. Firmaların kurumsallaşma eğiliminin olduğunu fakat aile şirketi hüviyetinin devam ettiği söylenebilir.

Firmaların % 78' inin özsermayesi yeterlidir. Gelişmekte olan ülkelerin sermaye yapısına göre oldukça güçlü olduğu söylenebilir. Finansman kaynağının seçiminde etkili olan faktörlerin başında “firmanın mali yapısı” ve “finansman kaynağının maliyeti” nin etkili olduğu tespit edilmiştir. Firmaların finansman sorunlarının başında “ maliyet artışları” ve “çalışma sermayesindeki yetersizlik” önem arz ettiği tespite edilmiştir. Firmaların kullandıkları finansman kaynağının ağırlıklı olarak banka kredileri ve otofinansman olduğu görülmektedir.

Araştırmaya katılan firmaların büyük çoğunluğu halka açılmayı düşünmemektedir. Halka açılmama nedeni olarak, şirket kontrolünün kaybedileceği düşüncesi, şirket kararlarının alınmasında yaşanabilecek sorunlar ve SPK' ya tabi olmanın gerektirdiği prosedür ve sorumluluklar gelmektedir. Araştırmaya katılan firmaların çoğunluğunun sermaye piyasası araçları, sermaye piyasası kurumları ve sermaye piyasası faaliyetleri ile ilgili bilgi düzeylerinin iyi olduğu görülmektedir. Firmalar sermaye piyasası araçları hakkında bilgi sahibi olmalarına rağmen, %70'i sermaye piyasası aracı kullanmamaktadır. Araştırmaya katılan firmalar arasında vadeli işlem sözleşmeleri en çok kullanılan sermaye piyasası aracıdır.

Araştırmaya katılan firmalar için yatırım kredilerinin maliyeti ile ekonomik istikrarsızlık ve güvensizlik ortamı uzun vadede karşılaştıkları en önemli sorun olarak tespit edilmiştir. Firmaların % 94'ü hisse senetlerine yatırım yapmamaktadır. Uzun vadeli nakit fazlasını vadeli mevduat ve grup şirketlerini finanse ederek değerlendirdikleri tespit edilmiştir.

Demir, bakır, petrol vb. inşaat sektörünün hammadde maliyetinin ağırlığını oluşturan ürünler Vadeli İşlemler Borsası'nda işlem görmeleri gerekmektedir. Halka açılmayı teşvik edici maliyet avantajı sağlayan, bürokratik engelleri azaltan, şirket kontrolü ile ilgili alanlarda düzenlemeler getirilmelidir.

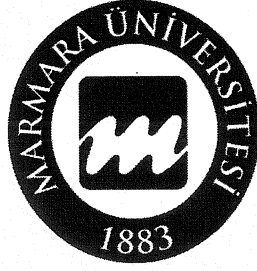
Halka açık inşaat firmaların projelerinin tanıtım ve reklam masrafları teşvik ile desteklenmelidir. Sermaye piyasasından halka arz yoluyla kaynak sağlamak için Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları şeklinde organize olmaları teşvik edilmelidir. Mevcut

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları inşaat sektöründeki firmaların orta ve büyük ölçekteki projelerine ortak olmaları teşvik edilmeli ve yasal düzenlemeler getirilmelidir.

EKLER

EK 1: ANKET FORMU

ANKET FORMU
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
SERMAYE PİYASASI VE BORSA YÜKSEK LİSANS PROGRAMI



Sayın Katılımcı,

Bu anket İnşaat sektöründeki firmaların sermaye piyasasını ne kadar tanıdığı ve finansman sağlamada sermaye piyasasından ne ölçüde yararlandığını belirlemek amacıyla hazırlanmıştır. Anket “İnşaat Sektöründe Yer Alan Firmaların Sermaye Piyasası Faaliyetleri ve Sermaye Piyasasından Sağlanan Finansman Kaynakları” adlı yüksek lisans tezinde kullanılacaktır. Katılımınız için çok teşekkür ederiz.

