

63961

**KÜÇÜK VE ORTA BÜYÜKLÜKTEKİ İŞLETMELERİN
KULLANABİLECEKLERİ SERMAYE PİYASASI
ARAÇLARI VE MODERN FİNANSMAN YÖNTEMLERİ**

Said Alpagut ŞENEL

CUMHURİYET ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü

Lisansüstü Eğitim - Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin
İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Finansman Bilim Dalı
İçin Öngördüğü

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Olarak Hazırlanmıştır.

İ.C. YÜKSEK ÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

Tez Danışmanı : Prof.Dr. Rafet EVYAPAN

SİVAS
Mayıs, 1997

CUMHURİYET ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE

İşbu çalışma, jürimiz tarafından İşletme Anabilim Dalı'nda
YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Başkan :

Üye :

Üye :

Onay

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu
onaylarım.

..... / / 1997

.....

Enstitü Müdürü

İÇİNDEKİLER	i
ÖZET	vi
SUMMARY	viii
TABLOLAR ve ÇİZİMLER LİSTESİ	x
GİRİŞ	xi

BİRİNCİ BÖLÜM

KÜÇÜK VE ORTA BÜYÜKLÜKTEKİ İŞLETMELER VE EKONOMİK SİSTEMDEKİ ROLLERİ

1. İŞLETME TANIMI VE SINIFLANDIRILMASI	1
2. İŞLETME BÜYÜKLÜĞÜ	4
2.1. İŞLETMELERDE BÜYÜKLÜK KAVRAMI	4
2.2. İŞLETME BÜYÜKLÜK KRİTERLERİ	4
2.2.1. Niteliksel (Kalitatif) Kriterler	5
2.2.2. Niceliksel (Kantitatif) Kriterler	7
3. KÜÇÜK VE ORTA BÜYÜKLÜKTEKİ İŞLETME KAVRAMI	9
3.1. KÜÇÜK VE ORTA BÜYÜKLÜKTEKİ İŞLETME TANIMI	10
3.2. KÜÇÜK VE ORTA BÜYÜKLÜKTEKİ İŞLETME TANIMLARI İLE İLGİLİ DEĞERLENDİRME	13
3.3. KÜÇÜK VE ORTA BÜYÜKLÜKTEKİ İŞLETMELERİN GÜÇLÜ VE ZAYIF YÖNLERİ	15
4. KÜÇÜK VE ORTA BÜYÜKLÜKTEKİ İŞLETMELERİN EKONOMİK SİSTEM İÇİNDEKİ ÖNEMİ VE EKONOMİK SİSTEME KATKILARI	19
5. KÜÇÜK VE ORTA BÜYÜKLÜKTEKİ İŞLETMELERİN ÜLKEMİZ EKONOMİSİNDEKİ YERLERİ	25
5.1. BEŞ YILLIK KALKINMA PLANLARI VE KÜÇÜK VE ORTA BÜYÜKLÜKTEKİ İŞLETMELER	26
5.2. İHRACAT VE KÜÇÜK VE ORTA BÜYÜKLÜKTEKİ İŞLETMELER (Sektörel Dış Ticaret Şirketleri)	30

6. KÜÇÜK VE ORTA BÜYÜKLÜKTEKİ İŞLETMELER VE SORUNLARI	31
6.1. GENEL EKONOMİK POLİTİKALARDAN KAYNAKLANAN SORUNLAR	31
6.2. YAPISAL SORUNLAR	32
6.2.1. Yönetim Sorunları	32
6.2.2. Pazarlama Sorunları	34
6.2.3. Üretim Sorunları	36
6.3. BÜROKRASİ VE MEVZUATTAN KAYNAKLANAN SORUNLAR	37
6.3.1. Hukuki Yapıdan Kaynaklanan Sorunlar	37
6.3.2. Bürokrasiden Kaynaklanan Sorunlar	37
6.3.3. Mevzuattan Kaynaklanan Sorunlar	38
6.4. FİNANSAL SORUNLAR	40
6.4.1. Küçük Ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansal Yapısı	40
6.4.2. Küçük Ve Orta Ölçekli İşletmelerde Finansal Sorunlar ve Nedenleri	42
6.4.3. Küçük Ve Orta Ölçekli İşletmelerde Kredi ve Teşviklerden Yararlanma	44

İKİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI VE MODERN FİNANSMAN YÖNTEMLERİ

1. SERMAYE PİYASASI KURUMLARI VE ARAÇLARI	48
1.1. SERMAYE PİYASASI TANIMI VE İŞLEYİŞİ	48
1.2. ÜLKEMİZDE SERMAYE PİYASASININ GELİŞİMİ	52
1.2.1. Osmanlı Dönemi	53
1.2.2. Cumhuriyet Dönemi	54
1.2.3. Son 15 Yıllık Dönem (1981-1996)	55
1.3. SERMAYE PİYASASI KURUMLARI	58
1.3.1. Aracı Kurumlar	60
1.3.2. Kollektif Yatırım Kurumları	61

1.3.2.1. Yatırım Ortaklıkları	62
1.3.2.2. Yatırım Fonları	66
1.3.3. Diğer Sermaye Piyasası Kurumları	70
1.3.3.1. Takas Ve Saklama Ortaklıkları	72
1.3.3.2. Sermaye Piyasası Araçlarını Derecelendirme Kuruluşları	73
1.3.3.3. Sermaye Piyasası Kurumlarının Denetlenmesi İle Uğraşan Kuruluşlar	74
1.3.3.4. Yatırım Danışmanlığı Şirketleri	75
1.3.3.5. Portföy Yönetim Şirketleri	75
1.3.3.6. Genel Finans Ortaklıkları	76
1.3.3.7. Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	77
1.3.4. Bankalar	77
1.3.5. Kamu Ortaklığı İdaresi	79
1.4. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI	80
1.4.1. Hisse Senetleri	84
1.4.2. Tahviller	85
1.4.3. Diğer Sermaye Piyasası Araçları	86
1.4.3.1. Oydan Yoksun Hisse Senetleri	86
1.4.3.2. Kâra İştirakli Tahviller	89
1.4.3.3. Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahviller	90
1.4.3.4. Kâr-Zarar Ortaklığı Belgeleri	91
2. MODERN FİNANSMAN YÖNTEMLERİ	93
2.1. LEASING	93
2.2. FACTORING	95
2.3. FORFAITING	99
3. KREDİ GARANTİ FONU	102

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
KOBİ'LERİN SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI VE MODERN
FİNANSMAN YÖNTEMLERİNDEN YARARLANABİLME İMKANLARI

1. SERMAYE PİYASASI VE KOBİ'LER	105
1.1. KOBİ'LERİN SERMAYE PİYASASINDAN FİNANSMAN SAĞLAMA YOLLARI	105
1.2. TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASI KAYNAKLARININ DAĞILIMI	107
1.3. KOBİ'LERİN YARARLANABİLECEĞİ SERMAYE PİYASASI TÜRLERİ	112
1.3.1. Tezgah Üstü Piyasalar	112
1.3.2. Bölgesel Pazarlar	114
1.3.3. Yeni Şirket Pazarları	116
1.4. KOBİ'LERİN FİNANSMANINDA KULLANILABİLME AÇISINDAN SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI	121
1.4.1. Hisse Senetleri	121
1.4.2. Tahviller	124
1.4.3. Oydan Yoksun Hisse Senetleri	128
1.4.4. Kâra İştirakli Tahviller	130
1.4.5. Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahviller	131
1.4.6. Kâr Zarar Ortaklığı Belgeleri	133
1.4.7. Katılma İntifa Senetleri	133
1.4.8. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	134
2. KOBİ'LERİN MODERN FİNANSMAN YÖNTEMLERİNİ KULLANABİLME İMKANLARI	136
2.1. LEASING VE KOBİ'LER	138
2.2. KOBİ'LERE KATKILARI AÇISINDAN FACTORİNG	139
2.3. FORFAİTING UYGULAMASI VE KOBİ'LER	140

3. KOBİ'LERE YÖNELİK BİR FİNANSMAN YÖNTEMİ OLARAK RİSK SERMAYESİ	140
3.1. RİSK SERMAYESİ FİNANSMAN YÖNTEMİNİN TANIMI	
3.2. RİSK SERMAYESİ FİNANSMAN YÖNTEMİNİN YAPISI	
TARAFLARI VE İŞLEYİŞİ	143
3.2.1. Risk Sermayesi Finansman Yönteminin Tarafları	144
3.2.2. Risk Sermayesi Finansman Yönteminin İşleyişi	145
3.3. TÜRKİYE'DE RİSK SERMAYESİ FİNANSMAN YÖNTEMİ	150
3.4. RİSK SERMAYESİ FİNANSMAN YÖNTEMİNİN	
KOBİ'LER AÇISINDAN ÖNEMİ	155
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	160
KAYNAKLAR	165



ÖZET

Kalkınmışlık düzeyleri ne olursa olsun, her ekonomide önemli bir yere sahip olan KOBİ'ler ekonomik sistemin vazgeçilmez bir unsurudur. KOBİ'ler, gelişmekte olan ülkelerin bu çabalarının başarıya ulaşmasında önemli işlevleri yerine getirirler. Ekonomik sisteme olan katkıları ile ekonomiye bir canlılık bir dinamizm getiren KOBİ'ler, ekonomik kalkınmanın "kilometre taşları"dır.

KOBİ'ler, birçok ülkede olduğu gibi, ülkemiz ekonomisinde de önemli bir yere sahiptirler. Toplam işletmelerin %99'unu oluşturan, KOBİ'ler, ekonomimizin "bel kemiği"dir. KOBİ'lerin ülkemiz ekonomisine; yarattığı istihdam imkanlarından bölgelerarası dengeli bir kalkınmanın gerçekleştirilmesine, kültür taşıyıcılığında bireyin topluma yabancılaşmasını önlemeye kadar ekonomik olduğu gibi sosyo-ekonomik yönden de birçok katkıları vardır.

Ülkemiz ekonomisinde önemli bir yer tutan ve ekonomik kalkınmada "anahtar" bir rol oynayan KOBİ'ler, birçok sorunla karşı karşıyadırlar. Bu sorunlar içerisinde, belki de en önemlisi finansman sorunudur. Kullanılan toplam krediler içerisinde, KOBİ'lerin payının yalnızca %4 civarında olması, bu işletmelerin finansal sorunlarının çözümünde kredi sisteminden yararlanamadıklarının açık bir göstergesidir.

Finansal sorunlarının çözümünde kredi sisteminden çeşitli nedenlerle yararlanamayan KOBİ'lerin, finansal sorunlarının çözümünde alternatif finans kaynağı arayışları, KOBİ'lerin sermaye piyasası kaynaklarından yararlanabilme imkanlarını gündeme getirmiştir.

Bu çalışmada, KOBİ'lerin finansal sorunlarının çözümünde sermaye piyasası kaynaklarından yararlanabilme imkanları

araştırılmakta, KOBİ'lerin sermaye piyasasından fon temininde karşılaştıkları güçlükler üzerinde durulmakta ve KOBİ'lerin finansmanında Risk Sermayesi finansman yönteminin önemi vurgulanmaktadır.



SUMMARY

Regardless of the levels of their development, Small and Medium - Sized Enterprises (SMEs) that have an important place in every economic structure are essential elements of the economic systems. SMEs carry out important functions for developing countries to succeed in their efforts to develop. By means of their participation in economic systems, they are "marking stones" of the economic development.

As witnessed in several countries, they also occupy an important space in the Turkish economy SMEs, forming 99% of the total enterprises, are "the back bone" of our economy. SMEs, in addition to their economic participation, also provide high level assistance from the socio-economic point of view ranging from creating employment opportunity, realizing interregionally balanced development, transferring cultural values to preventing alienation of the individuals, in the society.

SMEs, which occupy an important place in national economy and play a "key" role in development are currently facing with several questions. Perhaps, the most important one of those questions is the financial problem. The share of SMEs, being only 4% in total credits used, is a clear indication that such enterprises are not benefiting from the credit system.

SMEs' seeking for alternative financial sources to solve their financial problems, which can not benefit from the credit system to solve their financial problems because of several reasons, caused possibilities to take place in the agenda for their benefiting from stock market sources.

In this study the possibilities for SMEs to benefit from stock market sources in solving their financial problems are researched and the

difficulties facing SMEs in obtaining funds from the stock market are stressed, and also the importance of the financing method of the Venture Capital in SMEs' financing is emphasized.



TABLolar ve ÇİZİMLER LİSTESİ

Tablo 1 : KOBİ'lerin Ekonomik Sistem İÇindeki Önemi	20
Tablo 2 : KOBİ'lerin Ülkemiz Ekonomisindeki Yerleri	26
Tablo 3 : KOBİ'lerde Kredi Kullanımı	46
Tablo 4 : Kredi Kullanımını Olumsuz Etkileyen Faktörler	46
Tablo 5 : Sermaye Piyasasında Yaratılan Kaynakların Yıllar İtibarıyla Dağılımı	108
Tablo 6 : 1982-1995 Döneminde Sermaye Piyasasında Yaratılan Kaynaklar	110
Şekil 1 : Yurtiçi Factoring'in İşleyişi	97
Şekil 2 : Yurtdışı Factoring'in İşleyişi	98
Şekil 3 : Forfaiting'in İşleyişi	101
Şekil 4 : Risk Sermayesi Finansman Yönteminin İşleyişi	145

GİRİŞ

KOBİ'lerin ülkemiz ekonomisinde önemli bir yer tuttuğu tartışmasız kabul edilen bir gerçektir. Hangi yönüyle ele alınırsa alınsın KOBİ'ler ekonomik kalkınmada önemli bir görev üstlenmişlerdir.

Ekonomik gelişmeye sağladığı katkıların yanısıra ülkemizde KOBİ'lerin birçok sorunu vardır. Yapılarından kaynaklanan sorunların yanısıra ülkemizdeki yasal mevzuat da KOBİ'lerin aleyhindedir.

Bu çalışmanın birinci bölümünde, KOBİ'lerin ekonomik sistem içindeki önemi ve sisteme katkıları genel olarak ele alınmış, KOBİ'lerin ülkemiz ekonomisindeki yerine ve önemine değinilerek karşılaştıkları sorunlar anlatılmıştır.

İkinci bölümde ise, ülkemizdeki sermaye piyasası incelenmiş, sermaye piyasasının yasal çerçevesi, sermaye piyasası kurumları ve araçları ile modern finansman yöntemleri ele alınmıştır.

Üçüncü bölümde de, KOBİ'lerin finansman sorunlarının çözümünde alternatif bir finansman kaynağı olarak, sermaye piyasası araçları ve modern finansman yöntemlerinden yararlanabilme imkanları incelenmiş, KOBİ'lerin sermaye piyasasından fon temininde karşılaştıkları sorunlar dile getirilerek çözüm önerilerinde bulunulmuş ve Risk Sermayesi Finansman Yönteminin KOBİ'lerin finansman sorunlarının çözümüne olan katkıları vurgulanmıştır.

Sonuç kısmında ise, KOBİ'lerin sermaye piyasası araçları ve modern finansman yöntemlerinden yararlanma imkanlarının gerekliliği vurgulanmış ve KOBİ'lerin finansman sorunlarına uzun vadede kalıcı bir çözüm getirebilecek olan risk sermayesi finansman yöntemi değerlendirilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM
KÜÇÜK VE ORTA BÜYÜKLÜKTEKİ İŞLETMELER
VE EKONOMİK SİSTEMDEKİ ROLLERİ

1. İŞLETME TANIMI VE SINIFLANDIRILMASI

İnsanlar hayatlarını sürdürebilmek için bir çok şeye ihtiyaç duyarlar. En azından yeme, içme, barınma gibi ihtiyaçlarının giderilmesi gereklidir. İhtiyaçlarını karşılamak amacıyla çalışmak ve birşeyler üretmek zorundadırlar. İnsanoğlu varolduğundan beri üretim faaliyetinde bulunmaktadır.

Geçmiş çağlarda, insanların üretimde bulunmalarının nedeni kendi ihtiyaçlarını karşılamaktı. Yani üretim ve tüketim birimleri birbirinden farklı değildi. Dolayısıyla üretim ve tüketim birimleri arasında bir değişim söz konusu olmadığı gibi, üretilen mal veya hizmetler için bir fiyat da oluşmamaktaydı. İnsanlar kendi aile bireylerinin ihtiyaç duyduğu malları kendilerine yetecek miktarda üretmekteydiler. Kapalı aile ekonomisi olarak adlandırılan bu sistemde, üretim büyük ölçüde sınırlı kalmakta, artırılamamaktadır. Zaman içerisinde üretim ve tüketim birimlerinin birbirinden ayrılması ve bir iş bölümüne gidilmesi, üretimi büyük ölçüde artırmıştır. Böylece başkalarının ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik ekonomik birimler kurulmuştur. Daha sonraları trampa (malın malla değişimi) ekonomisi önem kazanmış, değiş tokuşun yapıldığı piyasalar canlanmaya başlamıştır. Fakat, mal sayısının fazlalaşması ve alışverişin yoğunlaşması, piyasa düzeninin trampa ile yürütülmesini imkansız kılmıştır. Bu nedenle alışverişte bir değişim aracı kullanılmaya başlanmış, üretilen malların belirli fiyatları olmuştur.

Tarihi gelişim sürecinde, başkalarının ihtiyaçlarını karşılamaya

yönelik ekonomik birimler de gelişmiş ve hızla yaygınlaşmıştır. Hiç şüphesiz bu ekonomik birimlerin ürettikleri mal ve hizmetlerin satış fiyatları içinde belli miktarlarda kâr unsuru da yerini almıştır.

Artık günümüzde bireyler kendi ihtiyaçları için üretim yapmamakta, başkalarının ürettiklerini tüketmektedirler. Başkalarının ihtiyaçlarını gidermek için faaliyette bulunan ve bu faaliyetlerinin sonucunda belli bir miktar da kazanç (kâr) sağlamayı umut eden bu ekonomik birimler işletme olarak adlandırılmaktadır.

İşletmenin tanımı değişik şekillerde yapılabilir. Belli başlı işletme tanımlarına göre, "işletme"; "iktisadi mal veya hizmet üretmek (ve/veya pazarlamak) için faaliyette bulunan kuruluş" (Cemalcılar ve diğerleri 1975: 3), "Başkalarının ihtiyacını karşılamak üzere mal veya hizmet üreten ekonomik birim" (Mucuk 1993: 17), "Mal veya hizmet üreterek kâr sağlamak amacıyla kurulmuş olan ekonomik birim" (Seyidoğlu 1992: 415), "Başkalarının ihtiyacını karşılamaya yönelik iktisadi mal ve hizmet üreterek, bunları ihtiyaç sahiplerine sunan, ekonomik birimler", (Müftüoğlu 1994: 11), "Ekonomik malların üretildikleri veya pazarlandıkları yerler", (Alpugan 1994: 2) dir. Yukarıdaki tanımların hemen hemen hepsinde ortak olan yanlar ele alınırsa, işletmenin, "başkalarının ihtiyaçları için" "mal ve/veya hizmet üreten" "ekonomik birim" olduğu ortaya çıkar.

İşletmelerin var olma nedenlerinden birisi başkalarının ihtiyaçlarını karşılayacak mal veya hizmet üretmektir. Aslında işletmelerin hangi nedenlerle oluştuğu konusunda genelde fazla durulmadığını söylemek yanlış olmaz. Varlığını hangi nedene borçlu olursa olsun, kesin olan bir şey varsa o da işletmelerin, ekonomik sistemin bir parçasını oluşturduklarıdır.

Ekonomik sistemde yer alan ve sayıları çok fazla olan işletmeleri belli gruplar, türler itibariyle toplamak bilimsel bir gerek olarak ortaya çıkmaktadır. Bir konunun bilimsel açıdan incelenmesinde sınıflandırmalar, hem konunun daha iyi incelenmesi hem de amaca ulaşma açısından önem kazanır.

İşletmelerin sınıflandırılması, yapılan çalışmanın amacına uygun olarak belli kriterler esas alınarak yapılabilir. Örneğin bu çalışmada işletmeler büyüklüklerine göre sınıflandırılacaklardır. Esas alınan kriter işletmenin büyüklüğüdür. Böyle bir sınıflandırmada işletmeler; çok küçük (cüce) işletmeler, küçük ölçekli işletmeler, orta ölçekli işletmeler ve büyük işletmeler olarak sınıflandırılabilir. Bununla birlikte işletmeleri büyüklüklerine göre sınıflandırmada genel olarak kabul görmüş ayırım şu şekildedir :

- Küçük ölçekli işletmeler,
- Orta ölçekli işletmeler ve
- Büyük işletmeler.

İşletmeler bunun dışında daha değişik açılardan sınıflandırılabilir. Bir örnek olarak aşağıdaki sınıflamayı verebiliriz (Mucuk 1993: 43).

- i) Ekonomik Yapı Bakımından
- ii) Faaliyet Konuları Bakımından
- iii) Sermaye Mülkiyeti Bakımından
- iv) Hukuki Şekilleri Bakımından
- v) Uluslararası Olup Olmamları Bakımından
- vi) İşletmeler Arası Anlaşmalar Bakımından

2. İŞLETME BÜYÜKLÜĞÜ

2.1. İŞLETMELERDE BÜYÜKLÜK KAVRAMI

İşletme büyüklüğünün tespiti daima bir sorun olarak karşımıza çıkar. Bilindiği gibi "büyüklük" veya "küçüklük" tanımlanırken, mutlak surette belli bir takım kriterlerin var olması gerekir. Büyüklük nisbî bir kavramdır ve herhangi bir nesne veya olayın "büyük" olduğuna belli kriterlere dayanılarak karar verilebilir.

Yukarıdaki söylenenler işletme büyüklüğü için de geçerlidir. İşletme büyüklüğünün tesbitinde karşımıza Büyük veya Küçük Ölçekli İşletmeler ayrımı çıkar. Burada en önemli husus, işletmelerin büyüklükleri arasındaki sınırı belirleyecek kriterlerin neler olacağıdır. İşletme büyüklüğünün belirlenmesinde en çok dikkati çeken, çalışanların sayısı düşünülerek yapılan ayırmadır. Bunun dışında sermaye miktarı, satışlar, makina sayıları gibi kriterler de dikkate alınmaktadır. Özellikle üretim işletmelerinde, işletmenin büyüklüğünü belirleyen en önemli kriter kapasitesidir.

2.2. İŞLETME BÜYÜKLÜK KRİTERLERİ

İşletme büyüklüğü konusunda önemli bir nokta da, işletme büyüklüğünü belirlemede kullanılacak kriterlerin; pazarın büyüklüğüne, sanayileşme düzeyine, çalışılan iş koluna ve kullanılan üretim yöntemine bağlı olarak değişmesidir. Meselâ bir hizmet işletmesinde çalışanların sayısı önemli bir kriterken, tarım işletmelerinde toprağın genişliği büyüklük ölçüsü olarak alınabilir. Ya da söz gelişi ülkemizdeki büyük ölçekli bir işletmenin örneğin ABD'nde orta büyüklükte olduğu ifade edilebilir. Hatta büyüklük ölçüsü kimi durumlarda, aynı ülkenin değişik bölümlerinde farklı olabilmektedir.

İşletmeleri büyüklüğüne göre sınıflandırmada standart bir kriter yoktur. Karşılaşılan tüm güçlüklerle karşılık, yine de belli nitel (kalitatif) ve nicel (kantitatif) kriterlerden yararlanılarak işletme büyüklükleri arasında sınırlar çizilmeye ve bu kriterler yardımıyla, özellikle küçük işletmelerin tanımları yapılmaya çalışılır. Böyle bir zorunluluk (ileride daha geniş bir şekilde değinileceği gibi) özellikle devlet tarafından belirli büyüklükteki işletmelere mali ve teknik yardım yapılmasının yada kimine ayrıcalıklar tanınmasının söz konusu olduğu durumlarda ortaya çıkmaktadır.

2.2.1. Niteliksel (Kalitatif) Kriterler

İşletmelerin büyüklüklerini belirlemede çeşitli niteliksel (kalitatif) kriterler kullanılmaktadır. Bunların başlıcaları şunlardır (Uludağ, V. Serin 1991: 16).

- i. Girişimcinin işletmede fiilen çalışması
- ii. İş bölümü ve uzmanlaşma derecesi
- iii. Sermayenin sınırlı oluşu, finansal yetersizlik
- iv. Yönetim tekniklerinin uygulanmaması veya yetersizliği

Nitel kriterler içerisinde işletme büyüklüğünün belirlenmesinde temel tutulması gereken kriterler bir başka çalışmada aşağıdaki gibi özetlenmiştir. (Karataş 1991: 38)

- i- İşletmelerde yönetimin bağımsız olmaması (küçük işletmelerde yönetim bağımsızdır)
- ii- Sermaye sahiplerinin tek kişi, küçük bir grup veya büyük bir grup olması
- iii- Faaliyetlerinin belirli bir bölgeye ülke veya uluslararası çevreye yönelik şekilde olması

iv- Aynı sanayi veya işkolunda çalışan işletmelerle karşılaştırılmaları halinde ortaya çıkan konuları

v- Farklı sanayi ve işkollarıyla karşılaştırılmaları halinde ortaya çıkan durumları

Konuya ilişkin bir başka çalışmada da, küçük işletmeleri belirlemek amacıyla kullanılan niteliksel kriterler aşağıdaki şekilde sıralanmıştır (Mucuk 1993: 97).

- i. Sermaye koyanların sayısı
- ii. Yönetim biçimi
- iii. Bölgeye yönelik olup olmama
- iv. Endüstri dalındaki göreceli (nisbi) durumu

Niteliksel kriterler bir başka kaynakta ise şu şekilde belirtilmiştir (Alpugan 1994: 5).

- i. Bağımsız yönetim (Genellikle, işletmenin yöneticisi aynı zamanda işletmenin sahibidir)
- ii. İşletmenin çalışmasını yöresel olarak sürdürmesi (yerel pazara hitap etmesi)
- iii. İşletmenin çalıştığı işkolunda çok küçük bir yere sahip olması
- iv. İşletme sermayesinin tümünün veya büyük bir bölümünün işletme sahibi tarafından karşılanmış olması

İşletmenin büyüklüğünün belirlenmesinde kullanılan niteliksel kriterler farklı şekillerde belirlenebilir. Bazı kaynaklarda nitelik sıralamasında ayrıntılara inilerek çok sayıda nitel kriter ortaya konurken, bazılarında sadece genel mahiyetteki niteliklerin belirlenmesiyle yetinilmektedir. Yine bazı kaynaklarda bu nitelikler belirli bir sistematik içinde ortaya konulmaktadır. Örneğin Müftüoğlu, (1994: 392), küçük ve orta

ölçekli işletmelerin nitel özelliklerini önce iki gruba ayırmış ve daha sonra her gruptaki nitel kriterleri ayrıca belirlemiştir. Bunlar;

a- İşletme sahibine ilişkin nitel özellikler;

i) İşletme sahipliği, girişimcilik ve yöneticilik aynı kişide bütünleşmiştir.

ii) İşletme sahibi, sahip-yönetici olarak belirli bir risk üstlenmektedir.

iii) İşletme ile işletme sahibi arasında tam bir bütünleşme vardır.

iv) İşletme sahibi işletmede fiilen çalışır.

v) Genellikle aile bireyleri de işletmede fiilen çalışırlar.

vi) İşletme sahibinin tek meşguliyetini işletmesi oluşturur, işletme sahibi ile işletme arasındaki ilişki ekonomik yönden çok sıkıdır.

b- İşletme örgütüne ilişkin nitel özellikler ise;

i) Yönetim fonksiyonuna,

ii) Finansman fonksiyonuna,

iii) Pazarlama fonksiyonuna,

iv) Tedarik fonksiyonuna,

v) Üretim fonksiyonuna ilişkin nitel özellikler olarak belirlenmiştir.

2.2.2. Niceliksel (Kantitatif) Kriterler

Niteliksel kriterlerin yanısıra değişik niceliksel kriterler de işletme büyüklüğünü belirlemede kullanılabilir. Bu kriterlerin başlıcaları şunlardır (Uludağ. V. Serin 1991; Mucuk 1993; Alpugan 1994; Müftüoğlu 1994).

i. İşçi sayısı

ii. Sermaye

iii. Kâr

- iv. Toplam çevirici güç miktarı
- v. Enerji kullanımı
- vi. Ciro (satış hasılatı)
- vii. Makina parkı
- viii. Kapasite (üretim hacmi)
- ix. Kullanılan hammadde ve malzeme miktarı
- x. Kullanılan makina ve tezgah sayısı veya gücü
- xi. İşlenen veya yararlanılan toprağın genişliği
- xii. Üretim miktarı
- xiii. Aktif değerlerin tutarı
- xiv. Yaratılan katma değer
- xv. Makina sayısı
- xvi. Kullanılabilir alan ve hacim
- xvii. Pazar payı

Niceliksel kriterler arasında en çok kullanılanlar, çalışan kişi sayısı, üretim miktarı ve işletme sermayesinin tutarıdır. Özellikle çalışan kişi sayısı diğer kriterlere nazaran en kolay belirlenebileni olması nedeniyle en çok kullanılan durumundadır. Bununla birlikte çalışan personel sayısı da dahil olmak üzere, yukarıda sayılan kriterlerin tek başına işletme büyüklüğünü belirlemede bir kriter olabilmesi çok güçtür. Çünkü her niceliksel kriter işletme büyüklüğünün ancak bir boyutunu temsil edebilmektedir. Bu nedenle, birkaç kriteri temel tutarak kombine bir büyüklük ölçüsü oluşturmanın daha geçerli bir yöntem olacağı söylenebilir. Bilimsel açıdan geçerli olan bu görüşün uygulamada geçerliliğini kaybettiğini belirten Müftüoğlu (1994: 409)'na göre; uygulanabilirlik açısından işletme büyüklüğünü belirleyici nicel kriter sayısını asgari seviyede tutmak gerekir ve bu kriterler işletme büyüklüğünü en iyi temsil eden ölçüler olmalıdır. İşletmelerin ölçek büyüklüğüne göre sınıf-

landırılmasında uygulanabilirlik açısından anlamlı bulduğu nicel kriterleri;

- İşletmede istihdam edilen personel sayısı
- İşletmenin makina parkı değeri ve
- İşletmenin satış tutarı şeklinde sıralayan yazar bunlardan ilkinin en geçerli nicel kriter olarak kabul etmektedir.

İşletmelerin büyüklüğünün belirlenmesinde; ne niteliksel kriterler, ne de niceliksel kriterler tek başlarına kullanılamazlar. Öte yandan esas alınacak kriterlerin, işletmenin çeşidine göre de değiştiği göz önüne alınmalıdır. Sanayi ve ticaret işletmelerinde satış hasılatı, hizmet işletmelerinde çalışanların sayısı önemli kriterlerdir. İşletmenin büyüklüğü belirlenirken faaliyette bulunduğu sektörün özellikleri de dikkate alınmalıdır.

3. KÜÇÜK VE ORTA BÜYÜKLÜKTEKİ İŞLETME KAVRAMI

"Küçük işletme" kavramı hemen hemen tüm ülkelerde kullanılmasına karşın, bu kavramı açıklayan evrensel bir tanım yoktur. Bu nedenle, araştırmacıların, bilim adamlarının ve konuyla ilgili kuruluşların küçük işletmeleri belirlemek amacıyla değişik tanım ve kriterler kullandıkları görülür.

Küçük işletme kavramı daha çok nisbî bir büyüklüğü ifade eder. Bu kavramın ifade ettiği büyüklük; sanayileşme düzeyine, pazar büyüklüğüne, çalışılan iş koluna ve kullanılan üretim yöntemlerine bağlı olarak ülkeler arasında farklılıklar göstermektedir. Hatta bazı durumlarda, büyüklük ölçüsü aynı ülkede bölgeler arasında ve iş kollarına göre de değişmektedir. Küçük ve orta ölçekli işletmelere ilişkin genel geçerli-

liğe sahip objektif bir tanım yapılabilmesi bu yüzden oldukça güçtür. Muhakkak ki tanım bilimsel çalışmaların önemli aşamalarından biridir ve bu sorunun çalışmanın hemen başında bir sonuca bağlanması büyük önem taşır. Fakat özellikle ekonomi ve işletmecilik gibi sosyal bilim niteliğindeki alanlarda tatmin edici, herkesin kabul edebileceği bir tanıma ulaşmak her zaman mümkün olamaz. Böyle bir durumda konuya ilişkin tanımın mutlak olamayacağını, değişen şartlara, zamana ve mekana göre, tanımın değişmesi gerekebileceğinin bilincinde olunmalıdır.

3.1. KÜÇÜK VE ORTA BÜYÜKLÜKTEKİ İŞLETME (KOBİ) TANIMI

Küçük işletmelerin tanımı konusunda ortak bir noktaya ulaşılmadığını ve çeşitli tanımların yapıldığını belirtmiştik. Bu yüzden küçük işletmelerle ilgili bir kaç tanım vermek mümkündür. Örneğin, "kendi alanında bir hakimiyet kuracak büyüklüğü olmaksızın işletilen ve bağımsız mülkiyete konu olan işletmeler küçük işletmelerdir" veya "işletmenin, yönetim ve pazarla olan ilişkilerinde kişisel egemen durumda ise, bir başka deyişle, işletme sahibiyle müşteri ve personel arasındaki ilişkiler formel (resmi) olmaktan çok, kişisel nitelikte bulunuyorsa bu tür işletmeler küçük işletme olarak kabul edilebilirler" (Alpugan 1994: 6).

Küçük işletmeler, genel bir yaklaşımla, "üretim yaptığı alanda pek fazla etkili olmayan, bağımsız bir şahıs (müteşebbis) tarafından kolayca kurulup işletilebilen ve görelî olarak küçük iktisadi birimler" olarak tanımlanabilir (Dinçer 1991: 296).

Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeleri sadece niteliksel kriterleri esas alarak tanımlamak uygulanabilirlik açısından çok fazla bir anlam taşımayacaktır. Her ne kadar Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler kalitatif (nitel) bir karakter taşımaktalarsa da, uygulamada

karşılaşılabilecek sorunları gidermek açısından kantitatif (nicel) kriterlere dayanan bir tanım kullanılması daha uygun olacaktır. Tanımın yapılmasında kullanılacak kantitatif kriterlerin; kolay elde edilmesi, karşılaştırma yapmaya imkân tanınması ve işletme büyüklüğünü en iyi şekilde temsil etmesi gerekir. Uygulanabilirlik açısından anlamlı bir Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletme tanımı yapılabilmesi için en çok kullanılan kantitatif kriterler; işçi sayısı, makina parkı değeri ve satış tutarıdır.

Aynı kantitatif kriterler kullanılarak değişik ama birbirine yakın tanımlar yapılabileceğinin bilinmesi gerekir. Nitekim Dünya Bankası tarafından 1980 yılında Türkiye için hazırlanmış olan "Küçük ve Orta Ölçekli Sanayinin Gelişimi ile İstihdam Yaratma Eğilimi ve Umutları" konulu raporda, Türkiye şartları çerçevesinde aşağıdaki sınıflandırma yapılmıştır.(Müftüoğlu 1993: 136).

İşletme Büyüklüğü	İşletmede Çalışan İşçi Sayısı
Küçük Ölçekli İşletme	1-50
Orta Ölçekli İşletme	51-200
Büyük İşletme	200'den çok

Halk Bankasının 1992 tanımında ise; personel sayısı 100'den az, makina parkının değeri 1 milyar TL'sinin altında olan işletmeler küçük ölçekli, çalışan sayısı 100' den çok ve makina parkının değeri 5 milyar TL'si olan işletmeler de orta ölçekli İşletme olarak tanımlanmıştır (Müftüoğlu 1993: 132).

Devlet İstatistik Enstitüsü 1991 yılı Küçük ve Orta Ölçekli imalat sanayi araştırmasında;

1-9	kişi çalışan iş yerlerini çok küçük ölçekli
10-49	kişi çalışan iş yerlerini küçük ölçekli
50-99	kişi çalışan iş yerlerini orta ölçekli
100 +	kişi çalışan iş yerlerini büyük ölçekli

imalat sanayi işyerleri olarak tanımlamıştır. (DİE. Yayın No: 1687)

16 Ekim 1996 tarihli 22789 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan 96/8615 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı (Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Yatırımlarında Devlet Yardımları Hakkında Kararı)nda işyerlerinde en çok 150 işçi çalıştıran, kanuni defter kayıtlarında arsa ve bina hariç, makina-teçhizat, tesis, taşıt, araç ve gereçleri, döşeme ve demirbaşları toplamı net 50 milyar TL'sına kadar olan işletmeler KOBİ olarak tanımlanmıştır. Ayrıca küçük ve orta boy işletme tanımlarına yer verilmemiştir.

KOBİ kavramının tanımlanmasında ortak bir noktaya ulaşmak mümkün değildir. Çünkü, KOBİ kavramı dinamik bir kavramdır ve zaman içerisinde ekonomik gelişmelere ve amaçlara göre değişebilmektedir.

Küçük işletmelerle ilgili tanımların açık bir şekilde yapılması zorunluluğu özellikle devlet tarafından belirli büyüklükteki işletmelere mali ve teknik konularda yardım yapılmasının ya da kimi ayrıcalıklar (vergi muafiyeti, teşvik gibi) tanınmasının söz konusu olduğu durumlarda ortaya çıkmaktadır. Böyle bir tanımla gerçekleştirilmekle, devlet ya da yardımını gerçekleştirecek devlet kuruluşu yardım dışı bırakılacak işletmeleri ayırabilmekte, ayrıcalık tanınacak işletmeleri belirleyebilmektedir. Özel amaçlara yönelik bu tür yasal tanımlar doğal olarak bu özel amaçların gerçekleşmesi yönünden doyurucu olmaktadır. Ülkemizdeki küçük işletmelerin tanımını yapan kanunların yanı sıra, konuyla ilgili kuruluşlar da kendi çalışmalarına temel oluşturması amacıyla, işletme büyüklüklerini belirlemede belli kriterlerden yararlanmaktadırlar.

Ülkemizde KOBİ'lerin tanımının yapıldığı kanunlar şu şekilde ifade edilebilir:

- i. Teşvik-i Sanayi Kanunu
- ii. Ticaret ve Sanayi Odaları Kanunu
- iii. Türk Ticaret Kanunu
- iv. Sanayi Sicil Kanunu
- v. Vergi Usul Kanunu
- vi. Esnaf ve Küçük Sanatkârlar Kanunu
- vii. Gelir Vergisi Kanunu
- viii. KOSGEB Kanunu

Kendi çalışmalarına temel oluşturması amacıyla KOBİ'lerin tanımını yapan kuruluşlar ise şunlardır:

- i. Sınai Yatırım ve Kredi Bankası
- ii. Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE)
- iii. Ticaret ve Sanayi Odaları
- iv. Halk Bankası
- v. Birleşmiş Milletler
- vi. Dünya Bankası

3.2. KOBİ TANIMLARIYLA İLGİLİ DEĞERLENDİRME

Küçük işletmelerle ilgili olarak yukarıda yaptığımız tanımlar dikkatle incelenirse yapılan tanımların büyük ölçüde o andaki sorunla ve yapılan analizin amacıyla yakından ilgili olduğu görülür. İster bir takım kanunlarda yer alsın, ister ilgili kuruluşlar tarafından yapılsın, tanımın amacı, mali veya teknik konularda yapılacak yardımların hangi işletmeleri kapsayacağını belirlenmesidir. Öte yandan, küçük işletmeleri tanımlamak amacıyla kullanılan kantitatif ve kalitatif kriterler toplumların ve hatta aynı toplum içinde değişik yörelerin ekonomik ve

sosyal niteliklerine göre farklılıklar gösterdiğinden, küçük işletme kavramının farklı biçimde algılanması doğaldır.

Küçük işletmelerin gerek kanunlarımızda yer alan gerekse konuyla ilgili kuruluşların kendi çalışmalarına temel oluşturması amacıyla yaptıkları tanımlar birbirinden farklıdır. Ülkemizde küçük işletmelerin, sahip oldukları özellikleriyle birlikte geniş kapsamlı bir tanımla şöyle yapılabilir. "Hukuki yapısı daha çok şahıs firması şeklinde olan, yabancı sermaye kullanımını düşük, öz sermaye kullanımını yüksek, dış kaynak olarak banka kredisi yerine müşteri kredisini tercih eden, üretim sırasında en önemli zorluk olarak finansman sıkıntısı çeken, işi büyütmek arzusunda olmasına karşın sermaye yetersizliği sebebiyle gerçekleştiremeyen, net kârını yeniden işletmelerdeki yatırım harcamalarında kullanan, eleman istihdam ederken piyasa tecrübesine okul eğitiminin daha çok önem veren, genç elemanlar kullanarak onları teknik ve mesleki açıdan yetiştiren, üretimde uzmanlaşmaya giden, çalışanlarıyla yakın ilişkiler içinde bulunan firmalardır" (Dinçer 1991: 297).

Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeleri yukarıdaki saydığımız kantitatif kriterlere dayalı olarak 4 gruba ayırmak mümkündür. (Müftüoğlu 1993: 145-149)

a- İşyerleri:

Ücretli işçi çalıştırmayıp sadece işletme sahibi ve aile bireylerinin çalıştığı işletmelerdir. Bu gruba ev ve el sanatları ile sanatkârlar girmektedir.

b- Çok küçük işletmeler:

Çalıştırdığı işçi sayısı 1-9 arasında değişen işletmeler bu gruba

girmektedir. Bu işletmelerin belirlenmesinde başka bir kantitatif kriter kullanılması gerekli değildir.

c- Küçük işletmeler:

Çalıştırdığı işçi sayısı 10-49 arasında değişen işletmelerdir. Bu grupta personel sayısı yanında ikinci bir kantitatif kriter kullanma ihtiyacı artmaktadır. Çeşitli kuruluşların uyguladığı kriterlerden hareketle makina parkı üst sınırını 500 bin dolar olarak ifade etmek mümkündür.

d- Orta ölçekli işletmeler:

Çalıştırdığı işçi sayısı 50-199 arasında olan işletmelerdir. Üst sınırın 500'e kadar çıkarılması mümkün olabilir. Kullandıkları makina parkı değeri ise en fazla 5 milyon dolar olarak belirlenebilir.