- 1- Firmanız ne zaman kuruldu (işletmenin faaliyet süresi) ?
 - a) 1-5 yıl
 - b) 5-15 yıl
 - c) 15-25 yıl
 - d) 25 yıl ve üzeri

- 2- Firmanızın hukuki yapısı nedir?
 - a) Limited Şirket
 - b) Anonim Şirket
 - c) Kollektif Şirket
 - d) Şahıs Şirketi

- 3- Firmanızda kaç kişi istihdam ediliyor?
 - a) 1- 50 kişi
 - b) 50-100 kişi
 - c) 100-250 kişi
 - d) 250 kişi üzeri

- 4- Firmanızın sahip veya ortaklarının sayısı kaçtır?
a) 1-5
b) 6-10
c) 11-25
d) 25-51
- 5- Firmanız kimler tarafından yönetiliyor?
a) Aile üyeleri
b) Ortaklar
c) Profesyonel Yöneticiler
d) Aile üyeleri ve profesyonel yöneticiler
- 6- Şirketinizin finansman sorumlusunun eğitim düzeyi nedir?
a) Lise
b) Yüksekokul
c) Lisans
d) Yüksek Lisans/Doktora
- 7- Firmanız aşağıdaki kalite belgelerinden hangilerine sahiptir?
a) ISO 9001
b) OHSAS 18001
c) ISO 14001
d) Hiçbiri
e) HEPSİ
- 8- Firmanız halka açık bir şirket mi ?
a) Evet
b) Hayır
- 9- Firmanız halka açık değil ise halka açılmayı düşünüyor musunuz?
a) Evet
b) Hayır
- 10- 8. veya 9. soruya yanıtınız EVET ise; halka açılma düşüncenizin sebepleri nelerdir?
a) Ucuz finansman sağlamak
b) İtibarı ve bilinirliği artırmak
c) Kurumsal bir yapıya sahip olmak
d) Sermaye piyasası araçlarını kullanmak
e) Daha fazla finansman kaynağına sahip olmak

11- 8. veya 9. Soruya yanıtınız HAYIR ise; halka açılmama nedenleriniz nelerdir?

- a) Kar dağıtım zorluğu
- b) Şirket kararlarının alınmasında yaşanacak güçlükler
- c) SPK'na tabi olmanın gerektirdiği prosedürler ve sorumluluklar
- d) Şirket kontrolünün kaybedileceği düşüncesi
- e) Belirlenecek hisse senedi fiyatlarının gerçek değerinden düşük olma korkusu

12- İşletmenizin finansman yapısı nasıldır?

- a) Borç > Öz sermaye
- b) Borç < Öz sermaye
- c) Borç =Sermaye
- d) Tamamen Özsermaye
- e) Tamamen Borç

13- Finansman kaynağının seçiminde etkili olan faktörler nelerdir?

- a) Maliyet
- b) Kaynak ihtiyacının vade yapısı
- c) Genel ekonomik durum
- d) Bağlı bulunduğu grup/holdingin finansman politikası
- e) Bankanın tavsiyesi
- f) Şirketin mevcut mali yapısı
- g) Diğer (.....)

14- Firmanızın genel olarak finansman konusundaki sorunları nelerdir?

- a) Kredi sağlama konusundaki güçlükler
- b) Özkaynak yetersizliği
- c) Çalışma sermayesindeki yetersizlik
- d) Alacak tahsilindeki zorluklar
- e) Satış karlılığı düşüklüğü
- f) Maliyet artışları

15- Firmanızın uzun vadeli finansman sorunları nelerdir?

- a) Yatırım kredilerinin maliyeti
- b) Yetersiz özsermaye
- c) Ekonomik istikrarsızlık ve güvensizlik ortamı
- d) Etkin bir sermaye piyasasının olmaması
- e) Firmanın kurumsal olmaması

- 16- Firmanızın bankalardan kredi alırken karşılaştığı güçlükler nelerdir?
- Teminat sorunu
 - Kredilerin geri ödeme süresi
 - Kredi başvurusu ile kredi alınması arasında zaman kaybı
 - Bürokratik işlemlerin uzunluğu
 - Yeterli kredi tutarının sağlanamaması
- 17- Firmanız bankalardan yeterli ölçüde kredi sağlayabilmekte midir?
- Evet
 - Hayır
- 18- Firmanızın kullandığı finansman kaynakları nelerdir?
- Banka kredileri
 - Leasing
 - Satıcı kredileri
 - Otofinansman
 - Sermaye piyasasından kaynak sağlama
 - Diğer (.....)
- 19- Firmanız aşağıda yer alan sermaye piyasası araçlarından hangisini/hangilerini kullanmaktadır?
- Hisse senedi
 - Tahvil
 - Gayrimenkul sertifikaları
 - Vadeli İşlem Sözleşmeleri
 - Diğer (.....)
 - Sermaye piyasası aracı kullanılmamaktadır.
- 20- Uzun vadeli nakit fazlasını nasıl değerlendirirsiniz?
- Stokları arttırarak
 - Ticari kredi vererek
 - Grup şirketlerini finanse ederek
 - Hisse senedine yatırım yapara
 - Tahvil alımı yaparak
 - Vadeli mevduat
 - Diğer (.....)
- 21- Firmanız yatırımcı olarak hisse senetlerine;
- Yatırım yapmamaktadır.
 - Kısa vadede yatırım yapmaktadır.
 - Uzun vadede yatırım yapmaktadır.
 - Hem kısa hem de uzun vadede yatırım yapmaktadır.