3.3. KOBİ'LERİN GÜÇLÜ VE ZAYIF YÖNLERİ

Küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin bir takım üstün yönleri bulunmaktadır. Örneğin müşteriyle olan yakın ilişkiler küçük işletmelerde büyük işletmelerin sahip olamayacağı önemli bir üstünlük sağlar. Müşterilerinin ihtiyaçlarını iyi bilen ve personeliyle daha yakın ilişkiler kurabilen küçük işletmeler, üretim, pazarlama ve hizmet konularında büyük işletmelere nispeten daha fazla bir esnekliğe sahiptirler. Bu esneklik küçük işletmelere büyük avantajlar sağlamaktadır. Pazar gelişmelerine göre büyük işletmelere nazaran, üretim sürecinde gerekli değişiklikleri hızla yapabilmeleri KOBİ'lerin üstün yönlerinden birisidir. Büyük işletmelerin pazar gelişmelerine göre üretim sürecinde hızlı değişimlere gitmesi hem zaman alıcı olmakta hem de yüksek maliyetleri beraberinde getirmektedir.

Küçük işletmelerin üstünlükleri şöyle sıralanabilir (Cemalcılar ve

diğerleri 1980: 84).

a) Talepte meydana gelen değişiklikler, farklı modellere duyulan sınırlı talep ve üretim tekniklerinde hızlı gelişmeler nedeniyle esnek olabilme küçük işletmelere bir üstünlük sağlar.

b) Daha önce bilinmeyen bir malın veya hizmetin pazar yönünden uygun olup olmadığını anlama ve böyle bir işi yapmak için sahip olunan yetenekleri ölçmede küçük işletmeler dinamik bir rol oynar.

c) Bazı durumlarda el işçiliği ve bir işle bizzat meşgul olma gereklidir. Küçük işletmeler bu tür işlerde dinamik bir rol oynar.

d) Hammaddelerin veya mamülün çabuk bozulan cinsten olduğu durumlarda bölgesel küçük işletmeler önem kazanır.

e) Pazarın sınırlı olduğu durumlarda küçük işletmeler başarılı olur.

Küçük işletmelerin üstünlüklerini, verimlilik ve rantabilite olmak üzere iki grup altında inceleyen bir araştırmacı, rantabilite açısından onların üstünlüklerini;

a) Personel gereksinimlerinin az olması

b) Müşteri psikolojisine uygunluğu, kalite arayan müşterilerin tatmini

c) Yönetim görevinin bizzat işletme sahibi tarafından yerine getirilmesi nedeniyle yönetim giderlerinden sağlanan tasarruf

d) Alçak gönüllülük içerisinde gösterişsiz çalışmanın giderlerde sağladığı tasarruf

e) Küçük işletmelerdeki sosyal huzur olarak özetlemektedir (Alpugan 1994: 42).

Küçük işletmelerin yukarıda sayılan üstünlükleri yanında zayıf yönleri de bulunmaktadır. Küçük işletmelerin sakıncaları (zayıf yönleri), girişimciden kaynaklanan sakıncalar ve işletme büyüklüğünden kaynaklanan sakıncalar olarak iki grupta toplanabilir.

Girişimciden kaynaklanan sakıncalar şöyle özetlenebilir.

Küçük işletmelerin hemen tümünde sahip ve yöneticiler teknik kökenli olduklarından muhasebe, finansman ve pazarlama konusunda çok az bilgiye sahiptirler. Oysa bir işletmenin başarısı için kuruluş aşamasında gerekli başlangıç sermayesinin belirlenmesi çok önemlidir. Kuruluş aşamasında başlayan finansal sorunlar, bu konuda yeterli bilgi sahibi olmayan işletme sahibinin karşısına önemli güçlükler olarak çıkmaktadır.

Etkin bir finansal planlama gerçekleştirilmeden, sağlıklı bir fizibilite çalışması yapılmadan işe girilmekte, özellikle kuruluşu izleyen ilk yıllarda yapılacak bu önemli hata işletmenin sonu anlamına gelebilmektedir.

Öte yandan işletme fonksiyonları çeşitlendikçe ve karmaşıklaştıkça bütün yetki ve sorumlulukları kendisinde toplayan işletme sahibi - her biri ayrı bir uzmanlık gerektiren bu konular karşısında- yetersiz kalacaktır. İşletme sahibi; personel yöneticisi, finansal yönetici, üretim teknisyeni, pazarlama yöneticisi rollerini oynamakla karşı karşıya kalacaktır. İşletme yöneticisi teknik kökenli olmasa bile bu rollerin gerektirdiği bilgi ve kabiliyete her zaman sahip olamaz.

İşletme büyüklüğünden kaynaklanan bazı sakıncalar ise şöyle sıralanabilir (Alpugan 1994: 43):

- a) Kalifiye eleman sağlayamama
- b) Gerekli sermayeyi (fonları) sağlayamama
- c) Ar-Ge olanaklarının sınırlı olması
- d) Fiyat rekabeti

Küçük işletmelerin zayıf yönlerini maddeler halinde şöyle sıralayabiliriz (Karataş 1991: 42):

a) Küçük işletmeler bir çok işi iyi bir şekilde yapabilir ama uzmanlaşmış bir faaliyet göstermeleri oldukça zordur.

b) Üretim ve satış miktarları düşük olan firmalar, büyüklüğün sağlayacağı maliyet düşmelerinden faydalanamadıkları için yüksek maliyetlerle çalışmak durumunda kalmaktadırlar.

c) Modern yönetim, işletmecilik ilke ve gelişmeleri tam anlamıyla tatbik edilmediği için faaliyet alanı oldukça sınırlı kalmakta ve gelişmeler yavaş olmaktadır.

d) Pazar araştırmaları yapma ve yaptırma imkanlarından yoksundurlar. Bunların masraflarına da katlanamazlar.

e) Bir kişi ya da çok az sayıda kişinin oluşturduğu işletmelerdir. Onun için sermaye yönünden zayıftırlar. Küçük bir finansal sorunda işletmenin devamlılığı tehlikeye girebilir.

f) İşletme sahipliği ve yöneticilik aynı kişilerde olduğu için yönetimde keyfilik ve kişisel hakim olur.

4. KOBİ'LERİN EKONOMİK SİSTEM İÇİNDEKİ ÖNEMİ VE EKONOMİK SİSTEME KATKILARI

XVIII. yüzyılın ortalarında İngiltere'de yaşanan ve XX. yüzyılın başlarında ABD'nin süper bir güç olarak ortaya çıkışına kadar İngiltere'yi dünyanın en ileri sanayi ülkesi durumuna getiren Sanayi Devrimi sonrasında üretimde el emeğine dayalı ufak işletmelerin yerini büyük işletmeler almıştır.

Sanayi Devriminin getirdiği en önemli değişikliklerden birisi de yığın üretimin gerçekleştirilmesi için büyük işletmelerin kurulmasıdır. Kitlesele üretim yapan büyük işletmelerle rekabet edemeyen küçük işletmeler ekonomik sistem içerisindeki yerlerini ve önemlerini yitirmişlerdir. Kitlesele üretim yapan büyük işletmeler ölçek ekonomilerinden (ölçeğe göre getiri kuramı) yararlanarak maliyetlerde rekabet avantajı sağlamışlardır. Bu durum karşısında daha çok emek yoğun olan küçük işletmeler büyük işletmelerle rekabet edemeyecek duruma gelmişlerdir.

Ancak belli bir büyüklüğün aşılmasından sonra ölçek ekonomilerinin negatif etkileri görülmeye başlanmış, büyük işletmelerin maliyetler açısından sağladıkları avantajlar ortadan kalkmıştır. Bununla birlikte tüketicilerin zevklerinde ve tercihlerinde meydana gelen değişiklikler sonucu kitlesele üretimi yapılan malların taleplerinde azalmalar olmuştur. Bunların sonucu olarak, küçük işletmeler fiyat yönünden büyük işletmelerle rekabet edebilecek duruma gelmiş, aynı ürünün değişik türlerine olan sınırlı talep küçük işletmeleri avantajlı duruma getirmiştir.

1970'li yıllarda görülen ekonomik krizlerde büyük işletmelerin yaşadığı güçlüklerle karşılaştıkça, küçük ve orta büyüklükteki işletmeler dinamik

ve esnek yapıları sebebiyle yeni şartlara uyum göstermişlerdir.

Küçük ve orta ölçekli işletmeler ekonomik sistem içinde önemli bir yere sahiptirler ve ülke ekonomilerine pazar yapısı açısından, gelir dağılımı ve istihdam yönlerinden büyük katkılar sağlarlar. KOBİ'lerin ekonomik sistem içindeki önemini rakamlarla ortaya koymak mümkündür.

Tablo 1: KOBİ'lerin Ekonomik Sistem İçindeki Önemi

ÜLKELER	Tüm İşletmeler İçindeki Yeri	Toplam İstihdam İçindeki Yeri	Toplam Yatırım İçindeki Payı	Katma Değer İçindeki Payı	Toplam İhraç İçindeki Payı	Toplam Krediden Aldığı Pay
ABD	97.2	58	38	43	32	42.7
Almanya	99	64	44	49	31	-
Japonya	99.4	81.4	40	52	38	50
Fransa	99	67	45	54	26	-
İtalya	98	83	52	47	-	-
Hindistan	98.6	63	27.8	50	40	15.3
Singapur	97	44	27	43	10	24
Türkiye	99.2	53	26.5	38	8	4
G. Kore	98.8	59	35	35	20	47

Kaynak: M. Sait Öcal, "Kredi Garanti Fonu" Vergi Dünyası Sayı 168 s.62 Ağustos 1995

Görüldüğü gibi, yapıları ve kalkınmışlık düzeyleri farklı ekonomilerde KOBİ'lerin toplam işletmeler içindeki oranı % 97'den fazladır. Öte yandan, KOBİ'ler toplam istihdam içinde önemli bir yere sahiptir. Bunun anlamı, ülkelerdeki toplam istihdamın (Singapur hariç) en az %50'sinin KOBİ'ler tarafından yaratıldığıdır. Kaldı ki % 44 rakamı bile hiçte azımsanacak bir oran değildir. Artan işsizliğin çözümünde KOBİ'lerin önemli bir yeri vardır. Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO)

Kenya ile ilgili çalışmasında marjinal sektör kavramını ortaya atarak istihdam sorununun çözümü için emek-yoğun tekniğin kullanımını önermiştir (Pekernas, S. Oktar 1987: 13). Ayrıca KOBİ'lerin; toplam yatırım, yaratılan katma değer ve gerçekleştirilen ihracat içinde de önemleri oldukça büyüktür. Özellikle yatırımların, ülkenin üretim gücünü arttırdığı ve ekonomik kalkınmadaki önemi göz önüne alınırsa KOBİ'lerin ekonomik kalkınma içindeki önemi kendiliğinden ortaya çıkar.

Diğer taraftan KOBİ'ler ekonomik sistem içerisinde rekabet koşullarını geliştirerek teknelci uygulamaları sınırlandırmaktadırlar. İşletmelerin büyümelerinin doğal bir sonucu olarak ortaya çıkan temerküz olgusu neticesinde; piyasaların arz tarafı teknelci bir yapıya dönüşmekte ve rekabet koşulları olumsuz yönde etkilenmektedir. KOBİ'ler bu açıdan ekonomide bir denge unsurunu oluşturmakta, aynı zamanda büyük işletmelerin kullandıkları mamül ve yarı mamül girdileri üreterek onların gelişimini de tamamlamaktadırlar. Küçük ve büyük işletmeler arasındaki organik bağın varlığı ve küçük işletmelerin büyük işletmelere yan sanayi olarak girdi temin etmesi durumunda küçük işletmelerin başarısı büyük firmaları da olumlu yönde etkilemektedir (Bağrıaçık 1987: 14).

Ekonomik sistemin can damarını oluşturan, ekonomiye kazandırdığı dinamizm ile ekonominin canlılığının göstergesi olan KOBİ'lerin ekonomik sistem içindeki önemini ve katkılarını şöyle özetleyebiliriz.

a) İstihdam; Daha ucuz ve daha çok sayıda istihdam sağlamaktadırlar (Yahm 1987: 27) KOBİ'ler geniş istihdam imkanları sağlaması ve kırsal alanlardan kentlere nüfus göçünü durdurması yönüyle ülke ekonomilerinin vazgeçilmez bir unsurdur (Özdemir 1990: 76). Örneğin; dünyanın en kalabalık ülkesi olan Çin, köylerin yakınlarına kurulan küçük işletmelerin yardımıyla hem köyden kente göçe hem de işsizlik

sorununa çözüm bulmuştur. Denizli'nin Acıpayam ilçesine bağlı Suçatı köyü, Yeşilyuva ve Yatağan beldesinde de yaratılan mini tesisler sayesinde kente göç önlenmiş işsizlik sorunu çözülmüştür (Ünlü 1996).

b) Teknolojik Gelişmelere Uyum Sağlayabilme; Büyük işletmelerin hantal ve katı yapılarına karşın çok daha dinamik ve esnek bir yapıya sahip olan KOBİ'ler yapıları itibariyle teknolojik yeniliklerin hayata geçirilmesine daha yatkındırlar ve talep değişmelerine karşı daha kolay ve çabuk uyum gösterirler. 1973'lerde yaşanan ekonomik krizde büyük işletmelerin yaşadığı güçlüklerle karşın KOBİ'ler esnek ve yeni teknolojilere uyumları sayesinde ayakta kalabilmişlerdir (Karaerkek 1991: 58). KOBİ'ler esnek yapıları sayesinde ekonomik dengenin korunmasını sağlarlar.

c) Rekabetin Korunması; Serbest pazar ekonomisinin en önemli niteliklerinden biri olan rekabetin korunmasında, KOBİ'ler çok önemli bir işlevi yerine getirirler. Bu sistemde rekabetten kaçmanın en kolay yolu, pazardaki rakip işletmelerin aralarında anlaşmalarıdır. Bu nedenle, serbest pazar ekonomisi kurallarının tam olarak işletilmeye çalışıldığı ülkelerde ekonomik birliklerin (kartel, tröst gibi) çalışmalarına sınırlamalar getiren yasalar (Anti-tröst yasaları) mevcuttur. Rekabetin korunmasının en iyi ve kolay yolu, ekonomik sistemde KOBİ'lerin varolmasıdır. Öte yandan KOBİ'ler, sanayide yoğunlaşma (temerküz) olgusunun olumsuz yönlerinin ortadan kaldırılmasında da önemli bir işleve sahiptirler. KOBİ'ler bir anlamda, serbest pazar ekonomisinin benimsendiği toplumlarda sistemin güvencesidirler (Alpugan 1994: 18).

d) Mesleki Eğitim; KOBİ'ler bir çok kişiye mesleki ve teknik eğitim imkanı sağlamaktadır. Her işletme küçük bir eğitim merkezidir. (Yahın 1987: 27). KOBİ'ler bir çok kalifiye elemanın teknik eğitimlerini

aldıkları ilk kuruluş durumundadır. Genellikle emek-yoğun işletmeler olmaları nedeniyle, vasıfsız ve eğitilmemiş iş gücünün değerlendirilmesinde çok etkilidirler (Alpugan 1994: 16).

e) Bölgeler Arası Dengeli Kalkınma; Günümüzde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde ekonomik ve sosyal kalkınmanın temeli KOBİ'lerdir. Yöresel sermaye ve girişimci kaynaklarının verimli biçimde kullanılmasını sağlayarak bölgeler arasındaki kalkınmışlık düzeyinde bir denge unsuru işlevini görürler (Alpugan 1994:16). KOBİ'ler bütün ülke sahında yayılmaları sebebiyle ekonomik kalkınmada bölgeler arası dengeyi sağladığı gibi, gelir dağılımındaki çarpıklıkları da asgariye indirirler (Yahın 1987: 28).

f) Bireyin Topluma Yabancılaşmasını Önleme; Bilindiği gibi ülkemizde yıllardır yaşanan bir sorunun da köyden kente göç sorunudur. Kırsal kesimde yaşayan insanlarımız varını yoğunu satarak ve çoğu kez geri dönmek üzere büyük şehirlere göç etmektedirler. Amaç, büyük şehirlerin imkanlarından yararlanmak ve daha iyi bir hayat seviyesine ulaşmaktır. Doğal olarak bu göç bir çok problemi beraberinde getirmekte ve kültürel yabancılaşmanın doğmasına neden olmaktadır. Her yörede yaygın olarak kurulabilen küçük işletmeler, kırsal kesimden kente göçü önleyerek, kırsal kesimde yaşayan bireylerin kültürel ve kişisel değerlerini korumalarına yardımcı olur. Bireyin topluma yabancılaşmasını önler (Alpugan 1994:16). Bunun örneğini Denizli'nin Acıpayam ilçesine bağlı Suçatı köyü, Yeşilyuva ve Yatağan beldelerinde görmek mümkündür. "Acıpayam'a bağlı üç küçük beldede yaşayanlar, evlerinin altında kurulan mini tesisler sayesinde iş sahibi oldukları için, doğup büyüdüğü toprakları terk etmek zorunda kalmıyor, hatta kentten köye göç alarak bir ilke damgalarını vuruyorlar". "Denizli'nin Acıpayam ilçesine bağlı Suçatı köyü, Yeşilyuva ve Yatağan beldelerinde yaşayan

halk, hem göç etmek zorunda kalmadan doğdukları yerde yaşamının mutluluğunu hem de yaptıkları işler sayesinde refaha kavuşmanın rahatlığını yaşıyorlar" (Ünlü 1996).

g) Kültürel Mirasın Günümüze Taşınması; Sosyal dengenin sağlanmasında etkin bir araç olan KOBİ'lerin çok önemli bir işlevi de "kültür taşıyıcılığıdır" (Alpugan ve diğerleri 1993: 28).

Gerçekten de; esnaf ve sanatkarlarla bunların yanında çalışanların müşterek ihtiyaçlarını karşılama, mesleki faaliyetlerini kolaylaştırma, meslek disiplini ve ahlakını koruma gibi amaçlara ulaşmak için faaliyet gösteren Sanayi Odaları'nın geçmişi 1913 yılında kapatılan Loncalar'a ve hatta XIII. yüzyılda Anadolu'da görülmeye başlayan Ahilik Teşkilatı'na kadar dayanmaktadır. Arapça'da "kardeşim" anlamına gelen "ahi" kelimesi, eski dilde, arkadaş, dost, cömert, yiğit anlamlarındadır (Seyitoğlu 1992:11). Her ne kadar Ahilik yalnız bir esnaf teşkilatından ibaret değilse de, Ahiler çok sıkı bir ahlaki disipline sahiptirler ve alım satım işlerinde birlik, kalitede belirli seviye, kazançta ortaklık bu kurumun bazı temel özellikleri arasında yer almaktadır. Özellikle Sivas, Kayseri ve Ankara bölgelerinde çok yayılan Ahilik Teşkilatı İstanbul'un fethinden sonra güç ve etkisini kaybederek yerini ve geleneklerini Lonca teşkilatına bırakmıştır. Loncalar; sıkı bir disiplinle yönetilen meslek kuruluşlarıdır. Ahiliğin biçim değiştirmesi sonucu ortaya çıkan Loncalar, bazı genel ahlaki kurallara dayanan kuruluşlardı. Kanaatkârlık, el emeğine verilen özel değer, durgun ve kapalı bir iş hayatı, mesleki başarı, gelenek, görenek ve otoriteye bağlılık, meslek sırrını saklamak bu iş ahlakının bazı yönleridir. Ayrıca Loncanın, mensuplarına karşı koruyucu ve sosyal amaçlı görevleri de bulunuyordu.

Görüldüğü gibi KOBİ'ler geçmiş yüzyılların kültür birikimlerini

de günümüze taşıyabilecek işletmelerdir.

Yapıları gereği emek-yoğun teknoloji kullanan KOBİ'lerde çalışan personel arasındaki ilişkiler formel olmayan (informel) biçimde oluşur. İşletmede çalışanlar işletme sahibini yakından tanırırlar. Daha çok usta-çırak ilişkisinin hakim olduğu küçük işletmeler yüzyılların kültür birikimini günümüzde de yaşatmaktadırlar. Yüzyıllar öncesinin Ahilik Teşkilatı ve Lonca sisteminde var olan gelenek ve an'aneler günümüze küçük işletmeler aracılığıyla taşınmıştır. Bugün, insanın normal değerlerini yükselten, uygarlığın önemli göstergesi olan zanaatlar, sanatlar hep küçük ve orta ölçek yapısı içinde üretilir (Alpugan ve diğerleri 1993).

KOBİ'lerin ekonomik ve sosyal sisteme olan katkıları, birçok araştırmacı tarafından değişik yaklaşımlarla açıklanmıştır. Tüm araştırmacıların görüş birliği içinde oldukları husus KOBİ'lerin ekonomik ve sosyal sistemde çok önemli ve vazgeçilmez işlevleri yerine getirdikleridir.

5. KOBİ'LERİN ÜLKEMİZ EKONOMİSİNDEKİ YERLERİ

Gerek ülke ekonomisine sağladıkları istihdam, sanayileşme ve büyüme açısından taşıdıkları önem ve gerekse sosyal açıdan toplumun istikrar unsuru olarak önemli bir rol üstlenen KOBİ'ler ülkemizde de ekonominin bel kemiğini oluşturmaktadır.

1992 Genel Sanayi ve İşyerleri Sayımı Sonuçlarına göre ülkemizde 1992 yılı itibarıyla toplam 1,070,990 işyeri bulunmaktadır (DİE Yayın No 1703). DİE tarafından gerçekleştirilen bu sayımın sonuçlarına göre; 1 ile 9 kişi çalıştıran işyeri sayısı 1,045,561; 10 ile 99 kişi çalıştıran işyeri sayısı 23,147 ve 100 kişiden fazla çalışanı olan işyeri sayısı ise

2,282'dir. Yine bu işletmelerde çalışan 3,539,744 kişinin % 61.5'i 1 ile 9 kişi çalıştıran işyerlerinde, % 15.3'ü 10 ile 99 kişi çalıştıran işyerlerinde ve % 23.2'si de 100 kişiden fazla çalışmanı olan işyerlerinde çalışmaktadır.

Tablo 2: KOBİ'lerin Ülkemiz Ekonomisindeki Yerleri.

ÖLÇEK	İŞLETME SAYISI	%	ÇALIŞAN SAYISI	%
01-09	1,045,561	97.62	2,176,942	61.50
10-99	23,147	2.17	541,581	15.30
100 +	2,282	0.21	821,221	23.20
TOPLAM	1,070,990	100.00	3,539,744	100.00

Kaynak: DİE Yayın No: 1703

1 ile 99 kişi çalıştıran işyerlerini KOBİ olarak nitelendirdiğimizde, ülkemizde KOBİ'lerin tüm işletmeler içindeki yeri % 99.79, tüm istihdam içindeki yeri de % 76.80'dir.

5.1. BEŞ YILLIK KALKINMA PLANLARI VE KOBİ'LER

Osmanlı İmparatorluğu döneminden günümüze kadar yapılmış olan sanayi sayımları sonuçları üretim yapımızın küçük işletmelere dayandığını göstermektedir (Çakmakçı 1996:6). Üretim yapımızın temelini oluşturan ve sadece ekonomik açıdan değil, sosyo-ekonomik açıdan da önemli fonksiyonları olan KOBİ'ler devlet desteklerinden yararlanmada büyük işletmeler kadar şanslı değildirler. Devlet desteklerinden yararlanmak bir yana ülkemizdeki KOBİ'ler daha kuruluş aşamasında bürokrasi engeline takılmakta, zamanlarının önemli bir kısmını mevzuatı yerine getirmek için harcamaktadırlar. Ülkemizdeki mevzuatın önemli bir bölümünün KOBİ'lerin aleyhine olması da işin bir başka yönüdür.

Gereken destekler sağlandığında ülke ekonomisine daha büyük katkılarda bulunabilecek bir potansiyele sahip olan KOBİ'lere yönelik politikalarda, bu işletmelerin geliştirilmesi ve desteklenmesi en önemli hedef olmalıdır. Planlı dönemlerle birlikte başlayan hızlı sanayileşme çabaları içinde 1. 2. 3. 4. ve 5. Beş Yıllık Kalkınma Planları(BYKP)nda KOBİ'leri geliştirici yönde önlemlere yer verildiği halde, temel dengelemeler tam olarak gerçekleştirilememiştir. 1963-1989 yıllarını kapsayan bu dönemde küçük işletmeler ile ilgili düzenlemeler, genellikle esnaf ve sanatkârlar, elsanatları ve küçük sanayi kapsamında ele alınmıştır.

1990-1994 yılları arasında uygulanan 6. Beş Yıllık Kalkınma Planında; küçük işletmelere ilişkin düzenlemelerde, çoğunlukla esnaf ve sanatkarlar dikkate alınmış olmakla birlikte, bu arada küçük ve orta ölçekli teşebbüsler kapsamında yapılan düzenlemelere de yer verilmiştir.

6. Beş Yıllık Kalkınma Planı döneminde organizasyon ve yönlendirme desteği olarak KOBİ'lere yönelik ciddi adımlardan biri olarak Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme Destekleme İdaresi Başkanlığı (KOSGEB) kurulmuştur. Ancak, KOBİ'lere yönelik mali, teknik ve idari danışmanlık hizmetlerini 38 merkezde sürdüren KOSGEB'in bu hizmetlerinde istenen seviyeye ulaşamamıştır.

KOBİ'lerin büyüyerek gelişebilmeleri için uygun bir ortam yaratmak ve şehirleşme ile sanayileşme arasında denge ve düzeni sağlama amacına yönelik Organize Sanayi Bölgelerinin (OSB) 25 tanesi 6. Beş Yıllık Kalkınma Planı döneminde tamamlanmış böylece 1994 yılı sonu itibariyle 37 adet OSB kurulmuştur. Küçük Sanayi sitelerinde tamamlanan işyeri sayısı 1994 yılında 65 bine ulaşmıştır.

1996-2000 yılları arasında uygulanması öngörülen 7. Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda ise; Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin finansman,

araştırma, ürün ve kalite geliştirme, pazarlama, teknoloji ve verimlilik ile ilgili yetersizliklerden kaynaklanan sorunlarının sürdüğü; 1995 Yılı Yatırım Programı'nda 19'u etüd safhasında olmak üzere toplam 81 adet organize sanayi bölgesi projesinin yer aldığı belirtilmektedir. (VII. Beş Yıllık Kalkınma Planı 25 Temmuz 1995 tarih, 22354 s. (mük) R.G. s. 56) Amaçlar ilkeler politikalar bölümünde ise;

Teşvik sisteminin basitleştirilerek yeniden düzenlenmesi;

Sanayi yatırımlarının teşvikinde araştırma geliştirme ile teknolojik gelişme öncelikli olmak üzere, çevre koruma, yeni istihdam yaratma, küçük ve orta ölçekli işletmeleri destekleme, bölgeler arası gelişmişlik farkının azaltılmasına katkıda bulunma konularının esas alınacağı;

Ekonomik değişme ve yeniliklere uyum sağlama yeteneği ve istihdam gücü yüksek küçük ve orta ölçekli işletmelerin özel bir programla destekleneceği ve geliştirileceği;

Finansman olanaklarının artırılması amacıyla gerekli mevzuat düzeltmelerinin gerçekleştirileceği;

Risk sermayesi kurumu ile kredi garanti fonuna işlerlik kazandırılacağı ve AR-GE faaliyetlerinin teşvik edileceği;

Küçük ve orta ölçekli işletmelerin dış pazarın talep ettiği ürünleri de üretmeye yöneltileceği, uluslararası standart ve kalitede mal üretebilmek için aynı alanda faaliyet gösteren işletmelerin çok ortaklı ihracat şirketleri oluşturmalarının destekleneceği;

Rekabet gücünün arttırılmasına yönelik olarak küçük ve orta ölçekli işletmelerde teknoloji seviyesinin geliştirilmesinin kalitenin yükseltilmesinin verimliliğin arttırılmasının, etkili bir ana yan sanayi

bütünleşmesine gidilmesinin özendirileceği;

KOSGEB tarafından yeni girişimcileri, teknolojik gelişmeler ve yönetim teknikleri konusunda eğitmek, hazırlayacakları projelere finansman sağlamak ve danışmanlık hizmetleri ile desteklemek amacıyla bir program hazırlanacağı hususları belirtilmiştir.

7. B.Y.K.P'inde her ne kadar KOBİ'lere dayalı bir yaklaşım benimseniyorsa da, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın TESK işbirliği ile düzenlediği II. Esnaf ve Sanatkarlar Şurasında (18-19 Kasım 1994) alınan kararların 7. B.Y.K.P'inde yer almaması, KOBİ'lere yönelik devlet desteğinin istenilen düzeyde olmadığını ortaya koymaktadır. Öte yandan, yıllardır yinelenen ve önceki kalkınma planlarında yer alan bir takım ilkelere 7. B.Y.K.P'inde yeniden yer verilmesi, bu işletmelere yönelik devlet destek ve yardımlarının uygulamaya geçirilemediğinin bir göstergesidir.

Ancak işin bir başka yönü de, KOBİ'lerin kendilerine sunulan devlet desteklerinden gereğince yararlanmıyor olmalarıdır. Dış Ticaret Müsteşarlığı tarafından KOBİ'lere destek sağlamak amacıyla yedi ayrı alanda verilen desteklerden, kararın yürürlüğe girdiği tarih olan 01.06.1995 tarihinden 1996 yılının Aralık ayı ortalarına kadar geçen yaklaşık 1.5 yıllık sürede sadece 194 KOBİ yararlanmıştır. Bu çerçevede yapılan yardımlardan, TUBİTAK aracılığıyla 47, Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı (TTGV) aracılığıyla 12, ihracatçı birlikleri aracılığıyla da 135 kadar KOBİ yararlanmış ve toplam 405 Milyar TL kredi kullanılmıştır (Ulagay 1996). Devlet tarafından verilen desteklerden bu kadar az sayıda KOBİ'nin yararlanması KOBİ'lerin bu tür uygulamalardan yeterince haberdar olmadığını ya da yeterince ilgi göstermediğini ortaya koymaktadır.

5.2. İHRACAT ve KOBİ'LER (Sektörel Dış Ticaret Şirketleri SDS)

Ülkemizdeki KOBİ'leri ihracata yönlendirmek amacıyla devlet tarafından İhracat Yönetmeliği'nde ve Teşvik Tedbirleri kapsamında yer almak suretiyle Çok Ortaklı Dış Ticaret Şirketleri (ÇOŞ) oluşturulmuştur. 14.02.1992 tarihli ve 92/9 sayılı tebliğ ile ÇOŞ'ların kuruluşları ve sorumlulukları belirlenmiştir. Çok Ortaklı Dış Ticaret Şirketlerine Pazarlama Kredisi sağlanması, yurtdışı pazarlama büroları ve fuarlara katılmaları için maddi destek yapılması kararlaştırılmışsa da söz konusu desteklere rağmen ÇOŞ'nin sayısı arttırılamamıştır. 03.10.1994 ve 18.05.1995 tarihli Resmi Gazeteler'de yayınlanan 94/10 ve 95/4 sayılı tebliğler ile ihracatta KOBİ'lerin önemi vurgulanmış, ihracatta örgütlenmeleri halinde bunlara yapılacak yardım ve desteklerin bir tasnifi yapılmıştır. Yapılan bu düzenlemelerle aynı üretim dalında faaliyet gösteren KOBİ'lerin oluşturdukları şirketlere Sektörel Dış Ticaret Şirketi ünvanı verilmiştir. Böylelikle imalatçı-ihracatçıların da ihracat sektörü içinde bir organizasyon altında toplanarak dünya pazarlarına açılmaları, dış ticarete uzmanlaşmaları ve bu suretle daha etkin faaliyet göstermelerini temin etmek amaçlanmıştır. Ayrıca bu konuda, 06.01.1996 tarih 22515 sayılı Resmi Gazete'de Dış Ticaret Müsteşarlığı tarafından yayınlanan ihracat 96/5 sayılı tebliğ ile Sektörel Dış Ticaret Şirketleri statüsüne yeni düzenlemeler getirilmiştir.

1-200 arasında işçi istihdam eden, aynı üretim dalında faaliyet gösteren en az 10 küçük ve orta ölçekli işletmenin bir araya gelerek, ödenmiş sermayeleri ile ihtiyatları toplamı asgari 5 milyar TL olmak üzere Anonim Şirket şeklinde kurulmuş olmaları gereken ve kuruldukları yıl hariç, takip eden bir takvim yılı içinde ait oldukları üretim dalında en az 5 Milyon ABD Doları ihracat yapmaları zorunlu tutulan Sektö-

rel Dış Ticaret Şirketlerinin, kurulması ve gelişmesinde yardımcı olmak amacıyla bünyelerinde büyük ölçekli işletme (200'den fazla işçi istihdam eden ortak) bulundurabileceklerdir. Ayrıca kalkınmada öncelikli yöreler ile yörelerinde aynı üretim dalında faaliyet gösteren yeterli sayıda firmanın bulunmadığı durumlarda "en az 10 küçük ve orta ölçekli işletme" şartı en az 5 küçük ve orta ölçekli işletmeye, "en az 5 Milyon ABD Doları ihracat yapma" zorunluluğu da 2.5 Milyon ABD Dolarına indirilmiştir. Öte yandan Sektörel Dış Ticaret Şirketlerinin, ihraç ürünlerimizin tanıtılması, çeşitlendirilmesi, pazar paylarının arttırılması ve yeni pazarlara girilmesi amacıyla devlet yardımlarından öncelikle yararlandırılmaları sağlanacaktır.

6. KOBİ'LER VE SORUNLARI

6.1. GENEL EKONOMİK VE MALİ POLİTİKALARDAN KAYNAKLANAN SORUNLAR

Ekonomik sistem içerisinde varlığını sürdüren KOBİ'ler hiç kuşkusuz genel ekonomik ve mali politikalardan kaynaklanan sorunlarla karşı karşıya kalmaktadırlar. Ekonomideki dengesizlik, döviz kuru, enflasyon gibi bu tür sorunlardan yalnız küçük işletmelerin değil büyük işletmelerin de olumsuz yönde etkilendiği bir gerçektir. Fakat ekonomik ve mali politikalardan kaynaklanan sorunlardan KOBİ'ler büyük işletmelere nazaran çok daha fazla etkilenirler.

Bilindiği gibi 24 Ocak 1980 kararlarıyla ihracatın önderlik ettiği bir büyüme modeli benimsenmiş, piyasa güçlerine daha fazla önem verilerek fiyat mekanizmasına işlerlik kazandırılmasına çalışılmıştır. Birçok mal, hizmet ve girdi fiyatlarının arz ve talep koşullarına göre serbestçe belirlenmesi esası getirilmiş, özellikle KİT ürünlerinin fiyatları serbest bırakılmış, ihracatın teşviki için döviz kurları sürekli yüksel-

tilmiştir. KİT ürünlerinin fiyatlarını serbest bırakılması KOBİ'lerin ucuz girdi sağlama imkanlarını ortadan kaldırmıştır.

Sayılarının çok olması nedeni ile önemli ölçüde istihdam imkanları yaratan KOBİ'ler kıt ekonomik kaynakların kullanımını yönünden topluma önemli maliyetler yüklerler. KOBİ'lerin topluma yüklediği bu sosyal maliyet, KİT'lerle KOBİ'lerin tutarlı bir ilişki kurmaları sağlanarak ortadan kaldırılabilir (Şener 1987). KİT'lerle KOBİ'ler arasında uygun ilişkiler kurulduğunda, bir yandan ekonomik istikrar sağlanırken bir yandan da istihdam sorununun çözümüne katkıda bulunulacaktır.

KİT zamları, yani girdi fiyatlarının yükselmesi karşısında KOBİ'ler mamül fiyatlarını gerektiği ölçüde yükseltememektedirler. Özellikle firma sayısının çokluğu nedeniyle rekabet koşullarının geçerli olduğu piyasalarda, daralan talep karşısında işletmeler fiyatları aşağı çekme eğilimine girerler. Bu konuda büyük işletmelere nazaran çok fazla şansı olmayan KOBİ'lerde otofinansman imkanları daralarak finansman sıkıntısı başgösterir. Öte yandan yüksek enflasyon karşısında, zaten daha başlangıçta çoğu zaman yeterli olarak hesaplanamayan işletme sermayesinin erozyona uğraması sonucunda KOBİ'ler işletme sermayesi açığının ağır sorunlarına da katlanmak zorunda kalmaktadırlar.

6.2. YAPISAL SORUNLAR

6.2.1. Yönetim Sorunları

En geniş anlamıyla yönetim kavramı, amaçların etkili ve verimli biçimde gerçekleştirilmesi için bir insan grubunun işbirliğini ve koordinasyonunu sağlamaya yönelik çabaların tümünü ifade eder (Alpugan 1994). Yönetim fonksiyonu işletmede yapılan çalışmalardan biri olmasına karşılık; diğer tüm işletme fonksiyonlarının yerine

getirilmesinde yönetim sürecinin işlevinden yararlanılır. Yönetim sürecinin en önemli özelliklerinden biri ortak çaba ve çalışmalarda bulunan kişilerin ast-üst, yöneten-yönetilen gibi kavramlarla anılan sosyal farklılaşmaya uğramalarıdır. Büyük işletmelerde, işletme sahibi yöneticilik görevini üstlenmez, yönetim profesyonel yöneticilere bırakılır. Oysa küçük işletmelerin hemen hepsinde işletme sahibi; hem karar verici, hem yönetici hatta bir çok durumda çalışan durumundadır. KOBİ'lerin niteliklerinden biri olarak kabul edilen "sahip-yönetici"lik aynı zamanda KOBİ'lerin yönetim sorunlarını da beraberinde getirmektedir. Profesyonel bir yönetici istihdam etme imkanı bulunmayan KOBİ'lerde işletme sahibi, yöneticilik görevini de kendisi üstlenmektedir. Küçük işletme sahiplerinin büyük bir çoğunlukla teknik kökenli oldukları düşünülürse yönetim konusunda fazla bir bilgi sahibi olmamanın ortaya çıkardığı sorunlar KOBİ'lerin yönetim ile ilgili sorunlarından bir tanesi olarak kendiliğinden ortaya çıkar.

Öte yandan, sürekli değişen piyasa koşulları ve teknolojiler karşısında gerekli olan teknik ve mesleki bilgiye yeterli ölçüde sahip olamamaları ya da yetişememeleri küçük işletme sahip-yöneticilerinin doğru karar vermelerini güçleştirmektedir. Buna ilave olarak, birinci yönetici durumundaki işletme sahibinin ikinci bir yöneticiye sahip olmaması ve çalışanlara gerekli yetkiyi devretmemesi ve çoğunlukla teknik kökenli olan bu kişilerin yönetim konusundaki bilgi eksiklikleri KOBİ'lerin yönetim sorunlarını oluşturmaktadır.

Ülkemizde KOBİ'lerin yönetim sorunlarına yönelik çalışmalar yeterli düzeyde değildir. Oysa, örneğin Amerika Birleşik Devletleri'nde küçük işletmeler idaresi uzmanları aracılığıyla KOBİ'lerin yönetim sorunları çözüm bulmakta, Danimarka'da her ilde bulunan Bölgesel

Teknoloji Merkezlerinde görev yapan bir mühendis, bir sanayi danışmanı ve bir ekonomist KOBİ'lere ücretsiz olarak yardımcı olmaktadır.

19 Ekim 1996 tarihinde TES-AR tarafından Ankara'da düzenlenen bir seminerde KOBİ'lerin ihtiyaç duyduğu her türlü danışmanlık hizmetlerinin verilmesi gereği gündeme getirilmiştir. Yıl içerisinde çeşitli zamanlarda KOSGEB tarafından düzenlenen seminer ve panellerle yönetim konusunda KOBİ'lere aydınlatıcı bilgiler verilmiştir. Ayrıca TESK'da üyelerine çeşitli konularda danışmanlık hizmeti sunmaktadır. Öte yandan merkezi İstanbul'da bulunan Yönetim Danışmanları Derneği KOBİ'lere hizmet verecek "yönetim danışmanları" yetiştirmektedir. Yönetim danışmanlığı hizmeti proje bazında ya da sürekli olarak verilmektedir. Yüksekokul mezunu ve en az 5 yıllık profesyonel yöneticilik deneyimi olan yönetim danışmanları, değişik bilgi deneyim ve becerilere ihtiyaç duyan KOBİ'lerin bu ihtiyaçlarının giderilmesine yönelik hizmet vermektedirler.

6.2.2. Pazarlama Sorunları

Sadece küçük değil, küçük büyük tüm işletmelerin varlıklarını sürdürebilmesi, ürettikleri malların satılması, satışların yenilenmesi ile mümkündür. Tüm gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi, ülkemizde de, pazarlamaya uzun süre gereken önem verilmemiş, işletmeler pazarlamadan çok üretimle ilgilenmişlerdir. Çağdaş pazarlama anlayışı, pazarlama faaliyetlerinin tüketici istek ve gereksinimlerinin sürekli olarak araştırılıp, yerine getirilmesi temeline dayanmaktadır.

İşletmelerin varlığını sürdürebilmesi açısından önemli bir yer tutan pazarlama faaliyetleri, KOBİ'lerin yapısal sorunlarından bir tanesidir. Ölçekleri nedeniyle bir çok küçük işletme ürünlerine pazar oluşturmak amacıyla büyük harcamalarda bulunamazlar. Yalnız üre-

timle ilgilenen bu tür işletmeler için üretim sonrası satış, hemen daima sorun yaratmakta; nitelikli pazarlama elemanlarının istihdam edilememesi, genellikle üretimi sipariş üzerine yöneltmek veya ürünün, bizzat üretici firma yerine diğer bazı kuruluşlar vasıtasıyla pazarlanmasını gerektirmektedir (Pazarcık, I. Gülmez 1987:45).