22- Aşağıdaki tabloda yer alan sermaye piyasası araçları ile ilgili bilgi düzeyiniz nedir?

Kurum/Araç	Hiç Duymadım	Duydum Fakat Bilgi Sahibi Değilim	Biliyorum
Varlığa Dayalı Menkul Kıymet			
Oydan Yoksun Hisse Senedi			
İmtiyazlı Hisse Senedi			
Gelir Ortaklığı Senedi			
Gayrimenkul Sertifikaları			
Katılma İntifa Senedi			
Tahvil			
Finansman Bonosu			
Varantlar			

23- Aşağıdaki tabloda yer alan sermaye piyasası kurumları ile ilgili bilgi düzeyiniz nedir?

Kurum/Araç	Hiç Duymadım	Duydum Fakat Bilgi Sahibi Değilim	Biliyorum
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası			
İstanbul Menkul Kıymetler Borsası			
Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası			
İstanbul Altın Borsası			
Takasbank			
Merkezi Kayıt Kuruluşu			
Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği			
Türkiye Bankalar Birliği			
Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu			
Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu			
Sermaye Piyasası Kurulu			
Yatırımcıları Koruma Fonu			

24- Aşağıdaki tabloda yer alan aracı kuruluş faaliyetleri ile ilgili bilgi düzeyiniz nedir?

Kurum/Araç	Hiç Duymadım	Duydum Fakat Bilgi Sahibi Değilim	Biliyorum
Hisse senedi alım satım işlemleri			
Türev araç alım satım işlemleri			
Halka arz işlemleri			
Portföy yönetimi			
Yatırım danışmanlığı			
Döviz alım satım işlemleri			
Repo - ters repo işlemleri			
Tahvil ve bono alım satım işlemleri			
Kredili menkul kıymet işlemleri			
Açığa satış işlemleri			
Menkul kıymetlerin ödünç alma ve verme işlemleri			

** Bu çalışmada elde edilecek sonuçlar bilimsel amaçla değerlendirilecek olup, araştırma sonuçları hiçbir şekilde bu amaç dışında kullanılmayacaktır.

Ünvan:

Ad soyad:

Firma Adı:

KAYNAKÇA

Kitaplar & Makaleler:

ALTAN Mikail, **Fonksiyonlar ve İşlemler Açısından Bankacılık**, 1. Baskı, İstanbul-Beta Basım Yayım Dağıtım, 2001

ARAS Güler ve MÜSLÜMOV Alövsat, **Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Kurumsal Yatırımcıların Rolü**, OECD Ülkeleri ve Türkiye Örneği, İstanbul: Kurumsal Yatırımcılar Derneği Yayınları, 2003

ATILLA İclal, “Gayrimenkul Geliştirme Projelerinde Risk Yönetimi”, **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 2010, Cilt XXIX, sayı 2

AYDIN Nurhan, **Bankacılık Uygulamaları**, 1. Baskı, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Uzaktan Öğretim Tasarım Birimi, 2006

AYDIN Nurhan, BERK Niyazi ve ŞEN, Mehmet **Finansal Yönetim**,1. Baskı, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Uzaktan Öğretim Tasarım Birimi, 2012

AYDIN Nurhan, AFŞAR Aslı, KAYACAN Murat, SAYILIR Özlem ve TAYLAN Ali Sabri, **Borsaların Yapısı ve İşleyişi**, 1. Baskı, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Uzaktan Öğretim Tasarım Birimi, 2012

AYDIN Nurhan ve ŞAHİN Mehmet, **Genel İşletme**, 1. Baskı, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Uzaktan Öğretim Tasarım Birimi, 2009

CANBAŞ Serpil ve DOĞUKANLI Hatice, **Finansal Pazarlar, Finansal Kurumlar, Sermaye Pazarı Analizleri**, 2.Baskı, İstanbul: Beta Yayınları, 1997

ÇATAL M. Faruk, “Avrupa Birliğine Uyum Sürecinde Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Sermaye Piyasası Yoluyla Finansmanı ve Bir Model Önerisi”,Yayınlanmamış Doktora Tezi, Atatürk Üniversitesi Erzurum, 2007