KOBİ'lerin pazarlama sorunları ihracatta da kendini göstermektedir. İhracatta başarılı olmak, iyi bir organizasyon, bilgi, deneyim, sermaye ve kadro gerektirmektedir. Oysa tüm bunların KOBİ'ler tarafından sağlanması çok zordur. Bu durum, doğal olarak uygulamada bir yandan ihracat potansiyeli olan pek çok KOBİ'nin dışa açılmasını engellemekte, diğer taraftan organize olmamanın sonucunda da dış pazarlara açılan işletmelerin birbirleriyle rekabet etmelerine neden olmaktadır (Baykal 1996:45).

KOBİ'lerin birleşerek Sektörel Dış Ticaret Şirketleri oluşturmaları yönünde yasal altyapı oluşturulmuş, Sektörel Dış Ticaret Şirketlerinin pazar paylarının arttırılması ve yeni pazarlara girilmesi amacıyla devlet yardımlarından öncelikle yararlanması sağlanmıştır. (Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracat 96/5 s. Tebliği 06.01.96 tarih 22515 s.R.G.)

Ayrıca İstanbul Sanayi Odası bünyesinde oluşturulan Yan Sanayi Borsası belli sektörlerde üretim yapan KOBİ'lerin ihracatlarına belli ölçüde yardımcı olmaktadır. 1990 yılında Birleşmiş Milletler Sınai Kalkınma Teşkilatı desteğiyle kurulan Yan Sanayi Borsası 1991 yılından bu yana 11 uluslararası yan sanayi fuarına katılarak 153 firmanın uluslararası pazarlarla ilişki kurmasını sağlamıştır. Metal işleme, elektrik, elektronik, plastik ve kauçuk sektörlerinde üretim yapan KOBİ'lerin

üyelik ücreti ödemedi üye olabildikleri Yan Sanayi Borsasının fuar katılımları dışındaki bazı faaliyetleri şöyle özetlenebilir;

i) Oluşturulan bilgi bankası ile yurt dışından gelen talepler yan sanayicilere ulaştırılmaktadır

ii) Üyeler istekleri doğrultusunda ve yan sanayi borsası desteğiyle yurtdışı inceleme ve pazar araştırma gezilerine çıkabilmektedirler.

iii) Yan sanayi borsası yan sanayiciler için çeşitli konularda eğitim seminerleri düzenlemektedir.

6.2.3. Üretim Sorunları

KOBİ'lerin yapılarından kaynaklanan bir diğer sorun da üretim sorunudur. Yabancı kaynak sağlanmasındaki güçlükler yanında, öz sermayenin de arzulanan iş hacmine göre yetersiz kalması KOBİ'lerin müşteri kredisiyle yüksek fiyatla girdi temin etmelerine ve dolayısıyla üretim maliyetlerinin yüksek oluşmasına yol açmaktadır (Bağrıaçık 1991). Öte yandan KOBİ'lerin içinde buldukları finansal zorluklar nedeniyle modern makina parkına sahip olmamaları, kalifiye eleman eksikliği, alt yapı yetersizliği gibi nedenler, üretimin kaliteli ve verimli yapılmasını engelleyen unsurlardır. İstanbul Sanayi Odası tarafından yapılan bir araştırmada KOBİ'lerin ortalama olarak kapasitelerinin %50'siyle üretim yaptıkları ortaya çıkmıştır. İstanbul Sanayi Odası'nın 1 ila 100 çalışanı olan 6.500 üyesi arasında yaptığı araştırmaya göre 1992 yılında ve 1993 yılının ilk üç ayında küçük işletmelerin kapasite kullanım oranı sırasıyla % 49.3 ve % 50.6 olarak gerçekleşirken, orta boy işletmelerinki sırasıyla % 57.4 ve % 53'tür.

Küçük işyerlerinin %45'i, tam kapasite ile çalışmamalarının nedeni olarak talep yetersizliğini, % 22'si ise mali sorunları göstermiştir.

Orta boy işyerlerinde ise % 51.5'i talep yetersizliğinden, % 16.5'i de mali sorunlardan şikayetçi olmuşlardır (Ulagay 1996).

6.3. BÜROKRASI VE MEVZUATTAN KAYNAKLANAN SORUNLAR

6.3.1. Hukuki Yapıdan Kaynaklanan Sorunlar

Ülkemizdeki KOBİ'lerin ne kadarının sermaye şirketi, ne kadarının diğer hukuki biçimlerde olduğu hususunda sağlıklı bir bilgiye rastlanamamıştır. Anonim şirket tarzında yapılanmış olanların azınlıkta olduğunu söyleyebiliriz. Bu sebeple çoğu hisse senedi ve tahvil ihraç ederek sermaye piyasasından fon elde etme imkanına sahip olamamaktadır. Bununla birlikte ülkemizdeki işletmelerin %99 gibi bir çoğunluğu KOBİ biçimindedir. Toplam sayılarının çokluğu nedeniyle, içlerinde anonim şirket statüsünde olanların sayısı da, bütün içinde azınlıkta olsalar bile önemli bir sayıya ulaşmak durumundadır. Bu nedenle çalışmamızda sermaye piyasasından yararlanabilecek KOBİ'lerin böyle bir çalışmayı anlamlı kılacak sayıya ulaştığını kabul ederek hareket etmiş bulunuyoruz.

6.3.2. Bürokrasiden Kaynaklanan Sorunlar

KOBİ'ler gerek kuruluş aşamasında gerekse faaliyetleri sırasında bir çok bürokratik engelle karşılaşmaktadırlar.

Yapılan bir araştırmaya göre; bir girişimcinin herhangi bir engelle karşılaşmadığı takdirde teşebbüsün başlayışından işletmeyi açmasına kadar yapması gereken işlem sayısı 121'i bulmaktadır. Bu işlemler 10 bakanlığın yanısıra 37 değişik kuruluşta gerçekleştirilmektedir. İş kurmak isteyen kimse;

- Kuruluş aşamasında : 7
- İşyeri oluşturma aşamasında : 31

- Proje seçimi aşamasında : 17
- Diğer işlemler : 66

olmak üzere toplam 121 işlem yapmak zorundadır (Ulagay 1996).

İstihdamı geliştirme alanında çok büyük yeri olan ve ekonominin tüm sektörlerine önemli katkılarda bulunan KOBİ'lerin karşılaştığı bürokratik engeller hem ülkemizde iş kurmak isteyen girişimciye köstek olmakta hem de devlet açısından para, personel emeği ve zaman israfına yol açmaktadır. Öte yandan küçük işletmelerin sahip olduğu idari ve ekonomik kaynakların çok sınırlı oluşu ve girişimcilerin hangi işlemleri hangi sıraya göre yapacaklarını bilmemeleri de işi daha karmaşık hale getirmektedir.

6.3.3. Mevzuattan Kaynaklanan Sorunlar

Ülkemizde KOBİ'lerin mevzuattan kaynaklanan bir takım sorunları bulunmaktadır. Mevzuattan kaynaklanan sorunları şu şekilde özetleyebiliriz.

Ülkemizdeki ticari hayatın genel esaslarını düzenleyen Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre küçük işletmelerin defter tutma mecburiyetleri yoktur, iflasa tabi değildirler, ticaret ünvanları yoktur, ticaret siciline kaydolmak zorunda değildirler. Çünkü tacir kabul edilmişler, ticari hayatın bir unsuru olarak görülmemişlerdir. Yine TTK'da esnaf ve sanatkârlara ait iş yerleri ticari işletme olarak kabul edilmemektedir (TTK Madde 11/1). Ticari işletme kabul edilmeyen KOBİ'ler; haksız rekabet, ünvanın korunması, markanın tescili gibi haklardan yararlanamamaktadırlar. Öte yandan tacir sayılmadıkları için, tacirlere tanınan haklardan da yararlanamayan küçük işletmelere İcra İflas Kanunu'nun ilgili hükümleri uygulanamamaktadır. Bu hal özel ve ticari borçlarından dolayı, bu işletmelerin tüm mallarına el ko-

nulması sonucunu doğurmakta ve konkordato hakkı vermemektedir. Ayrıca İş Kanunu'na tabi olmadıklarından, işçilerin alacakları ile belli ölçüde hacizden korunamamaktadırlar.

2464 sayılı Belediye Gelirleri Kanunu'nun Meslek Vergisiyle ilgili 1. maddesi de küçük işletmelerin aleyhindedir.

KOBİ'lerin muhatap oldukları vergi sistemi de KOBİ'ler açısından başlı başına bir sorun oluşturmaktadır. KOBİ'lerin geliştirilmesi ve yaygınlaştırılması açısından çok büyük önem taşıyan vergilendirme sistemi ülkemizde oldukça karışıktır. Bu sistemde hayat standardı esaslı, peşin vergi, çok sayıda muafiyet ve istisnalar vardır. Bunlardan tam olarak yararlanmak için vergi uzmanlarına, vergi danışmanlık sistemlerine ihtiyaç vardır. Büyük işletmeler vergi uzmanları istihdam etmek suretiyle bu istisnalardan tam olarak yararlanabilmekte bu imkana sahip olmayan küçük işletmeler ise söz konusu istisnalardan ya hiç yararlanamamakta veya çok düşük seviyelerde yararlanabilmektedirler.

Öte yandan ülkemizde hala bir çok KOBİ zamanının ve enerjisinin önemli bir bölümünü mevzuatın gereklerini yerine getirmek için harcamaktadır. Örneğin vergiyle ilgili yükümlülüklerin başlıcaları şunlardır:

- Yılda bir kez gelir veya kurumlar vergisi beyannamesi nedeniyle vergi dairesine gidilmesi
- Yılda üç defa gelir veya kurumlar vergisi ile değişik fon taksitlerinin ödenmesi
- Ayda bir defa (10 veya daha az işçi çalıştıranlarda 3 ayda bir defa) muhtasar vergi beyan edilip ödenmesi
- Ayda bir defa geçici vergi taksitlerinin ödenmesi
- Ayda bir defa KDV'sinin beyan edilmesi ve ödenmesi

- Ayda bir defa Bağ-Kur primi ödenmesi
- Ayda bir defa SSK primi işveren payının ödenmesi
- Yılda iki defa emlak vergisi veya iş yeri kiralık ise stopajın yatırılması

1991 yılında Ankara siteleri'de küçük işletmeler üzerinde yapılan bir araştırma; mevzuatın esnaf-sanatkârlar ve küçük işletmelere maliyetinin ihmal edilmeyecek derecede yüksek olduğunu ortaya çıkarmıştır. Yapılan bu araştırma sonucuna göre anket kapsamındaki tüm esnaf ve sanatkârlar için geçerli olmak üzere, işletmelerin 1991 yılındaki kayıp iş günü ortalaması 37 gündür. İşletmelerin %80'ninde kayıp iş günü 20-49 gün arasında değişmektedir (Gücelioğlu 1992).

Bunların yanısıra ülkemizde yatırımlar için öngörülen yatırım indirimi, hızlandırılmış amortisman gibi yatırım teşvik tedbirlerinin çoğunda sadece sermaye yoğun yatırımlar teşvik edilmektedir. Bu uygulama, emek yoğunluğu büyük işletmelere nazaran daha fazla olan KOBİ'lerin aleyhine bir sonuç doğurmaktadır. Halbuki AT ülkelerinde istihdam yatırımları da teşvik edilmektedir. İşletmeye istihdam edilen her ilave iş gücü için ortalama 2000 ECU tutarında bir destek sağlanmaktadır (Narin 1989).

6.4. FİNANSAL SORUNLAR

6.4.1. KOBİ'lerin Finansal Yapısı

Ülkemizdeki küçük ve orta ölçekli işletmelerin genel olarak kuruluşu ve idare edilişi incelendiğinde geleneksel kuralların hakim olduğu bir yapı göze çarpar. Doğal olarak bu yapı içinde finansal kaynakların seçimi klasik yöntemler ve çevresel faktörler göz önüne alınarak yapılmaktadır.

Bu tür işletmelerde başlangıç sermayesinin kaynağı kişisel tasarruflar, akraba ve yakınlardan alınan borçlar olmaktadır. Genellikle sınırlı öz sermaye ile işe başlanan küçük ve orta ölçekli işletmeler için finansal güçlükler çoğu kez daha kuruluş aşamasında başlamaktadır.

Yapılan araştırmalara göre küçük işletmelerin başarısızlık nedenlerinden biri öz kaynak sermayesinin yetersizliğidir (Ceylan 1978). Genel olarak bir işletmenin başarısı için kuruluş aşamasında gerekli başlangıç sermayesinin belirlenmesi çok önemlidir. Bu aşamada etkin bir finansal planlama gerçekleştirilmeli, üretilecek malların pazar araştırması yapılmalı, satış tahminlerine göre gelir-gider akışları kestirilerek başlangıç sermayesinin minimum tutarı belirlenmelidir.

Öte yandan başlangıç sermayesinin sağlanmasında sorunu olan KOBİ'lerde, sağlanabilen sınırlı sermayenin önemli bir bölümü, genellikle sabit varlıklara bağlanmakta, işin döndürülmesi için gerekli çalışma sermayesi yeterince önemsenmemektedir. Oysa çalışma sermayesi özellikle küçük firmalar açısından büyük önem taşımaktadır. Duran varlıklara yapılacak yatırım tutarı kiralama yoluyla minimize edilebilir. Oysa çalışma sermayesi unsurları kiralama yoluyla elde edilemeyeceğinden bu unsurların elde edilmesi kaynağa bizzat sahip olmayı gerektirecektir. Bir başka deyişle, duran varlıklara yapılacak yatırımlar sınırlanabilirken dönen varlıklara (çalışma sermayesine) yapılacak yatırımlardan kaçınmak pek mümkün değildir. Öte yandan KOBİ'lerin kredi kurumlarından veya sermaye piyasasından uzun vadeli fon sağlama imkanları çok sınırlıdır. Bu nedenle kısa vadeli yabancı kaynaklara başvurulmakta, bu durum ise KOBİ'lerin net çalışma sermayesini ve likidite durumlarını etkilemektedir.

Genelde çoğu kez bir finansal plan hazırlanmadan, sağlıklı bir

fizibilite çalışması yapılmadan işe girilmekte, bir işletmenin tam kapasite ile çalışabilmesi, üretime kesintisiz devam edebilmesi, likidite riskini azaltması açılarından büyük önem taşıyan çalışma sermayesi yeterince önemsenmemektedir. Adana Sanayi Odası'na kayıtlı işletmeler üzerinde yapılan bir araştırmada küçük işletmelerin sadece % 10'unda yatırım öncesi fizibilite çalışmasının yapıldığı, orta boy işletmelerde ise bu oranın % 48'e çıktığı belirlenmiştir (Alpugan ve diğerleri 1993).

6.4.2. KOBİ'lerde Finansal Sorunlar ve Nedenleri

KOBİ'lerin hemen tümünde sahip ve yöneticiler teknik kökenli olduklarından işlerin teknik yönlerini çok iyi bilmekte, fakat finansman ve muhasebe konusundaki yetersiz bilgilerinden dolayı çoğu kez daha kuruluş aşamasında bir çok finansal sorunla karşılaşmaktadırlar. Bu tür bilgileri uzman kişilerden sağlama istek ve imkanları sınırlı olan KOBİ'lerde işletme sahibi öz kaynak sağlamada bir takım sorunlarla karşılaşmakta ve kendi imkanları çerçevesinde yatırıma girişmektedir. Çoğu zaman sınırlı -ve belkide yeterli olmayan- sermaye ile işe başlayan yatırımcı, zaten zorlukla sağladığı sınırlı sermayenin, dönen varlıklarla duran varlıklar arasındaki dağılımını dengeli bir biçimde yapamamaktadır. Çoğu kez sermayenin önemli bir bölümü duran varlıklara bağlanmakta dönen varlıklara (çalışma sermayesine) gereken önem verilmemektedir. Öte yandan yabancı kaynak ihtiyacını daha çok kısa vadeli kaynaklardan karşılamak zorunda olan KOBİ'lerde genelde çalışma sermayesine de gereken önem verilmediği için net çalışma sermayesi optimum düzeyde tutulamamaktadır. Bu durum ise başta kredi itibarının zayıflaması olmak üzere, borçların zamanında ödenememesi, işletme faaliyetleri için gerekli harcamaların yapılamaması, tam kapasite ile çalışamaması gibi bir takım sorunlara yol açmaktadır.

KOBİ'lerin sermaye ve kredi bulmaktaki güçlüklerinin, bunların gereğinde sermaye piyasasından yararlanamadıklarından kaynaklandığını belirten Yüksel (1987:7) KOBİ'lerin finansal sorunlarını ve nedenlerini şöyle sıralamaktadır:

(i) Küçük işletmeler her şeyden önce kredi verenlerin ilk planda isteyecekleri krediye karşılık teminat bulmada güçlük çeker. Bankalar genellikle küçük işletmelerin kredi isteklerini incelemede titizlik gösterirler.

(ii) Finans uzmanından yoksunluk da küçük işletmeler için bir başka engel oluşturmaktadır. Bu da bu tür işletmelerde en uygun finansman yol ve zamanının seçimini güçleştirmektedir.

(iii) Küçük işletmelerin kârlılık oranları da düşüktür. Aslında sağlıklı bir rantabilite incelemesi için bu işletmelerde veri derlemek bile sorun yaratır.

(iv) Bu işletmeler dış satımlarını bile daha büyük işletmeler aracılığıyla gerçekleştirerek, gereksiz ve ciddi komisyon kayıplarını daha baştan göze alma durumundadırlar.

KOBİ'lerin geleneksel yapısının katılığından veya finansal kaynakların yetersizliğinden ortaya çıkan finansal sorunlarını birbirinden ayrılması mümkün olmayan dört grupta toplayabiliriz (Alpugan ve diğerleri 1993) :

(i) KOBİ'lerin çeşitli kredi mekanizmalarından yeterince yararlanamaması,

(ii) Belli bir finans politikasına sahip olmamaları,

(iii) Gerek işletme sahiplerinin gerekse diğer çalışanların bilgi

birikimlerinin yetersizliğinden dolayı işletmenin mali analizinin yapılamaması ve işletmenin mali durumunun net olarak bilinmemesi,

(iv) KOBİ sahiplerinin tasarruflarının yönlendirilmesinde bilinçsiz davranmaları, elde ettikleri kârları yatırımlar yerine, gayri menkul alımları gibi ölü yatırımlara yönlendirmekte, bu potansiyel, işletmelere çekilememektedir.

KOBİ'lerin finansal sorunları çoğu kez kuruluş aşamasında başlamakta ve faaliyetlerini olumsuz yönde etkilemektedir. Bu sorunların bir kısmı genel olarak izlenen ekonomik politikalara bağlı bulunmaktadır. Bir bölümü ise işletme yöneticilerinin bilhassa finansal yönetim konusundaki bilgi ve deneyimlerinin eksikliğinden kaynaklanmaktadır.

6.4.3. KOBİ'lerde Kredi ve Teşviklerden Yararlanma

Türkiye'de KOBİ'lerin sorunları konusunda yapılan çalışmalarda, finansman sorunu genellikle ilk sıralarda yer alır. Aslında finansman sorunu, günümüzde küçük veya büyük işletmelerin tümünün en önemli sorunlarından biridir. Bu sorunun temel nedeni ülkemizde mali piyasaların gelişmemişliği ve yetersizliğidir. Bilindiği gibi iktisadi faaliyetlerin finansmanı ile ilgili piyasaların tümünü oluşturan mali piyasalar; para piyasası ve sermaye piyasası olarak gruplandırılabilir. Ülkemizde mali piyasaların gelişmemiş olması özellikle küçük işletmeleri, büyük işletmelere nazaran daha fazla etkilemektedir. Orta ve uzun vadeli fon akımlarından oluşan sermaye piyasasından gereğince yararlanamayan KOBİ'lerin mali piyasalarda yararlanabileceği tek imkan bankalardır. Ülkemizde ise bankaların KOBİ'lere pek fazla ilgi göstermedikleri bir gerçektir. Hiç şüphesiz bankaların tutumunu haklı gösteren bir çok neden sıralanabilir. Küçük çapta kredi isteyen çok sayıda müşteri ile uğraşmak yerine, büyük çapta kredi isteyen az sayıda müşteri ile ilişkiye

girmek bankalar açısından daha kârlı olmaktadır. Bunun yanısıra KOBİ'lerin yönetim ve örgütlenmedeki zaafı da bankaların kredilendirme şartlarına uymamakta, bu da bankalar yönünden caydırıcı bir unsur oluşturmaktadır. Bunun yanısıra bankaların genellikle holdinglerin kontrolünde olması da KOBİ'lerin banka kredilerinden yeterince yararlanamama nedenleri arasındadır. Nitekim uluslararası alanda bankaları değerlendiren ve bankalara kredi notu veren Thomson Bankwatch'ın en son hazırladığı "Türk Bankacılık Sistemi" adlı raporundan derlenen bilgiye göre, Türkiye'de daha çok kendi sanayi grubunu finanse etmek isteyen sanayi grupları banka kurmaya yönelmektedirler (Milliyet 03.01.1997).

Sermaye piyasasına açılmayan, bankalardan da yeterli düzeyde yararlanamayan KOBİ'ler özellikle satıcı kredilerine dayanmakta veya gayri resmi ödünç piyasasına yönelmektedir. Gerek bu koşullarda bulunan kredinin maliyetinin yüksek olması ve gerekse, istenilen düzeyde çalışma sermayesine sahip olamamanın dezavantajı KOBİ'leri darboğaza sürüklemektedir.

KOBİ'lerin bir çoğu kredi kurumlarından kaynak sağlamanın yöntemini ve şartlarını yeterince bilememekte, ihtiyaç duyulduğu zaman finansal destek sağlayamamaktadır. Diğer ülkelerle bir kıyaslama yapıldığında ülkemizde KOBİ'lerin finansman imkanlarından yeterince faydalanamadığı gayet açık bir biçimde görülmektedir. KOBİ'lerin toplam kullanılan krediler içindeki payları ABD'lerinde % 42.7, Hindistan'da % 15.3, Japonya'da % 50.0, İngiltere'de % 27.2, Güney Kore'de % 46.8 iken bu pay Türkiye'de sadece % 3'tür (Saygılıoğlu 1996:6).

Tablo 3: KOBİ'lerde Kredi Kullanımı

KOBİ'lerin	ABD	Alm.	Hind.	Jap.	İng.	Kore	Frn.	Türkiye
Tüm işletmeler içindeki yeri	92.7	99.8	98.6	96.0	98.8	99.9	97.0	98.6
Yatırım payı	38.0	44.0	27.8	40.0	29.5	35.7	45.0	26.5
Kredi payı	42.7	35.0	15.3	50.0	27.2	46.8	48.0	3

Kaynak: Nezvat Saygıhoğlu, "KOBİ Yatırımlarında Devlet Destekleri" Yaklaşım Sayı:48 Aralık 1996

Yukarıdaki tablodan da açıkça görüldüğü gibi karşılaştırma yapılan ülkelerin hepsinde KOBİ'lerin toplam işletmeler içindeki oranı %93 ile %99 arasında değişmektedir. Buna karşın ülkemizde KOBİ'lerin toplam kullanılan krediler içinde payı diğer ülkelerle karşılaştırıldığında çok cüzi bir rakam olmaktadır.

Ülkemizdeki KOBİ'lerin kredilerden aldığı payın bu derece az olmasının çeşitli nedenleri vardır. 1992 yılı Haziran ayında Devlet İstatistik Enstitüsü tarafından uygulanan "Küçük ve Orta Ölçekli İmalat Sanayi Anketi" geçici sonuçlarında küçük ve orta ölçekli işyerlerinde kredi kullanımını olumsuz etkileyen faktörler şu şekilde sıralanmaktadır (DİE Haber Bülteni 22.12.1992).

Tablo 4: Kredi Kullanımını Olumsuz Etkileyen Faktörler

	Küçük Ölçekli İşletmeler			Orta Ölçekli İşletmeler		
	1990	1991	1992	1990	1991	1992
Kredi maliyetlerinin yüksek oluşu	76.67	76.75	76.46	79.11	79.12	79.32
Formalitelerin çok olması	2.41	2.44	2.39	1.79	1.76	1.61
Kredi veren kuruluşların az olması	0.68	0.71	0.78	0.45	0.35	0.36
Öz kaynakların yeterli olması	12.28	12.03	11.93	12.14	11.81	12.09
Ticari borçlanmanın tercih edilmesi	3.37	3.30	3.40	2.59	3.08	2.69
Yeterli teminat bulunmaması	4.59	4.77	5.04	3.93	3.88	3.94

Kaynak: DİE Haber Bülteni 1992

Tablodan görüldüğü gibi KOBİ'lerin kredi kullanımını olumsuz etkileyen en önemli faktör kredi maliyetlerinin yüksek oluşudur.

Krediler ve teşviklerden çok az yararlanabildiklerini belirttiğimiz KOBİ'ler için son yıllarda az da olsa bazı destekler üretilmeye çalışılmaktadır. KOBİ KARARNAMESİ olarak da bilinen (Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Yatırımlarında Devlet Yardımları Hakkında Karar) 96/8615 sayılı B.K.K ile (16 Ekim 1996 tarihli 22789 s. R.G.) Türkiye'de ilk defa KOBİ'lerin Teşvik Belgesi olarak Devlet Desteklerinden yararlanması imkanı getirilmiştir. Söz konusu kararın uygulanmasına yönelik 96/3 sayılı Hazine Müsteşarlığı Tebliği de 31 Ekim 1996 Tarih ve 22803 Sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir.

96/8615 sayılı Karar ve Eki 96/3 sayılı Tebliğ ile KOBİ'lere sağlanan Devlet Destekleri;

- a) Fon Kaynaklı Kredi
- b) Yatırım İndirimi
- c) Yerli Makina Teçhizatı Katma Değer Vergisi Desteği
- d) Gümrük Vergisi ve Fon Muafiyeti
- e) Damga Vergisi ve Harç İstisnası olarak belirlenmiştir.

KOBİ'lere sağlanan Fon Kaynaklı Kredi ve Yerli Makina ve Teçhizatı Katma Değer Vergisi Desteği Halk Bankası tarafından uygulanacaktır.

Gümrük Vergisi ve Fon Muafiyeti destek unsuru Gümrük İdareleri; Yatırım indirimi; Vergi Daireleri ve Damga Vergisi ve Harç İstisnası ise Vergi Daireleri ile ilgili diğer kurumlar tarafından uygulanacaktır.

İKİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI KURUMLARI, ARAÇLARI VE MODERN FİNANSMAN YÖNTEMLERİ

1. SERMAYE PİYASASI KURUMLARI VE ARAÇLARI

1.1. SERMAYE PİYASASI TANIMI VE İŞLEYİŞİ

Bir ülkede tasarruf eden birimler tarafından yaratılan fonların, tasarruf açığı ya da bir başka deyişle fon gereksinimi olan birimlere aktarılması finansal piyasalar yoluyla gerçekleşmektedir. İktisadi faaliyetlerin finansmanı ile ilgili piyasaların tümünü oluşturan finansal piyasaların çeşitli kriterlere göre sınıflandırılması mümkündür. Örneğin finansal piyasalar şu şekilde sınıflandırılabilir (Seyidoğlu 1992: 54):

- a- Para Piyasaları
- b- Sermaye Piyasaları
- c- Döviz Piyasası
- d- Altın Piyasası

Finansal piyasaları şu şekilde sınıflandırmak da mümkündür
(Canbaş, H. Doğukanlı 1995:8)

- a- Fonların ödünç verilif sürelerine göre
 - Para Piyasaları
 - Sermaye Piyasaları
- b- Örgütlenme derecelerine göre
 - Örgütlenmiş finansal piyasalar
 - Örgütlenmemiş finansal piyasalar
- c- İşlemlere göre
 - Birincil piyasalar
 - İkincil piyasalar

d- Kullanılan finansal araçlara göre

- Hisse senetleri piyasası
- Devlet tahvilleri piyasası
- Şirket tahvilleri piyasası
- Konut kredileri piyasası
- Tüketim kredileri piyasası

"Bir ülkede fon kullananlar ile fon arz edenler arasında fon akımlarını düzenleyen kurumlar, akımı sağlayan araçlar ve gereçler ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan yapı" (Büker ve diğerleri 1994:312) olarak tanımlayabileceğimiz finansal piyasalar en yaygın şekliyle aktarılan fonların ödünç verilmiş sürelerine göre "Para Piyasaları" ve "Sermaye Piyasaları" olarak sınıflandırılmakta kısa süreli - genellikle bir yıl- fonların el değiştirdiği piyasalar Para Piyasası olarak adlandırılmaktadır. Sermaye Piyasaları ise uzun ve sonsuz süreli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Buna göre; bir yıldan uzun vadeli ve özellikle vadesiz fonların alış verişi sermaye piyasasıyla ilgili sayılmaktadır. Sermaye piyasası, orta, uzun ve sonsuz vadeli fonların arz ve talebinin yardımcı kuruluşlar aracılığıyla ve menkul kıymetlere bağlı olarak karşılaştığı piyasadır (Karşlı 1989; 17).

Para piyasası ile sermaye piyasasının birbirinden ayrıldığı noktaları birkaç başlık altında toplayabiliriz.

a-Süre açısından: Para piyasalarında süre genellikle bir yıl ya da daha kısadır. Sermaye piyasalarında ise süre bir yıldan daha uzun hatta- hisse senetlerinde olduğu gibi- sonsuz vadelidir.

b- Kaynak açısından: Para piyasalarının kaynakları vadeli, vadesiz mevduatlardan oluşur. Sermaye piyasasında ise kaynaklar uzun süreli ve devamlılık arzeden kişisel ve kurumsal tasarruflardır.

c- Kullanılan finansal araçlar açısından: Para piyasası araçları, çek, bono, poliçe gibi ticari senetlerdir. Sermaye piyasası araçları ise, başta hisse senedi ve tahvil olmak üzere çeşitli finansal varlıklardır.

d- Risk ve faiz oranı açısından: Para piyasasında vade kısa olduğundan risk ve dolayısıyla faiz oranı düşüktür. Sermaye piyasasında ise vade uzun olduğundan risk ve faiz oranı yüksektir.

Çeşitli farklı yönlerine rağmen bu iki piyasa birbiriyle ilişki halindedir. Çeşitli kriterler kullanarak yapılan sınıflandırmalar daha çok biçimseldir. Bu piyasaları kesin çizgilerle ayırmak mümkün değildir.

Sermaye piyasasında arz ve talep bazı araçlar yardımı ile karşılaşır. Bu araçlar, menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarıdır. Öte yandan, orta, uzun ve sonsuz vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı ve menkul kıymetlerin el değiştirdiği piyasalar olarak tanımlayabileceğimiz sermaye piyasasına fon sunan ve fon talep eden ekonomik birimlerin doğrudan karşılaşmaları çoğu kez imkansızdır. Bu birimler arasında fon akışını gerçekleştirmek amacıyla çeşitli finansal kurumlara ihtiyaç vardır. Bu finansal kurumlar, bankalar (merkez bankaları, ticaret bankaları ve islam bankaları), sigorta kurumları, kredi ve kefalet kooperatifleri, kollektif yatırım kuruluşları (yatırım ortaklıkları, yatırım fonları) ve aracı kurumlardır.

Sermaye piyasasının yapısı; hukuki çerçeve, sermaye piyasası kurumları, menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları ile orta, uzun ve sonsuz vadeli fon arz ve talep edenlerden oluşmaktadır (Karslı 1989:26). Sermaye piyasasının işleyişi ise, orta, uzun ve sonsuz vadeli fon fazlası olan ekonomik birimlerin (kişiler, işletmeler, bankalar, sigorta kuruluşları, emekli sandıkları) hukuki bir çerçevede çeşitli

sermaye piyasası kurumları vasıtasıyla fon talebi olan ekonomik birimlerle (işletmeler, devlet) karşılaşması ve sermaye piyasası araçlarının (menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları) el değiştirmesi yoluyla fon akışının sağlanması şeklinde olmaktadır.

Sermaye piyasaları klasik olarak son yıllara kadar birincil ve ikincil pazar olarak ayrılmakta idi. Fakat son yıllarda üçüncül ve dördüncül pazarların varlığından da bahsedilmektedir (Francis 1986: 61-63).

Birincil Piyasa; İlk kez çıkartılan menkul kıymetlerin oluşturduğu piyasalardır. Birincil piyasada önemli olan menkul kıymetleri "ihraçtan" almaktır. Arada bir banka veya aracı kurumun bulunması bu alımın birincil piyasadan olmasına mani değildir (Karşlı 1989:26). Menkul kıymetler ilk defa burada işlem görürler ve ikincil ve üçüncül piyasalara buradan transfer edilirler.

İkincil Piyasalar, birincil sermaye piyasasına daha önce sunulmuş ve halen dolaşımda olan uzun vadeli menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasalardır. Bu piyasa, sermaye piyasasına yeni menkul kıymet sunulması sonucu değil, mevcut menkul kıymetlerin el değiştirmesi sonucu oluşmaktadır. İkincil piyasalar bir yönüyle de gelişmelerin değerlendirildiği yerdir. Kurulan bir anonim şirketin hisse senetleri, şirketin başarısına ve gelişmesine göre değerini ikincil piyasada bulur (Karşlı 1989: 27).

İkincil piyasalar örgütlenme biçimleri açısından iki kategoride incelenebilir. Bunlardan birincisi merkezi bir mekan çerçevesinde belirli kurallara göre menkul kıymetlerin el değiştirdiği menkul kıymetler borsaları, ikincisi ise borsada kayıtlı olmayan menkul kıymetlerin işlem gördüğü Tezgah Üstü Piyasalar (over the counter) (Borsa Dışı Piyasalar)

dır (Yalçiner 1996). Borsaların kotasyon koşullarını karşılayamayan küçük, gelişmekte olan işletmelerin hisse senetlerinin alınıp satıldığı Tezgahüstü Piyasalar *üçüncül pazar* olarak da tanımlanmaktadır (Uludağ 1996: 131). Ülkemizde üçüncü pazar işlevini gören, Bölgesel Pazar ve Yeni Şirket Pazarları herhangi bir menkul kıymet borsasına kotasyonu mümkün olmayan KOBİ'lerin menkul kıymetlerinin işlem görmesini sağlamakta ve finansal sorunlarının çözümüne katkıda bulunmaktadır. *Dördüncül pazarlar* ise, finansal varlığın aracısız alınıp satılması ile oluşan piyasalar olarak tanımlanmaktadır. Bu pazarda kurumsal yatırımcılar ve varlıklı bireyler, bloklar halinde finansal varlık alım satımında bulunurlar.

1.2. ÜLKEMİZDE SERMAYE PİYASASININ GELİŞİMİ

Finansal piyasalar içinde sermaye piyasasının gelişmesi en son aşama olup, bu gelişmenin temelinde ekonomik nedenler yatar. Bu nedenle sermaye piyasasının gelişmesi kişi ve kurumlarca istense de önlenemez. Doğuşu yasalaştırılmadığı gibi, büyümesi de durdurulamaz (Ertuna 1982:9).

Sermaye piyasası aslında; yasal düzenlemeler sonucu ortaya çıkan bir olgu olmayıp, ekonomik gelişmenin belirli bir aşamasında ortaya çıkan ekonomik ilişkilerin oluşturduğu bir üst yapı kurumudur. Bunun en somut örneği, Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girmeden önce de ülkemizde yaygın olarak çalışmakta olan bir sermaye piyasasının varlığıdır. Ancak, ortaya çıktıktan bir süre sonra bu piyasanın çalışma düzeninin yasal bir çerçeveye oturtulması, hukuksal bir takım düzenlemelerin yapılması gerekir. Nitekim, sermaye piyasalarının işleyişi, tüm ülkelerde yasalarla düzenlenmiştir. Bu yasal düzenlemelerin boyutları ülkeden ülkeye farklılıklar göstermekle

beraber düzenlemelerden beklenen sonuçlar aşağı yukarı her ülkede aynıdır.

Ülkemizde sermaye piyasası yukarıda özetlendiği gibi ekonomik gelişmenin belirli bir aşamasında ortaya çıkmış, belli bir süre sonra da özel bir yasanın kabulü ile (Sermaye Piyasası Kanunu) bir takım yasal düzenlemeler getirilmiştir.

Sermaye piyasasının ülkemizdeki geçmişi oldukça eskidir. Osmanlı İmparatorluğu dönemine kadar uzanır. Öte yandan, 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu'nun kabulüyle ülkemiz sermaye piyasasında önemli bir çok gelişme olmuştur. Bu nedenle ülkemizde sermaye piyasasının gelişimini üç kısımda incelemek yerinde olacaktır.

1.2.1. Osmanlı Dönemi

Osmanlı İmparatorluğu'nda finansal aracı niteliğindeki kişilerin varlığına ilişkin en eski belge 4 Nisan 1501 tarihini taşımaktadır. Bu belge II. Beyazıt'ın Bursa'lı bir iş adamından süresini ve karşılığını göstererek faizle borç istemesine ilişkindir. Faiz İslam dinince haram olarak kabul edildiği için borcun faizi bir yıl sonra ödenecek bir kumaş bedeli olarak gösterilmiştir (Ertuna 1982: 155). Osmanlı İmparatorluğu döneminde ilk hazine bonoları 1844 yılında piyasaya sürülmüş ve halkın tasarruflarını yatıracığı bir araç olarak ortaya çıkmıştır (Ertuna 1982:147).

Osmanlı İmparatorluğu Kırım Savaşı'nın yol açtığı bütçe açığını dengelemek için tarihinde ilk kez dış borçlanmaya gitmiştir. 1854 Kırım Savaşı dolayısıyla çıkarılan borçlanma tahvilleri, bunu takiben devletin çeşitli vesilelerle çıkardığı tahviller piyasada alınıp satılmıştır. İlk olarak 1864'te Galata Bankerleri bir dernek kurmuş (Karslı 1989:31),

gelişen yeni düzenin kontrolü amacıyla 13 Nisan 1866'da hükümetçe ilk borsa (Dersaadet Tahvilat Borsası) İstanbul'da kurulmuştur (Ertuna 1982:147).

20. yüzyılın başında, Londra'dan sonra Avrupa'nın en büyük iş yoğunluğuna sahip olan Dersaadet Tahvilat Borsası zaman içinde çeşitli nedenlerle güven kaybına uğramış, 1906 yılında yapılan yeni düzenlemelerle birlikte adı Esham ve Tahvilat Borsası olarak değiştirilmiştir. 1914-1918 döneminde I. Dünya Savaşı nedeniyle kapatılan borsa savaştan sonra tekrar açılmışsa da etkinliğini büyük ölçüde yitirmiştir.

1.2.2. Cumhuriyet Dönemi

Cumhuriyet'in ilk yıllarında borsanın tekrar canlandırılmasına çalışılmış ve 1926 yılında İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası kurulmuştur. 1929 yılında 1447 sayılı Kanun'la yeniden düzenlenen ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası adını alan bu borsa, 1938 yılında Ankara'ya taşınmıştır. Fakat iş yoğunluğunun sifıra yaklaşması üzerine 1941 yılında İstanbul'da etkinliğini sürdürmesi kabul edilmiştir (Ertuna 1982:148).

Cumhuriyet döneminde sermaye piyasasının yeniden doğuşu, 1960'lı yıllarda hürriyet tahvilleri ve hazine bonoları ile başlar (Karşlı 1989). Hürriyet tahvillerinin kısmen, tasarruf bonolarının tamamen zorunlu tasarruf mahiyetinde olması ve faiz oranlarının, çıkarıldıkları dönemdeki cari faiz oranlarının altında kalması, bir-ikinci el piyasasının oluşmasına neden olmuştur.

Tasarruf bonoları, yatırım holdingleri, işçi ve hemşeri şirketleri ve Türkiye Sınai Kalkınma Bankası'nın çalışmaları ülkemizdeki sermaye piyasasının gelişmesinde başlıca kilometre taşlarını teşkil eder (Karşlı

1989:33). Ülkemizde finansal aracı kuruluşların güçlenmesi 1979 yılında başlamış, 1980 yılında çok büyük boyutlara ulaşmıştır. Bu dönemde sermaye piyasasına önemli zararlar veren bir olay da 1979-1982 yıllarında yaşanan "Bankerler Olayı"dır.

1980'li yılların başında yaşanan bankerler olayı, 1980'li yılların başına kadar hukuksal düzenlemelere ihtiyaç göstermemiş olan sermaye piyasasına devletin eğilme gereğini ortaya koymuştur.

1.2.3. Son 15 Yıllık Dönem (1981-1996)

Ülkemizde sermaye piyasasının hukuki yönüne ilişkin çalışmalar 1960'lı yıllarda başlamıştır. Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'nın temel amaçlarından birisi de "tasarrufların en verimli alanlara akımını kolaylaştıracak olan sermaye piyasasının kurulmasına yardım edilmesi" ve böylece "Türkiye'de yatırım yapabilecek ileri görüşlü müteşebbislerin küçük tasarrufları toplanmış bir halde kullanabilmelerine imkan" sağlanmasıydı (BBKP s.482-493)

Türkiye'de sermaye piyasasının oluşturulması yönünde yapılan ilk kapsamlı ve etkili çalışma, Sermaye Piyasası Etüdü'dür. Bu inceleme, Sermaye Piyasası Tertip Heyeti tarafından 1962 yılında hazırlanmış ve 1964 yılında yayınlanmıştır. Yapılan bu ön çalışmadan sonra 1964 yılı içerisinde "Sermaye Piyasasının Tanzim ve Teşviki Hakkında Kanun Tasarısı" hazırlanmıştır. Tasarı TBMM'sine sunulmuş fakat kanunlaşmamıştır. Bundan sonra hazırlanan bir başka tasarı da, 20.05.1970 tarihinde Maliye Bakanlığı tarafından TBMM'sine sunulmuş fakat bu tasarı da kanunlaşmamıştır (Bahtiyar 1996:51).