ÇELİK İsmail, "Vadeli İşlem Piyasasında Fiyat Keşfi İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda Amprik Bir Uygulama", **Türkiye Bankalar Birliği Araştırma ve Yayınlar**, Yayın No: 283, 2012

ÇINAR Ersin, "Seçilmiş Bazı Ülkelerde ve Türkiye'de 2008 Küresel Krizinin İnşaat Sektörünün Finansal Yapısı Üzerine Etkileri ve Analizi", **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Haliç Üniversitesi, İstanbul, 2008

ÇOLAK Ömer Faruk ve ÖÇAL Tezer, "Finansal Sistem ve Bankalar", 1.Baskı, Ankara: Nobel Yanın Dağıtım, 1999

DEMİR Volkan ve SİPAHİ Barış, "Satıcı Firmalar (Factor Kullananlar Açısından Factoring İşlemlerinin Finansman ve Muhasebe Boyutu ile İncelenmesi", **İstanbul Mali Müşavirler Odası Mali Çözüm Dergisi**, Sayı 53, 2000

DEMİRBAŞ Erkan, "Türkiye'de Kamu İnşaat Harcamalarının Belirleyicileri ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki", **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Dumlupınar Üniversitesi, Kütahya, 2011

DOUGALL Herbert E., **Capital Markets and Institutions**, Prentice-Hall Englewood Cliffs: New Jersey, 1985

FABOZZI Frank J., MODIGLIANI Franco, **Capital Marketss Institutions and Instruments**, 4. Baskı, New Jersey: Pearson, 2009

GÜNGÖR Mehmet ve BULUT Yunus, "Ki-Kare Testi Üzerine", **Fırat Üniversitesi Doğu Anadolu Bölgesi Araştırma ve Uygulama Merkezi Yayınları**, Cilt 7, Sayı 1, Ekim-2008

HARRISON Debbie, **Personel Financial Planner**, Londo: Financial Times Pitman Publishing, 1999

İPEKTEN O. Berna, "Risk Sermayesi Finansman Modeli", **Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 7, Sayı 1, 2006

KARAN M. Baha, **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, Ankara: Gazi Kitapevi, 2004

KARSLI Muharrem, **Sermaye Piyasası Borsa ve Menkul Kıymetler**, 5. Baskı, İstanbul: Alfa Basım Yayın Dağıtım, 2004

KIRMACI Kadir, “Yabancıların Taşınmaz Mal Edinme Süreci: Hukuki ve Mekansal Boyutların Analizi”, Gazi Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Şehir ve Planlama Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2007

KONURALP Gürel, **Sermaye Piyasaları: Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi**, 2.Baskı, İstanbul: Alfa Yayınları, 2005

MAKAS Abdullah Cengiz, ”Kentsel Dönüşümde Sürdürülebilir Yaşam Kalitesi için Farkındalık Araştırması Sunu ve Seminer”, İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul, 2012

MASON Stan, **Handbook of the British Finance and Trade**, 1. Baskı, London:McGrow-Hill Book Company Limited, 1983

MUCUK İsmet, **Modern İşletmecilik**, 13. Baskı, İstanbul: Türkmen yayınları, 2001

OKAT Yalçın Özge, “Kollektif Yatırım Modellerine İlişkin AT ve Ülkemiz Düzenlemelerinin Karşılaştırılması ve Yeni Bir Kollektif Yatırım Modeli Olarak Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklıkları”, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Yeterlilik Etüdü, 2000

OKAY Güçlü, “Mortgage Sistemi ve Mortgage Kredilerinin Gelişimini Etkileyen Faktörlerin Analizi: Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 2010

ORKUNOĞLU Işıl Fulya, “Hazine Bonosu ve Devlet Tahvillerinin Vergilendirilmesi”, **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Cilt: 47 Sayı:539, 2010

ÖLMEZOĞULLARI Nalan, BAŞOĞLU Ufuk, PARASIZ İlker, **Dünya Ekonomisi, Küreselleşme, Finansal Kurumlar ve Küresel Makro Ekonomi**, 2. Baskı, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 2001

PARASIZ İlker, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, 7. Baskı, Ankara: Ezgi Kitabevi, 2000

RODOPLU Gültekin, **Para ve Sermaye Piyasaları**, İstanbul -Tuğra yayınları, 2002

SAYIM Ferhat ve AYDIN Volkan, "Hizmet Sektörü Özellikleri ve Sistemik Olmayan Risklerin Sektör Menkul Kıymetleri ile Etkileşimine Dair Teorik Bir Çalışma", **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı 29, 2011

SEYİDOĞLU Halil, **Uluslararası Finans**, 4. Baskı, İstanbul: Güzem Can yayınları, 2003

SEZİCİ Halim, YILMAZ Barış, YILMAZ Taner, **İnşaat Sektöründe İstihdam ve Ara Elemanlar**, 1. İnşaat Mühendisliği Eğitimi Sempozyumu, Antalya, 2010

SÜER Sezin, "Uluslararası Piyasalarda Alternatif Finansman Kaynakları Açısından Özel Sektör Tahvil Fiyatlaması ve Uygulama", Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 2007

TOLON Metehan, **Ticari Bankalarda Pazarlama Stratejilerinin Uygulanması ve Türkiye'deki Ticari Bankalar Üzerine Bir Araştırma**, **Verimlilik Dergisi**, sayı 4, 2004

TUĞCU Can Tansel, ERDEM Ekrem, ÇELİK Faik, TORUN Talip, TOĞAY Selahattin, KAYHAN Selim, ALTINTAŞ Halil, ERGEÇ Etem Hakan ve TOPRAK Metin, **Bankalarda Kredi Yönetimi**, 1. Baskı, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Uzaktan Öğretim Tasarım Birimi, 2012

URAL Mert, **Yatırım Fonlarının Performans ve Risk Analizi**, 1. Baskı, Ankara-Detay Yayıncılık, 2010

TÜİK, **Bina sayımı 2000**, Ankara, 2000

ÜNAL Seyfettin, **Finans Piyasaları ve Ekonomik Büyüme**, 1. Baskı, Bursa- Ekin Basım Yayım Dağıtım, 2009

ÜSTÜN Kerim, “Orman vasfını yitirmiş arazilerin değerlendirilmesi: Ankara Kızılcahamam Örneği”, Ankara Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2009

ÜSTÜNEL Bülent, **Tekdüzen Hesap Planı**, 2. Baskı, İstanbul-Denet Yayınevi, 1994

VURAL Cemalettin, “Konut Finansmanında Mortgage Bankacılığının Yükselen Ekonomilerdeki Yeri”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi, İstanbul, 2009

YILMAZ Erdoğan, “İşletmelerde Stratejik Kontrol ve Büyük Ölçekli İnşaat Şirketlerinde Stratejik Kontrole İlişkin Bir Araştırma”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2000

YILMAZ Mustafa Kemal, **Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri**, 1. Baskı, Der Yayınları-İstanbul, 2002

İnternet Kaynakları:

AKBULAYEV Nurhodja, GEZER Muazzez ve ZUGÜL Muhittin, “Menkul Kıymetler Borsası ile Vadeli İşlem Opsiyon Borsasının Karşılaştırılması”, **Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi**, Kırgızistan, Sayı 11, 2007, <http://www.akademikbakis.org/sayil1/makale/nurhoca.pdf> (20.03.2012)

ASLAN Ümmühan, “Bankalarda Vadeye Kadar Elde Tutulacak Menkul Kıymet İşlemleri ve Etkin Faiz Yöntemi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, 2011, sayı 52, <http://journal.mufad.org/index.php/tr/arsiv/933-sayi-52-ekim-2011-/634-bankalarda-vadeye-kadar-elde-tutulacak-menkul-kiymet-islemleri-ve-etkin-faiz-yontemi> (20.05.2012)

AYTEKİN Haluk, “Banka Teminat Mektupları ve Girişimcilerin Karşılaştığı Sorunlar”,
Aso Medya Ankara Sanayi Odası Dergisi, Aralık 2005

<http://www.aso.org.tr/kurumsal/media/kaynak/TUR/asomedyaralikalik2005/dosyaaralik2005.html> (23.05.2013)

BDDK, <http://ebulten.bddk.org.tr/AylikBulten/Gelismis.aspx> (06.06.2013)

BelswissBank, “Factoring transactions”

http://www.bsb.by/en/business/service_business/nonpayments/factoring/ (20.06.2013)

BISSEMBER Enid E., “The Role and Function of a Stock Exchange”, The Guyana Stock Exchange and the Regional Capital Market - The Way Forward Seminar, Georgetown, 2005, <http://www.gasci.com/downloads.htm> (24.05.2013)

Borsa İstanbul, “Halka Arz ve İMKB de İşlem Görme”, İstanbul, 2008,

<http://www.halkaarzseferberligi.com/Download/HalkaArzRehberi.pdf> (09.09.2012)