Uzun yıllar devam eden çalışmalar sonucunda, 28.07.1981 tarihinde 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Milli Güvenlik Konseyi

tarafından kabul edilerek, 30.07.1981 tarihinde 17416 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak, -17-29. maddeleri ile geçici 1 ve 4. maddeleri yayını tarihinde, diğer maddeleri yayımından altı ay sonra (SPK madde 51)- yürürlüğe girmiştir. Sermaye Piyasası Kanunu'nun amacı; tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamaktır. Sermaye Piyasası Kanunu ve bu Kanuna istinaden yapılan düzenlemeler, sermaye piyasasının işleyişi, kurumları ve araçları ile bir bütün olarak yasal bir çerçeveye oturtulması amacını taşımaktadır.

1980'li yıllarda, ülkemizdeki sermaye piyasasıyla ilgili önemli bazı yasal düzenlemeleri şöyle özetleyebiliriz.

6.10.1983 tarihinde, menkul kıymetler borsasının kuruluşu, yönetimi, çalışma esasları ve denetlenmesini düzenlemek amacıyla 91 sayılı KHK yürürlüğe konmuştur. (06.10.1983 tarihli, 18183 s. (mük) R.G.).

91 sayılı Kanun Hükmünde Kararname, kurulmuş ve kurulacak borsaların kuruluş ve çalışma esaslarının bir yönetmelikle düzenlenmesini öngörmektedir.

06.10.1984 tarihinde (18537 s. R.G.), Sermaye Piyasası Kurulunca hazırlanan ve yürürlüğe konulması, 02.10.1984 tarih ve 84/8581 sayılı BKK ile kararlaştırılan "Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik" yürürlüğe girmiştir. Adı geçen yönetmelik, borsaların kuruluşu, organizasyon yapıları, çalışma ve denetlenme esaslarına ilişkin düzenlemeleri içermektedir.

18.12.1985 tarihinde (18962 s. R.G.) yürürlüğe konulan "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği" ile İstanbul Menkul Kıymetler

Borsasının Çalışma Esasları belirlenmiştir. Çalışma esasları adı geçen yönetmelikle belirlenen İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri IX No:3 sayılı Tebliği ile 26 Aralık 1985 tarihinde açılmış ve ilk işlem 02. Ocak 1986 tarihinde gerçekleşmiştir. (18.12.1985 tarihli İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği, Sermaye Piyasası Kurulu'nca, 19.02.1996 tarih, 22559 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan aynı ismi taşıyan yönetmelikle 19.02.1996 tarihinde yürürlükten kaldırılmıştır).

Ağustos 1989 tarihinde Türk Parasını Kıymetini Koruma Kanunu'nda yapılan değişiklikle yurt dışında yerleşik kişilerin portföy yatırımlarında bulunmalarına ve sermaye hareketlerine izin verilmiştir. Yabancı Sermaye Piyasası araçlarının satışına ilişkin esaslar, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri III No:20 sayılı tebliği ile (20.03.1996 tarihli 22586 s. R.G) belirlenmiştir. Tebliğe göre, yabancı sermaye piyasası araçlarının Sermaye Piyasası Kurulu'na kaydettirilmesi zorunludur (Seri III No:20, Tebliğ md. 3). 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda değişiklik yapılmasına dair; 1992 yılında 3794 sayılı Kanun (13.05.1992 tarihli 21227 s. R.G.) ve 1995 yılında 558 sayılı Kanun Hükmünde Kararname (27.06.1995 tarihli 22326 s. R.G.) yürürlüğe girmiştir. Ancak 558 sayılı Kanun Hükmünde Kararname, Anayasa Mahkemesinin 1995/58 sayılı kararı ile kısmen iptal edilmiştir (24.11.1995 tarihli 22473 s. R.G).

1981 yılında yürürlüğe giren 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve bu Kanunda yapılan değişikliklerin yer aldığı 3794 sayılı Kanun ülkemiz sermaye piyasasına bir takım yenilikler getirmiştir. Bu yenilikler içinde sermaye piyasasının gelişimi açısından belki de en önemlisi Kayıtlı Sermaye Sistemidir. Bilindiği gibi Kayıtlı Sermaye Sistemini kabul eden anonim ortaklıklar, esas sözleşmelerinde hüküm

bulunmak kaydıyla, Türk Ticaret Kanunu'nun sermaye artırımına ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın yönetim kurulu kararı ile, esas sözleşmelerinde gösterilen kayıtlı sermaye miktarına ulaşıncaya kadar hisse senedi çıkarabilirler. Esas Sermaye Sisteminde var olan, zaman alıcı ve oldukça yorucu formalitelerin ortadan kaldırılması, sermaye piyasasından fon talep eden anonim ortaklıkların bu piyasadan fon temin etmelerini kolaylaştırması yönüyle sermaye piyasasının gelişimine önemli katkılarda bulunmuştur. Nitekim, Sermaye Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girmesinden sonra, 1982-1993 yılları arasındaki 12 yıllık dönemde Sermaye Piyasası büyük bir gelişme göstermiştir. 1982 yılında 21.4 milyar TL olan özel kesim menkul kıymetler ihraçları 1993 yılı sonunda 11,493.9 milyar TL'ye; 316.8 milyar TL olan kamu kesimi menkul kıymet ihraçları da 374,635.2 milyar TL'ye ulaşmıştır (Eser 1996: 28). 1995 yılında ise özel kesim menkul kıymet ihraçları 174,526.2 milyar TL'ye kamu kesimi menkul kıymet ihraçları da 1,685,883 milyar TL'ye ulaşmıştır (S.P.Kurulu 1995 Yılı Raporu).

1.3. SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

Sermaye piyasasına fon sunanlarla, fon talep eden ekonomik birimlerin doğrudan karşılaşmaları çoğu kez imkansızdır. Bu ekonomik birimlerin karşılaşmasını sağlamak, bu birimler arasında fon akışını gerçekleştirmek amacıyla çeşitli finansal kurumlara ihtiyaç vardır. Finansal kurumlar, fon talep edenlerle, fon arz edenler arasında bir köprü vazifesi görerek, finansal araçların (menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları) aktarılması işlevini yerine getirirler.

Finansal kurumları; temel aktifleri büyük ölçüde finansal araçlardan oluşan, faaliyetleri bunlar üzerinde yoğunlaşan ve böylece gelirlerini esas olarak finansal araçlarla ilgili işlemlerden sağlayan

kurumlardır şeklinde tanımlayabiliriz (Canbaş, H. Doğukanlı 1995:131)

Sermaye piyasası kurumları, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda

i- Aracı kurumlar

ii- Yatırım ortaklıkları

iii Yatırım fonları

iv- Sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlar şeklinde belirtilmiştir (SPK mad 32).

Diğer sermaye piyasası kurumları ise aynı kanununun 39. maddesinde şu şekilde sayılmıştır;

i- Takas ve saklama ortaklıkları

ii- Sermaye piyasası araçlarını derecelendirme kuruluşları

iii- Sermaye piyasası kurumlarının denetlenmesi ile uğraşan kuruluşlar

iv- Yatırım danışmanlığı şirketleri

v- Portföy yönetim şirketleri

vi- Genel finans ortaklıkları

vii- Risk sermayesi yatırım ortaklıkları

viii- Risk sermayesi yönetim ortaklıkları

ix- İpoteğe dayalı menkul kıymetler merkezi

x- Kuruluş ve faaliyet esasları sermaye piyasası kurulunca belirlenen özel emeklilik ve tasarruf kuruluşları ve fonları.

Sayılan bu kurumların bir kısmı yasal olarak düzenlenmiştir. Bir kısmı için ise henüz yasal olarak bir düzenleme getirilmemiştir.

Ülkemizde sermaye piyasasında faaliyet gösteren sermaye piyasası kurumlarını bu çalışmanın amacını göz önünde tutarak şöyle sıralayabiliriz.

1.3.1. Aracı Kurumlar

Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayınlanan Tebliğ'de aracı kuruluşlar şu şekilde tanımlanmıştır. "Kanunun (SPK) 30. maddesinin birinci fıkrasının (a) ve (b) bendlerinde sayılan faaliyetlerden en az birinde bulunmak üzere Kurul'dan (SPK) yetki belgesi almış aracı kurum ve bankalardır" (Seri V No: 19, madde 2; 01.03.1995 tarihli 22217 s. R.G).

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 30. maddesi, aracı kuruluşların aracılık kapsamında olmak üzere yapabilecekleri sermaye piyasası faaliyetlerini belirtmektedir. Buna göre;

- i- Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık,
- ii- Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımı,
- iii- Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık,
- iv- Menkul kıymetlerin geri alım ve satım taahhüdü ve alım satımı,
- v- Yatırım danışmanlığı
- vi- Portföy işletmeciliği veya yöneticiliğidir.

Sermaye piyasasında aracılık; sermaye piyasası araçlarının yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına alım satımıdır. Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçlarının alım-satımına aracılık da bu hüküm kapsamındadır.

1.3.2. Kollektif Yatırım Kurumları

Gelir fazlası olan bireyler çoğu kez, sermaye piyasasında işlem gören sermaye piyasası araçları hakkında açık ve doğru bilgi sahibi değildirler. Buna ek olarak birikimlerinin hacmi çeşitlendirilmiş bir portföy oluşturmaya yetecek büyüklüğe ulaşmamaktadır. Öte yandan küçük yatırımcıların kendi başlarına amatörce karar vererek oluşturacakları portföyler, uzman kişiler tarafından oluşturulacak portföylere nazaran riskli olacaktır. Çünkü menkul kıymetlere yatırım yapılması, özellikle bir portföy oluşturulması ve yönetimi bir uzmanlık konusudur. Tüm bu sayılanlar kollektif yatırım kurumlarının ortaya çıkmasına neden olan faktörlerdir. Bu tür kuruluşlar, riski dağıtarak belli bir düzeyde kâr sağlamak amacıyla küçük yatırımcılar için portföy oluştururlar (Berk 1995:183).

Kollektif yatırım kuruluşlarının esası; uzmanlar eliyle oluşturulacak ve uzmanlar eliyle yönetilecek bir büyük portföye küçük kapital sahipleri ortak edilerek, hem onları uzmanlık hizmetlerinden yararlandırmak, hem de herkes için aynı tip portföyü defalarca tekrarlamamanın anlamsızlığını bertaraf etmek, bu arada portföyden azami randıman sağlamak, portföyün riskini asgariye indirmek, dolayısıyla çok sayıda küçük kapital sahibine kârla risk arasında optimal denge sağlamak, portföyün kupon tahsili, saklama, rüçhan hakkı kullanma gibi hizmetlerini tek elden yapmak şeklinde özetlenebilir (Karslı 1989: 106).

Kollektif yatırım kurumları, bu kurumlara katılanların birikimlerini çeşitli taşınır değerlere yatırarak riski dağıtmak ve sınırlamak ve aynı zamanda yatırımcının tek başına sağlayamayacağı

uzmanlığı garantileyerek portföyü akıllı yönetmek olanağını veren kurumlardır (Canbaş, H. Doğukanlı 1995: 169).

Kollektif yatırım kurumları en yaygın şekliyle şu şekilde sınıflandırılabilir (Sarıkamış 1995: 104; Karşlı 1989: 107; Canbaş, H. Doğukanlı 1995: 170).

- (1) Yasal Yapılarına göre
 - i) Yatırım Ortaklıkları
 - ii) Yatırım Fonları
- (2) Fonun Sabit ve Değişir Olmasına Göre
 - i) Kapalı Sonlu Yatırım Kurumları
 - ii) Açık Sonlu Yatırım Kurumları

Yatırım kurumlarının doğuşu ondokuzuncu yüzyılın başlarına rastlar. İlk yatırım fonu 1822 yılında Belçika'da kurulmuş, bunu 1860 yılında İskoçya'da kurulan fon izlemiştir (Badger ve diğerleri 1969:566). Özellikle İngiltere'deki yatırım ortaklıklarının başarılı uygulamaları yirminci yüzyıl başlarında Amerika Birleşik Devletleri'nde de bu tür ortaklıkların kurulmasına neden olmuştur.

Kollektif yatırım kurumları -diğer ülkelerdeki gelişmeler paralelinde- ülkemiz sermaye piyasasına Sermaye Piyasası Kanunu ile girmiş ve bu Kanunla düzenlenmiştir.

1.3.2.1. Yatırım Ortaklıkları

Sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföylerini işletmek amacıyla kurulan anonim ortaklıklardır. Bu portföyler müstakilen bu unsurlardan oluşabileceği gibi karma da olabilir.

3794 sayılı Kanun'la Sermaye Piyasası Kanunu'nda yapılan deği-

şiklikle yatırım ortaklıklarının sermaye piyasası araçlarıyla sınırlı olan uğraşı konusu, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyünün işletilmesine de imkan tanınmak suretiyle genişletilmiştir. Yatırım ortaklıkları ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları, Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayınlanan tebliğlerle düzenlenmiştir.

Yatırım ortaklıklarına ilişkin tebliğ (Seri VI No:4 31.07.1992 tarihli 21301 s. (mük) R.G) ile; gayrimenkul yatırım ortaklıkları hariç, yatırım ortaklıklarının kuruluşlarına, faaliyet ilke ve kurallarına, hisse senetlerini halka arz etmelerine ilişkin esaslar düzenlenmiştir. Anılan tebliğde yatırım ortaklıkları, "Sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli maden portföyü işletmek üzere anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermaye esasına göre kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır" şeklinde tanımlanmıştır.

Ülkemizde Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girmeden önce de, Koç Yatırım, Eczacıbaşı Yatırım ve Enka Holding olmak üzere A.Ş. hüviyetinde üç yatırım ortaklığı kurulmuş ve başarılı bir şekilde çalışmıştır (Büker ve diğerleri 1994:329).

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve gayrimenkul sertifikalarına ilişkin düzenlemeler ise, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan Seri VI No 7 ve Seri III No19 sayılı Tebliğlerle yapılmıştır. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar" Tebliği (Seri VI No 7; 22.07.1995 tarihli 22351 s. R.G.)'nde şu şekilde tanımlanmıştır. "Gayrimenkuller ve gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarından (gayrimenkul sertifikaları ve konut kredileri karşılığında ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetler) oluşan portföyü işleten ve gayrimenkule dayalı projelere yatırım yapan

sermaye piyasası kurumlarıdır".

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının temel işlevleri diğer yatırım ortaklıkları gibi olup, farklılık yatırımların türündedir. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkullere veya gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına ya da her ikisine birden yatırım yapmaktadırlar.

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları özellikle aşağıda belirtilen konularda yarar sağlamaktadır (Ayanoğlu 1995: 117).

i) Çeşitlendirme: Gayrimenkul yatırım ortaklıkları çeşitlendirilmiş bir gayrimenkul portföyüne küçük miktarlarda fonlarla katılmaya imkan vermektedir.

ii) Likidite: Fiziki olarak doğrudan doğruya gayrimenkule yapılan yatırımların likiditesi düşük olmakla birlikte, gayrimenkullere dolaylı yatırım imkanı sağlayan yatırım ortaklığı hisse senetlerinin likiditesi daha yüksektir.

Gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası aracı olarak nitelenen gayrimenkul sertifikalarına ilişkin düzenleme "Gayrimenkul Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği" (Seri III No 19, 20.07.1995 tarihli 22349 s. R.G.) ile yapılmıştır. Anılan tebliğde gayrimenkul sertifikası, "ihraççıların bedellerini inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri, nominal değeri eşit, Kanun'un 3.üncü maddesinin (b) bendinin 2'inci fıkrasındaki nitelikleri haiz, hamiline yazılı menkul kıymettir" şeklinde tanımlanmıştır.

İhraççı; belirli bir gayrimenkul projesini gerçekleştirmeyi üstlenen ve gayrimenkul sertifikasının içerdiği edimleri yerine

getirmekle yükümlü olan anonim ortaklıktır.

Yatırım Ortaklıkları geniş kitlelere hitap eden, hisse senetleri hergün büyük çapta alınıp satılan ve büyük çapta ortak giriş ve çıkışları olan kuruluşlardır (Karşlı 1989:108). Ortaklığa katılanlar çoğaldıkça şirketin sermayesi büyür, ortaklıktan ayrılanlar yeni girenlerden çoksa, çıkanların fazlasına ait hisse senetleri tedavülden çekilir, böylece şirketin sermayesi küçülür. Bu nedenle sermayenin arttırılması ve azaltılması işlemlerinin uzun ve külfetli formalitelerle gerçekleştirildiği Kara Avrupası hukuk sisteminde yatırım ortaklıkları gelişme imkanı bulamazlar. Nitekim Anglo-Amerikan Hukukunda ortaya çıkan ve özellikle sermaye arttırımında büyük kolaylıklar sağlayan kayıtlı sermaye uygulaması katı ve şekilci kurallar içeren Kara Avrupası hukuk sistemini etkileyerek bazı ülkelerde kabul edilmiştir (Bahtiyar 1996: 38). Ülkemizde uygulanan Türk Ticaret Kanunu, Kara Avrupası etkisi altında anonim şirketlerde esas sermaye sistemini benimsemiştir. Sermaye Piyasası Kanunu ile Kayıtlı Sermaye sisteminin getirilmiş olması ve özellikle Yatırım Ortaklıklarının kayıtlı sermayeli olarak kurulmaları zorunluluğu, ülkemiz sermaye piyasasında bu tür kurumların var olmaları ve gelişmeleri açısından olumlu bir etkidir.

Esas sözleşmelerinde asgari sınırları belirtilmek kaydıyla portföy değerinin en az %25'ini devamlı olarak özelleştirme kapsamına alınmış Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış yatırım ortaklıkları A tipi ortaklık olarak adlandırılır.

Sermaye Piyasası Kanunu ve buna dayanılarak çıkarılan tebliğlerde A tipi yatırım ortaklıkları dışındaki yatırım ortaklıklarının bir tanımı yapılmamıştır. Uygulamada A tipi yatırım ortaklığı tanımı

dışında kalan yatırım ortaklıkları B tipi yatırım ortaklıkları olarak adlandırılmaktadır.

1.3.2.2. Yatırım Fonları

Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, ris-kin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre sermaye piya-sası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü iş-letmek amacıyla kurulan mal varlığına Yatırım Fonu adı verilir.

Fonun tüzel kişiliği yoktur; ancak mal varlığı kurucunun mal varlığından ayrıdır. Kurucu; fonu, yatırım fonu katılma belgesi sahip-lerinin haklarını koruyacak şekilde temsil eder, yönetir veya yönetimini denetler.

Yatırım fonları, sermaye piyasası araçları, gayrimenkuller, altın ve kıymetli madenler portföy işletmek amacıyla kurulabilirler. Yatırım fonları ile ilgili düzenlemeler Sermaye Piyasası Kurulu'nca yapılır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun yatırım fonları ile ilgili ilk tebliği 1986 yılında yayınlanmıştır (Seri VII No 1 13.12.1986 tarihli 19310 s. R.G.). Daha sonra konuyla ilgili çeşitli tarihlerde 8 adet tebliğ yayınlayan Sermaye Piyasası Kurulu, 19.12.1996 tarihinde yayınladığı tebliğ ile (Seri VII No 10 19.12.1996 tarihli 22852 s. R.G) daha önce yayınlanmış bütün tebliğleri yürürlükten kaldırmıştır.

Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri VII No:10) ile; gayrimenkul yatırım fonları hariç, yatırım fonlarının kuruluşlarına, faaliyet ilke ve kurallarına, katılma belgeleri ile bunların halka arzına ve kamunun aydınlatılmasına ilişkin esaslar yeniden düzenlenmiştir. Adı geçen tebliğde yatırım fonları şöyle tanımlanmıştır. Sermaye

Piyasası Kanunu hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre, hisse senedi, tahvil ve benzeri varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır.

Yatırım Fonlarına ilişkin tebliğ (Seri VII No:10)'de belirlenmiş esaslara uyan ve Sermaye Piyasası Kurulu'nca aranacak nitelikleri taşıyan bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri ve kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıkları ile 506 sayılı Kanun'un geçici 20. maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almak şartıyla fon kurabilirler. Banka ve sigorta şirketlerinin yatırım fonu kurmak üzere Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurmaları halinde T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı'nın görüşü alınır.

Fonlar, kurucunun belirleyeceği yönetici tarafından portföy yönetimi sözleşmesi çerçevesinde yönetilecektir. Bilindiği gibi, fonların tüzel kişiliği yoktur. Bu nedenle yönetim, temsil ve saklama işlemlerinden kurucu sorumlu tutulmuştur.

Gayrimenkul yatırım fonlarına ilişkin yasal bir düzenleme henüz yapılmamıştır.

Yatırım fonları geçen yüzyılda Anglo-Sakson ülkelerinde ortaya çıkmış, en çok Amerika Birleşik Devletleri'nde Kıta Avrupası'nda ise İsviçre'de gelişmiştir. İsviçre'de bugünkü şekliyle ilk yatırım fonları, 1930'da üç bankanın iştirakiyle kurulan SIP şirketi tarafından kurulmuştur (Karslı 1989:119).

Yatırım fonlarının temel özelliği, muhafaza ve yönetimin güvenilir bir kişiye bırakılması ve söz konusu kişi tarafından kendi

malvarlığı ile karıştırılmadan yönetilmesidir. Bu temel özellik yatırım fonları ile yatırım ortaklıkları arasındaki en önemli farktır. Yatırım ortaklıkları ile yatırım fonları arasında hareket noktası ve ana prensipler itibariyle önemli bir fark yoktur. Fark, kurulan müşterek portföyün mülkiyet ve yönetim modelinde ortaya çıkmaktadır (Karlı 1989: 107).

Yatırım fonları ya tüzel kişiliğe sahip bir anonim şirket şeklinde ya da inançlı mülkiyet esasına göre kurulurlar. Ülkemizde yatırım fonları inançlı mülkiyet esasına göre kurulmaktadır.

Fon yönetimine karşı yatırımcıların, bazı şartların gerçekleşmesi halinde alacak hakkına dönüşen hakları vardır. İşte bu ilişki ortaya inançlı mülkiyeti çıkarır.

İnançlı mülkiyete konu olan inançlı muameleler şu şekilde tanımlanmıştır. İnananın, teminat teşkil etmek veya idare olunmak üzere malvarlığına dahil birşey veya hakkı, aynı amacı güden olağan hukuki muamelelerden daha güçlü bir hukuki durum yaratmak maksadıyla inanılana inançlı olarak kazandıran muameleye, inançlı muamele denir (Tevfik 1995: 33).

Yatırım fonuna fon yöneticisi (inanılan) kurucu sahiptir. Tasarruf sahipleri (inananlar), satın aldıkları katılma belgeleriyle, fon yöneten kuruma (inanılana) fonun mülkiyetini bir inanç sözleşmesi (fon iç tüzüğü) ile devretmektedirler. Fon kurucusu fon iç tüzüğü gereğince, katılma belgeleri karşılığında aldığı paraların maliki olmaktadır. Ancak bu paralarla fon iç tüzüğüne göre portföy oluşturmak ve bunu işletmek zorundadır.

Yatırım fonları ülkemizde inançlı mülkiyet esasına göre

kuruldukları için anonim şirket statüsüne sahip değillerdir. Bu nedenle hisse senedi çıkaramamakta, fona katılan yatırımcılara, katılımlarını kanıtlar nitelikte katılma belgeleri vermektedir. Katılma belgesi, belge sahibinin kurucuya karşı sahip olduğu hakları taşıyan ve fona kaç pay ile katıldığını gösteren kıymetli evrak niteliğinde bir senet olup, kaydi değer olarak tutulur. İtibari değeri olmayan katılma belgeleri, temsil ettiği değer tam ve nakden ödenmesi şartıyla satılabilir. Fon pay değeri, fon toplam değerinin tedavüldeki katılma belgelerinin kapsadığı pay sayısına bölünmesiyle elde edilir. Fon pay değeri, fon iç tüzüğünde belirlenen esaslara göre her iş günü sonu itibariyle hesaplanarak, müteakip iş günü katılma belgelerinin alım-satım yerlerinde açıkça görülebilecek şekilde asılan ilanlarla duyurulur.

Fon iç tüzüklerinde belirtilmek 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.

Ülke içinde oluşan küçük ve orta boy tasarrufların sermaye piyasasına arzedilmesi bu kaynakların daha verimli kullanılmasını sağlar. Bu tür kaynakların sermaye piyasasına arz edilmesinde yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları çok önemli bir işleve sahiptirler. Sermaye Piyasası Kanunu ile ülkemiz sermaye piyasasına kazandırılan Yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları, Gelir ve Kurumlar Vergisi Kanunlarında yapılan yeni düzenlemeler sonucu tanınan vergi bağışıklıklarıyla hem kendileri hem de bunlara yatırım yapan kişiler yönünden özellikle teşvik edilmişlerdir.

Ülkemizde ilk yatırım fonu Temmuz 1987 tarihinde faaliyete

başlamıştır (Büker ve diğerleri 1994:331). 1995 yılı sonu itibariyle 39 tanesi A tipi yatırım fonu olmak üzere, yatırım fonlarının toplam sayısı 99'dur.

1995 yıl sonu itibariyle yatırım fonlarının ortalama portföy yapıları Hazine bonusu ağırlıklıdır. Ancak, 1994 yılında %64.6 olan A tipi yatırım fonlarının portföylerindeki Hazine Bonosunun payı, 1995 yılında düşme eğilimi göstererek %63.2 olmuştur. Hazine Bonosundaki bu düşüşün aksine, hisse senedinin ağırlığı %33.7'den %36.2'ye yükselmiştir.

B tipi yatırım fonlarının portföylerinde en büyük pay Hazine Bonosuna ait olmasına rağmen, 1995 yılında A tipi yatırım fonlarında görülen düşüş, B tipi yatırım fonlarında da yaşanmıştır. 1994 yılında B tipi yatırım fonları yatırımlarının %90.1'i Hazine Bonosundan oluşurken, 1995 yılında bu oran %83.0'a düşmüştür. Ancak devlet tahvillerinin yatırımlar içindeki payı, bir önceki yıla göre önemli ölçüde artarak %1.7'den %12.6'ya yükselmiştir. Hisse senedlerinin payı ise %1.4'den %0.3'e düşmüştür.

1.3.3. Diğer Sermaye Piyasası Kurumları

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 39.maddesinde, sermaye piyasasında faaliyet gösterebilecek diğer sermaye piyasası kurumları sayılmıştır. Bunlar:

- i) Takas ve Saklama Ortaklıkları,
- ii) Sermaye Piyasası Araçlarını Derecelendirme Kuruluşları,
- iii) Sermaye Piyasası Kurumlarının Denetlenmesi ile Uğraşan Kuruluşlar,
- iv) Yatırım Danışmanlığı Şirketleri,

- v) Portföy Yönetim Şirketleri,
- vi) Genel Finans Ortaklıkları,
- vii) İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet Merkezleridir.

27.06.1995 tarihinde yayınlanan 558 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile, Sermaye Piyasası Kanunu'nun "Diğer Sermaye Piyasası Kurumları"nı düzenleyen 39. maddesi değiştirilmiş ve;

- i) Risk Sermayesi Yatırım Fonları,
- ii) Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları,
- iii) Risk Sermayesi Yönetim Ortaklıkları,

iv) Kuruluş ve Faaliyet Esasları Sermaye Piyasası Kurulunca Belirlenen Özel Emeklilik ve Tasarruf Kuruluşları ve Fonları da diğer sermaye piyasası kurumları olarak sayılmıştır. (Sermaye Piyasası Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair 558 s. Kanun Hükmünde Kararname md: 9, 27.06.1995 tarihli 22326 s. R.G)

Ancak 558 sayılı Kanun Hükmünde Kararname Anayasa Mahkemesinin K: 1995/58 sayılı Kararı ile kısmen iptal edilmiştir (24.11.1995 tarihli 22473 s. R.G). (558 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin dayandığı 4113 sayılı Yetki Kanunu, Anayasa Mahkemesinin 03.11.1995 Resmi Gazete tarihli K. 1995/44 sayılı ve 20.04.1996 Resmi Gazete tarihli K: 1995/45 sayılı kararları ile iptal edilmiştir.)

Böylelikle; özellikle küçük ve orta büyüklükteki işletmelere (KOBİ) yönelik bir finansman yöntemi olarak kabul edilen risk sermayesi şirketleri modeli, sermaye piyasası özel bir kanunla (Sermaye Piyasası Kanunu) düzenlenmiş olan ülkemizde yasal bir tabana oturtulmamış, sermaye piyasası kurumu olarak dahi sayılmamıştır. Bu konudaki düzenleme Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınladığı bir tebliğle yapılmıştır. (Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına ilişkin

Esaslar Tebliği Seri VIII No 21 06.07.1993 tarihli 21629 (mük) s. R.G)

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 39. maddesinde belirtilen ve ülkemiz sermaye piyasasında henüz önemli bir konum kazanmamış olan diğer sermaye piyasası kurumlarının bir kısmı yasal olarak düzenlenmiştir. Bir kısmı için ise düzenleme çalışmaları devam etmektedir.

Yasal düzenlemesi yapılan diğer sermaye piyasası kurumları aşağıda açıklanmıştır.

1.3.3.1. Takas ve Saklama Ortaklıkları

Finansal araçlar ya da bunların bir bölümü olan menkul kıymetler tüketilmeyen, elden ele dolaşan, dönüp dolaşıp aynı yere yeniden gelen kıymetlerdir. Bu nedenle, alım satım sonucunda bunların fiili teslimi gerekli değildir. Fiili teslim gereksiz bir külfet oluşturur ve zaman kaybına neden olurken, taşıma ve teslim riski de yaratır. Üstelik iptidai bir çalışma tarzı demektir. (Karşlı 1989:239-241).

Gerçek anlamda takas hizmeti, en basit şekliyle borsa üyelerinin sattıkları menkul kıymetleri takas merkezine teslim etmeleri, aldıklarını da takas merkezinden almaları, ödeme ve tahsilatlarını da burada gerçekleştirmeleridir.

Bir adım daha ileri gitmek bizi saklama hizmetine götürür. Borsanın, bankaların, aracı kurumların ya da bu iş için kurulmuş meslek kuruluşlarının yaptığı saklama hizmeti geliştikçe menkul kıymetler ortamında gözükmez. Bunların yerini saklama makbuzları alır.

Bu sistemin biraz daha gelişmiş şekli, teslim-tesellümün tamamen ortadan kalkmasıyla, gerek menkul kıymet, gerekse para hareketlerinin sadece hesaptan hesaba virman şeklinde yürütülmesidir.

Sermaye Piyasası Kanununun 22. maddesine göre Sermaye Piyasası Kurulu'nun görev ve yetkileri arasında "sermaye piyasası araçlarının takası, saklanması veya kaydi değer haline getirilmesi ve derecelendirilmesini düzenlemek ve denetlemek" de bulunmaktadır (SPK mad 22/n). Nitekim, Sermaye Piyasası Kurulu yayınladığı bir tebliğ ile, fon katılma belgesi ve Borsa'da işlem gören hisse senetlerinin fiziken bastırılmaksızın kaydi değer halinde işlem görmesine ilişkin ilke ve esasları düzenlenmiştir. (Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydi Değer Haline Getirilmesine İlişkin Esaslar Tebliği Seri IV No: 22 19.12.1996 tarihli 22852 s. R.G).

Takas ve saklama hizmeti ülkemizde Türkiye İş Bankası'nda (1974'den beri) ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda yapılmaktadır (Karşı 1989:241).

1.3.3.2. Sermaye Piyasası Araçlarını Derecelendirme Kuruluşları

Derecelendirme Kuruluşları, mali analiz ve derecelendirme yaparak menkul kıymetlerin kalitelerini belirleyen kuruluşlardır. Ülkemizde derecelendirme faaliyeti ve bu faaliyeti yapacak derecelendirme kuruluşlarının; kuruluş, faaliyet ve denetlenmelerine ilişkin esaslar Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan bir tebliğle düzenlenmiştir (Derecelendirme Faaliyeti ile Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği Seri VIII No 31, 06.03.1997 tarihli 22925 s. R.G)

Derecelendirme;

(a) Ortaklıkların ve sermaye piyasası kurumlarının risk durumları ve ödeyebilirliklerinin,

(b) Borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının ana para,

faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanabilmesi riskinin, derecelendirme kuruluşları tarafından değerlendirilmesi sınıflandırılması faaliyetidir.

Derecelendirme yapılması ihtiyaridir. Derecelendirme faaliyetinde bulunacak kuruluşlar, ortaklıkların ve sermaye piyasası kurumlarının talepleri olmaksızın derecelendirme yapamazlar.

1.3.3.3. Sermaye Piyasası Kurumlarının Denetlenmesi ile Uğraşan Kuruluşlar

İşletmelerin finansal tablolarındaki bilgilerle doğrudan ya da dolaylı olarak ilgili bulunan birçok kullanıcı, kişi ve grup vardır. Finansal tablolardaki bilgilerin doğru ve güvenilir olması özellikle işletme dışındaki kişiler açısından önemlidir. İşletme dışındaki kişiler kendilerine sunulan bilgileri doğrudan kaynağına giderek incelemek imkanına sahip değillerdir. Bu kişiler işletme tarafından hazırlanmış finansal tablolardaki bilgileri veri kabul ederek bunların doğruluğuna güvenmek zorundadırlar.

Finansal tablolar aracılığıyla açıklanan bilgilerin güvenilir olup olmadığının araştırılmasında başvuru genel bir yöntem, bu bilgilerin bağımsız bir kişi tarafından denetlenerek doğrulanmasıdır. Bütünlüğü, doğruluğu ve tarafsızlığı denetlenip doğrulanmış bilgi, güvenilir bir bilgi olarak kabul edilir (Güredin 1993: 4).

Ülkemizde, sermaye piyasası kurumlarının denetlemesi ve denetleme kuruluşlarının kuruluş şartları, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan yönetmelik ve tebliğlerle belirlenmiştir. 1987 yılında yayınlanan yönetmelikte bağımsız denetleme şu şekilde tanımlanmıştır.

Bağımsız denetleme; menkul kıymetlerini halka arz etmiş olan

veya arz etmiş sayılan ortaklıkların ve aracılık faaliyetleriyle sınırlı olarak bankalar dahil aracı kurumların, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonlarının, hesap ve işlemlerinin bağımsız denetleme kuruluşlarınca görevlendirilen yetkili denetleme elemanları tarafından bu kuruluşlar adına, denetleme ilke, esas ve standartlarına göre incelenmesi ve bu inceleme sonuçlarına dayanılarak, düzenlenmiş finansal tabloların Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde gerçeği yansıtmadığının tesbiti ve rapora bağlanmasıdır (Sermaye Piyasasında Bağımsız Dış Denetleme Hakkında Yönetmelik, 13.12.1987 tarihli 19663 s RG).

1.3.3.4. Yatırım Danışmanlığı Şirketleri

Yatırım danışmanlığı şirketleri 20 Nisan 1995 tarihli (Seri V No 23) "Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar" hakkındaki Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği ile düzenlenmiştir. Buna göre yatırım danışmanlığı; müşterilere, sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar, şirket birleşme ve el değiştirmeleri, şirketlerin finansman ihtiyacının karşılanması hakkında ve benzeri konularda yönlendirici nitelikte yazılı veya sözlü yorum ve yatırım tavsiyelerinde bulunulması faaliyetidir.

Yatırım danışmanlığı faaliyetini yürütebilecek kuruluşlar banka ve aracı kurumlardır. Bu kurumların, yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunabilmeleri için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan faaliyet izni almaları gerekir. Faaliyet izni verilmesi uygun görülen kuruma, yatırım danışmanlığını icra edebileceğini gösteren yetki belgesi verilir.

1.3.3.5. Portföy Yönetim Şirketleri

Portföy yönetim şirketleri, 19 Aralık 1996 tarihli Seri V No 29 "Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Portföy

Yönetim Şirketlerine İlişkin Esaslar" hakkında Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği ile düzenlenmiştir. Tebliğ'de portföy yönetim şirketi, "münhasıran portföy yöneticiliği faaliyetinde bulunmak üzere Sermaye Piyasası Kanunu'nda ve bu Tebliğ'de belirlenen şartları yerine getirerek, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan yetki belgesi almış şirketlerdir" şeklinde tanımlanmıştır.

Portföy yöneticiliği ise, "Sermaye piyasası araçlarından oluşan portföylerin müşterilerle yapılacak portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde vekil sıfatıyla yönetilmesidir."

Portföy yönetim şirketleri, portföy yöneticiliği faaliyeti kapsamında yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarının portföylerini de yönetebilirler.

1.3.3.6. Genel Finans Ortaklıkları

Genel finans ortaklıkları, "Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınmasına ve Genel Finans Ortaklıklarının Kuruluş ve Faaliyet İlkelerine Dair Esaslar" hakkındaki Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği (Seri III No:14; 31.07.1992 tarihli 21301 (mük) R.G.) ile düzenlenmiştir. Buna göre "Genel Finans Ortaklıkları: Bu tebliğin 4. maddesi hükmünde belirlenen alacakların temellükü ve bu alacaklar karşılık gösterilerek yine bu tebliğ hükümleri çerçevesinde düzenlenen varlığa dayalı menkul kıymetlerin ihracı ve halka arzı amacıyla kurulan anonim ortaklıkları" ifade eder.

Genel finans ortaklıkları, varlığa dayalı menkul kıymet ihracı dışında, herhangi bir yolla borçlanamazlar. Faaliyet izni alması Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde uygun görülen Genel Finans ortaklıklarına bu izni içeren yetki belgesi verilir.

Genel finans ortaklıklarının temellük ederek karşılığında varlığa dayalı menkul kıymet ihraç edebilecekleri alacaklar portföyünün toplam tutarı, öz kaynaklarının 20 katını aşamaz.

1.3.3.7. Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları

Risk sermayesi yatırım ortaklıkları, Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar" tebliği (Seri VIII No 21, 06.07.1993 tarihli 21629 (mük) s. R.G) ile düzenlenmiştir. Tebliğ RSYO'nı "Kayıtlı sermayeli olarak kurulan, başlangıç veya çıkarılmış sermayelerini esas olarak sermaye kazancı elde etmek amacıyla risk sermayesi yatırımlarına yönelterek, risk sermayesi yatırım faaliyetinde bulunan ortaklıklar" olarak tanımlamıştır.

Risk sermayesi yatırımı, Türkiye'de kurulmuş ve kurulacak olan, yüksek gelişme potansiyeli taşıyan ve menkul kıymetlerinin likiditesi düşük olan girişim şirketlerince birinci el piyasalarda ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılarak gerçekleştirilen, uzun vadeli kaynak aktarım biçimidir.

Küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin finansal sorunlarının çözümüne katkılar sağlayabilecek ve özellikle küçük ve orta ölçekli işletmelerin sermaye piyasasından yararlanabilmeleri bakımından önemli görevleri üstlenebilecek olan risk sermayesi yatırım ortaklıkları, ülkemiz sermaye piyasası mevzuatında sadece bir tebliğ ile düzenlenmiş, sermaye piyasası kurumu olarak dahi sayılmamıştır.

1.3.4. Bankalar

Sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunacak kurumların, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almaları zorunludur. Bu zorunluluk sermaye piyasası faaliyetinde bulunacak bankalar için de geçerlidir. Bankaların

faaliyet izni alabilmeleri için;

(a) Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık,

(b) Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımı,

faaliyetlerinin en az birinde bulunmak üzere Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurmaları şarttır. Ayrıca bankaların, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 30. maddesinde sayılan diğer sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunabilmeleri için de Sermaye Piyasası Kurulu'ndan belirlenecek esaslar dahilinde izin almaları şarttır (Sermaye Piyasası Kanunu md. 34).

Kendi menkul kıymetlerini halka arz eden ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun (V.) bölümünde öngörülen sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunan bankalar bunlarla sınırlı olmak üzere Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine tabi olurlar (Sermaye Piyasası Kanunu md. 50/a).

Bankaların sermaye piyasasındaki faaliyetleri yatırım ve kalkınma bankaları ile ticaret ve mevduat bankaları olmak üzere iki kategoride toplanır. Mevduat veya ticaret bankacılığının sadece para piyasasında faaliyet gösteren finansal kurumlar olduğu görüşü artık değişmiştir. Mevduat bankaları da bugün tüm dünyada sermaye piyasasında da hizmet veren kurumlar haline gelmişlerdir.

Ülkemizdeki mevduat bankalarının sermaye piyasasına katkısı birincil piyasa işlemlerinde olmuş, taahütlü aracılık (under writing) işlemleri ve daha önce iştirak edip sonra hisse senetlerini halka açma gibi işlemlere itibar etmemişlerdir (Büker ve diğerleri 1994:343). Öte yandan fon kaynakları kısa vadeli fonlara dayalı mevduat bankaları,

sermaye piyasasında faaliyet göstermekle kısa vadeli fonları uzun vadeli fonlara çevirmiş olurlar.

Mevduat bankalarının sermaye piyasasına yönelik çalışmaları özet olarak şöyle sıralanabilir (Canbaş, H. Doğukanlı 1995:157).

-Fon kullananların orta ve uzun vadeli kredi gereksinimlerini sağlamak,

-Sanayi işletmelerine katılımda bulunmak,

-Müşterisi adına portföy yönetmek veya brokerler gibi müşterileri adına finansal araç alım satımı yapmak,

-Yeni çıkarılan kıymetli evrakı kendi garantisi altında veya garantisiz satışa sunmak ve

-Yatırım ortaklıklarına kefil olma ve yatırım danışmanlığı gibi teknik hizmetleri yerine getirmek.

Tüm bu sayılan faaliyetler sonucu mevduat bankaları sermaye piyasasında da etkili olmaya başlamışlardır.

1.3.5. Kamu Ortaklığı İdaresi

Kamu Ortaklığı İdaresi, tasarrufun teşviki ve kamu yatırımlarının hızlandırılması amacıyla kurulmuştur ve görevi kamu ortaklığı fonlarını yönetmektir. Kamu kurum ve kuruluşlarının gelirlerine tasarruf sahiplerini ortak etmek ve böylece yeni yatırım alanları yaratmak amacıyla genellikle üç veya beş yıl vadeli olarak çıkarılan Gelir Ortaklığı Senetleri ülkemizde sadece Kamu Ortaklığı İdaresi tarafından çıkarılabilmektedir (2983 s. Tasarrufları Teşvik ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkındaki Kanun 17.03.1984 tarihli 1844 s. R.G.;

Kamu Ortaklığı Fonu Yönetmeliği 81/8495; 13.09.1984 tarih ve 18514 s. R.G). Ayrıca kamu kuruluşlarının özelleştirilmesi ve bunlara ait hisse senetlerinin sermaye piyasasına sürülmesi ve işlemlerin takip edilmesi bu idarenin görevleri arasındadır.