Borsa İstanbul, “Sabit Getirili Menkul Kıymetler”, İstanbul, 2010,

<http://www.yatirimyapiyorum.gov.tr/media/9653/sabit%20getirili%20menkul%20kiymetler.pdf> (24.03.2012)

Borsa İstanbul, <http://borsaistanbul.com/kurumsal/yayinlar/tanitim-kitapciklari>
(06.06.2013)

Borsa İstanbul, Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu,

<http://imkb.gov.tr/data/egitimklavuzlari/KLVZ02TARİH.PDF> (02.05.2013)

CAN Mustafa, “Oydan Yoksun Pay Senetleri”, **Mevzuat Dergisi**, 2003, sayı 67,

<http://www.mevzuatdergisi.com/2003/07a/02.htm> (05.06.2013)

Deutsche Börse Group, “The Stock Exchange”, [http://www.boerse-](http://www.boerse-frankfurt.de/en/basics+overview/role+of+the+stock+exchange/the+stock+exchange)

[frankfurt.de/en/basics+overview/role+of+the+stock+exchange/the+stock+exchange](http://www.boerse-frankfurt.de/en/basics+overview/role+of+the+stock+exchange/the+stock+exchange)
(10.06.013)

DİZDAR Asım Anıl, “Kobilerin Halka Arz Süreci”, <http://www.ertadenetim.com/wp-content/uploads/2012/06/SirketlerinHalkaArzSureci.pdf> (04.05.2013)

DOĞAN Adem, “Ekonomik Gelişme Sürecine Tarımın Katkısı: Türkiye Örneği”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, Cilt 11 Sayı 17, 2009, http://www.iibf.selcuk.edu.tr/iibf_dergi/dosyalar/581348073224.pdf (10.02.2013)

EKİNCİ Mehmet Behzat, ” Türkiye’nin Mukayeseli Üstünlüğe Sahip Olduğu Hizmet Alt Sektörlerinden İnşaat; Sorunlar ve İmkanlar”, **Yönetim ve Ekonomi Celal Bayar İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, cilt 13, sayı 1, 2006
<http://core.kmi.open.ac.uk/download/pdf/1020607> (01.06.2013)

Ekonomi Bakanlığı Yurtdışı Müteahhitlik ve Teknik Müşavirlik Hizmetleri,
<http://www.ydmh.gov.tr/detay.cfm?sayfa=1716ACC7-984B-A973-A04F725D556CEF47> (24.08.2012)

Ekonomi Bakanlığı, “Yurtdışı Müteahhitlik ve Teknik Müşavirlik Hizmetleri Sektörü Genel Notu”, <http://www.ekonomi.gov.tr/upload/1716ACC7-984B-A973-A04F725D556CEF47/M%C3%BCteahhitlik%20Notu%2001%2001%202013.pdf> (05.06.2013)

ERDİ Emrah, ”Banka Hukukunda Kesin Teminat Mektupları”, **Adalet Bakanlığı Yayın İşleri Daire Başkanlığı Adalet Dergisi**, Sayı 40, 2011, (23.05.2013)
http://www.yayin.adalet.gov.tr/adalet_dergisi/sayi40/tamam.X06-EMRAH%20ERD%C4%B0.Ankara%20Hakim%20Aday%C4%B1.MAKALE.pdf

EYMEN U. Erman, **SPSS 15.0 ile Veri Analizi**, İstatistik Merkezi Yayınları, 2007,
http://www.istatistikmerkezi.com/kitap_indir,spss-150-ile-veri-analizi,19.html (10.11.2013)

Faktoring Derneği, “Faktoring Hizmetleri”, <http://faktoringderneği.org.tr/faktoring> (06.06.2013)

Gayrimenkul Sertifikaları, <http://www.yatirimyapiyorum.gov.tr/yatirim-araclari/diger/gayrimenkul-sertifikasi.aspx> (16.07.2012)

Gayrimenkul Sertifikalarının İhracına İlişkin Esaslar Taslağı Tebliğı Taslağı,
<http://www.spk.gov.tr/apps/teblig/displayteblig.aspx?id=445&ct=f&action=displayfile>
(06.06.2013)

GÜÇLÜ Hakan, “Hisse Senetlerinin İMKB de İşlem Görmesi”,
<http://www.hakanguclu.com/calismalar/HisseSenetlerininIMKBdeislemGormesi.pdf>
(04.05.2013)

International Finance Corporation, “Leasing”
http://www1.ifc.org/wps/wcm/connect/industry_ext_content/ifc_external_corporate_site/industries/financial+markets/msme+finance/leasing/ (06.06.2013)

International Labour Organization, “The construction industry in the twenty-first century: Its image, employment prospects and skill requirements”, Geneva, 2001
<http://www.ilo.org/public/english/standards/relm/gb/docs/gb283/pdf/tmcitr.pdf>
(20.05.2013)

İNAL Oğuz Kürşad, “Gayrimenkul Sertifikaları”, **Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Ankara, Cilt IX, Sayı 1-2, 2005,
http://webftp.gazi.edu.tr/hukuk/dergi/9_tam.pdf (25.03.2012)

İş’te Kobi, “İnşaat Sektörüne Bakış”, 16.06.2011, (20.04.2012)
<http://www.istekobi.com.tr/sectorler/insaat-s11/sectore-bakis/insaat-b11.aspx>

KARABULUT Recep ve SOLAK Bilal, “Finansal Sistemin Küreselleşme Serüveni“, İnönü Üniversitesi Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi II E-kitap, Malatya, 2012, s.1084, <http://iys.inonu.edu.tr/?web=ozal.congress&mw=9089&dil=tr>
(26.07.2013)

Kamuyu Aydınlatma Platformu, <http://www.kap.gov.tr/sirketler/islem-goren-sirketler/sectorler.aspx> (01.07.2013)

KENNY Charles, "Publishing Construction Contracts and Outcome Details", The World Bank Sustainable Development Department Finance, Economics and Urban Division, Policy Research Working Paper no: 5247, 2010 http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2010/03/23/000158349_20100323133355/Rendered/PDF/WPS5247.pdf (01.06.2013)

KILIÇ Nurel, "Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetlerinin Sorunları ve Çözüm Önerileri", İzmir Ticaret Odası Araştırma ve Meslekleri Geliştirme Müdürlüğü, 2004, http://www.izto.org.tr/portals/0/iztogenel/dokumanlar/yurtdisi_muteahhitlik_hizmetlerinin_sorunlari_ve_cozum_onerileri_n_kilic_26.04.2012%2022-56-37.pdf (27.08.2012)

KÖMÜRLÜ Rüveyda ve ÖNEL Hakkı, "Türkiye'de Model Üretimine Yönelik Kaynak Oluşturma Model Yaklaşımları", Yıldız Teknik Üniversitesi Mimarlık Fakültesi E-Dergisi, Cilt 2, Sayı 2, 2007, http://www.megaron.yildiz.edu.tr/index_old.php (10.06.2013)

KÜÇÜKKOCAOĞLU Güray, "Türkiye ve Dünyada Leasing ve Factoring", Başkent Üniversitesi Finansal Pazarlar Ders Notları, <http://www.baskent.edu.tr/~guray/> (06.06.2013)

KÜÇÜKSÖZEN Cemal, "Sermaye Piyasaları ve Mevzuatı", Sermaye Piyasası Kurulu, SPK Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir, 25.05.2006, www.deu.edu.tr/userweb/yasemin.yeginboy/dosyalar/kucuksozen.ppt (10.04.2012)

Marsh& McLennan Companies, "Proje Finansmanı", http://www.marsh.com.tr/service/proje/documents/3_ProjeFinansman.pdf (28.08.2012)

MEB, Milli Eğitim Bakanlığı Mesleki Eğitim ve Öğretimin Güçlendirilmesi Projesi, Ankara, 2007, http://hbogm.meb.gov.tr/modulerprogramlar/kursprogramlari/muhasebe/moduller/sermaye_piyasasi_faaliyetleri.pdf (02.04.2013)

OĞUR Latif Onur, “İnşaat Sektöründe Riskler ve Risk Yönetimi”, Türkiye Mütcaahhitler Birliği, Ankara, 2006,
http://www.tmb.org.tr/arastirma_yayinlar/risk_yonetimi_10112006.pdf (28.09.2012)

ORUÇ Vedat, Mütcaabiliyet Nedir ?,
<http://www.hukukihaber.net/makale/mutekabiliyet-tasarisi-uzerine-notlar-h22233.html>
(24.05.2013)

PWC Türkiye, “Halka Arz Rehberi”,
<http://www.pwc.com/tr/tr/challenges/halkaarzrehberi/index.jhtml> (09.09.2012)

Mehmet SARAÇ, “Sermaye Piyasaları Ders Notları”, Sakarya, Sakarya Üniversitesi İ.İ.B.F, 2013,
https://dosya.sakarya.edu.tr/Dokumanlar/2013/406/268871310_sermayepiyasalari_ders_notlari_2013.pdf