1994 yılı itibarıyla oluşturulan kanun hükmündeki kararnamelerle özelleştirme idaresi adını alan kurum, Anayasa Mahkemesi'nin iptal kararlarıyla Kamu Ortaklığı İdaresi olarak faaliyetine devam etmektedir.

1.4. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

Finansal piyasalara fon sunanlar, fon talep edenlerden devrettikleri fonların karşılığında, bu alışveriş sonucu doğan alacak veya ortaklık hakkını gösteren bir belge alırlar. Bu belgeye "Finansal Araç", "Finansal Yatırım Aracı" veya "Finansal Varlık" adı verilmektedir. Finansal araçlar, fon alışverişisi sırasında yapılan sözleşmenin niteliğine, fon sunan veya kullananın özelliğine, sağladıkları güvence ve haklara, gelir düzeylerine, sürelerine ve likiditelerine göre birçok değişik türde düzenlenebilir (Canbaş, H. Doğukanlı 1995:14).

Finansal araçların çeşitliliği, finansal piyasaların gelişmişlik düzeylerini değerlendirirken bir kriter olarak kullanılabilir.

Finansal piyasalar en yaygın şekliyle -fonların ödünç verilmiş süresine göre- sınıflandırıldığında para ve sermaye piyasaları ayrımı yapılır. Para piyasalarında kullanılan finansal araçlar, para piyasası araçları, sermaye piyasasında kullanılanlar ise sermaye piyasası araçları olarak isimlendirilirler.

Sermaye Piyasası Kanunu'nda sermaye piyasası araçları; menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları olarak belirtilmiştir.

Kanunda menkul kıymetler ve diğ er sermaye piyasası araçları Şu Şekilde tanımlanmıştır.

Menkul kıymetler: Ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belirli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dđnemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan, Şartları Kurulca (Sermaye Piyasası Kurulu) belirlenen kıymetli evraktır.

Diğ er sermaye piyasası araçları: Menkul kıymetler dışında kalan ve Şartları Kurulca (Sermaye Piyasası Kurulu) belirlenen evraktır. Şu kadar ki, nukut ile ek, poliçe, bono ile mevduat sertifikaları bundan mđstesnadır (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından yayınlanan "Mevduat Sertifikaları" hakkında 97/1 nolu tebliğ ile 30.01.1997 tarihinden itibaren bankalarca mevduat sertifikası çıkarılamamaktadır. 30.01.1997 tarihli 22893 s. R.G.). Diğ er taraftan, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri III No: 19 sayılı Tebliği'nin 3. maddesinde gayrimenkul sertifikaları ve Seri VIII No: 10 sayılı Tebliği'nin 35. maddesinde de A tipi yatırım fonlarının katılma belgeleri menkul kıymet olarak belirtilmiştir.

Ticaret Kanunumuzda tarifi yer almayan menkul kıymet terimi, ilk olarak 1929 tarihinde çıkarılan 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu ile hukuk literatürümüze girmiştir (Karşlı 1989:245). 1447 sayılı Kanunu yürürlükten kaldıran 91 sayılı Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükümünde Kararname' (06.10.1983 tarihli 18183 s. (mük) R.G.) de menkul kıymetlerden bahsedilmekle birlikte bir tanım verilmemiştir.

Menkul kıymetler, tahvil ve hisse senetleri gibi, sermaye piyasası ve menkul değer borsalarında alınıp satılabilen, sahibine bir gelir sağlayan taşınır nitelikteki uzun vadeli değerler veya kıymetli evraktır

(Seyidoğlu 1992:565).

Menkul kıymetler son yıllarda, ülkemiz sermaye piyasasında çok sözü edilen varlıklardır. 1980 öncesi başlıca iki klasik menkul kıymet piyasada dolaşırken, 1980'lerden sonra birçok menkul kıymet ortaya çıkmış bulunmaktadır. Menkul kıymet tür ve sayısının fazla olması sermaye piyasasının gelişmişlik düzeyi ile yakından ilgilidir. Nitekim Sermaye Piyasası Kanunu'nda sermaye piyasası araçları, sadece menkul kıymetlerle sınırlandırılmamış, sermaye piyasasının gelişimine paralel olarak ortaya çıkabilecek diğer sermaye piyasası araçlarını da gözönüne alarak geniş bir tanımlama getirilmiştir.

Genelde en yaygın olarak bilinen ve uzun yıllar uygulamada var olan sermaye piyasası araçları hisse senetleri ve tahvillerdir. Ancak günümüzde birçok sermaye piyasası aracı mevcuttur. Değişik kaynaklarda farklı kriterler kullanılarak yapılan sınıflandırmalarda sermaye piyasası araçları şu şekilde belirtilmiştir (Sarıkamış 1995:27-63; Karşlı 1989:251-361; Berk 1995: 180-190; Canbaş, H. Doğukanlı 1995:23-102; Bükler ve diğerleri 1994:335-342; Sermaye Piyasası Kanunu mad. 3/b ve Seri I, II, III, Nolu SPK Tebliğleri).

(1) Hisse Senetleri

- Hamiline ve nama yazılı hisse senetleri
- Adi - imtiyazlı hisse senetleri
- Kurucu ve intifa hisse senetleri
- Oy hakkı olmayan hisse senetleri
- Bedeli tamamen ödenmiş ve ödenmemiş hisse senetleri
- Bedelli-bedelsiz hisse senetleri
- Nakit karşılığı çıkarılan hisse senetleri
- Aynî sermaye karşılığı çıkarılan hisse senetleri
- Primli ve primsiz hisse senetleri

(2) Tahviller

- Devlet tahvilleri-özel sektör tahvilleri
- Primli tahviller-Başabaş tahviller
- İkramiyeli tahviller
- Rüşhan haklı tahviller
- Paraya çevrilme kolaylığı olan tahviller
- Vadeden önce itfa edilebilen tahviller
- Garantili-garantisiz tahviller
- Sabit ve değişken faizli tahviller
- İndeksli tahviller
- Nama ve hamiline yazılı tahviller
- Kâra iştirakli tahviller
- Hisse senetleri ile değiştirilebilir tahviller
- Kısa-orta-uzun süreli tahviller

(3) Katılma İntifa Senetleri

(4) Kâr-Zarar Ortaklığı Belgeleri

(5) Finansman Bonoları

(6) Banka Bonoları ve Garantili Bonolar

(7) Gelir Ortaklığı Senetleri

(8) Metrekare Konut Sertifikaları (Gayrimenkul sertifikaları)

(9) Menkul Kıymet Yatırım Fonu Katılma Belgeleri

(10) Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

(11) Depo Edilen Menkul Kıymetler

(12) Yabancı Sermaye Piyasası Araçları

(13) Opsiyon

(14) Varant

(15) Futures Kontratları

Yukarıda herhangi bir kriter esas alınarak bir sınıflandırma

yapılmaksızın sayılan sermaye piyasası araçlarının tamamının incelenmesi bu çalışmanın kapsamını aşar. Bu nedenle; sermaye piyasası araçları olarak öncelikle hisse senetleri ve tahviller üzerinde durulacak, daha sonra özellikle KOBİ'lerin sermaye piyasasından fon temin etmelerinde önemli birer araç olarak düşünülen oy hakkı olmayan hisse senetleri (oydan yoksun hisse senetleri), kâra iştirakli tahvil, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ve kâr-zarar ortaklığı belgeleri diğer sermaye piyasası araçları başlığı altında incelenecektir.

1.4.1. Hisse Senetleri

Esham, aksiyon, pay senedi olarak da isimlendirilen hisse senetleri sermayesi paylara bölünmüş ortaklıklar tarafından çıkarılan ve ortaklık sermayesine katılma payını temsil eden, kanuni şekil şartlarına uygun olarak düzenlenen kıymetli evraktır (Gücenme 1994: 25).

Hisse senetleri işletmelerin sermaye piyasasından uzun hatta sonsuz vadeli fon sağlamada kullandıkları önemli bir finansman aracıdır. Sermaye piyasası aracı olan ve menkul kıymet özelliğini taşıyan hisse senetlerinin kanuni şekil şartlarına uygun olarak düzenlenmesi zorunluluğu vardır. Hisse senetleri ile ilgili yasal düzenleme Türk Ticaret Kanunu beşinci kısmında (399-419. maddeler) yer alır. Bununla birlikte Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine tabi olan anonim şirketler çıkaracakları hisse senetlerinin şekil ve muhtevası hususunda Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayınlanan Tebliğ hükümlerine de uymak zorundadır.

Hisse senedi çıkarabilecek kuruluşları, dört başlık altında toplamak mümkündür (Bolak 1991:74; Gücenme 1994:26)

i) Anonim Şirketler

- ii) Sermayesi Paylara Bölünmüş Komandit Şirketler
- iii) Özel Kanunlarla kurulmuş bulunan şirketler
- iv) Kamu Ortaklığı İdaresi Başkanlığı

Şirket sermayesinin bir parçasını temsil eden hisse senedi bir ortaklık ve mülkiyet senedir (Karşlı 1989:327).

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydi Değer Haline Getirilmesine İlişkin Esaslar Tebliği (Seri IV No:22, 19.12.1996 tarihli 22852 s. RG) ile, yatırım fonları katılma belgeleri ve borsada işlem gören hisse senetlerinin fiziken bastırılmaksızın kaydi değer halinde işlem görmesine ilişkin esaslar düzenlenmiştir.

1.4.2. Tahviller

Tahvilat veya obligasyon olarak da isimlendirilen tahvil, anonim şirketler veya kamu kurumları tarafından çıkarılan uzun vadeli borç senetleridir. Ülkemizde tahvillerle ilgili yasal düzenlemeler ilk olarak Türk Ticaret Kanunu altıncı kısmında (420-433. maddeler) yer almıştır. Buna göre, anonim şirketlerin ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetlerine tahvil denir (TTK md 420). Öte yandan Sermaye Piyasası Kanunu'nda tahville ilgili düzenlemeler yer almaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, tahvillerin şekil şartlarına ilişkin (Seri II No: 11) ve ihraç edilecek tahvillerin Sermaye Piyasası Kurulu kaydına alınması zorunluluğu getiren (Seri II No:13) tebliğler yayınlanmıştır.

Tahvil ortaklık veya mülkiyet hakkını temsil etmez. Tahvil sahipleri ortaklığın alacaklısıdır ve kâr ya da zararla bir ilgileri yoktur. Şirketin tasfiyesi halinde tahvil sahipleri alacaklarını almada hisse senetleri sahiplerine göre önceliğe sahiptirler. Tahvillerin vadesi 2

yıldan az olmamak üzere serbestçe belirlenebilir. Nominal değerlerinin altında veya üstünde bir değerle ihraç edilebilirler. Ancak tahviller nominal değerlerinin en çok %5 altında bir ihraç fiyatıyla satışa arz edilebilir (Gücenme 1994: 28).

Bir işletmenin, çıkardığı tahvilleri satın alarak işletmeye fon sağlayan kimselere karşı sorumluluğu, genellikle borç almış bir kimsenin sorumluluğunun aynıdır. Bu sorumluluk önceden belirlenen tarihte borcun ana parası ve borcun varlığı süresince paranın kullanılması karşılığı olan faizi ödemek zorunluluğudur (Büker ve diğerleri 1994:337).

1.4.3. Diğer Sermaye Piyasası Araçları

Hisse senetleri ve tahviller sermaye piyasasının iki temel aracıdır. Hisse senedi ortaklık belgesidir ve değişken bir getiriye sahiptir. Tahvil ise bir borç senedir ve sabit bir faiz getirisi vardır. Bununla birlikte sermaye piyasası araçları sadece hisse senetleri ve tahviller değildir. Bunlar dışında bir çok sermaye piyasası aracı mevcuttur. Sermaye piyasası araçlarının çokluğu ile sermaye piyasasının gelişmişliği arasında doğrusal bir ilişki vardır. Ülkemiz sermaye piyasasında bir çok sermaye piyasası aracı mevcuttur. Ancak bu çalışmada diğer sermaye piyasası araçları başlığı altında, küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin sermaye piyasalarına açılmalarında kullanabilecekleri sermaye piyasası araçları incelenecektir.

1.4.3.1. Oydan Yoksun Hisse Senetleri

İşletmelerin uzun süreli fon ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla çıkarılan oydan yoksun hisse senetlerinin ülkemiz sermaye piyasasına girişi oldukça yenidir. Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3794 sayılı Kanun ile değişik 14/A maddesinde oydan yoksun hisse senetleri ile ilgili

aşağıdaki hüküm yer almaktadır.

"Anonim ortaklıklar esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak şartıyla kâr payı imtiyazı sağlayarak, oy hakkından yoksun paylar ihraç edebilir ve bunları temsil eden hisse senetlerini halka arz edebilirler". Oydan yoksun hisse senetlerine ilişkin esaslar ise, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 1992 tarihinde yayınlanan bir tebliğ ile düzenlenmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Oydan Yoksun Hisse Senetlerine İlişkin esaslar Tebliği (Seri I, No:15; 31.07.1992 tarihli 21301 s. (mük) R.G) oydan yoksun hisse senetlerini şu şekilde tanımlamıştır.

"Anonim ortaklıkların sermaye artırımını ile ihraç edebilecekleri , oy hakkı hariç sahibine kâr payından ve istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma hakkını ve diğer ortaklık haklarını sağlayan hisse senetleridir".

Risk, gelir ve kontrol gücü açısından oydan yoksun hisse senetleri; yüksek risk, yüksek getiri ve kontrol gücüne sahip adi hisse senetleri ile düşük getirili ve düşük riskli, kontrol gücü bulunmayan tahviller arasında yer almaktadır (Francis 1986: 579).

Oydan yoksun hisse senetlerinin en önemli özelliği sahibine "oy hakkı" vermemesidir. Bu özelliği sebebiyle oydan yoksun hisse senetleri Türk Ticaret Kanunu madde 373'de öngörülmüş olan her payın bir oy hakkı olacağı şeklindeki genel kuralın bir istisnasını teşkil etmektedir. Çünkü buradaki "oy hakkından yoksunluk", Türk Ticaret Kanunu'nda öngörülen yoksunluk hallerinden "nitelik" itibarıyla farklıdır (Nomer 1996: 6) (Karşıt görüş için Gücenme 1994: 84).

Anonim ortaklıkların oydan yoksun hisse senedi ihraç edebilmeleri için;

(i) Ödenmiş veya çıkarılmış sermaye tutarının, kayıtlı sermaye sistemine geçiş için mevzuatta öngörülen asgari ödenmiş sermaye miktarından az olmaması (Bu miktar 5 milyar TL'dir. Sermaye Piyasası Kurulu Seri IV No: 7 s. tebliğ 14.07.1992 tarihli 21284 s. (mük) R.G.).

(ii) Esas sözleşmelerinde oydan yoksun hisse senedi ihracına ilişkin hüküm bulunması,

(iii) Oydan yoksun hisse senedi ihracı için ortaklık yetkili organı tarafından karar alınması,

(iv) Esas sözleşmede oydan yoksun hisse senetlerine kâr payından ve istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyaz tanınması ve kâr payında imtiyaz oranının gösterilmesi,

(v) Ortaklığın başvuru tarihinden geriye doğru ard arda 2 yıl dönem kârı elde etmiş olması,

(vi) İhraç limiti ile ilgili ilkenin esas sözleşmede gösterilmiş olması zorunludur.

Ortaklıkların çıkarabilecekleri oydan yoksun hisse senetlerinin itibari değer toplam tutarı, ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin 1/2'sini geçmemek üzere esas sözleşmelerinde gösterilir.

Oydan yoksun hisse senetlerinin nama yazılı olması zorunludur. Ortaklık ard arda 3 yıl kâr dağıtmazsa veya mevzuat uyarınca izin verilmediği halde, herhangi bir nedenle bir yıl mevcut kârı dağıtmazsa, oydan yoksun hisse senetleri sahipleri, bu durumların kesinleştiği genel kurul toplantı tarihini izleyen yıl, esas sermayeye katılmaları ile orantılı

olarak oy hakkını elde ederler. Bu durumda oydan yoksun hisse senetleri adi hisse senedi haline dönüşür.

1.4.3.2. Kâra İştirakli Tahviller

Bu tahvillerde, tahvil sahibi firmanın alacaklısı durumunu korumak ve daha önce saptanmış faizini almakla beraber ortaklığın kâr etmesi halinde belirli bir oranda kârdan da pay alabilmektedir (Canbaş, H. Doğukanlı 1995:52). Bu kâr kurumlar vergisinden önceki kârdır ve bu kâra önceden belirlenmiş oran uygulanarak dağıtılacak miktar tesbit edilir (Gücenme 1994:30).

Türk Ticaret Kanunu'na dayanılarak kâra iştirakli tahvil çıkarılmasında uyulacak esaslar ve bu tahvillerin nitelikleri, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kâra İştirakli Tahvil İhraç Esasları Tebliği (Seri II No:7 13.11.1983 tarihli 18220 s. R.G.) ile düzenlenmiştir. Tebliğe göre, kâra iştirakli tahviller vade sonu ödemeli olarak çıkarılırlar; bunların ödemeleri yıllara dağıtılamaz. Kâra iştirakli olarak çıkarılacak tahviller, diğer tahvillerin tabi bulunduğu izne ve işlemlere tabidir. Sermaye Piyasası Kurulu daha sonra 14.07.1992 tarihli 21284 s. (mük) Resmi Gazete'de yayınlanan Seri II No:16 sayılı Tebliği ile kâra iştirakli tahvilleri yeniden düzenlemiştir.

Kâra iştirakli tahvillere verilecek dönem kâr payının belirlenmesinde aşağıdaki esaslardan biri seçilebilir;

i) Faiz ve buna ek olarak tahvil tertibi için belli edilen kâr payı yüzdesine göre hesaplanan tutardan tahvile düşecek payın ödenmesi,

ii) Kâr payının faizden daha az olması halinde, faiz ödenmesi, faiz getirisine eşit veya daha fazla kâr payı tahakkuk etmişse, kâr payının ödenmesi,

iii) Bir faiz öngörülmeक्सizin tahvil tertibi için belli edilen kâr payı yüzdesine göre hesaplanan tutardan tahvile düşen payın ödenmesi.

Tahvillere ödenecek kâr payı, en geç olağan genel kurulca bilançonun onaylanmasını izleyen iki ay içinde, gerekli duyurular yapılarak tahvil sahiplerinin emrine hazır tutulur.

1.4.3.3. Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahviller

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller, sahibine, belli bir süre içinde tahvillerini aynı ortaklığın çıkaracağı hisse senetleriyle belli fiatlar üzerinden değiştirme hakkı veren tahvillerdir (Karşlı 1989:291). Tahvil çıkarımı sırasında tahvillerin hisse senedi ile değiştirilme koşullarının ve değiştirme oranının belirtilmesi gerekir. Hisse senetlerine dönüştürebilir tahvil yatırımcıların zararlarını sınırlayabileceği gibi, değer artış kazancı elde etme fırsatı da sağlayabilir (Canbaş, H. Doğukanlı 1995:54).

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerden Sermaye Piyasası Kanunu'muzun 14. maddesinde söz edilmektedir. Bu madde, ortaklık genel kurulu veya yönetim kurulunun, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil sahiplerin haklarını kullanmalarına engel olacak herhangi bir karar alamayacağını ve kayıtlı sermaye sistemini kabul eden anonim ortaklıklar tarafından hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil çıkarılması halinde, değiştirme sonucunda verilecek hisse senetleri ile ortaklığın çıkarılmış sermayesinin toplamının kayıtlı sermayeyi aşamayacağını hükme bağlamıştır. Hisse senedi ile değiştirebilir tahvillerin şekil, çıkarılma ve değiştirilme şart ve usulleri Sermaye Piyasası Kurulu tarafından tebliğlerle düzenlenmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerle ilgili olarak, Seri II No 3 (12.05.1982 tarihli

17692 s. R.G.) ve Seri II No 8 (20.11.1986 tarihli 19287 s. R.G.) sayılı tebliğler yayınlanmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 1992 yılında yayınlanan Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahvillere İlişkin Esaslar Tebliği (Seri II No:15 14.07.1992 tarihli 21284 s. (mük) R.G.) ile daha önce bu konuda yayınlanan iki tebliğ de yürürlükten kaldırılmıştır.

Seri II No:15 sayılı tebliğde hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller; "ihraç sırasında izahname ve sirkülerde belirlenen esaslar dahilinde, ihraççı ortaklıkca hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ile değiştirilmek üzere arttırılan sermayeyi temsil eden hisse senetleri ile değiştirme hakkı veren menkul kıymetlerdir" şeklinde tanımlanmıştır (Seri II No:15 sayılı Tebliğ mad. 3). İzahname ve sirkülerde belirtilmek kaydıyla, vade başlangıç tarihinden itibaren en erken ikinci yılın sonunda veya sonrasında faiz ödeme tarihlerinde ortaklığın talebine bağlı olarak hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller hisse senetleriyle değiştirilebilir.

Ortaklıklar, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak, Sermaye Piyasası Kanunu'nda ve Türk Ticaret Kanunu'nda miktar yönünden belirlenen sınırlar içinde kalmak ve halka arz etmek suretiyle hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ihraç edebilirler. Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil çıkarma yetkisi, esas sözleşme ile yönetim kuruluna devredilebilir.

1.4.3.4. Kâr Zarar Ortaklığı Belgeleri

Kâr ve zarar ortaklığı belgeleri öncelikli hisse senetleri ile tahvil arasında melez bir finansal varlıktır (Canbaş, H. Doğukanlı 1995:60). Bu yolla şirkete para yatıran kimse şirkete borç para vermiş değildir, dolayısıyla faiz almaz. Şirkete ortak olmuş da değildir, şirketin varlığı, alacakları üzerinde mülkiyet hakkı sahibi olmaz (Karşlı 1989:352). Kâr

zarar ortaklığı belgesi sahipleri dönem sonunda kârdan pay aldıkları gibi, zarar varsa zarardan paylarına düşen miktarda kâr zarar ortaklığı belgesinin nominal değerinden indirim yapılır.

Türk hukukunda kâr zarar ortaklığı konusundaki düzenlemeler değişik kaynaklı karar ve tebliğlerle yapılmaya çalışılmıştır. Ülkemizde "Kâra iştirakli tahvil", Kâr ortaklığı esasları", "Kâr ortaklığı belgesi" ve son olarak da "Kâr-zarar ortaklığı belgesi" başlıkları altında 1974 yılından bu yana değişik tarihlerde ele alınan bu belge, özellikle 1980'den sonra önem ve güncellik kazanmıştır (Canbaş, H. Doğukanlı 1995:61).

Kâr zarar ortaklığı belgelerine ilişkin son düzenleme 14.07.1992 tarihinde yapılmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu'nun Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'da Öngörülen Kâr Zarar Ortaklığı Belgeleri Çıkarılmasına Dair Tebliği (Seri III No:11 14.07.1992 tarihli 21284 s. (mük) R.G.) ile kâr zarar ortaklığı belgelerinin ihracına ilişkin esaslar düzenlenmiştir. Buna göre, anonim ortaklıklar, kâr ve zarara ortak olmak üzere, iştirak sahalarına giren tüm faaliyetlerin gerektirdiği finansman ihtiyaçlarını karşılamak için, yurt içinde ve yurt dışında satılmak üzere, "Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi" adı altında menkul kıymetler ihraç edebilirler ve halka arz yoluyla satabilirler.

Menkul kıymet alım satımı ile iştirak eden anonim ortaklıklar kâr zarar ortaklığı belgesi çıkaramazlar. İhraç edilecek kâr zarar ortaklığı belgelerinin Sermaye Piyasası Kuruluna kaydettirilmesi zorunludur. Çıkarılacak kâr zarar ortaklığı belgelerinin üzerine, kâra ve zarara katılacağı ve bu belgelere kâr garantisi verilemeyeceği açıkça yazılı olmalıdır. Kâr zarar ortaklığı belgeleri 1 milyon TL veya katları tutarında, hamiline veya nama yazılı şekilde ihraç edilebilir. En kısa vade 3 ay, en uzun vade 7 yıldır.

2. MODERN FİNANSMAN YÖNTEMLERİ

2.1. LEASING

Orta vadeli bir finansman kaynağı olan Leasing, ülkemizde finansal kiralama anlamında kullanılmaktadır. Ancak leasing'in bu şekilde tanımlanması uygun değildir. Finansal kiralama leasing'in bir türü olup, bütün leasing kavramlarını kapsamamaktadır (Büker ve diğerleri 1994:256). Leasing, makineden turizme kadar çok geniş bir alanda yatırımcıların sabit sermaye yatırımlarını çok kısa sürede gerçekleştirmelerine ve yatırım tutarını uzun vadede kira şeklinde ödemelerine imkan veren finansal bir tekniktir. Değişik finansal kiralama tanımları içerisinde, en açık tanım, Avrupa Leasing Birliği (European Leasing Association) tarafından yapılmıştır. Bu tanıma göre; "Finansal kiralama, belirli bir süre için kiralayan (lessor) ve kiracı (Lessee) arasında imzalanan ve üreticiden kiracı tarafından seçilip kiralayan tarafından satın alınan bir malın, mülkiyetini kiralayanda, kullanımını ise kiracıda bırakan bir sözleşme olup, malın kullanımı belirli bir kira ödemesi karşılığında kiracıya bırakılmaktadır." (Ceylan 1993:58).

28 Haziran 1985 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu'nda yer alan tanım ise şöyledir: "Finansal Kiralama, kiralayanın, kiracının talebi ve seçimi üzerine üçüncü kişiden satın aldığı veya başka suretle temin ettiği bir malın zilyetliğini, her türlü faydayı sağlamak üzere ve belli bir süre feshedilmemek şartı ile kira bedeli karşılığında, kiracıya bırakmasını öngören bir sözleşmedir" (3226 s. Kanun madde 4).

Finansal Kiralama Kanunu'na göre, leasing kurumlarının en az 1 milyar TL'si ödenmiş sermayelerinin bulunması ve anonim şirket

şeklinde kurulmaları zorunludur. Patent gibi fikri ve sinai haklar dışında taşınır ve taşınmaz mallar finansal kiralamaya konu olabilir. Leasing kurumlarının kuruluşu Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu Bakanlığın ön iznine tabidir. Ön iznin verilme şekil ve şartları ile leasing kurumlarının denetimine ilişkin hükümler Finansal Kiralama Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Yönetmelik (28.04.1992 tarihli 21212 s. R.G.) ile belirlenmiştir.

Leasing'in süresi kanun gereği dört yıldır. Ancak;

i) Teknolojik niteliği veya ekonomik yararlanma ve işletme süresi itibarıyla kullanımının dört yıldan kısa olduğu Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nca onaylanan mallar,

ii) Yurt içinde ve yurt dışında yerleşik finansal kiralama şirketleri tarafından yapılan kiralama işlemlerinde, ilk sözleşmenin devamı mahiyetinde, yeniden finansal kiralama sözleşmesine konu olan mallar,

iii) Yurt içinde ve yurt dışında savaş hali ile savaşa yol açabilecek durumlar veya sabotaj, yangın, ağır kaza ve tabii afetler sebebiyle kiralama konusu malın, bu malı kiralayanın ya da kiracısının zarar gördüğü hallerde finansal kiralama sözleşme süreleri dört yıldan kısa olabilir (Finansal Kiralama İşlemlerinde Süre ve Sınırın Tesbitine Dair Yönetmelik 08.07.1992 tarihli 21278 s. R.G.).

Leasing, işletme tesislerinden esas yararın, onların mülkiyetinden değil, kullanılmalarından doğduğu düşüncesine dayanmaktadır. Bu düşünceye göre, işletme kârı, sanayi tesislerinin mülkiyetinden değil, onların kullanılmasından elde edilir (Ceylan 1993:59).

Dünyada ilk tescilli kiralama şirketi 25 Mayıs 1885 tarihinde kurulmuş olan "Birmingham Wagon Company" dir (Clark 1985:1).

Ancak, finansman ve kiralama şirketi olarak ilk leasing şirketi 1952 yılında ABD'de kurulmuştur ve birçok kişi tarafından gerçek leasingin başlangıcı olarak görülmektedir (Ceylan 1993:60).

Leasing, yatırımcı veya ihtiyaç sahibinin belirlediği bir malın leasing şirketi tarafından satın alınması ve önceden belirlenen kira ödemeleri karşılığında kendisine kullandırılması, sözleşme süresi sonunda sembolik bir değerle mülkiyetinin yatırımcıya devredilmesi yoluyla yürütülür.

2.2. FACTORING

Factoring büyük miktarlarda kredili satış yapan işletmelerin, bu satışlardan doğan alacak haklarının "factor" veya "factoring şirketi" olarak adlandırılan kuruluşlar tarafından satın alınması işlemidir. Çok basit olarak "kısa dönemli alacak haklarının satışı" olarak ifade edilebilecek olan factoring, ilk olarak 14. yüzyılda İngiltere'de uygulanmaya başlanmıştır (Çonkar 1993:65).

Factoring kavramı ilk defa, denizaşırı ülkelerde temsilcilikler kuran ve bu kuruluşlara "Factorein" kendilerine de "factor" diyen Alman bankerler tarafından kullanılmıştır (Öncel 1991:74). Bugünkü anlamda, factoring uygulaması, ilk defa Kuzey Amerika'da 19.yüzyılda tekstil sektöründe görülmüştür (Ceylan 1993).

Factoring, her türlü mal ve hizmet satışından doğan vadeli alacakların, factor adı verilen finans kurumuna temlik yoluyla devredilmesi karşılığında, tahsilat hizmeti ve finansman olanağından yararlanılmasıdır (Çonkar 1993:66). Burada kastedilen vade, kısa vade olup, 60-180 gün arasında değişir (Arslan 1996:71; Çonkar 1993:66).

Ülkemizde factoring ile ilgili çalışmalar 1988 yılında başlamış,

1990 yılından itibaren iç piyasalarda yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır. Factoring şirketlerinin kuruluş ve faaliyet şartları 90 sayılı "Ödünç Para Verme İşleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname" ile belirlenmiştir (06.10.1983 tarihli 18183 s. (mük) R.G). 90 sayılı Kanun Hükmündeki Kararnamenin bazı maddeleri, 545 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile değiştirilmiştir (27.06.1994 tarihli 21973 s. (mük) R.G). Kararnamenin 3/c maddesinde Factoring Şirketi, "mal ve hizmet satışlarından doğmuş veya doğacak alacakları temellük ederek tahsilini üstlenen, bu alacaklara karşılık ödemelerde bulunarak, finansman sağlayan şirket" olarak tanımlanmıştır. Kararnamenin, "Finansman Şirketleri ve Factoring Şirketlerinin Faaliyetleri" konulu II. bölümünde 12,13,14. maddelerinde factoring şirketleri ile ilgili düzenlemeler yer almaktadır. İlgili maddelerde, finansman ve factoring şirketlerinin ön izin ile kurulacağı, anonim şirket olacakları, Hazine Müsteşarlığı'nın şirketlerin kuruluş ve faaliyetleri ile ilgili usul ve esasları belirlemeye yetkili olduğu, finansman ve factoring şirketlerinin ana faaliyet konuları dışında başka işle iştigal edemeyeceği, teminat mektubu veremeyeceği, mevduat ve her ne ad altında olursa olsun bir ivaz karşılığı para toplayamayacağı ve Maliye Bakanlığı ile Hazine Müsteşarlığının denetimine tabi olduğu belirtilmiştir.

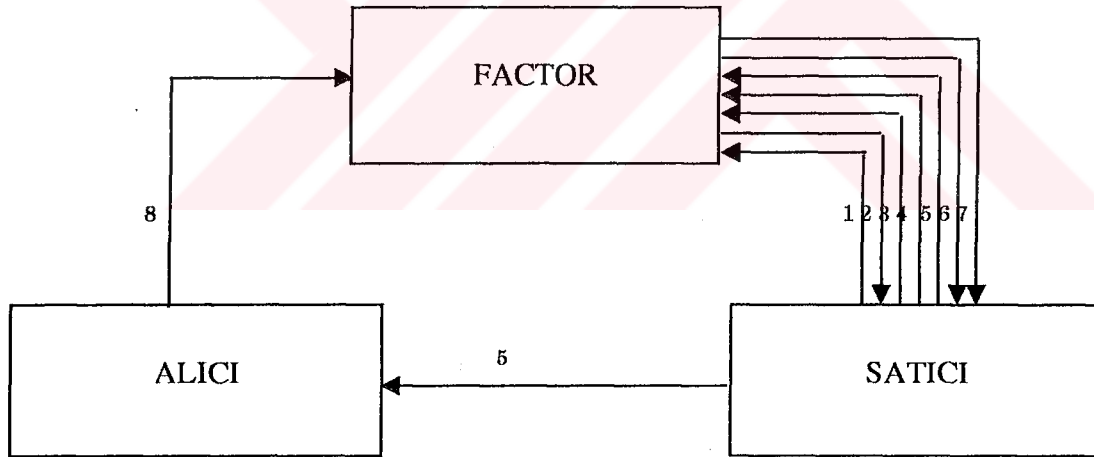
Factoring şirketlerinin kuruluş ve çalışma esasları Hazine Müsteşarlığınca yayınlanan bir yönetmelikle belirlenmiştir (Factoring Şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik 21.12.1994 tarihli 22148 s. R.G). Buna göre, Factoring şirketlerinin, ödenmiş sermayeleri 75 milyar TL'sından az olmamak üzere anonim şirket statüsünde kurulmaları, hisse senetlerinin tamamının nama yazılı olması ve nakit karşılığı çıkartılması zorunludur.

Factoring işlemi belirli bir sırayı takip ederek gerçekleşmektedir. İlk olarak, satıcı alıcılardan siparişlerini aldıktan sonra bir factoring

şirketine alıcılarla ilgili bilgileri içeren bir form ile başvurmaktadır. Factoring kurumu, alıcıların kredi değerliliğini belirleyerek belirli bir limit saptamakta ve bu limiti satıcıya bildirmektedir. Daha sonra factoring sözleşmesi taraflarca imzalanmaktadır. Sözleşmenin imzalanmasıyla satıcı elinde bulunan fatura ve senetleri factore devretmektedir. Satıcının devrettiği alacaklar ileride doğacak alacakları da kapsamaktadır. Faturayı alan factor, sözleşmeye göre satış bedelinin belli bir kısmını satıcıya hemen öder (ön ödeme). Alıcı ise ödemesini vadesinde factor'e yapmaktadır. Alacağın vadesi dolduğunda; geriye kalan miktar factor tarafından satıcıya ödenir.

Yurtiçi factoring'in işleyişi şekilde aşağıdaki gibi gösterilebilir.

Şekil 1: Yurtiçi Factoring'in İşleyişi



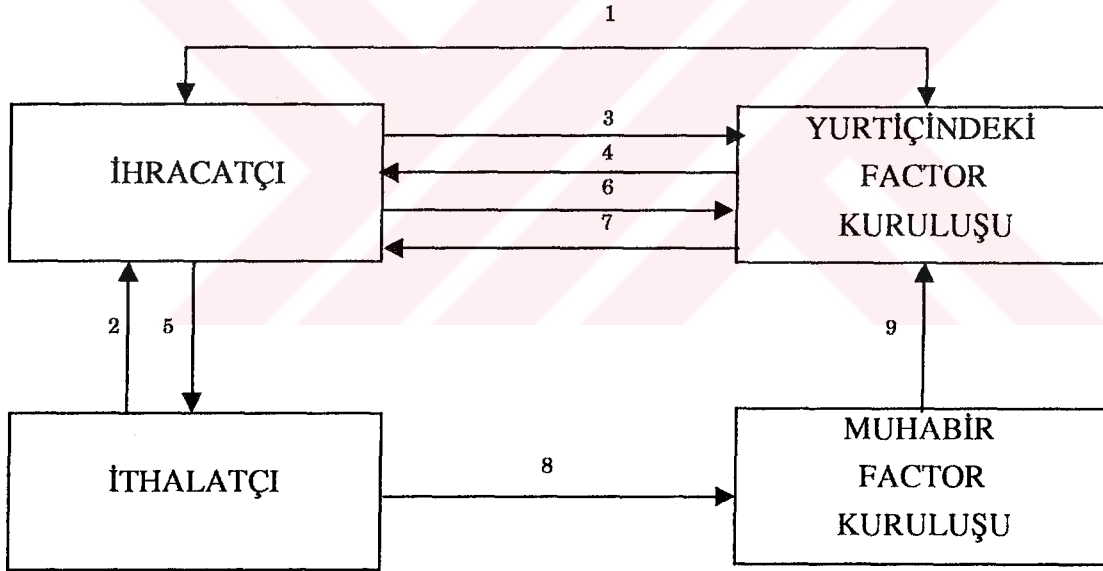
- (1). Factoring hizmetlerinden yararlanmak isteyen işletmenin (satıcı), factoring kuruluşu (factor) na başvurması,
- (2). Factor tarafından yapılacak hizmetlerin türünün ve alınacak komisyonun bildirilmesi,
- (3). Factoring sözleşmesinin imzalanması,
- (4). Satıcı tarafından alınan siparişlerin factor'e bildirilip onay alınması,

- (5). Onay alındıktan sonra malların gönderilmesi,
- (6). Faturaların temliki,
- (7). Ön ödemenin yapılması,
- (8). Fatura bedelinin vadesinde tahsili.

Yurtdışı factoring'te yurtiçi factoring'den farklı olarak dört taraf vardır. Bunlar; ihracatçı, ithalatçı, yerel factor ve muhabir factor kuruluşlarıdır.

Yurtdışı factoring işlemi, şematik olarak aşağıdaki gibi gösterilebilir.

Şekil 2: Yurtdışı Factoring'in İşleyişi



- (1). İhracatçı ile ülkesindeki factor kuruluşu bir sözleşme yapar,
- (2). İthalatçı tarafından ihracatçıya sipariş verilir,
- (3). Gelen ithalat talepleri yurtiçindeki factor kuruluşu bildirilir,
- (4). Yurtiçi factor kuruluş muhabir factor kuruluşun onayını alarak, ihracatçıya sunabileceği hizmetleri bildirir,
- (5). İşletme malları ithalatçıya gönderir,
- (6). Alacak tutarı, yurtiçi ve muhabir factorlere devredilir.

Müşteriye gönderilen faturalarda ödemenin factore yapılması gerektiği bildirilir,

(7). Yapılan sözleşmeye göre yurtiçi factor kuruluş ihracatçıya ödemedede bulunur,

(8). Vadesi gelen fatura bedeli, ithalatçı tarafından muhabir factore ödenir,

(9). Muhabir factor yaptığı tahsilatı yurtiçi factore öder.

Factoring işletmeleri, faaliyetleri dolayısıyla iki çeşit gelir elde ederler. Bunlardan biri faiz diğeri ise komisyondur. Factor, satıcıya finansman sağlamanın karşılığında, müşterisinden faiz talep edecektir. Uygulanacak faiz oranı cari hesap kredisi için uygulanan oran olacaktır. Bu oran, alacağın satın alınmasından tahsil edilmesine kadar geçen süreye uygulanır. Factoring kuruluşu, alacakların tahsil riskini üstlenme ve satıcı işletmeye çeşitli finansal hizmetleri sunma karşılığında ise, komisyon alacaktır. Bu komisyon, factor'un satın aldığı borçları tutarı üzerinden %0.5 ile %2.5 arasında bir oran olacaktır (Çonkar 1993:69).

Factoring şu dört temel işlev esasına göre kurulmuştur: Finansman sağlanması, alacakların tahsili, alacakların tahsil riskinin karşılanması ve satışların muhasebesinin tutulması (Çetin 1996:71).

2.3. FORFAITING

Forfaiting, mal ve hizmet ihracatından doğan ve gelecekte tahsil edilecek orta vadeli ve uygulamada bir banka tarafından garanti edilmiş senetli ya da senetsiz bir alacağın vadeden önce satılarak tahsil edilmesidir. Alacağın satıcısına "forfaitist", devralan kuruluşa "forfaiter" denilmektedir (Büker ve diğerleri 1994:250). Senetli ve senetsiz her çeşit alacak, forfaiting konusu olabilir. Ancak uygulamada poliçe ve bono gibi senetlerle temsil edilen alacaklar üzerinden forfaiting yapılmaktadır (Ceylan 1993:39).

İşletmelerin finansman gereksinimlerinin karşılanmasında önemli bir işlevi olan forfaiting; İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra geliştirilmiş bir dış ticaret finansman tekniğidir (Berk 1995:171).

Uluslararası piyasalarda artan rekabet, ihracatçıların ithalatçılara daha uzun vadeli mal satmalarına neden olmaktadır. Bunun sonucu olarak, ihracatçıların, alacaklarını tahsil edememe, faiz ve kur riski gibi ilave riskleri yüklenmeleri söz konusu olmaktadır. İhracatçıların sözkonusu risklerden korunma arzusu, forfaiting finansman tekniğinin gelişmesini sağlamıştır.

Forfaiting, "ihracattan doğan orta süreli ve bir banka tarafından garanti edilmiş alacağın, rücu edilmemek koşulu ile satışı" olarak tanımlanabilir. Böylece,

- i) Alacağın ihracattan doğması,
- ii) Alacağın aval ya da banka garantisince güvenceye alınmış olması,
- iii) Sözkonusu satışların kendisine rücu hakkı olmaksızın üçüncü kişilere devredilmesi ve
- iv) Senet borçlusunun itibarlı bir firma olması

forfaiting işleminin temel özelliklerini oluşturmaktadır (Berk 1995:171).

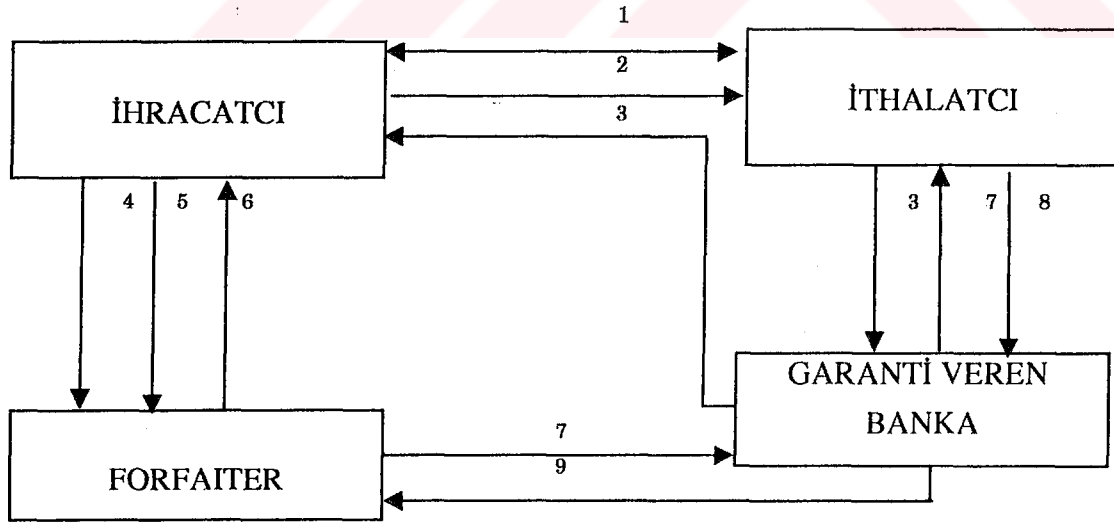
Forfaiting sürecinin ilk aşamasında, ihracatçı ve ithalatçı işletmeler arasında bir ticari anlaşma yapılarak fiyat ve ödeme planları belirlenmektedir. Bunun ardından ithalatçı işletme malları teslim almakta, bunun karşılığında banka garantisini de sağladıktan sonra, borç senetlerini bankası aracılığıyla ihracatçıya vermektedir. Daha sonraki aşamada, ihracatçı alacaklarını hemen nakde dönüştürmek amacıyla forfaiter ile belirli bir iskonto oranı üzerinden anlaşmaya varmaktadır. İthalatçıdan alınan alacak belgelerinin, ihracatçı tarafından

forfaiter'a verilmesi ve bunların karşılığında gerekli iskontolar yapıldıktan sonra, senet tutarlarını tahsil etmesiyle, ihracatçı işletmenin forfaiting işlemiyle ilgili tüm sorumlulukları bitmektedir. Bundan sonraki aşamada ise, forfaiter elindeki ödeme araçlarını vadesi geldiğinde tahsil edilmek üzere, muhatap durumundaki garanti veren banka (garantör banka) ya iletacaktır. Forfaiting işleminde dört taraf bulunmaktadır. Bunlar;

- i) İhracatçı işletme (forfaitist)
- ii) İthalatçı işletme
- iii) Alacağı devralan kuruluş (forfaiter)
- iv) Garanti veren banka (Garantör Banka)

Forfaiting'in işleyişi ve tarafları arasındaki işlemler şu şekilde şematize edilebilir.

Şekil 3: Forfaiting'in İşleyişi



- (1). Ticari anlaşma,
- (2). Malların teslimi,
- (3). Ödeme araçlarının teslimi,

- (4). Forfaiting anlaşması,
- (5). Ödeme araçlarının teslimi,
- (6). İskonto yapıldıktan sonra ödeme yapılması,
- (7). Ödeme araçlarının vadesinde tahsil edilmek üzere teslimi,
- (8). Ödeme araçlarının vadesinde tahsili,
- (9). Vadesinde ödemelerin yapılması.

Forfaiting ve factoring işlemleri uygulamada birbirine benzetilmekle birlikte her ikisi birbirinden farklı finansman teknikleridir. Forfating ve factoring işlemlerinin farklı yönlerini şu şekilde belirtebiliriz (Berk 1995:173).

i) Factoring genellikle tüketim malı satışından doğan kısa süreli alacak (3-6 ay) hakkının satışını konu ederken, forfaiting 6 ay ile 7 yıl arasındaki yatırım mallarının satışından doğan alacakların satışını kapsamaktadır.

ii) Factoring'de ihracatçı ticari ve politik riski üstlenmeye devam ederken, forfaitingde sözkonusu riskler finans kuruluşuna (forfaiter) yansıtılmaktadır.

iii) Forfaitingde konu olan senetler için ikincil pazar oluşmakta ve senetler sözkonusu pazarlarda alınıp satılabilmektedir.

iv) Forfaiterler bütün riskleri üstlendiklerinden, forfating işleminde, işletme riski yanında ülke riski de önem taşımaktadır (Büker ve diğerleri 1994:255).

3. KREDİ GARANTİ FONU

Kredi Garanti Fonu, iyi bir gelişme potansiyeli ve uygun bir yatırım projesi olmasına rağmen bankaların istediği teminatı

gösterebilme imkanı olmadığı için bankalardan kredi alamayan küçük ve orta büyüklükteki işletmelere (KOBİ) kredi imkanı sağlamak ve bankaların da geri ödenmeyen kredi kayıplarının belli bir bölümünü karşılamak için oluşturulan bir fon sistemidir.

İkinci Dünya Savaşından sonra Almanya'da uygulanan bu sistemin, Almanya'nın savaş sonrası kalkınmasında önemli katkıları olduğu ifade edilmektedir (Öcal 1995:64).

Genel olarak kredi garanti kurumlarındaki normal bir kredi anlaşması, iki ayrı kuruluşta, iki unsurdan oluşur.

i) Para Borcu: Belli bir kredi müşterisi için finansman kaynağı veya paraya çevrilebilir varlık tahsis edilmesi (ödeme unsuru)

ii) Kredi Borçlanımı: Ödeme kabiliyeti ile ilgili riskin aynı kredi müşterisi için üstlenilmesi (yükümlülük veya risk unsuru)

Böylece, bir garanti kuruluşu, bir kredi veren (banka) ve bir kredi müşterisi arasında üçlü bir ilişki oluşmaktadır.

Ülkemizdeki küçük ve orta büyüklükteki işletmeler (KOBİ)in finansal sistem içindeki kredilerden aldığı payı artırmak yönünde çalışmalar yoğunlaşmıştır. Bu amaçla düşünülen önlemlerden biri, Kredi Garanti-Kefalet Sisteminin kurulması ve yaygınlaştırılmasıdır. Kredi Garanti-Kefalet Sisteminin temel amacı yeterli teminatı olmadığı için banka kredisi kullanamayan küçük ve orta büyüklükteki işletmelere (KOBİ) garanti vererek banka kredilerine ulaşma imkanı verilmesidir.

Kredi Garanti Fonu (KGF); projeye dayalı bir finansman modeli olup, bugün mevcut olan banka ve kredi sistemi içerisinde işleyebilecek bir mekanizmaya sahiptir. Türkiye ve Almanya arasında imzalanmış

bulunan Teknik Yardım İşbirliği Anlaşması çerçevesinde (14 Temmuz 1993 tarihli 21637 s. R.G.) Alman teknik yardım kuruluşu tarafından yapılan hibeye dayanılarak oluşturulmuş olan bu fonun amacı, küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin (KOBİ) bankalardan kullanacakları kredilere teminat oluşturmaktır (Uludağ 1996:117). Türkiye'de uygulaması, Kredi Garanti Fonu İşletme Araştırma A.Ş. tarafından gerçekleştirilmektedir. KGF İşletme Araştırma Anonim Şirketinin ortakları, TÖSYÖV, MEKSA, TOBB, TESK, HALK BANKASI ve KOSGEB'dir.

KGF AŞ teminatı, Halk Bankası tarafından kredi talebi kabul edilmiş olan ve 100'ün altında eleman çalıştıran tüm işletmeler için geçerlidir (Ulagay 1996:9). 1995 Mayısından bu yana aktif olan Kredi Garanti Fonu A.Ş. tarafından 200 tane küçük ve orta büyüklükteki işletmeye (KOBİ) 16.5 milyon DM'lık teminat verilmiştir (Yalçın 1997:9).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KOBİ'LERİN SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI VE MODERN FİNANSMAN YÖNTEMLERİNDEN YARARLANABİLME İMKANLARI

1. SERMAYE PİYASASI VE KOBİ'LER

1.1. KOBİ'LERİN SERMAYE PİYASASINDAN FİNANSMAN SAĞLAMA YOLLARI

İstihdama, gelir artışına ve kalkınmaya etkileri nedeni ile sanayileşmenin itici gücü olarak değerlendirilen KOBİ'lerin en önemli sorunlarından birisi finansman sorunudur. Mali piyasaların yetersizliği nedeniyle Türkiye'de hakim kuruluş bankalar olmaya devam etmektedir. En yaygın finansal araçlar bankaların kullandığı araçlar yani küçük tasarruflar için mevduat, para kullananlar için kredidir (Ertuna 1987).

Para piyasasında faaliyette bulunan finansal kurumlar, özellikle ticari bankalar karşısında, ekonomik yönden yeterli görünmemeleri nedeniyle vade, faiz oranı ve teminat açısından uygun olmayan kredi şartlarına muhatap olan KOBİ'ler açısından kısa vadede çözülmesi gereken en önemli problemin finansman problemi olduğu görülmektedir. Bu problemin bu güne kadar bankalarla çözülmediği ortadadır. Her ne kadar Halk Bankasından sağlanan krediler son yıllarda bir miktar artmışsa da bu artış çok düşük miktarlarda olmuştur. Kaldı ki KOBİ'lere finansal destek anlamında düşük faizli kredi kullandırılması, KOBİ'lerin finansman sorunlarına kalıcı bir çözüm getirmemektedir.

Sermaye piyasasından fon temininde KOBİ'lerin karşılaştığı en önemli sorun borsa kotasyon şartlarıdır. Borsada sadece borsa kotunda bulunan sınırlı sayıda şirketin hisse senedleri işlem görür. Borsa kotuna girebilmek için, şirketlerin borsaların belirlediği, sayısal ve niteliksel şartları yerine getirmeleri gerekir. Sayısal koşullar; en az sermaye, en az

net dönem kârı, halka açıklık oranı, şirketin faaliyette bulunduğu süre gibi şartlardır. Niteliksel şartlar ise her hisse senedinin oy hakkı olması, oy hakkının her hisse senedi için eşit olması gibi şartlardır. KOBİ'ler bu şartları sağlayamadıklarından menkul kıymet borsalarından yararlanamamaktadırlar. Bu ise KOBİ'lerin sermaye piyasasından fon sağlayamadıkları anlamındadır. KOBİ'lerin sermaye piyasasından fon temin etmelerini sağlamak için örneğin kotasyon şartlarına ilişkin olarak KOBİ'lere yönelik özel hükümler getirilebilir ya da KOBİ'lerin istifade edebileceği üçüncü pazarlar açılabilir. KOBİ'lerin menkul kıymetler borsalarından yararlanabilmeleri için kotasyon şartlarına ilişkin ne gibi düzenlemeler yapılabileceği ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) nın özellikle KOBİ'leri kapsayan üçüncü pazar açılmasına ilişkin düzenlemelerine daha geniş kapsamlı olarak sonraki kısımlarda değinmeye çalışacağız.

KOBİ'lerin finansman sorunlarına alternatif bir çözüm önerisi olarak sermaye piyasasından fon temin edebilme imkanlarının araştırılması, bunun yanı sıra hem KOBİ'lere finansman imkanı sağlayan, hem de sermaye piyasasının gelişmesine katkıda bulunacak "Risk Sermayesi Sistemi"nin oluşturulması, çalışmamızın odak noktasını oluşturmaktadır. Risk Sermayesi Sistemi KOBİ'lere orta ve uzun vadeli finansman imkanı sağlayacağı gibi, sermaye piyasasının arz yönünün gelişmesine de katkıda bulunacaktır. Bu nedenle Risk Sermayesi Sistemi daha sonraki kısımlarda geniş ve kapsamlı bir şekilde incelenecektir.

KOBİ'lerin sermaye piyasasından finansman sağlama yolları araştırılırken, sermaye piyasasının acz içinde olan şirketlere şu veya bu şekilde finansman sağlayan bir piyasa olmadığı göz önünde bulundurulması gerekli bir husustur (Eser 1990:39). Ancak Sermaye Piyasası Kanunu'nun amaçları arasında "tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak"ta

vardır. KOBİ'lerin iktisadi kalkınmayı gerçekleştirmedeki rolleri ile orta ve uzun süreli fon temini ihtiyaçları dikkate alındığında Sermaye Piyasası Kanunu'nda getirilen düzenlemelerden yararlanma imkanlarının araştırılması gerektiği açıkça ortadadır. KOBİ'lerin bugüne kadar yararlanamadıkları sermaye piyasasından, yararlanma imkanları araştırılmalı, bunun için gerekli düzenlemeler yapılmalıdır. Nitekim 1993 yılı sonunda KOBİ'lerin finansal sorunlarının çözümü, yüksek enflasyon ve yüksek faizler, kısıtlı kredi imkanları konusunda Sermaye Piyasası Kurulu'nun yeni arayışlar içerisine girdiği görülmektedir. Kurul'un bu amaçla yaptığı çalışmalar sonucu;

i- KOBİ'lerin varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK) ihracında bulunabilmeleri

ii- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)'nda özellikle KOBİ'leri kapsayacak olan "Üçüncü Pazar" açılabilmesi için ön hazırlıklara başlanılması gibi olumlu olarak değerlendirilen yeni finansman seçenekleri ortaya koyulmuştur (Uludağ 1996).

KOBİ'lerin yararlanabileceği sermaye piyasası türleri ve çeşitli sermaye piyasası araçları yoluyla sermaye piyasasından fon temin edebilme imkanlarını ve karşılaştıkları güçlükleri incelemeyen önce, ülkemizde sermaye piyasası kaynaklarının dağılımına kısaca göz atmak mevcut durumu tesbit açısından yararlı olacaktır.

1.2. TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASI KAYNAKLARININ DAĞILIMI

1982 yılında faaliyete geçen Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilk izin verdiği tarihten 1995 yılına kadar ki dönemde, sermaye piyasasında yaratılan kaynakların yıllar itibarıyla dağılımı Tablo 5'de verilmiştir.

Tablo 5: Sermaye Piyasasında Yaratılan Kaynakların Yıllar İtibariyle Dağılımı

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 (1)	1995 (1)	TOPLAM
KAMU İHRAÇLARI	316.8	278.1	704.5	2,030.7	3,277.8	6,659.7	8,931.1	17,201.6	21,500.5	47,992.3	141,613.1	374,635.2	873,112.9	1,665,503.4	3,163,697.7
Devlet Tahvili	59.2	199.9	199.4	673.1	1,269.9	2,045.2	3,816.2	8,983.6	12,458.4	12,291.6	61,845.4	150,090.2	186,593.0	366,873.0	807,398.1
Hazine Bonosu	257.6	78.2	495.1	1,217.6	1,787.9	3,954.5	5,114.9	7,634.3	8,442.1	34,277.3	75,925.7	219,189.0	647,752.1	1,298,630.4	2,304,756.7
G.O.S.	--	--	10.0	140.0	220.0	660.0*	--	583.7*	600.0	1,363.4*	3,842.0*	5,356.0*	38,767.8*	---	51,542.9
ÖZEL KESİM İHRAÇ.	21.4	52.2	75.6	133.1	213.6	561.4	846.4	2,043.3	5,088.0	5,906.2	7,106.2	11,493.9	38,200.6	55,048.8	126,790.7
Hisse Senedi**	9.0	34.7	63.8	96.4	101.9	187.3	364.4	971.5	4,106.6	4,443.5	5,322.8	9,573.3	37,553.0	51,332.7	114,160.9
Tahvil	12.4	17.5	11.8	36.2	110.9	317.6	210.8	604.5	762.3	813.3	796.9	715.2	491.1	1,883.1	6,783.6
Finansman Bonosu	--	--	--	--	--	55.8	271.0	465.3	215.1	634.4	926.5	1,205.4	156.5	1,533.0	5,463.0
Kar-Zarar Ort.Belgesi	--	--	--	0.5	0.8	0.7	0.2	2.0	4.0	15.0	60.0	--	--	300.0	383.2
TOPLAM	338.2	330.3	780.1	2,163.8	3,491.4	7,221.1	9,777.5	19,244.9	26,588.5	53,838.5	148,719.3	386,129.1	911,313.5	1,720,552.2	3,290,488.4
Kamu İhraçları/															
Toplam İhraçlar (%)	93.6	84.1	90.3	93.8	93.8	92.2	91.3	89.4	80.8	89.0	95.2	97.0	95.8	96.8	96.1
Özel kesim ihr./															
Toplam İhraç (%)	6.4	15.9	9.7	6.2	6.2	7.8	8.7	10.6	19.2	11.0	4.8	3.0	4.2	3.2	3.9

* Dövizle Endeksli Senetler Dahil

** Sadece Nakit Karşılığı Yapılan İhraçlar

Kaynak: Rüya Eser: Sermaye Piyasasında Yaratılan Kaynaklar ve Dağılımı SPK. Yayın No: 17.

(1) Son iki yıla ait veriler SPK Yıllık Rapor 1995'ten alınmıştır.

Tablodan da görüldüğü üzere 1982-1995 yıllarını kapsayan 14 yıllık dönemde yaklaşık olarak 3,290 trilyon TL'lik kaynak yaratılmıştır. Ancak bu kaynakların %96.1'i kamu tarafından kullanılmıştır. Sermaye Piyasası Kanunu'nun çıkarılması ile sermaye piyasasından fon sağlama imkanına kavuşan özel kesim, sermaye piyasası kaynaklarının ancak %3.9'unu kullanabilmiştir. Kamu kesimi 14 yıllık dönemde en çok hazine bonosu ile fon toplarken, özel kesim hisse senedi ile fon toplamıştır. 1990 yılında kamu kesiminin sermaye piyasası kaynaklarından yararlanma oranı, incelenen 14 yıllık dönemde %80.8 ile en düşük seviyede olmuştur. Doğal olarak aynı yıl, özel kesimin %19.2'lik bir oranla sermaye piyasası kaynaklarından en fazla yararlandığı yıl olmuştur. 1993 yılı kamu kesiminin sermaye piyasası kaynaklarından %97.0 oranıyla en fazla yararlandığı yıl olmuştur. Bu yılda özel kesim ise, %3.0'lık payla incelenen 14 yıllık dönemde sermaye piyasası kaynaklarından en düşük düzeyde yararlanmıştır.

Sermaye piyasasında yaratılan kaynakların kullanımında, yıllar itibariyle kamu kesimi özel kesime nazaran daima büyük bir farkla önde olmuştur. Bu durum bize devletin borçlanma ihtiyacını sermaye piyasasından sağlama yoluna gittiğini ve bu ihtiyacını karşılarken de özellikle hazine bonosu (%70.05) ve tahvil ihracına (%24.54) başvurduğunu göstermektedir. Özel kesim ise sermaye piyasasından oldukça sınırlı bir ölçüde yararlanmakta, sermaye piyasasından sağlayabildiği toplam fonların tamamına yakın bir kısmını hisse senedi ihracı (%3.47) ile sağlamaktadır. Diğer sermaye piyasası araçlarının oranı ise ihmal edilecek derecede küçüktür (Tablo 6).

Tablo 6: 1982 - 1995 Döneminde Sermaye Piyasasında Yaratılan Kaynaklar

	Toplam İhraç	%
	Milyar	
KAMU İHRAÇLARI	3,163,697.7	96.14
Devlet Tahvili	807,398.1	24.54
Hazine Bonosu	2,304,756.7	70.05
GOS	51,542.9	1.57
ÖZEL KESİM İHRAÇLARI	126,790.7	3.86
Hisse Senedi	114,160.9	3.47
Tahvil	6,783.6	0.20
Finansman Bonosu	5,463.0	0.16
KZOB	383.2	0.01
TOPLAM	3,290,488.4	100.00

Çalışmamızın esas konusunu oluşturması nedeniyle, toplam sermaye piyasası kaynaklarının %3.86'sını oluşturan 126 trilyon TL tutarındaki özel kesim menkul kıymetler ihraçlarının değerlendirilmesinin yapılması gereklidir. Böylece KOBİ'lerin sermaye piyasası kaynaklarından hangi ölçüde yararlanabildikleri ortaya konmaya çalışılacaktır.

İşletme büyüklüğü olarak ödenmiş sermaye alındığında 1982 - 1993 döneminde hisse senedi ihraçlarının %97'sinin ödenmiş sermayesi 10 milyar TL'nin üstünde olan şirketler tarafından gerçekleştirildiği görülmektedir. Ödenmiş sermayeleri 4 milyar ile 10 milyar arasında olan işletmeler ise aynı dönem içinde toplam hisse senedi ihracının %2.61'ini gerçekleştirmişlerdir. Tahvil ve diğer borçlanma araçları ihraçlarında da durum aynıdır. Tahvil ihraçlarının %88-%89'unu, finansman bonosunun %88.'ini, ödenmiş sermayeleri 10 milyar TL'nin üzerinde olan işletmeler gerçekleştirmiştir (Eser 1996:37).

1993 yılı itibarıyla Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi 1361 şirket

arasında gerçek anlamda 28 adet holding şirketinin olduğu görülmektedir. Söz konusu 28 holding/gruba bağlı şirket sayısı 631 adettir. Bunun 226 tanesi Sermaye Piyasası Kanunu'na tabidir. Bu durumda Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi 1316 şirketten 226'sının holding/grup şirketi olduğu ortaya çıkmaktadır. Sermaye Piyasasında yaratılan toplam kaynaklardan holdinglerin aldığı pay %27.7'dir. Holding şirketlerinin tahvil ve finansman bonusu ihraçlarının %50'sini gerçekleştirdiği söylenebilir. Hisse senedi ihracında bu oran %35 seviyelerindedir (Eser 1996).

Yukarıdaki açıklamalar çerçevesinde, çalışmamızın konusu açısından önem taşıyan şu sonuçlara ulaşılmaktadır.

i- Sermaye piyasasında kaynakların kullanımında yoğunlaşma oldukça yüksektir. Az sayıdaki işletmeler kaynakların çoğunu kullanmaktadır

ii- Sermaye piyasasından fon sağlayan küçük ve bir holdinge dahil olmayan şirketlerin kullandıkları kaynakların toplam fonlar içindeki oranı oldukça düşüktür.

Sermaye piyasasında arzın arttırılmasına yönelik çalışmalar yapılırken, hiç menkul kıymet ihracında bulunmamış büyük şirketlerin / grupların yanısıra, sermaye piyasası araçlarını ve/veya piyasayı tanıyan, fakat ihraç sayıları ve tutarları düşük olan (genellikle orta büyüklükte işletme olarak nitelendirdiğimiz halka açık şirketler) şirketlere de önem verilmeli, gerekirse bunlara ilişkin farklı düzenlemeler yapılmalıdır. Ayrıca, oydan yoksun hisse senetleri, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil, kâra iştirakli tahvil ve varlığa dayalı menkul kıymetler gibi sermaye piyasası araçlarının KOBİ'ler tarafından kullanımında karşılaşılan sorunların çözümü için gerekli düzenlemelerin yapılmasına ihtiyaç vardır.

1.3. KOBİ'LERİN YARARLANABİLECEĞİ SERMAYE PİYASASI TÜRLERİ

1.3.1. Tezgah Üstü Piyasalar

Menkul kıymetlerin borsalar dışında işlem gördüğü piyasalara Tezgah Üstü Piyasalar (Over the Counter Market) adı verilir. Tezgah üstü piyasalarda hisse senedi alım satımına yönelik işlemlerin gerçekleştiği merkezi bir mekan yoktur. Tezgah üstü piyasalarda işlem yapılmasına ilişkin ayrıntılı kurallar ve gözetim sistemleri bulunmamaktadır. Tezgah üstü piyasalar bir aracı piyasasıdır.

Dünyada Tezgah üstü piyasaların en büyük ağırlık taşıdığı ülke Amerika Birleşik Devletleri (ABD) dir. ABD'nde, borsada kote edilmiş fakat borsada seyrek işlem gören, fazla ilgi çekmeyen hisse senetleri borsa dışında günümüz ticari bankalarına benzeyen kuruluşlarda alınıp satılmaktaydı. Burada yatırımcıların yatırım araçlarını alıp satımını gerçekleştirdikleri tezgahlar vardı. Bu yüzden bu işlemler borsada gerçekleştirilen işlemlerden ayırma amacıyla "tezgah üstü" olarak adlandırılmışlardır (Yalçiner 1996:19).

Tezgah üstü piyasalar özellikle KOBİ'lerin sermaye piyasasından fon bulmalarını sağlayarak önemli bir görev üstlenirler. Tezgah üstü piyasaların ana işleyiş prensibi, şirketlerin hisselerine borsalardan daha ucuza, daha az çaba harcayarak ve daha hızlı şekilde bir ikinci el piyasa yaratmaktır. Tezgahüstü piyasaların şirketlere sağladığı imkanlar şöyle sıralanabilir: (Yalçiner 1996: 13)

- i) Tezgah üstü piyasalar bir işletmeye gelişme sürecinin başında hisse senetlerini halka satarak finansman bulma imkanı sağlar.
- ii) Tezgah üstü piyasalarda işlem gören menkul kıymetlerin ait

olduğu işletmeler borsalardaki kadar kamu ve basın tarafından izlenmezler.

iii) Tezgah üstü piyasalar küçük işletmelerin borsaların kotasyon şartlarını yerine getirebilecek ölçüde gelişmeleri için uygun bir ortam sağlar, aynı zamanda borsa şirketi olmanın gerektirdiği yükümlülöklere hazırlanma fırsatı verir.

iv) Tezgah üstü piyasalarda bireysel yatırımcının ağırlıklı olması, borsada bulunan şirket ele geçirilmesi gibi problemleri ortadan kaldırır.

v) Tezgah üstü piyasalarda işlem yapan araçlar işletmenin hisse senedine hem likitide sağlar hem de aynı zamanda müşterilerine pazarlar. Böylece işletme hisse senetleri için bir pazar yaratır.

vi) Halka açık bir şirket olmak finans çevrelerinde şirketin prestijini artırır ve borçlanma yoluyla finansman imkanlarını da yükseltir.

Başta ABD olmak üzere birçok ölkede (İngiltere, Japonya, Kanada, Fransa, Almanya, İtalya) KOBİ'lerin ihtiyaçlarına cevap vermek için borsaya kote olmayan hisse senetlerinin işlem gördüğü tezgah üstü piyasalar mevcuttur.

Ölkemizde ikinci el hisse senedi işlemleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)'nda gerçekleşmektedir. İMKB dışında tezgah üstü piyasası yoktur. İMKB Yönetim Kurulu genelgesiyle, İMKB'nın kotasyon şartlarını karşılayamayan işletmelerin ve borsa kotundan çıkarılan işletmelerin hisse senetlerinin işlem görebileceği bölgesel pazarların esasları belirlenmiştir. Ayrıca yeni kurulmuş ve kurulacak olan yüksek gelişme potansiyeli taşıyan işletmelerin hisse senetlerinin işlem görebileceği Yeni Şirket Pazarları kurulmuştur.

1.3.2. Bölgesel Pazarlar

Daha önce de değinildiği gibi tüm dünya borsalarında KOBİ'lerin finansman ihtiyaçlarının sermaye piyasasından da karşılanabilmesi için yoğun bir çaba gözlenmektedir.

Ülkemizde de İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) 03 Ocak 1995 tarihli kararıyla bölgesel nitelikte , küçük ölçekli, ancak gelişme potansiyeli taşıyan işletmelere sermaye piyasasından kaynak temin etmek amacıyla "Bölgesel Pazar"ı oluşturmuştur.

Bu uygulamanın amacı, Kotasyon Yönetmeliği (13.03.1995 tarihli 22226 s. R.G.)'nde belirtilen maddi koşulları sağlayamayan, yöresel nitelikteki KOBİ'lerin halka açılarak sermaye piyasasından kaynak kullanabilmelerini temin etmektir (Akbulut 1995: 21).

Bölgesel pazarların en büyük işlevi KOBİ'lere fon temin etmektir. Bölgesel Pazarlar buna ek olarak KOBİ'lere şu yararları da sağlar (Uludağ 1996: 132).

i- Bilindiği gibi KOBİ'ler fon temin ederken kaynak maliyetinde ve vadede zorlanmaktadırlar. KOBİ'ler, hisse senetleri borsa pazarlarında işlem görürse bu sıkıntıdan uzaklaşacaktır.

ii- KOBİ'lerdeki büyük ortakların, şirket yönetiminde etkinliğini kaybetmeksizin çok sayıda kişiye küçük miktarlarda satış yapılabilmesi mümkün olacaktır.

iii- Hisse senetlerinin fiatları düzenli ve şeffaf bir piyasada, rekabet şartları içinde en gerçekçi biçimde oluşacaktır.

iv- Halka açılmış, Bölgesel Borsa'da işlem gören bir KOBİ'nin kuşkusuz kredibilitesi artacağından, bunun yanında diğer mevcut finans

kaynaklarından da yararlanma imkanı artacaktır.

Mevcut yasal düzenlemelere göre KOBİ hisse senetlerinin Bölgesel Pazarlara kabul edilebilmeleri şu koşulların sağlanmasına bağlı tutulmuştur (Uludağ 1996: 132; Yalçın 1996: 101; Akbulut 1995: 22).

i- Kuruluşundan itibaren en az 2 yıl geçmiş olması, sermayesinin en az %25'inin 100'den fazla kişi elinde bulunduğu belirlenmesi halinde 1 yıl geçmiş olması,

ii- Menkul kıymetin piyasada mevcut ya da muhtemel tedavül hacminin Borsa yönetimince yeterli kabul edilmesi,

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

iv- Borsa tarafından istenen beyan yazısının şirketin antetli kağıdına aktarılarak, birinci derecede imza yetkili en az iki yönetici tarafından imzalanıp noter tasdikinden sonra Borsa Başkanlığı'na teslim edilmesi,

v- Esas sözleşmenin Bölgesel Pazarlarda işlem görecektir hisse senetlerinin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya senet sahibinin haklarının kullanılmasına engel olacak kayıtlar içermemekte olması,

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

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

viii- Borsaca gerekli görülen bilgi ve belgelerin süresi içinde Borsa'ya teslim edilmiş olması,

ix- Borsa yönetiminde geçerli kabul edilebilecek durumlar dışındaki nedenlerle son bir yıl içinde üretimine 3 aydan fazla ara vermemiş olması, tasfiye veya konkordato ilan edilmemiş olması ve Borsa'ca belirlenen diğer benzeri durumların yaşanmamış olması

Borsa yönetimi söz konusu hisse senetlerinin bir bankaya veya İMKB Takas ve Saklama A.Ş.'ne depo edilmesini isteyebilir.

1.3.3. Yeni Şirket Pazarları

Bilindiği gibi KOBİ'lerin finansal sorunları aslında kuruluş aşamasından başlamaktadır. Yeni kurulan KOBİ'lerde genelde en büyük mali sıkıntı kaynak sorunu olmaktadır. Bu yüzden çoğu KOBİ yetersiz özkaynakla işe başlamakta, bunun sonucunda da finansal sorunlar gün geçtikçe çoğalmaktadır. Yapılan araştırmalar özellikle yeni kurulan KOBİ'lerde kaynak sağlama sorununun üst sıralarda yer aldığını, işletme sahiplerinin genelde kendi birikimleri ve eş, dost, akrabadan aldığı borçlarla işe başladığını göstermektedir.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), 3 Nisan 1995 tarihli kararıyla, yeni kurulmakta olan bir şirkete kaynak aktarmak amacıyla yeni kurulmuş ve hisse senetleri ilk kez Borsa kanalıyla halka arz edilecek şirketler için "Yeni Şirket Pazarları" nı açmış bulunmaktadır. Yeni Şirket Pazarı yeni kurulmuş olan KOBİ'lere sermaye piyasası kanalıyla fon sağlamak amacıyla kurulmuştur.

Yeni Şirket Pazarlarının kurulma amaçları şöyle belirtilebilir (Akbulut 1995: 23).

i- Yeni kurulan ve büyüme potansiyeli taşıyan KOBİ'lerin, hisse senetlerinin Borsada halka arz edilmesi suretiyle sermaye piyasasından kaynak temin etmelerini sağlamak,

ii- KOBİ'lerin hisse senetlerinin Borsa'da güven ve şeffaflık ortamında, organize ikincil piyasada işlem görmesini temin etmek,

iii- Yeni kurulan KOBİ'lere, sermaye piyasasından fon temin etme imkanı tanıyarak büyüme ve yatırımlarını gerçekleştirebilme fırsatı sağlamak,

iv- Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları ile bu tip yatırım ortaklıklarının yatırım yapabilecekleri şirketlerin hisse senetlerinin organize bir piyasada işlem görebilmesini mümkün kılmak,

v- Ekonomideki atıl fonların sermaye piyasası kanalıyla büyüme potansiyeli taşıyan şirketlere aktarılmasını gerçekleştirmek,

vi- Ülkemiz için önem taşıyan yeni proje, buluş ve teknolojilerin kaynak sorununun çözülmesi suretiyle hayata geçirilmesini sağlamak.

Yeni Şirket Pazarlarından yatırım ve projeleri için fon kaynakları temin ederek büyüme ve yatırımlarını gerçekleştirebilme imkanı sağlamak veya yeni projelerini hayata geçirmek isteyen KOBİ'ler anonim ortaklık şeklinde kurulmuş olmak şartıyla yararlanmaktadır. Bu şirketlere sözkonusu pazarda bazı teşvik ve muafiyetler tanınmıştır. Yeni Şirket Pazarında, hisse senetleri işlem görecektir. Şirketler kotta alma ücret tarifesinin %50'si tutarında, pazar kayıt ve kotta kalma ücret tarifesinin %50'si kadar da kayıttaki kalma ücreti ödemektedirler. Yeni

Şirket Pazarında yapılan işlemler üzerinde Bölgesel Pazarda Uygulanan tarifenin %50'si tutarında borsa payı tahsil edilmektedir.

Yeni Şirket Pazarı'nda hisse senetlerinin işlem görmesini isteyen KOBİ'ler aşağıdaki şartları sağlamalıdır (Uludağ 1996: 133; Yalçın 1996:103; Akbulut 1995: 24).

i- Hisse senetlerinin sermaye arttırımı veya mevcut payların satışı yoluyla ilk kez Borsa kanalıyla halka arz ediliyor olması,

ii- Kuruluş amacı, faaliyet konusu ve kapsamı, iş planları ve projeleri bakımından Pazar'da işlem görebilecek düzeyde olduğunun Borsa Yönetimince tasdik edilmesi,

iii- Menkul kıymetin piyasada muhtemel tedavül hacminin borsa yönetimince yeterli kabul edilmesi,

iv- Borsa tarafından istenen beyan yazısının şirketin antetli kağıdına aktarılarak, birinci derece imza yetkili en az iki yönetici tarafından imzalanıp noter tasdikinden sonra Borsa Başkanlığı'na teslim edilmesi,

v- Esas sözleşmenin, Pazar'da işlem görecektir hisse senetlerinin devir veya tedavülünü kısıtlayıcı veya senet sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar içermemekte olması,

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

vii- Tasfiye ve konkordato ilan edilmemiş olması ve Borsa Yönetimi'nce geçerli kabul edilebilecek durumlar dışındaki nedenlerle üretime ara verilmemiş olması ve Borsa'ca belirlenen diğer benzeri durumların yaşanmamış olması,

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

ix- Kurucuların ve garantörlerin; zimmet, ihtilas, irtikap, rüşvet, emniyeti suistimal, sahtecilik, hırsızlık, dolandırıcılık, kaçakçılık gibi suçlardan dolayı, hükümlülüklerinin bulunmadığının ilgili Cumhuriyet Savcılığı'ndan belgelendirilmesi ve Sermaye Piyasası Mevzuatına muhalefetten dolayı hüküm giymemiş bulunmaları,

x- Kurucuların ve garantörlerin; müflis olmamaları; sermaye piyasası faaliyetlerine ilişkin düzenlemeler çerçevesinde faaliyet izinleri sürekli veya geçici olarak kaldırılmış yahut Borsa üyeliğinden geçici veya sürekli olarak çıkarılmış kuruluşlarda, bu müeyyideyi gerektiren olaydan sorumluluğu tesbit edilmiş bulunan kişilerden olmaması,

xi- Borsa'ca gerekli görülecek bilgi ve belgelerin süresi içinde Borsa'ya teslim edilmiş olması.

Yukarıda "kurucu" olarak ifade edilen ortaklar, ilgili şirketin kuruluşu aşamasında ortak sıfatı taşıyan gerçek kişiler ile tüzel kişi ortakların temsilcilerini ifade eder.

"Garantörler" ise Pazar'da hisse senetleri işlem görecektir şirkete karşı garantör sıfatı taşıyan bankayı ve/veya şirket kurucuları ile yönetim kurulu üyelerini ifade eder.

Yeni kurulan bir şirketin, yatırımcılar tarafından sağlıklı bir şekilde değerlendirilmesine imkan tanıyacak verilere sahip olamayacağı

gözönünde bulundurularak, bir bankanın ve/veya kurucular ile yönetim kurulu üyelerinin, bir yıldan az olmamak şartıyla, ilk olağan genel kurulun yapılmasına ve bağımsız denetimden geçmiş mali tabloların yayınlanmasına kadar Yeni Şirketler Pazarı'na başvuracak şirkete garantör olması istenmektedir.

Yeni Şirketler Pazarı'nda hisse senetleri işlem gören şirketler, Bölgesel Pazar'ın işlem şartlarını karşılayabilirlerse asgari 1, azami 3 yıl sonra bu pazara geçebilirler (Yalçiner 1996:102).

Yeni Şirketler Pazarı özellikle Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları ve getirisi ve kârı yüksek şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmak isteyen yatırımcılara da yatırım imkanı sunması açısından KOBİ'lerin sermaye piyasasından finansmanında önemli bir rol oynayabilecektir.

Kotasyon şartlarını sağlayamadıkları için sermaye piyasasından fon temin edemeyen KOBİ'lerin veya yeni kurulan girişimci şirketlerin kuruluşta ve daha sonra büyümeleri için gerekli fonları sermaye piyasasından temin etmelerini sağlamak amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılan bu düzenlemelerde, Sermaye Piyasası Kanunu'nun Kurul'a verdiği "Kamunun zamanında yeterli ve doğru olarak aydınlatılmasını sağlamak" görevinin (SPK madde 22/e) ön planda tutulduğu görülmektedir. Bu çerçevede sermaye piyasasından fon temin etmek isteyen KOBİ'lerin sermaye piyasası mevzuatının getirdiği bir takım yükümlülükleri - mali tablolarının bağımsız denetimden geçmiş olması, hisse senetlerinin piyasa değerini, yatırımcıların kararlarını ve dolayısıyla hisse senetlerine olan arz ve talebin dengesini değiştirecek nitelikteki gelişmelerin, kamunun zamanında yeterli ve doğru olarak aydınlatılması ilkesi gereğince, en seri haberleşme vasıta-

siyla kamuya açıklanmak üzere yazılı olarak Borsaya bildirileceğinin taahhüd edilmesi gibi- üstlenmeleri gerekmektedir. Bundan amaç, yatırımcıların alacakları yatırım kararlarında fırsat eşitliği yaratılması, tasarruf sahiplerinin sürekli ve sağlıklı bir biçimde bilgilendirilmelerinin mümkün kılınmasıdır.

Bu tür düzenlemeler, KOBİ'lerin sermaye piyasasından fon sağlamaları açısından hiç şüphesiz olumlu gelişmelerdir. Fakat ileride daha geniş değinileceği gibi, Sermaye Piyasası Kanunu'nda getirilen yükümlülüklerin yerine getirilmesi, birçok KOBİ tarafından, sermaye piyasasından fon sağlamada caydırıcı bir etken olmaktadır.

1.4. KOBİ'LERİN FİNANSMANINDA KULLANILABİLME AÇISINDAN SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

1.4.1. Hisse Senetleri

Hisse senedi ortaklık hakkını temsil eden temel sermaye piyasası araçlarından biridir. Ülkemizdeki mevzuat çerçevesinde hisse senedi ihraç edebilen şirketler, sermaye piyasasından hisse senedi ihracıyla fon temin edebilmektedirler. Ancak genelde küçük bir sermaye ile kurulan ve/veya yatırımları için kaynağa ihtiyaç duyan KOBİ'ler, hisse senedi ihracı yoluyla sermaye piyasasından fon temin etmek istediklerinde bir takım güçlüklerle karşılaşmaktadırlar.

KOBİ'lerin ihraç etmiş oldukları hisse senetleri herşeyden önce yatırımcılar açısından cazip değildir. Bu tür işletmeler ya yatırım aşamasındadırlar ya da zararları nedeniyle kâr dağıtamayacak durumdadırlar. Bu nedenle bu tür hisse senedlerine talep çok azdır. Bu hisse senetlerini alan tasarruf sahipleri ise bunları ihtiyaç duyduğu zaman paraya çevirememektedir. Bu tür hisse senetleri borsada işlem

görmemekte ve/veya borsaya kote edilmemektedir. Borsaya kotasyon şartları KOBİ'ler için oldukça ağırdır. Örneğin; "başvuru tarihi itibarıyla ard arda 2 yılda vergiden önce kâr etmiş olması", "ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin en az 100 milyar TL'si olması", "finansman yapısının faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütebilecek düzeyde olduğunun Borsa Yönetimi'nce tesbit edilmiş ve kabul edilmiş olması" (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliği madde 2 c,d ve f bendleri 13.03.1995 tarihli 22226 s. R.G.) hemen hemen hiçbir KOBİ'nin sağlayabileceği şartlar değildir. Zaten çalışmamızın önceki kısımlarında açıkladığımız gibi, KOBİ'lerin finansman yapısının faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütebilecek düzeyde olmadığı, genellikle çok küçük birikimlerle işe başladığı ve genelde büyük bir bölümünün faaliyet döneminin zararlarla kapanıyor olması konuyla ilgilenen herkesce bilinen gerçeklerdir.