Sosyal Güvenlik Uzmanları Derneği, ”Temel Kavram ve Kurumlar, Tarihçe”,
http://www.sguz.org/upload/mce/arsiv/sigortacilik_temel_kavramlar.pdf (23.01.2012)

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK),
<http://www.spk.gov.tr/apps/ofd/TaslakIzahname.aspx?submenuheader=3> (30.10.2012)

SPK, ”Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Ne İşe Yarar”,
<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=16&pid=2&submenuheader=-1> (05.06.2013)

SPK, GYODER, “Gayrimenkul Yatırım Ortağı Olmak Konferansı Sonuç Bildirgesi”, 2011
<http://www.gyoder.org.tr/PDFs/Publishings/GayrimenkulYatirimOrtakligiOlmakSonucBildirgesi.pdf> (03.05.2013)

SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları,
<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=3&pid=0>
(27.06.07.2013)

TAŞ Elçin, ve EKİNCEK Emre, “Uluslararası Türk Müteahhitlik Hizmetleri için Türk Eximbank Uygulamalarının Değerlendirilmesi”, 4. İnşaat Yönetimi Kongresi, TMMOB İnşaat Mühendisleri Odası, İstanbul, 2008, <http://www.e-kutuphane.imo.org.tr/pdf/1550.pdf> (23.05.2013)

TAŞ Elçin ve KUTLU Derya , “Dünya Bankası Finansmanlı İnşaat Projeleri için Uygulanan İhale Prosedürlerinin İncelenmesi”, 4. İnşaat Yönetimi Kongresi, TMMOB İnşaat Mühendisleri Odası, İstanbul, 2008, <http://www.e-kutuphane.imo.org.tr/pdf/1551.pdf> (27.08.2012)

TİRYAKİ Betül, “Factoring İşlemi ve Factoring İşleminin Hukuki Niteliği”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Cilt 8, Sayı 2,2006, <http://web.deu.edu.tr/hukuk/dergiler/DergiMiz8-2/pdf/btiryaki.pdf> (30.05.2013)

TMMOB Şehir Plancıları Odası, “Kentsel Dönüşüm ve Bursa Raporu”, Bursa, 2008, <http://archweb.metu.edu.tr/arch505/img/bursacity.pdf> (10.01.2013)

Türk Yapı Sektörü Raporu 2012, <http://www.yapi.com.tr/YapiSektoruRaporu2012/index.html#/17/zoomed> (01.06.2013)

Türkiye Bankalar Birliği, http://www.tbb.org.tr/modules/banka-bilgileri/banka_Listesi.asp?tarih=2/5/2013 (02.05.2013)

Türkiye İnşaat Sanayicileri ve İşveren Sendikası, www.intes.org.tr/content/file/ins_raporu2.doc (30.10.2012)

Türkiye İstatistik Kurumu, www.tuik.gov.tr (27.06.2013)

Türkiye Katılım Bankaları Birliği, “Katılım Bankacılığı Nedir ? Nasıl Çalışır” http://www.tkbb.org.tr/download/KATILIM_BANKACILIGI.pdf (16.08.2012)

Türkiye Mütcaahhitler Birliği, İnşaatçılar Coğrafyası, Türk İnşaat Sektörünün Yurtdışı Mütcaahhitlik Hizmetleri Serüveni, Ankara, 2011,

http://www.tmb.org.tr/arastirma_yayinlar/insaaticilarin_cografyasi_web_son.pdf

(27.08.2012)

Türkiye Mütcaahhitler Birliği,

www.tmb.org.tr/doc/Turk_Yurtdisi_Muteahhitlik_Hizmetleri_tr.doc (27.08.2012)

Türkiye Sigorta ve Reasürans şirketleri Birliği, <http://www.tsrsb.org.tr/sayfa/ueye-sirketler> (02.05.2013)

ÜNLÜTEPE Mustafa, “Banka Teminat Mektubundan Doğan Alacağın Devri ve Haczi”, **İstanbul Barosu Dergisi**, Cilt 86, Sayı 3, 2012, (07.05.2013)

<http://www.istanbulbarosu.org.tr/proje/dergi/9/files/assets/basic-html/page182.html>

Vadeli İşlemler Borsası Haber Bülteni Sayı 16,

<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/docs/vobjektif16.pdf> (09.08.2012)

VOBAŞ, www.vob.org.tr (27.06.2013)

YEĞİNBOY Yasemin, İşletme Finansı Ders Notları, İzmir, Dokuz Eylül Üniversitesi

İ.İ.B.F, <http://kisi.deu.edu.tr/yasemin.yeginboy/> (06.06.2013)