Sınırlı talep ve kotasyon şartlarını sağlayamamanın yanısıra, KOBİ'lerin hisse senedi ihracıyla sermaye piyasasından fon sağlamada karşılaştıkları diğer bir sorun da Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine tabi olmaktır.

KOBİ'ler, mevcut veya sermaye arttırımı suretiyle çıkaracakları hisse senetlerini halka arz etmeleri durumunda, Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine uymak zorundadırlar. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan "Anonim Ortaklıkların Sermaye Piyasası Kurulu Kaydına Alınmasına İlişkin" Tebliğ (Seri VIII No: 27 19.12.1995 tarihli 22498 s. R.G)'in 3. maddesine göre, sermaye piyasası araçlarını halka arzetmiş şirketlerin Sermaye Piyasası Kurulu kaydına alınmak üzere Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurmaları zorunludur.

Öte yandan, sermaye arttırımı suretiyle çıkarılan hisse senetleri-

nin halka arzı, Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satılmasına İlişkin Esaslar" Tebliği (Seri I No 22 19.02.1996 tarihli 22559 s.R.G.) hükümleri çerçevesinde gerçekleştirilmek zorundadır. Bu tebliğ hükümlerine göre ihraç edilen hisse senetleri, üçüncü kişilere satılarak bedelleri tamamen ve nakden tahsil edilmeli, satılmayan kısımlar da taahüd veren banka, aracı kurum ve/veya ortaklar tarafından satış süresinin bitiminden itibaren 3 iş günü içerisinde satın alınmalıdır. Oysa KOBİ'lerin, ihraç ettikleri hisse senetlerinin tamamını satmaları güç olmakta ayrıca banka ve/veya aracı kurumların KOBİ'lere taahüd verdikleri pek görülmemektedir.

KOBİ'lerin, sermaye arttırım işlemlerine kolaylık sağlamak amacıyla, Sermaye Piyasası Kanunu ile getirilen Kayıtlı Sermaye Sistemi'nden yararlanabilmeleri de pek mümkün olamamaktadır. KOBİ'lerin kayıtlı sermaye sisteminden yararlanmalarını engelleyen en önemli neden, sisteme geçiş için getirilen ve KOBİ'ler için oldukça ağır olan sermaye şartıdır. Şu anda bir şirketin kayıtlı sermaye sistemine geçmek için başlangıç sermayesinin en az 5 milyar TL'si olması gerekmektedir (Sermaye Piyasası Kurulu Seri IV No 7 sayılı Tebliği madde 3 14.07.1992 tarihli 21284 s. (mük) R.G.) KOBİ'leri kayıtlı sermaye sistemine geçmekten alıkoyan bir başka neden ise, bu sistemde şirket "el değiştirmelerinin" mümkün olmasıdır.

KOBİ'lerin sermaye piyasasından hisse senedi ihraç ederek fon sağlaması yasal mevzuat çerçevesinde pek mümkün görülmemektedir. Bunun nedenlerini kısaca şu şekilde özetleyebiliriz:

i) Borsa kotasyon şartlarını sağlayamadıkları için, hisse senetlerini borsaya kote ettirememekte, bu da hisse senetlerine olan talebi düşürmektedir. Yeni açılan Bölgesel Pazarlar ve Yeni Şirket

Pazarları, bir ölçüde de olsa KOBİ'lerin bu yöndeki sıkıntılarını ortadan kaldıracaktır.

ii) Mevcut veya sermaye arttırımı suretiyle çıkaracakları hisse senetlerinin halka arzında hisse senetlerinin tamamı halka satılamamakta, satılamayan hisse senetlerinin banka ve/veya aracı kurum tarafından satın alınmasına ilişkin taahüd sağlayamamaktadırlar. Bu konuyla ilgili olarak KOBİ'lere yönelik bir takım düzenlemelere gidilebilir. Kayıtlı sermaye sistemindeki şirketlerde olduğu gibi KOBİ'ler tarafından ihraç edilen hisse senetlerinin satılamayan kısmı için iptal edilme imkanı getirilebilir.

iii) Özellikle sermaye arttırımında, şirketlere büyük kolaylık getiren kayıtlı sermaye sisteminden yararlanamamaktadırlar. Kayıtlı sermaye sistemini benimseyecek olan şirketlerin başlangıç sermayelerinin belli bir tutardan az olmayacağına dair hüküm kaldırılabilir veya öngörülen 5 milyar TL'lik tutarın - Türk Ticaret Kanunu hükümleri paralelinde- 1/4'ü KOBİ'ler açısından yeterli görülebilir. Böylelikle kayıtlı sermaye sisteminin getirdiği kolaylıktan KOBİ'lerin de istifade etmeleri sağlanabilir.

1.4.2. Tahviller

Tahvil borçluluğu temsil eden temel sermaye piyasası araçlarından biridir. Yasal mevzuat çerçevesinde tahvil ihracına yetkili olan şirketlerin tahvil ihraçları bir takım düzenlemelere tabi tutulmuştur. Tahvil ihraç limitine ilişkin bu düzenlemeler; Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'da yer almıştır. Ayrıca bu konuyla ilgili olarak; "Tahvillerin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar" başlıklı Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği (Seri II No: 13 14.07.1992 tarihli 21284 s. (mük) R.G.) ve 93/3983 sayılı "Tahvil ve Sermaye

Piyasası Aracı Niteliğindeki Diğer Borçlanma Limitlerine Dair" Bakanlar Kurulu Kararı (27.01.1993 tarihli 21478 s. R.G.) yayınlanmıştır.

Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre "Anonim Şirketlerin çıkaracakları tahviller, esas sermayenin ödenen ve tasdik olunmuş son bilançoya göre mevcudiyeti anlaşılan miktarı aşamaz" (madde 422).

Sermaye Piyasası Kanunu 13. maddesi ise tahvil ihraç limitini şu şekilde belirlemiştir. "Halka açık anonim ortaklıkların ihraç edebilecekleri tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetlerinin toplam tutarı, Kurula gönderilen bağımsız denetimden geçmiş son mali tabloda yer alan çıkarılmış sermaye veya ödenmiş sermaye ile genel kurulca onaylanan son mali tabloda görülen yedek akçelerin ve yeniden değerlendirme değer artış fonunun toplamından, varsa zararların indirilmesinden sonra kalan miktarı geçemez" (madde 13/1). Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan Seri II No 13 sayılı Tebliğ'de ise, ihraç edilecek tahvillerin, Tebliğ'de belirtilen esaslara göre Kurul'a kaydettirilmesi zorunlu tutulmuştur.

Ülkemizde borçluluğu temsil eden en önemli menkul kıymet olan tahvil ihracı aracılığıyla sermaye piyasasından fon temin edilebilmesi, büyük işletmeler için kolaylıkla mümkün olurken, KOBİ'lerin tahvil ihraç imkanları sermaye piyasası mevzuatı açısından ve yapılarından kaynaklanan sebeplerden dolayı sınırlıdır. Sermaye piyasasından tahvil ihraç ederek fon sağlamak isteyen KOBİ'ler, sermaye piyasası araçlarını halka arz ettikleri için Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine tabi olurlar (SPK madde 2) ve Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurmak zorundadırlar (Sermaye Piyasası Kurulu Seri VIII No 27 sayılı Tebliği madde 3).

Genelde sermayelerinin düşük olması ve tahvil ihraç limitinin

hesabında geçmiş yıl zararlarının düşülmesi, KOBİ'lerin tahvil ihracını engelleyen nedenlerin başında gelmektedir. KOBİ'lerin büyük bölümünün geçmiş yıl zararları bulunduğundan, bunlar 93/3983 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile getirilen tahvil ihraç limitinin 6 katına kadar tahvil ihraç edebilme imkanından yararlanamamaktadırlar. Söz konusu karar uyarınca; halka açık anonim ortaklıklar Sermaye Piyasası Kanunu madde 13/1'deki sınırın, halka açık olmayan anonim ortaklıklar ise Türk Ticaret Kanunu'na göre çıkarabilecekleri tahvil miktarına ait sınırın 6 katına kadar tahvil ve diğer sermaye piyasası aracı niteliğindeki borçlanma senetlerini halka arz edebilirler. Ancak;

i) Ortaklığın, Sermaye Piyasası Kurulu'nca belirlenen standartlara uygun olarak hazırlanmış son yıla ait mali tablolarına göre net dönem kârı elde etmiş olması,

ii) Dönem kârı gösteren son yıla ait mali tabloların bağımsız denetleme kuruluşlarınca denetlenmiş olması ve

iii) Sermaye Piyasası Kurulu'nca ortaklıkça öngörülen borçlanma miktarının onaylanmış olması şarttır (93/3983 s. BKK).

Gerek sermayelerinin düşük olması ve gerekse geçmiş yıllara ait zararlarının bulunması nedeniyle KOBİ'lerin tahvil ihraçları çok düşük tutarlarda olacağından tahvil ihracından elde edilecek fon, ihtiyacı karşılamakta yetersiz kalacaktır. Diğer bir ifadeyle külfet nimetten fazla olacaktır. Kaldı ki KOBİ'lerin ihraç ettiği tahvillerde, tıpkı hisse senetlerinde olduğu gibi talep sorunu söz konusu olacaktır. Tahvil bir borçlanma senedi olduğundan belli bir süre sonra tasarruf sahibine belirtilen faiz oranında bir getiri sağlaması sözkonusudur. Mali yapılarının zayıf oluşu nedeniyle KOBİ'lerin ihraç ettiği tahvillerin riskli olduğu düşüncesi bu tahvillere olan talebi azaltmaktadır. Küçük

tasarruf sahiplerinin yanısıra kurumsal yatırımcılarda bu nedenle KOBİ'lerin tahvillerini satın almaya karşı isteksiz davranmaktadırlar. Bu durum da KOBİ'lerin tahvil ihraç etme imkanları azaltmaktadır.

Görüldüğü gibi KOBİ'lerin borçluluğu temsil eden menkul kıymet ihracında karşılaştığı sorunlar aşağı yukarı ortaklık haklarını temsil eden menkul kıymet ihracında karşılaştıkları sorunlarla aynıdır. KOBİ'lerin borçluluğu temsil eden menkul kıymet ihracında karşılaştığı sorunları şöyle özetleyebiliriz:

i) Tahvil ihracı ile sermaye piyasası mevzuatı hükümlerine tabi olmak. Daha önce de değinildiği gibi sermaye piyasası hükümleri KOBİ'ler açısından ağır şartları içermektedir. Bu şartların yerine getirilmesi KOBİ'ler için çoğu kez mümkün olamamaktadır.

ii) Tahvil ihraç limitinin belirlenmesinde geçmiş yıl zararlarının indirimi KOBİ'lerin tahvil ihracında karşılaştıkları önemli sorunlardan biridir. Bu konuda, KOBİ'lerin tahvil ihracında, geçmiş yıl zararlarının tamamının değil belli bir oranının (%50, %30 gibi) indirimi söz konusu olabilir.

iii) 93/3983 sayılı Karara istinaden tahvil ihraç limitlerinin 6 katına kadar tahvil ihraç edebilme imkanından yararlanamama. Sözü edilen Bakanlar Kurulu Kararı'nda "son yıla ait mali tablolarında net dönem kârı elde etmemiş ortaklıkların bu yıla ait mali tabloları bağımsız denetleme kuruluşlarınca denetlenmiş olmak kaydıyla belirlenen ihraç limitinin 3 katına kadar tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetlerini halk arz edebilirler" ifadesi yer almaktadır. Bu nedenle faaliyet dönemleri kârla kapanmamış olan KOBİ'ler "mali tablolarının denetlenme" şartını yerine getirerek bu yolla tahvil ihraç edebilirler.

Gerek hisse senedi gerekse tahvil ihracı yoluyla sermaye piyasasından fon temininde KOBİ'lerin belki de en önemli sorunları talep sorunudur. Mali yönden güçsüz genellikle sınırlı sermayeye sahip olan KOBİ'lerin ihraç ettikleri hisse senedleri ve tahviller riskli olarak nitelendirilmekte, bu nedenle arzulanan talebe ulaşamamaktadır. Bununla birlikte, birçok KOBİ için ağır olan sermaye piyasası mevzuatı hükümlerinin yerine getirilmesi zorunluluğu, hisse senedi ihracı yoluyla şirkete yeni ortak alınmak istenmemesi ve el değiştirmelerinin yaşanıyor olması, borsa kotasyon şartlarını sağlayamama, tahvil ihraç şartlarının KOBİ'ler için ağır olması gibi nedenler KOBİ'lerin hisse senedi ve tahvil ihracıyla sermaye piyasasından fon sağlamasına engel teşkil etmektedir.

1.4.3. Oydan Yoksun Hisse Senetleri

KOBİ'lerin yararlanabileceği en önemli sermaye piyasası araçlarından bir tanesi de Oydan Yoksun Hisse Senetleridir. KOBİ'lerin halka arz yoluyla hisse senedi ihracında en çok tereddüt ettikleri hususların başında şirket yönetiminin el değiştirmesi gelmektedir. Ayrıca genellikle küçük işletme sahipleri yönetimde söz sahibi olacak yeni ortaklara pek sıcak bakmamaktadırlar. Bu açılardan oydan yoksun hisse senetleri, sermaye piyasasından fon temin etme bakımından hisse senetlerine nazaran KOBİ'lerin yapısına daha uygun bir finansal araçtır. Zaten oydan yoksun hisse senetleri esas itibarıyla halka başvurularak nakit ihtiyacını gidermek amacı ile ihraç edilirler (Nomer 1996).

Oydan yoksun hisse senetleri Sermaye Piyasası Kanunu ile Türk hukukuna girmiştir ve bu konuyla ilgili hüküm içeren tek kanun Sermaye Piyasası Kanunu'dur. Oydan yoksun hisse senetlerinin ihracına ve halka arzına ilişkin esaslar, Sermaye Piyasası Kurulu'nun

"Oydan Yoksun Hisse Senetlerine İlişkin Esaslar" Tebliği (Seri I No 15 31.07.1992 tarihli 21301 s. (mük) R.G) ile düzenlenmiştir. Söz konusu Tebliğde oydan yoksun hisse senetlerinin ilk ihracında halka arzı zorunlu kılınmıştır (madde 14/3).

KOBİ'ler sermaye piyasasından fon temin etmeleri amacıyla kullanabilecekleri ve yapılarına çok uygun olan oydan yoksun hisse senedi ihracında sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan birtakım sorunlarla karşılaşmaktadırlar. Sermaye piyasasından fon temin edilebilmesi için ihraç edilen oydan yoksun hisse senetlerinin halka arz edilmesi gerekir. KOBİ'ler bu sermaye piyasası aracının halka arz edilmesi sonucu Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine tabi olacaklardır. Oydan yoksun hisse senetlerinin ihracına ve halka arzına ilişkin esasların düzenlendiği tebliğe göre oydan yoksun hisse senedi ihraç edebilmek için gerekli şartlar arasında "ödenmiş veya çıkarılmış sermaye tutarının en az 5 milyar TL olması" ve "başvuru tarihinden geriye doğru ardarda 2 yıl dönem kârı elde edilmiş olması" şartları da yer almaktadır (Seri I No: 15 sayılı Tebliğ madde 8). Daha öncede değinildiği gibi bu şartlar birçok KOBİ tarafından sağlanamamaktadır.

Oysa KOBİ'lerin yapılarına çok uygun olan oydan yoksun hisse senetleri, KOBİ'lerin sermaye piyasasından finanse edilmesine yönelik bir sermaye piyasası aracı olarak düşünülüp, yukarıda sözü edilen şartlar KOBİ'ler lehine düzenlenebilir. Örneğin "oydan yoksun hisse senetlerinin ihraç limitinin belirlenmesinde geçmiş yıl zararlarının indirilmesine gerek olmadığı" tarzındaki düzenleme bu yönde atılmış bir adım olarak nitelendirilebilir (Seri I No 15 sayılı Tebliğ madde 5).

Öte yandan oydan yoksun hisse senetleri yatırımcıya (oydan yoksun hisse senedi sahibine) normal hisse senedinin sağladığı tüm

hakların -oy hakkı hariç- yanı sıra, kâr payından ve istenildiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma hakkını da vermektedir. Bu da yatırımcıların bu sermaye piyasası aracına olan taleplerini arttırıcı bir unsur olarak görülebilir.

Oydan yoksun hisse senetlerinin yeterli ilgiyi görmemesi bu sermaye piyasası aracının hem KOBİ'ler hem de yatırımcılar tarafından yeteri kadar tanınmamasındandır.

Oydan yoksun hisse senetlerinin ihracına ve halka arzına ilişkin olmak üzere KOBİ'ler lehine bir takım düzenlemeler yapılması halinde, özellikle yapılarına çok uygun olması nedeniyle oydan yoksun hisse senetlerinin KOBİ'lerin sermaye piyasasından fon temin etmelerinde etkin olarak kullanılacak bir sermaye piyasası aracı olacağı kanısını taşıyoruz.

1.4.4. Kâra İştirakli Tahviller

Türk Ticaret Kanunu hükümlerine dayanılarak kâra iştirakli tahvil çıkarılmasında uyulacak esaslar ve bu tahvillerin nitelikleri, Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Kâra İştirakli Tahvil İhraç Esasları" Tebliği (Seri II No 7 13.11.1983 tarihli 18220 s. R.G.) ile belirlenmiştir. Bu tebliğe göre şirketler esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak şartıyla, Türk Ticaret Kanunu'nun 422. veya Sermaye Piyasası Kanunu'nun 13. maddesinin 1. fıkrasında belli edilen sınırlar içinde kâra iştirakli tahvil çıkarabilirler. Kâra iştirakli olarak çıkarılacak tahviller, diğer tahvillerin tabi bulunduğu izne ve işlemlere tabidir (Seri II No: 7 sayılı Tebliğ madde 1).

Kâra iştirakli tahvillerin ihracı ile ilgili olarak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından ayrıntılı bir düzenleme yapılmamış, bu tür tahvillerin diğer tahvillerin tabi bulunduğu izne ve işlemlere tabi olduğu

belirtmiştir. Bu nedenle KOBİ'lerin kâra iştirakli tahvil ihracı yoluyla sermaye piyasasından fon sağlamalarında, tıpkı tahvil ihracında olduğu gibi bir takım sorunları vardır.

Ashında kâra iştirakli tahviller normal tahvillere göre yatırımcı açısından daha caziptirler. Özellikle tahvillere verilecek dönem kâr payının belirlenmesinde, "kâr payının maktu faizden daha az olması halinde, maktu faizin ödenmesi; maktu faiz getirisine eşit veya daha fazla kâr payı tahakkuk etmişse, kâr payının ödenmesi" esası seçilmiş ise talebin daha fazla olabileceği söylenebilir. Ancak daha önce de belirtildiği gibi burada KOBİ'lerin yapılarından kaynaklanan bir yetersizlik söz konusudur. KOBİ'lerin ihraç ettikleri tahviller riskli olarak nitelendirilmekte, dönem sonunda kârdan belli miktar ödenmesi bir yana, tahvilin esas getirisi olan faizin ödenebilmesine kuşkuyla bakılmaktadır.

Kâra iştirakli tahvil ihracında KOBİ'lerin, Sermaye Piyasası mevzuatından kaynaklanan sorunlarının yanısıra kendi yapılarından kaynaklan sorunlar da mevcuttur. Oysa oydan yoksun hisse senedi ihracında karşılaşılan sorunlar daha çok sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan sorunlardır.

1.4.5. Hisse Senediyle Değiştirilebilir Tahviller

Hisse Senediyle Değiştirilebilir Tahviller sağladığı avantajlar nedeniyle KOBİ'lerin sermaye piyasasından fon temin etmede kullanabilecekleri en uygun araç niteliğindedir. Bu yolla KOBİ'ler ister borç, ister belli bir süre sonra özkaynak arasında tercih yapma imkanına kavuşmaktadırlar. Ayrıca halka açık olmayan KOBİ'ler için kademeli bir halka açılma imkanındır.

KOBİ'lerin hisse senediyle değiştirilebilir tahvil ihracında karşılaştıkları sorunların başında normal tahvillerde olduğu gibi ihraç limiti gelmektedir. Hisse senetleriyle değiştirilebilir tahvillerin ihraç limiti özel olarak düzenlenmediğinden, söz konusu tahvillerin ihraç sınırları genel olarak tahvil ihraç limitleridir. Bu nedenle geçmiş yıl zararlarının düşülmesi ile katsayı uygulamasından yararlanamamak gibi sorunlar bu tahviller için de aynen mevcuttur. Diğer taraftan hisse senediyle değiştirilebilir tahvil ihracında karşılaşılan bir sorun da kayıtlı sermaye sistemi dışındaki ortaklıklarda değiştirme aşamasında ortaya çıkmaktadır. Bu aşamada sermayenin arttırılması gerekmektedir. Kayıtlı sermaye sistemi dışındaki ortaklıklarda ise sermaye arttırımı külfetli ve zaman alıcıdır. Bu nedenle kayıtlı sermaye sistemi dışındaki KOBİ'ler açısından hisse senediyle değiştirilebilir tahvil ihracı daha güç olmaktadır. Kayıtlı sermaye sistemine geçişte ve sonrasında belli şartların aranması ise daha önce belirtildiği gibi KOBİ'lerin bu sisteme geçişini engellemektedir.

Bugüne kadar hisse senediyle değiştirilebilir tahvil, bir finansman aracı olarak ne KOBİ'ler ne de bunlar dışındaki büyük işletmeler tarafından tercih edilmemiştir. Oysa, hisse senediyle değiştirilebilir tahvillerin sermaye piyasası geliştirmekte olan bizim gibi ülkelerde kullanılacak hisse senedi ile tahvil arasında uygun bir araç olması nedeniyle, hisse senediyle değiştirilebilir tahvil ihracının teşvik edilmesi gerekir (Eser 1994:96).

KOBİ'lerin hisse senediyle değiştirilebilir tahvil ihracında karşılaştıkları sorunlar genelde sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan sorunlardır ve bu sorunların ortadan kaldırılmasıyla, hisse senediyle değiştirilebilir tahvil ihracı KOBİ'lerin sermaye piyasasından fon temin etmelerinde etkin bir araç olarak kullanılabilir.

1.4.6. Kâr-Zarar Ortaklığı Belgeleri

KOBİ'lerin sermaye piyasasından fon temin etmelerinde kullanılabilecekleri başka bir sermaye piyasası aracı da kâr zarar ortaklığı belgeleridir. Özellikle yatırımcılara kâr ve zarara ortak olma dışında başka bir hak sağlamaması yönüyle KOBİ'ler açısından uygun bir finansal araçtır. Ancak, burada yine KOBİ'lerin yapılarından kaynaklanan sorunlar ortaya çıkmaktadır. Mali yönden güven verici bir yapıya sahip olmamaları nedeniyle, KOBİ'ler tarafından ihraç edilen kâr zarar ortaklığı belgeleri riskli olarak görülmekte, yatırımcılar tarafından tercih edilmemektedir. Öte yandan ihraç limitinin tahvillerin ihraç limitlerine benzer şekilde belirlenmesi (Seri III No 11 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği madde 4 14.07.1992 tarihli 21284 s. (mük) R.G.) ve sermaye piyasası mevzuatına tabi olma zorunluluğu, KOBİ'lerin kâr zarar ortaklığı belgeleri ihracı yoluyla sermaye piyasasından fon temin etmelerini engellemektedir.

1.4.7. Katılma İntifa Senetleri

Katılma intifa senetlerinin ilk bakışta, aynı amaca hizmet etmeleri sebebiyle oydan yoksun hisse senetlerine benzedikleri düşünülebilirse de aslında her iki sermaye piyasası aracı temelden farklıdırlar. Katılma intifa senedi sahibine, hisse senedi sahipliği (pay sahipliği) haklarının tanınması kanunen mümkün değildir (Türk Ticaret Kanunu madde 403).

Katılma intifa senedi, sahibine kâr payı, tasfiye payı, rüçhan hakkı sağlayan bir "intifa senedir" (Nomer 1996:13).

Katılma intifa senetlerine ilişkin esaslar, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri III No 10 sayılı tebliği (14.07.1992 tarihli 21284 s.

(mük) R.G.) ile düzenlenmiştir. Tebliğe göre katılma intifa senetleri yatırımcıya, ortaklık haklarına sahip olmaksızın kârdan pay alma, tasfiye bakiyesinden yararlanma ve yeni pay alma haklarını sağlamaktadır.

Ortaklıkların ihraç edebilecekleri katılma intifa senedi tutarı, ödenmiş sermayeleri ve yedek akçeleri toplamından çok, bu toplamın altında birinden az olamaz. Tahvil ihraç limitleriyle kıyaslandığında, katılma intifa senedi ihracının KOBİ'ler açısından daha avantajlı olduğu görülmektedir.

Katılma intifa senedi ihracıyla sermaye piyasasından fon temin edilmesi KOBİ'ler açısından uygun bir yol olarak düşünülebilir. Ancak, katılma intifa senedi ihraç eden KOBİ'ler, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan Seri III No:10 sayılı Tebliğin 17. maddesi uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu denetimine tabi olacaklardır. Bu husus KOBİ'lerin katılma intifa senedi ihraçlarında caydırıcı bir unsur olabilmektedir.

1.4.8. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracı veya diğer adıyla menkul kıymetleştirme (securitisation) geniş anlamda mali sistemde dolaysız finansmana yönelmeyi ifade etmektedir (Canbaş , H.Doğukanlı 1995:90). Diğer bir ifadeyle kredi ve mevduata dayalı bankacılığın yerine, fon aktarımının sermaye piyasalarında menkul kıymet ihraç edilerek gerçekleşmesidir. Son yıllarda uluslararası piyasalarda fon aktarım mekanizmalarında dolaylı finansmanın yerini giderek artan oranda doğrudan finansman almaktadır (Eser 1990:115). Bunun nedeni varlığa dayalı menkul kıymet ihracı yoluyla sağlanan fonların işletmeye çok daha ucuza mal olmasıdır. Dar anlamda menkul kıymetleştirme ise bir

finansal kurumun bazı alacaklarını teminat göstererek veya devrederek karşılığında menkul kıymet ihraç etmesidir.

Ülkemizde varlığa dayalı menkul kıymetler, alacaklar ve duran varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilebilir. Varlığa dayalı menkul kıymetlerin ihracında tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetleri ihraç limitleri uygulanmaz (SPK madde 13/A).

KOBİ'lerin varlığa dayalı menkul kıymet ihraç ederek sermaye piyasasından fon temin etmeleri mümkün değildir. Çünkü varlığa dayalı menkul kıymet ihracı belli kuruluşlar için tanınmış bir haktır. Oysa KOBİ'ler, aktiflerindeki varlıklar karşılığında varlığa dayalı menkul kıymet ihraç etme imkanına kavuştuklarında, önemli ölçüde düzenli bir fon girişi (işletme sermayesini arttırıcı) imkanına sahip olacaklardır (Uludağ 1996:130).

KOBİ'lerin varlığa dayalı menkul kıymet ihracı dolaylı yoldan gerçekleştirilebilir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 31.07.1992 tarihli tebliğine göre (Seri III No:14 31.07.1992 tarihli 21301 s. (mük) R.G.) Genel Finans Ortaklıkları "alacakların temellükü ve bu alacaklar karşılık gösterilerek" varlığa dayalı menkul kıymet ihraç edebilmektedirler (Seri III No:14 sayılı Tebliğ Madde 2). Bunun için önce şirketlerin alacaklarını, Genel Finans Ortaklıklarına devri gerekmektedir. Bu ortaklıkların ihraç edecekleri varlığa dayalı menkul kıymetler ise derecelendirme (rating) şirketlerince derecelendirilecektir. Böylece eğer KOBİ'ler, bu yolu izleyip Genel Finans Ortaklıklarına alacaklarını devredip, kendi adlarına varlığa dayalı menkul kıymet ihraç ettirdiklerinde, işletme sermayesi sorunlarını önemli ölçüde çözmüş olacaklardır. Fakat halen ülkemizde derecelendirme şirketlerinin uygulamaya kazandırılmamış olması, bu yapıcı ve de çok

olumlu bir mekanizmayı engellemektedir. Derecelendirme şirketlerinin bir an önce uygulamaya kazandırılması ile KOBİ'lerin varlığa dayalı menkul kıymet ihracı yoluyla sermaye piyasasından düşük maliyetle fon sağlamaları mümkün olabilecektir. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan tebliğ (Seri VIII No 31 sayılı Tebliğ 06.03.1997 tarihli 22925 s. R.G.) ile bu konuda belli bir alt yapı oluşturulmuştur.

Menkul kıymetleştirmenin, KOBİ'lerin finansmanı açısından önemi arttıran diğer bir husus ise, KOBİ'lere kredi sağlayan kalkınma ve yatırım (TKD, TSKB, SKB) bankaları ile ihtisas bankalarının (Türkiye Halk Bankası) bu yöntemi kullanarak sermaye piyasasından sağlayacağı fonları KOBİ'lere aktarma imkanının ortaya çıkmasıdır. Bu yolla hem aktarılan fon tutarları yükselecek hem de ucuz maliyetli fon temin edilebileceğinden, aktarılacak fonların maliyeti de düşük olacaktır (Eser 1990: 116).

2. KOBİ'LERİN MODERN FİNANSMAN YÖNTEMLERİNİ KULLANABİLME İMKANLARI

2.1. LEASING VE KOBİ'LER

Leasing geleneksel finansman yollarına göre oldukça yeni bir yöntemdir. Leasing'in özünde, para dışında bir iktisadi değer borç olarak alınması yatmaktadır. Bu nedenle, leasing, borçla finansmanın bir şekli olarak kabul edilebilir.

İşletmelerin ihtiyaç duyduğu varlıkları kiralama ile sağlaması, satın alma durumunda kullanılacak fonların başka alanlarda kullanılabilmesine imkan vermekte, böylece işletmenin likitidesi ve kârlılığı artmaktadır. KOBİ'lerin genelde sınırlı bir sermayeye sahip oldukları düşünüldüğünde, leasing'in KOBİ'ler açısından önemi

kendiliğinden ortaya çıkar. Ayrıca ticari bankalardan orta ve uzun vadeli kredi sağlayamayan ve özvarlıklarını arttıramayan KOBİ'ler fon ihtiyaçlarının tamamına yakın kısmını leasing yoluyla sağlayabilirler.

Modern finansman yöntemlerinden biri olan leasing, KOBİ'lerin de benimsediği ve yararlandığı bir finansal mekanizma olarak ülkemiz ekonomisinde önemli bir rol oynamaya başlamıştır. Leasing sektörünün toplam işlem hacmi içinde KOBİ'lerin oranının %80 civarında olduğu tahmin edilmektedir.

Genelde düşük sermayeye sahip, fon sağlama imkanları sınırlı ve finansal sıkıntı içerisinde olan KOBİ'ler için uygun bir finansman tekniği olarak kabul edilen leasing'in sağladığı avantajlar şöyle özetlenebilir (Uludağ 1996: 130):

i) Bugün ülkemizde adeta yok denecek kadar az arz edilen orta ve uzun vadeli finansmanı leasing yoluyla sağlamak mümkündür.

ii) Kira ödemelerinin miktarları ve tarihleri, kiracı firmanın nakit akışına uygun olarak belirlenmekte ve hesaplanmaktadır.

iii) Eğer leasing yoluyla bir yatırım malına sahip olunmak isteniyorsa, leasing şirketi genel düzenlemelere göre %1 KDV ödemekte ve bu avantajı kiralara yansıtmaktadır (Bu oran kâra nakil vasıtalarında %8, otomobillerde %23 tür).

iv) Banka kredilerinde sadece faizin masraf gösterilmesine karşılık, leasing işlemlerinde tüm kira ödemeleri masraf gösterilmektedir.

v) Leasing ile sağlanan yatırım malı ve kira borçları bilançolarda yer almadığı için bilançonun borç/öz kaynak oranı etkilenmez.

2.2. KOBİ'LERE KATKILARI AÇISINDAN FACTORING

Factoring, özellikle işletmelerin çalışma sermayesi sıkıntılarını gidermesi açısından önemli bir rol oynar. Factoring sözleşmelerinde zorunluluk olmamakla beraber alacakların tahsili beklenmeksizin, factor, işletmeye belli bir ön ödemede bulunarak finansman kolaylığı sağlar.

KOBİ'lerin temel sorunlarından olan likitide sorununa çözüm, factoring ile getirilebilir. KOBİ'lerin factoringe ilgi göstermelerinin temel nedeni çalışma sermayesi yetersizliğidir. Çalışma sermayesi yeterli olmayan veya mali açıdan çok güçlü olmayan işletmelerin, hem nakit akışlarını hızlandırmak hem de likitidelerini arttırmak amacıyla factoringe yöneldikleri izlenmektedir (Çetin 1996: 72).

Factoring uygulaması her çeşit işletmeye belirli ölçüde katkı ve yararlar sağlamaktadır. Factoring'in KOBİ'lere olan katkıları şöyle sıralanabilir (Çonkar 1993: 75; Çetin 1996: 71):

- i) Alacakların tahsili ile satış muhasebesi konusunda sağlanan destek,
- ii) Müşterilerin kredi değerliliğinin tesbiti,
- iii) Alacakların tahsil edilmeme riskinden kurtulma,
- iv) Kısa vadeli finansman imkanı elde etme,
- v) Stratejik yönetsel konularla ilgilenme açısından üst yönetime imkan sağlama,
- vi) Rekabet gücünün artışına katkı,
- vii) İşletmenin kredi değerliliğinin artması,
- viii) Dış pazarların geliştirilmesine katkı.

KOBİ'lerin hem çalışma sermayesi hem de likitide sorunlarına

çözüm olabilecek factoring işlemlerinin yaygınlaştırılması, hem KOBİ'ler hem de ülkemiz ekonomisi açısından avantajlar sağlayacak ve Türk sanayicisinin yurt dışındaki rekabet gücünü arttıracaktır (Arı 1992: 15).

Bilindiği gibi, özellikle Anadolu'da oluşan yeni ekonomi merkezlerinin pek çoğunda ihracatın ağırlığının artması bu merkezleri cazibeli merkezler haline getirmiştir (Çetin 1996:72). Özellikle Gaziantep, Kahramanmaraş, Uşak, Aydın, Malatya, Adıyaman, Konya ve Adana'da son yıllarda çok hızlı gelişen tekstil işletmelerinin pek çoğu ihracata yönelik çalıştığından, bir finansman tekniği olarak factoring bu alanda faaliyet gösteren KOBİ'ler açısından yararlı olacaktır. Bu nedenle factor kuruluşlarının (factoring işletmelerinin) Anadolu'ya açılmaları bir şart haline gelmiştir.

2.3. FORFAITING UYGULAMASI ve KOBİ'LER

Forfaiting bir dış ticaret finansman tekniğidir. Uluslararası piyasalarda artan rekabet ihracatçıların ithalatlara daha uzun vadede mal satmalarına neden olmaktadır. Bunun sonucu olarak, ihracatçıların alacaklarını tahsil edememe, faiz ve kur riski gibi ek riskleri yüklenmeleri sözkonusu olmaktadır. İhracatçıların söz konusu risklerden korunma arzusu, forfaiting finansman tekniğinin gelişmesini sağlamıştır. Forfaitingden daha çok itibarlı işletmeler yararlanmaktadır. Ayrıca forfaitingde işletme riski yanında ülke riski de önem taşımaktadır. Ülkemizde her ne kadar ihracattaki artışa paralel olarak forfaiting önem kazanmaya başlamışsa da, genelde ihracata konu olan mallar içinde tüketim mallarının payının fazla olması (forfaiting yatırım mallarının ihracatında daha uygun bir finansman yöntemidir) ve özellikle son yıllarda Türkiye'nin ülke riskinin belirsizleşmesi, işletmelerin forfaiting finansman tekniğinden yararlanmalarını engellemektedir.

Ülkemizde faaliyet gösteren KOBİ'lerin sadece küçük bir bölümü ihracat faaliyetleri ile ilgilenmektedir. Bu işletmelerin büyük bir bölümü iç pazar için üretimde bulunmaktadır. Belli sektörlerde KOBİ'lerin ürünlerinin bir bölümü dolaylı yollardan ihracat pazarına ulaşırken çok azı direkt ihracat yapmaktadırlar (Elitok 1988:17).

Uluslararası rekabet gücüne sahip olmayan ve çeşitli nedenlerle ihracata yönelik üretim yapamayan KOBİ'ler "itibarlı işletme" olma kriterini sağlayamadıklarından bir finansman tekniği olarak forfaiting'den yararlanamamaktadırlar. Ancak son yıllarda yaşanan gelişmeler, KOBİ'lerin ihracata yönelmelerini teşvik edici yöndedir. Örneğin kurulacak sektörel Dış Ticaret Şirketleri (SDŞ) vasıtasıyla ihracata yönelecek KOBİ'ler açısından forfaiting yararlı bir finansman tekniği olarak kullanılabilir. Dış Ticaret Müsteşarlığı tarafından yayınlanan "Sektörel Dış Ticaret Statüsüne İlişkin Tebliğ" (İhracat 96/5, 06.01.1996 tarihli 22515 s. R.G.) ile Sektörel Dış Ticaret Şirketlerinin kurulması hususunda yasal düzenleme yapılmıştır.

3. KOBİ'LERE YÖNELİK BİR FİNANSMAN YÖNTEMİ OLARAK RİSK SERMAYESİ

3.1. RİSK SERMAYESİ FİNANSMAN YÖNTEMİNİN TANIMI

Risk sermayesi, değişik ülkelerin, sosyal, kültürel, yasal ve finansal yapılarındaki farklılıklar nedeniyle, değişik şekillerde tanımlanabilmektedir. Risk sermayesi finansman yöntemi, toplumda ortaya çıkan yaratıcı fikirlerin, yeniliklerin realizasyonunu sağlamaktadır. En önemli niteliklerinden biri ise, en son teknolojik yeniliklere yönelmesi ve sadece bu tip projelerin finansmanını sağlamaya yönelmesidir. Bilindiği gibi laboratuvarlardan fabrikaya geçiş, aslında çok riskli, ama aynı zamanda büyük kâr potansiyeli taşıyan bir olaydır. Bu tür yatırımlar riskli

olduklarından, yapılan yatırımlar risk sermayesi olarak nitelendirilmiştir. Diğer bir deyişle, gerçekleşmesi umuduyla, bir buluşa (veya icada) yatırılan paraya, sermayeye risk sermayesi denilmektedir (Uludağ 1996: 7). Ancak risk sermayesi, riskli yatırımları ifaden eden bir kavram değildir (Ceylan 1995: 97). Nitekim batı dillerinde bu kavram "Risk Capital" olarak ifade edilmemiş, "Venture Capital" olarak adlandırılmıştır. Bunun nedeni risk sermayesi kavramının riskli yatırımları ifade etmemesidir (Uludağ 1996:7). "Venture" kelimesi, şans, risk veya tehlike taşıyan bir eylem anlamına gelmektedir (Özkök 1992: 207). Ülkemizde de risk sermayesi kavramı yerine, cesaret sermayesi, atılım sermayesi, girişim sermayesi, risk kapitali, küçük girişimci sermayesi kavramları kullanılmaktadır (Uludağ 1996:7; Özkök 1992: 207; Tuncel 1996: 2).

Basit bir şekilde risk sermayesini, yüksek risk taşıyan, fakat yüksek kazanç verebilen yatırımların bilinciyle, genellikle yüksek teknoloji şirketlerine göreceli olarak küçük miktarlarda yatırım yapılması şeklinde ifade etmek mümkündür (Çonkar 1995: 5). Risk sermayesi finansman yöntemini az olasılıkla çok kâr ile büyük olasılıkla çok zararın sentez edildiği bir finansman türü olarak niteleyebiliriz (Canbaş 1992: 74). Yapılan bu tanımlarla risk sermayesi finansman yönteminin yüksek kâr ve yüksek risk olgularına ağırlık verilmektedir.

Risk sermayesi finansman modeli, yaratıcı ancak finansal gücü yeterli olmayan girişimcilerin yatırım fikirlerinin gerçekleştirilmesine katkıda bulunan bir yatırım finansman yöntemidir (Uludağ 1996:7). Yeni fikir, buluş ve teknolojik yenilikleri ticari bir ürün elde edebilmek amacıyla çok yönlü olarak desteklemektedir (Dağdelen 1992:51). Bir risk sermayedarı (Venture Capitalist) tarafından büyümeye yönelmiş küçük ya da orta ölçekli bir işletmenin hedeflerine ulaşabilmesini sağla-

mak için ve bu işletmede küçük bir paya veya bunu elde etmek için feshedilemez haklara sahip olarak yapılan bir özkaynak ya da benzeri yatırımdır (Özkök 1992: 207).

Bu konuda en geniş tanımlamayı OECD yapmıştır. Bir yatırım ve finansman biçimi olarak risk sermayesinin temel özellikleri, yeni buluş ve teknolojik gelişmelere yönelik yatırımların finansmanında kullanılması, yatırımların hisse senedi ve/veya hisse senedi benzeri araçlar karşılığında yapılması ve uzun vadeli bir yatırım olmasıdır. Risk sermayesi, normalin üzerinde sermaye geliri hedefleyen, genellikle yeni teknoloji içeren ve büyüme potansiyeline sahip KOBİ'lere yöneliktir (OECD 1986: 10).

Avrupa Risk Sermayesi Şirketleri Birliği (European Venture Capital Association EVCA) tanımına göre, risk sermayesi, profesyonel bir finansal aracı kuruluş aracılığıyla gelecek vadeden şirket veya projelere yapılan bütün risk sermaye yatırımlarıdır (Uludağ 1996: 8).

Yapılan açıklamalar doğrultusunda risk sermayesi kavramının hemen hemen tüm yönlerini kapsayan geniş bir tanımının şu şekilde yapılması mümkündür. Risk sermayesi (Venture Capital); dinamik, üretken, yaratıcı ancak finansal gücü yeterli olmayan veya teknoloji alanında belli bir sorunun fiili çözümünü sağlayan bir düşüncenin sahibi olan kişilerin (mucit) ya da gelişme potansiyeli yüksek, gelecek vadeden bununla birlikte bankalar veya diğer finansal aracı kuruluşlardan yeterli ve uygun fon sağlama imkanı olmayan KOBİ'lerin, yeni fikir, buluş veya teknolojik yenilik içeren yatırım fikirlerinin, ticari bir ürün elde edebilmek amacıyla bir risk sermayedarı (Venture Capitalist) tarafından, gerektiği ölçüde ve aşamada yönetsel ve teknik danışmanlık sağlanarak aktif bir katılımla ve küçük bir paya sahip olunarak özkaynak ya da özkaynak benzeri olarak sağlanan finansman ile uzun vadeli olarak desteklenmesi,

az ihtimalle büyük kâr ve çok ihtimalle küçük zararın birleştiği bir finansman tekniğidir.

3.2. RİSK SERMAYESİ FİNANSMAN YÖNTEMİNİN YAPISI TARAFLARI VE İŞLEYİŞİ

Risk sermayesi aslında bir ortaklık türüdür. Ortaklardan biri, bilimdeki gelişmeleri izleyen ve bu gelişmelerden para kazanacak malların üretilebileceğine inanan girişimciler veya yenilikçi fikir veya buluş sahipleri (mucit)dir. Diğeri de, girişimcinin fikirlerini dikkate alıp onu sermaye ile destekleyen risk sermayedarı (Venture Capitalist) dir. Sermayedar, girişimcilere destek veren ve bundan heyecan duyan varlıklı bir kişi olabileceği gibi, bu işi meslek edinmiş profesyonel risk sermayesi şirketleri de olabilir. Genellikle kişisel risk sermayedarlarına "macera girişimcisi" veya "melek" ismi verilmektedir.(Ceylan 1995:100). Risk sermaye şirketleri (Venture Capital Co.) limited ortaklık, anonim ortaklık, kapalı uçlu fonlar, bağımsız küçük işletme yatırım şirketleri vb. biçimlerde olabilmektedir (Uludağ 1996: 14).

Risk sermayesi şirketleri, profesyonel kuruluşlar olup, projeyi değerlendirme aşamasından, yatırım kararının alınması ve girişimcilerin finansmanına kadarki süreçte deneyim ve bilgi birikimlerini katarak, bekledikleri sermaye kazancını maksimize etmeyi amaçlarlar.

Risk sermayesi şirketi, şirket veya şahıs olsun, çok büyük bir güce sahiptir. Bu güç, hangi girişimcinin ve hangi projenin destekleneceği kararını verme yetkisidir (Ceylan 1995: 100). Örneğin ABD'lerinde bir risk sermayesi şirketi, bir yıl içinde, 1200 başvurudan sadece 6 tanesini destekleme kararı almıştır (Eser 1990: 56, Canbaş 1992: 76; Çonkar 1995: 16; Tuncel 1996: 21).

3.2.1. Risk Sermayesi Finansman Yönteminin Tarafları

Risk sermayesinde taraflar;

-Yeni işletmeler, genç yatırımcılar, genç sanayiciler, küçük ve ortaboy işletmelerde yaratıcılıklarını daha iyi gösterebileceklerine inanan girişimciler ile

-Yeni finansal kurumlar, yüksek teknoloji yatırım fonları, risk sermayesi şirketleri, ortak yatırım ve plasman fonları, küçük işletmeler yatırım ortaklıkları, profesyonel bireysel risk sermayedarları, yatırım bankaları, büyük şirketlerin risk sermayesi yan kuruluşları vb.dir (Canbaş 1992: 75).

Ancak risk sermayesi şirketleri, destekleme kararı aldıkları projelerin finansmanında değişik kaynaklardan elde ettikleri fonları kullanmaktadırlar. Bu nedenle yukarıda sayılan taraflara fon sağlayanların da eklenmesi yerinde olacaktır.

Risk sermayesi finansman yönteminde genel olarak üç taraf bulunmaktadır (Eser 1990: 58; Çonkar 1995: 12; Uludağ 1996: 58):

i) Fon Sağlayanlar: Bunlar, girişimcilerin finansmanında kullanılmak üzere, tasarruflarını risk sermayesi şirketlerinin çıkardığı katılma belgelerine yatıran kişi veya kuruluşlardır. Bu kaynaklar; bankalar, özel sigorta kuruluşları, sosyal sigorta kurumları, bireyler, kamu desteği sağlamak amacıyla oluşturulmuş çeşitli kuruluşlardır.

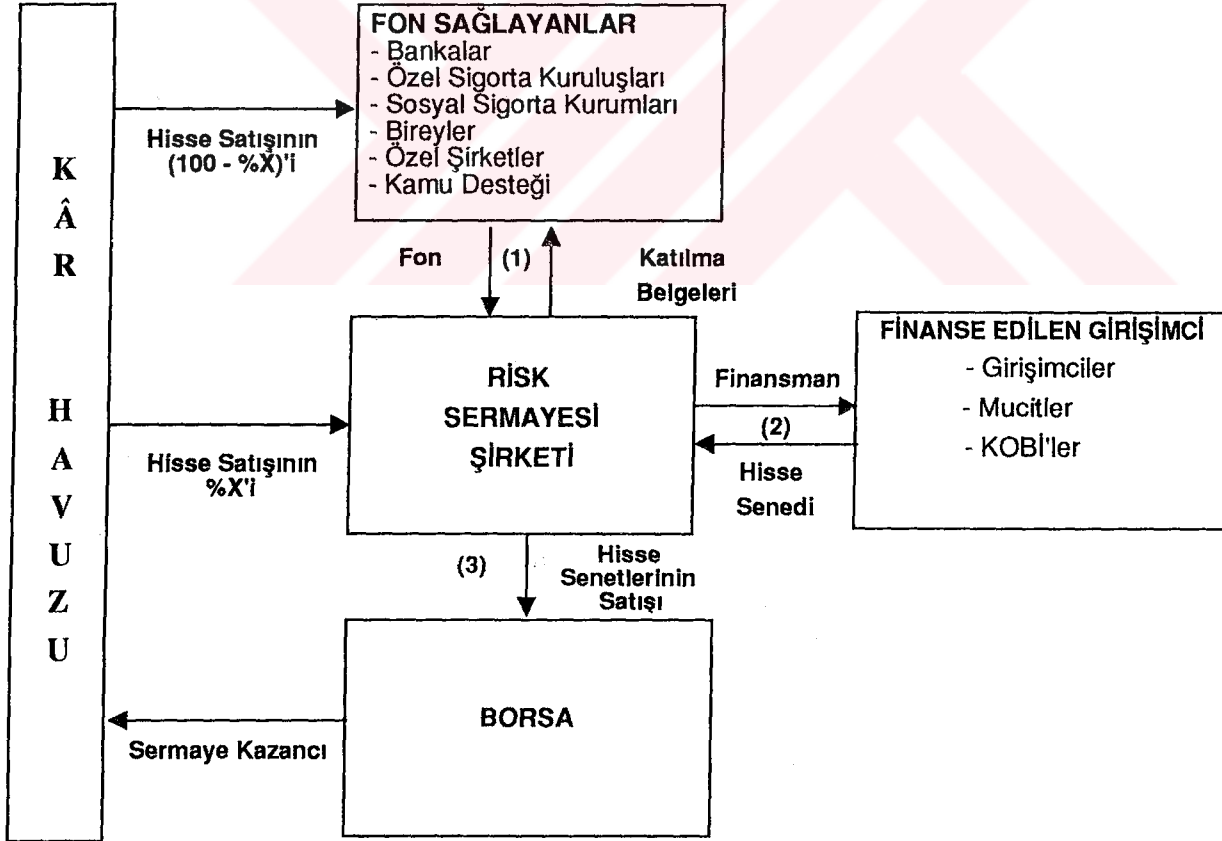
ii) Risk Sermayesi Şirketi: Yukarıda belirtilen kişi ve kuruluşlardan elde ettiği finansman kaynaklarıyla yatırım fonları oluşturup, kendisine başvuranlar arasında uygun bulduğu girişimcilerin hisse senetlerini alarak, onlara özkaynak biçiminde fon sağlayan profesyonel kuruluşlardır.

iii) *Finanse Edilen Girişimci*: Risk sermayesi finansmanından yararlanarak öz sermaye tarzında fon elde eden taraftır. Sadece fikir sahibi olan bir girişimci veya yenilikçi bir fikir veya buluş sahibi (mucit) olabileceği gibi, faaliyete yeni geçmiş veya çalışan bir işletme de olabilir.

3.2.2. Risk Sermayesi Finansman Yönteminin İşleyişi

Risk sermayesi finansman yönteminin işleyişinde, yatırım için gerekli sermayenin oluşturulması, sermayenin yatırılması ve yatırımdan çıkış olmak üzere üç aşama vardır. Yöntemin işleyişi aşağıdaki gibi şematize edilebilir.

Şekil 4: Risk Sermayesi Finansman Yönteminin İşleyişi



Kaynak: Şeklin çiziminde yararlanılan kaynaklar: Eser 1990: 58; Çonkar

1995: 13; Ceylan 1995: 102; Uludağ 1996: 18; Tuncel 1996: 19.

(1) *Yatırım İçin Gerekli Sermayenin Oluşturulması (Fon Toplama Aşaması)*: Risk sermayesi finansman yönteminin işleyişindeki ilk aşama risk sermayesi şirketinin, çeşitli kaynaklardan katılma belgeleri karşılığında fon toplamasıdır. Risk sermaye şirketleri, belirtilen kaynaklardan sağladıkları fonlar için, herhangi bir getiri taahhüdünde bulunmamaktadırlar (Tuncel 1996: 20). İşlem temelde bir fon kullanım sözleşmesine dayanır. Sözleşmeler genellikle süreli fonlar şeklindedir, ancak belirsiz süreli fon kullanımlarına da rastlanmaktadır (Çonkar 1995: 14; Tuncel 1996: 20). Bu sözleşmede; fonu kullanım süresi, risk sermayesi şirketinin alacağı komisyon ve fonların yatırıldığı hisselerin belirli bir süre sonunda satılması neticesinde elde edilen gelirin nasıl bölüşüleceği belirlenir. Fon kullanım süresi genellikle 2 ila 10 yıl arasında değişmektedir (Çonkar 1995: 13; Uludağ 1996: 18). Risk sermayesi şirketinin komisyonu %2 civarında olmaktadır (Tuncel 1996: 20). Satıştan elde edilen gelir ise; %80'i fonu oluşturanlara %20'si risk sermayesi şirketine kalacak şekilde bölüşülmektedir (Eser 1990: 61; Çonkar 1995: 13; Uludağ 1996: 17).

(2) *Sermayenin Yatırılması (Toplanan Fonların Kullanımı)*: Bu aşamada fonlar genellikle yüksek risk ve aynı zamanda yüksek kâr potansiyeli olan girişimlere yönettirecektir. Fonların kullanımında en önemli unsur, bu fonları kullanacak olan girişimcilerdir (Eser 1990: 59; Ceylan 1995: 103). Risk sermayesi şirketlerinin başlıca finansman yöntemi desteklenecek girişimcinin kuracağı şirketin hisse senetlerini satın almaktır (Eser 1990:59; Çonkar 1995: 16; Ceylan 1995:101). Risk sermayesi şirketinin, girişimci şirketten ne kadar ve hangi fiyattan hisse senedi alacağı, karşılıklı görüşmelerle pazarlık sonucu belirlenir (Eser 1990: 59; Çonkar 1995: 16; Ceylan 1995: 103). Böylece risk sermayesi şirketi, girişimci ile ortak olmakta, aslında dönüşü olmayan bir yola

girmektedir. Yapmış olduğu riskli yatırımları başkasına devrederek, bu yatırımın riskinden kurtulması kolay değildir. Risk sermayesi şirketinin tek alternatifi; finanse ettiği girişimcinin başarıya ulaşması ve böylelikle satın almış olduğu hisse senetlerinin değerinin artmasıdır. Zaten, risk sermayesi şirketinin kârlılığı, esas olarak, girişimci şirketlerin hisse senetlerine yapılan ödeme ile gene aynı şirketin hisse senetlerinin borsada satılması sonucu elde edilecek kazanç arasındaki farktan oluşur (Eser 1990: 60; Çonkar 1995: 17). Bu nedenle, risk sermayesi şirketi tarafından yatırımın finansmanı için başvuran işletme yöneticilerinin veya girişimcilerin değerlendirilmesi çok önemlidir. Gelen yatırım önerilerinin %90-95'i bu safhada elenmektedir (Çonkar 1995: 15).

Risk sermayesi şirketinin girişime ortaklığı pasif bir ortaklık değildir. Çünkü hisse senetlerini satın alarak ortak olduğu girişimin başarısı, risk sermayesi şirketinin riskini azalmakta; kazancını arttırmaktadır. Bir başka deyişle, her risk sermaye şirketinin amacı, günün birinde, finanse ettiği şirketin hisselerini borsada çok büyük bir kârla satabilmektedir (Ceylan 1995: 101). Bu nedenle hisse senetlerini satın aldığı girişimin yönetimine aktif olarak katılır. Risk sermayesi şirketi girişimci şirkete verebileceği her türlü desteği vermekle kendini yükümlü sayar. Bu destek, genellikle yönetim, finans ve pazarlama gibi aslında bir teknik adam olan girişimcinin yabancılaşma çekebileceği konulardır (Ceylan 1995: 105).

Risk sermayesi şirketleri, girişimci şirkete yapacağı desteği çeşitli aşamalarda gerçekleştirmektedir. Risk sermaye şirketlerinin riski azaltmak amacıyla farklılaştırılmış portföy oluşturmaları, bu şirketleri farklı gelişim aşamalarında bulunan şirketlere yatırım yapmaya yönlendirmektedir (Uludağ 1996: 23). Uygulamada görülen çeşitli yatırım aşamaları (veya tipleri) aşağıdaki biçimde sınıflandırılabilir

(Lorenz 1989: 54-62; Eser 1990: 62 ve 65-67; Tuncel 1996: 51-56; Uludağ 1996: 21-29; Dağdelen 1992: 57-59; Özkök 1992: 212-214).

- i) Tohum ekme (çekirdek) yatırımları,
- ii) Başlangıç (filizleme) yatırımları
- iii) Erken aşama (serpilme) finansmanı
- iv) Geçit finansmanı
- v) Gelişme-büyüme finansmanı
- vi) Köprü finansmanı ve ara finansman
- vii) Diğer geç aşama yatırımları
 - Yerine koyma yatırımları
 - Şirket kurtarma finansmanı
 - Şirket paylarının varlıklarının satın alınması

(3) *Yatırımdan çıkış (Yatırımı nakde çevirme)*: Risk sermayesi finansman yönteminin son aşamasıdır. Yatırımın risk sermayesi şirketi tarafından nakde çevrilmesi, likitide edilmesidir. Bu aşamadan söz edebilmek için desteklenen işletmenin teknolojik ve ekonomik gelişmesini tamamlamış ve piyasada belli bir büyüklüğe ulaşmış olması gerekir (Dağdelen 1992: 57). Risk sermayesi şirketinin, girişimci işletmeye ait hisseleri halka arz ederek veya başkasına devrederek yatırımını likitide etmesine yatırımdan çıkış, likitidasyon yolları ise yatırımdan çıkış yolları olarak anılır (Tuncel 1996: 85).

Yatırımdan çıkış aşaması; halka arz, bir başka büyük işletme tarafından satın alınması, girişimci işletmenin kendisi tarafından satın alınma, risk sermayesi şirketinin sahip olduğu payların bir başkası tarafından (3. şahıs) satın alınması yollarından birine başvurularak gerçekleştirilmektedir (Uludağ 1996:30).

Bununla birlikte risk sermayesi şirketinin ortaklık paylarını, kâr

edecek biçimde paraya dönüştürmesi genelde iki biçimde olur (Çonkar 1995: 17).

- i) Hisse senetlerinin borsada yatırımcılara satılması
- ii) İşletmenin bir bütün olarak satılması

Daha yaygın olan birinci yöntemde küçük ve yeni girişimler halka açık hale getirilmektedir (Uludağ 1996: 30). Bu yönetime başvurulabilmesi, o ülkede oldukça gelişmiş bir sermaye piyasasının bulunmasını gerektirir (Çonkar 1995: 17). Fakat bu işletmeler için halka açılma zor kotasyon şartları sebebiyle her zaman mümkün olamamaktadır. Bu nedenle bu işletmelerin borsaya girmeleri, organize menkul kıymet borsaları dışında faaliyette bulunan TÜP (Tezgah Üstü Piyasalar Over the Counter Market) da gerçekleşmektedir. Bazı ülkelerde bu tür hisse senetlerinin satışı için uzmanlaşmış borsalar mevcuttur. Bunlara örnek olarak; Kanada Vancouver Borsası, Amerika Denver Borsası sayılabilir. İngiltere'de bu tür hisse senetlerinin satışı USM (Unlisted Securities Market; Kote Olmayan Menkul Kıymetler Borsası) de gerçekleşmektedir (Tuncel 1996: 86).

Likitidasyonda daha az kullanılan ikinci yöntem ise işletmenin bir bütün olarak satılmasıdır. Ele geçirme (acquisitions) veya birleşme (merger) adı verilen bu yöntem, henüz nakit akımlarının tam olarak netleşmediği ve piyasasının tam olarak oluşmadığı bir işletmenin belli bir aşamaya geldikten sonra risk sermaye şirketinin bu şirkete ait paylarını başka bir büyük işletmeye satması durumunu ifade etmektedir (Uludağ 1996: 30). Bu yöntemin büyük işletmeler/holdingler açısından en çekici yönü, uzun boylu araştırma geliştirme yatırımı yapmadan yepyeni ürünler üreten bir şirketi bünyelerine almalarıdır (Eser 1990: 60; Çonkar 1995: 18, Ceylan 1995: 105). Başka şahıslara satışlarda bütün olarak satılma olarak değerlendirilmektedir (Tuncel 1996: 89).

Bütün bu aşamaların sonunda, hisse senetlerinin satışı yoluyla elde edilen meblağ (sermaye kazancı), risk sermayesi şirketine fon sağlayanlar ile risk sermayesi şirketi arasında paylaşılacaktır.

3.3. TÜRKİYE'DE RİSK SERMAYESİ FİNANSMAN YÖNTEMİ

Risk sermayesi, Türk kamuoyunda iş kuracaklara faizsiz kredi, sermayesi olmayan genç girişimcilere sermaye olarak tanıtılmıştır. Aslında Türkiye'nin ekonomik yapısı incelenirse, risk sermayesinin kurumsallaşmamış örnekleri rahatça görülebilir (Apak 1995: 139; Ceylan 1995: 96). Risk sermayesine örnek olarak, köylerdeki "ortakçılık" gösterilebilir. Ortakçılık anlaşmasında, tarlası olan köylü finansör, tarlayı işleyecek olan köylü ise işi bilen girişimci durumundadır. Hasat dönemi sonunda elde edilen gelirden tüm masraflar çıkarıldıktan sonra, kalan gelir yapılan anlaşmaya göre taraflar arasında paylaşılır. Özellikle Ege bölgesindeki tütün tarımındaki ortaklık denilen tarımsal işletmecilik, risk sermayesinin ilkel örneği olarak gösterilebilir (Apak 1995: 139).

Ülkemizde risk sermayesi konusunda ilk sistematik girişimler, küçük işletmelere ve girişimcilere destek olmak amacıyla "İşsizlikle Mücadele ve İstihdamı Geliştirme Yüksek Koordinasyon Kurulu"nun oluşturulmasıdır. 5 Ocak 1986 tarihli genelge ile kurulan İşsizlikle Mücadele ve İstihdamı Geliştirme Yüksek Koordinasyon Kurulu'nun yaptığı çalışmalardan ilki risk sermayesi sisteminin kurulmasına temel teşkil etmesi amaçlanan "Teşebbüs Destekleme Ajansı" (TDA)'nın faaliyete geçirilmesine yöneliktir. Kurulması planlanan risk sermayesi şirketinin kaynakları kamu ve özel kesim bankalarıyla bazı yabancı bankalardan sağlanacaktı. Şirketin sermayesinin %51'inin özel,

%49'unun kamu kesimince karşılanması ve dolayısıyla bu şirketin tamamıyla özel sektör anlayışı içinde çalışması planlanmıştır (Çonkar 1995: 45). Ancak gerek bankacılık sektörünün olaya soğuk bakması, gerekse diğer bazı nedenlerden dolayı söz konusu proje hayata geçirilememiştir (Çonkar 1995: 45; Uludağ 1996: 43).

1989 yılında Devlet Bakanlığı'nca Bulgaristan'dan gelen göçmenler için yeni istihdam olanaklarının yaratılmasının bir aracı olarak risk sermayesi şirketi kurulması projesi ortaya konmuşsa da bu projenin de hayata geçirilemediği görülmektedir (Uludağ 1996: 44).

1990 yılında Dünya Bankası ile birlikte hazırlanan Teknoloji Geliştirme Projesi çerçevesinde, ileri teknoloji içeren yatırımların finansmanı amacıyla bir risk sermayesi şirketinin kurulması gündeme gelmiştir. 1991 yılında bu projenin bir parçası olarak, Teknoloji Geliştirme Vakfı kurulmuştur (Uludağ 1996: 44).

Risk sermayesi konusu 1986 yılından beri ülkemizde gündemde olmasına, tartışılmasına ve bazı girişimlerin yapılmış olmasına rağmen günümüzde henüz başarılı sonuçlar alınamamıştır.

Tüm bu çalışmaların neticesinde, risk sermayesi finansman yönteminin ülkemizdeki temel yasal çerçevesini çizen Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği 6 Temmuz 1993 tarihinde yayınlanmıştır (Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği Seri VIII No 21 06.07.1993 tarihli 21629 s. (mük) R.G.). Daha sonra 27.06.1995 tarihinde Sermaye Piyasası Kanunu'nda Değişiklik Yapılmasına Dair 558 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile Sermaye Piyasası Kanunu'nun Diğer Sermaye Piyasası Kurumlarını düzenleyen 39. maddesi değiştirilmiş, risk sermayesi yatırım fonları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları ve risk sermayesi yönetim ortaklıkları sermaye piyasası

kurumları olarak ülkemiz sermaye piyasasında - her ne kadar yasal bir düzenleme yapılmamış olsa da en azından ismen- varolmuşlardır (558 sayılı KHK 27.06.1995 tarihli 22326 s.R.G). Ancak, 558 sayılı KHK , Anayasa Mahkemesinin 24.11.1995 Resmi Gazete tarihli K.1995/58 sayılı kararı ile iptal edilmiştir. Böylelikle sermaye piyasası özel bir kanunla düzenlenmiş olan ülkemizde, sermaye piyasasının gelişmesine sağlayacağı katkıların yanı sıra, banka kredilerinden yeterince yararlanamayan, sermaye piyasasından fon sağlama imkanı olmayan KOBİ'lere yönelik bir finansman yöntemi olarak kabul edilen risk sermayesi finansman yönteminin yasal çerçevesini sadece bir tebliğ oluşturmaktadır. Risk sermayesi yatırım ortaklıkları sermaye piyasası kurumu olarak dahi sayılmamıştır.

Bir taraftan sermaye piyasasının arz yönünün gelişimine katkıda bulunan, diğer taraftan KOBİ'lere orta ve uzun vadeli finansman imkanı sağlayarak, KOBİ'lerin finansman sorunlarına kalıcı bir çözüm getirebileceğine inandığımız risk sermayesi finansman yönteminin yasal çerçevesinin Sermaye Piyasası Kanunu ile düzenlenmesinin daha uygun olacağı görüşünderiz.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı şu şekilde tanımlanmıştır "Kayıtlı sermayeli olarak kurulan, başlangıç veya çıkarılmış sermayelerini esas olarak sermaye kazancı elde etmek amacıyla risk sermayesi yatırımlarına yönelterek, risk sermayesi yatırım faaliyetinde bulunan ortaklıklara Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı (RSYO) denir". Risk sermayesi yatırımı ise şu şekilde belirtilmiştir. "Türkiye'de kurulmuş ve kurulacak olan, yüksek gelişme potansiyeli taşıyan ve menkul kıymetlerinin likitidesi düşük olan girişim şirketlerince birinci el piyasalarda ihraç edilen sermaye piyasası

araçlarına yatırım yapılarak gerçekleştirilen, uzun vadeli kaynak aktarım biçimine risk sermayesi yatırımı denir."

Uzun vadeli ve faizsiz bir finansman kaynağı yaratacak şekilde düzenlenmesi, yatırım yapılacak sektörler açısından bir sınırlama getirilmemesi, her aşamada (fizibilite, başlatma, tutundurma, genişleme) finansman imkanı getirilmiş olması ülkemizdeki risk sermayesi sisteminin özellikleri arasında sayılabilir (Ertuna 1993: 24).

Ülkemizdeki ilk (ve tek) risk sermayesi şirketi, Vakıfbank tarafından geçtiğimiz yıl kurulan (Mayıs 1996) Vakıf Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı'dır (Yalçın 1997: 9). Oysa, ülkemizde risk sermayesi şirketini uygun bir biçimde yerine getirebilecek kurumlar vardır. Çeşitli finans kurumları arasında risk sermayesi şirketlerine en çok benzeyen özel finans kurumları ve kalkınma bankaları, ülkemizdeki risk sermayesi finans yönteminin gelişmesine önemli katkılar sağlayabilir.

Kalkınma bankaları ile risk sermayesi şirketleri, amaçları ve ortaya çıkış sebepleri önemli ölçüde paralellik gösteren kuruluşlardır. Aradaki temel fark, kalkınma bankalarının faizli kredi biçiminde fon kullanıyor oluşudur. Kalkınma bankaları risk sermayesi şirketlerinin bir an önce işleyebilir hale gelmesini sağlayıcı birikime sahiptirler. Bu nedenle risk sermaye şirketlerinin oluşumuna önemli bir katkıyla öncülük edebilirler (Çonkar 1995: 62).

Özel finans kurumları dünyada İslam Bankaları olarak bilinen ve geliştirilmeye çalışılan faizsiz bankacılık sisteminin Türkiye versiyonu olarak belirtilebilir (Çonkar 1995: 53). İki farklı kültürden çıkmış olmalarına rağmen özel finans kurumları ile risk sermayesi arasında yapısal benzerlikler mevcuttur (Eser 1990: 104). Her iki kuruluş da fonlarını kâr zarar ortaklığı esasına göre kullanırlar. Yalnız burada özel finans ku-

rumlarının hangi finansal yöntemi kullandığı önem taşır. Özel finans kurumları girişimcilerin finansmanında esas itibarıyla "Mudaraba", "Muşaraka" ve "Murabaha" yöntemlerini kullanmaktadırlar. Risk sermayesi ile mudaraba ve muşaraka yöntemleri arasında bir benzerlik vardır. "Üretim desteği" adı da verdikleri murabaha yönteminde ise bu benzerlik yok olmaktadır (Eser 1990: 105; Çonkar 1995: 64). Uygulamada ise daha çok murabaha yöntemi kullanılmaktadır. Bu kuruluşlar mudaraba ve muşaraka yatırımlarını risk sermayesi şirketine fon sağlayarak veya kuruluşuna katılarak yapabilirler.

Ayrıca ülkemizde KOBİ'leri çeşitli biçimlerde desteklemek üzere faaliyet gösteren KOSGEB bünyesinde oluşturulacak bir fon yoluyla risk sermayesi şirketlerinin oluşumuna önemli bir kaynak desteği verilebilir. Bunun yanısıra KOSGEB, bizzat yönetimi üstlenmeksizin risk sermayesi şirketlerine uzmanları ve bilgi birikimi aracılığıyla danışmanlık desteği verebilir (Çonkar 1995:53)

Uygulanması açısından ülkemizde yeni sayılabilecek risk sermayesi finansman yönteminin başarıya ulaşması büyük ölçüde, organize menkul kıymet borsaları dışında faaliyette bulunan Tezgah Üstü Piyasaların sağlıklı bir şekilde işleyişi ile mümkün olabilir. Bu açıdan Bölgesel Pazarların ve Yeni Şirket Pazarlarının faaliyete geçmiş olması olumlu bir gelişmedir. Çünkü risk sermayesi finansman yönteminin daha rahat işlerlik kazanabilmesinde kotasyon şartları hafif olan bir menkul kıymet borsasının oluşturulması oldukça önemlidir. Amerika Birleşik Devletleri'nde "Over Counter Market" (Tezgah üstü piyasa) İngiltere'de ise "Unlisted Securities Market" (Kote olmayan Menkul Kıymetler Borsası) verilen bu tür piyasalar, risk sermayesi finansman yönteminin gelişimine önemli katkılarda bulunur.

Ülkemizdeki risk sermayesi finansman yönteminin gereken tanıtımının yapılması halinde KOBİ'lerin finansman sorunlarına kalıcı bir çözüm getirebileceği söylenebilir.

3.4. RİSK SERMAYESİ FİNANSMAN YÖNTEMİNİN KOBİ'LER AÇISINDAN ÖNEMİ

İster gelişmiş, ister gelişmekte olan ülkelerde olsun, KOBİ'lerin toplam işletmeler içindeki payı %90'ın üzerindedir. KOBİ'ler ülke ekonomilerinin belkemiğini oluştururlar ve serbest piyasa ekonomisinin vazgeçilmez unsurlarıdır. Buna karşılık, KOBİ'ler özellikle finansal sorunlar nedeniyle varlıklarını zorlukla sürdürebilmektedirler.

Gerek Avrupa ülkelerinde, gerekse ABD'de, sermaye piyasası gelişmiş olmakla birlikte, KOBİ'ler piyasanın uzun vadeli finans kaynaklarından yeterince yararlanamamaktadır (Ceylan 1995: 110).

KOBİ'lerin finansmanla ilgili sorunlarını üç grupta ifade etmek mümkündür (Çonkar 1995: 25).

- i) Özkaynak yetersizliği ile ilişkili sorunlar,
- ii) Yabancı kaynak temini ile ilişkili sorunlar,
- iii) Finans yönetiminin yetersizliğinden kaynaklanan sorunlar.

KOBİ'lerin gerek kuruluş aşamasında gerekse, faaliyet döneminde karşılaştıkları, özkaynak yetersizliği, yabancı kaynak temini gibi finansal sorunlarının en sağlıklı çözümü bu işletmelerin daha kolay biçimde özkaynak temin etmelerini sağlayacak bir mekanizmanın var olmasıdır. Bir takım teşvik tedbirleri ve düşük faizli olsa bile banka kredileri yoluyla sağlanan finansal destekler belki bazı KOBİ'leri belli ölçülerde rahatlatılabilir, fakat genelde KOBİ'lerin finansal sorunlarına sürekli bir çözüm getiremez.

Risk sermayesi finansman yönteminde finansman hisse senetleri karşılığında sağlanmakta ve gerektiği ölçüde ve aşamada işletmeye yönetsel ve teknik destek verilmektedir. Özkaynak teminini kolaylaştır-

masının yanısıra yönetsel ve teknik alanda sağladığı desteklerle risk sermayesi finansman yöntemi özellikle KOBİ'lerin koşullarına ve beklentilerine uygun bir finansman yöntemi olmaktadır. Nitekim, risk sermayesi finansman yönteminin KOBİ'lere yönelik bir finansman yöntemi olduğu değişik şekillerde ifade edilmiştir. "Risk sermayesi herşeyden önce geleneksel hisse senedi piyasasından fon sağlama olanağı olmayan KOBİ'lere yönelik bir finansman yöntemidir" (Canbaş 1992: 73). "Risk sermayesi, KOBİ'lerin varlıklarını sürdürmek ve büyümelerini sağlamak için kullanılan bir finans tekniği olarak düşünülebilir" (Ceylan 1995: 110). "Risk sermayesi kurumları, orta ve uzun vadede hem KOBİ'leri geliştirmeye hem de sermaye piyasasına yeni araçlar sağlamaya yönelik kurumlardır" (Özkök 1992: 208). "Hem kuruluş aşamasında hem de işletme döneminde yararlanılabilecek olan risk sermayesi finansman yöntemi, iyi çalıştırıldığında KOBİ'lerin yıllardır şikayet ettikleri kaynak sağlama sıkıntısını en uygun koşullarla aşmakta önemli bir araç olabilir" (Çonkar 1995: 28).

KOBİ'lerin risk sermayesi şirketi tarafından finansmanı dört farklı aşamada yapılabilir. Her biri birbirinden farklı sonuçlar doğuran bu aşamalar şunlardır :

i) Tohum Ekme Aşaması

Bu aşama henüz düşünce aşamasında olan ve uygulamaya konmamış bir projenin fizibilite çalışmalarının yapılıp olabilirliğine karar verdikten sonra projenin finansmanını sağlamaktan ibarettir ve genellikle AR-GE faaliyetlerinin finansmanı şeklinde ortaya çıkmaktadır.

ii) Filizleme - Başlatmalar Aşaması

Seçilen bir projenin uygulamaya konulduğu ve işletmenin

kurularak risk sermayesi şirketinin işletmeyi başarıya ulaştırmaya çalıştığı aşamadır. İşletmelerin ürün geliştirme veya pazara girişte kullanma amacıyla finanse edilmesidir.

iii) Serpilme Aşaması

Bu aşama, ticari amaçlı üretim ve satış için fon gereksinimi olan işletmelerin finansmanıdır. Bu aşamada risk sermayesi şirketinin oynayacağı en önemli rol, işletmenin piyasada tutunması için gerekli finans desteğini sağlamaktır.

iv) Büyüme Aşaması

Bu aşama, işletmenin artan üretim kapasitesinin, pazar payının, ürün geliştirmesinin ve/veya ek çalışma sermayesinin finansmanıdır. Bu aşamada işletme ürününü yeni pazarlara satmaya başlamıştır ve hisse senetleri değeri yükselme eğilimindedir.

Risk sermayesi yatırımları bu aşamaların birinde, bir kaçında veya tamamında gerçekleştirilebilir. Ancak risk sermayesi şirketleri yatırımlarını genellikle teknolojik gelişmenin erken aşamalarındaki ilk basamaklarında yapmaktadırlar. Bunun nedeni, teknolojik gelişmenin erken aşamalarındaki ilk basamaklarında (Tohum ekme-başlangıç aşaması) yapılan yatırımın daha kârlı olmasıdır. Yapılan araştırmalar, mali iç karlılık oranının tohum ekme-başlangıç aşamasındaki bir işletme için %40'ın üzerinde olduğunu, ancak olgunluk döneminde bu oranın %25'e kadar düştüğünü göstermektedir (Dağdelen 1992: 55).

Risk sermayesi finansman yönteminden büyüklüğü ve kullandığı teknoloji ne olursa olsun her işletmenin yararlanması mümkündür. Ancak, risk sermayesi finansman yönteminde kazanç motivini belirleyen ve temel alınan faktör, hisse senetleri satın alınarak finanse edilen

işletmenin hisse senetlerinin genelde beklenenin üzerinde değer artışı sağlamasıdır. Normalin üzerindeki bu değer artışını ise, büyümüş ve belli bir olgunluğa ulaşmış işletmeler değil, küçük olup ta, içerdiği teknoloji yönüyle çok hızlı bir büyüme potansiyeline sahip işletmeler sağlayabilir. Risk sermayesi finansman yönteminin KOBİ'lere uygun bir finansman yöntemi olması bir noktada bu özelliğinden kaynaklanmaktadır.

KOBİ'lerin sadece finansman değil diğer bazı sorunlarına da çözüm olabilecek niteliklere sahip olan risk sermayesi finansman yönteminin KOBİ'ler açısından önemini şu şekilde özetleyebiliriz:

i) Risk sermayesi şirketlerinin başlıca finansman yöntemi desteklenecek işletmenin hisse senetlerini satın almaktır. KOBİ'ler açısından bunun anlamı daha kolay biçimde özkaynak temin edilmesidir. Özkaynak yoluyla finansman sağlandığı halde risk sermayesi şirketinin amacı yatırım yapılan işletmenin kontrolünü ele geçirmek değildir. Bu da KOBİ'lerin sermaye piyasasına açılmakla "el değiştirme" kaygısını ortadan kaldırmaktadır.

ii) Risk sermayesi finansman yönteminde, risk karşılığında alışılmış geleneksel teminatlar, ipotekler aranmamaktadır. Bilindiği gibi KOBİ'lerin özellikle banka kredilerinden yararlanamama nedenlerin başında teminat sorunu gelmektedir. Bu yöntemde işletme teminat sıkıntısından kurtulmaktadır. Çünkü kaynak teminata değil başarı ihtimaline tahsis edilmektedir.

iii) Risk sermayesi yöntemi diğer finansman yöntemlerine göre aktif bir özelliğe sahiptir. Risk sermayesi yatırımında yönetime katılma, sermayeye katılmanın ayrılmaz bir parçasıdır. Ayrıca risk sermayesi şirketi finansmanını gerçekleştirdiği şirkete yönetimin dışında finans ve pazarlama gibi konularda da destek vermektedir. Bunun anlamı,

KOBİ'lere yönetim, pazarlama ve finans yönetiminin yetersizliğinden kaynaklanan sorunlarının çözümünde destek sağlanmış olmasıdır.

iv) Risk sermayesi finansman yönteminde faiz ve anaparanın geri ödenmesi gibi bir yükümlülük söz konusu olmadığı için faaliyet sırasında ödeme gücüne düşme ihtimali azalır. Otofinansman imkanı artar. Risk sermayesi finansman yöntemiyle KOBİ'ler faizsiz orta ve uzun vadeli fon sağlama imkanına sahip olurlar.

Risk sermayesi finansman yöntemi, bir yandan sermaye piyasasının gelişimine olumlu katkılarda bulunurken diğer yandan KOBİ'lerin finansal sorunlarına kalıcı bir çözüm getirebilecek niteliktedir. Bunun yanısıra, aktif bir özelliğe sahip olması nedeniyle KOBİ'lerin finansal sorunlarının dışındaki diğer bazı sorunlarının çözümüne de katkıda bulunacak bir niteliğe sahiptir.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Esnek yapıları ve teknolojik gelişmelere kolaylıkla uyum sağlayabilme avantajları nedeniyle ekonomik kriz dönemlerinde bile ayakta kalmaya başaran KOBİ'ler ekonomik sistem içinde önemli bir yere sahiptirler. Rekabetin korunmasından işsizliğe, köyden kente göçü önlemeden dengeli bir kalkınmanın sağlanmasına kadar önemli görevleri yüklenen KOBİ'ler ekonomilerin vazgeçilmez unsurlarıdır.

Ülkemiz, üretim yapısının küçük işletmelere dayandığını söylemek hiçte yanlış olmaz. Yapılan araştırmalar göstermiştir ki ülkemizdeki işletmelerin %99'u küçük ve orta büyüklükteki işletmeler (KOBİ)dir. Yaratılan katma değerde, istihdamda ve toplam yatırımlarda önemli bir paya sahip olan KOBİ'ler ne yazık ki kredilerden gereği kadar yararlanamamaktadırlar. Bununla birlikte ülkemizde ki yasal mevzuat da KOBİ'lerin aleyhindedir.

Hak ettikleri yardım ve desteği aldıklarında, ekonomik kalkınmayı hızlandırıcı bir rol oynayabilecek KOBİ'ler, ülkemizde yıllardır ihmal edilmişlerdir. Bazı sorunları olan KOBİ'lerin bu sorunları içinde en önemlisi finansman sorunudur. Finansman sorunlarının çözümünde kredi sisteminden faydalanamadıkları ortadadır. Kaldı ki KOBİ'lerin finansman sorunlarına uzun vadede kalıcı çözümler aranıyorsa bu sorunun -düşük maliyetli dahi olsa- kredi sağlanarak çözüleceği mantıklı bir öneri olmaz. KOBİ'lere sağlanacak kredi kaynaklarının bulunabilmesi bir yana, böyle bir yol izlenmesi KOBİ'lerin finansman sorununa geçici bir çözüm getirecektir. Bu, balık tutmasını bilmediği için aç olan bir insana balık tutmasını öğretmek yerine, sadece bir öğün karnını doyurmaya benzer. Muhakkak ki balık tutmayı öğretmek, bir öğün karnını doyurmaktan daha kalıcı bir çözümdür.

KOBİ'lerin finansal sorunlarının çözümü, özellikle son yıllarda ülkemizde KOBİ'lere olan ilginin de artmasıyla, konuyla ilgilenenleri, bilim adamlarını yeni arayışlar içine itmiştir. Bu çerçevede KOBİ'lerin modern finansman yöntemleri ve sermaye piyasası kaynaklarından yararlanma imkanları gündeme gelmiştir. Sınırlı bir sermayeye sahip olan KOBİ'ler açısından leasing finansal sorunların çözümünde önemli katkılar sağlamaktadır. Özellikle leasing son yıllarda KOBİ'lerin benimsediği ve yararlandığı bir finansman yöntemidir. KOBİ'ler, hem çalışma sermayesi, hem de likidite sorunlarına çözüm olabilecek factoring işlemlerinden yeterince yararlanamamaktadırlar. Bu finansman yöntemi KOBİ'lere tanıtılmalı ve factor kuruluşlarının özellikle Anadolu'ya açılmaları sağlanmalıdır. KOBİ'lerin forfaiting finansman tekniğinden yararlanmaları, sektörel dış ticaret şirketleri vasıtasıyla mümkün olabilecektir.

KOBİ'lerin sermaye piyasasına açılmaları, orta ve uzun vadeli fon ihtiyaçlarının temini finansal sorunlarının çözümünde önemli katkılar sağlayacaktır. Ancak, KOBİ'lerin sermaye piyasasından yararlanma imkanları da oldukça kısıtlıdır. Bunun nedenlerinden biri, KOBİ'lerin sermaye piyasasını ve sermaye piyasası araçlarını tanımamalarıdır. Bu aslında çözümü nisbeten daha kolay olan bir sorundur. Çeşitli kuruluşlar vasıtasıyla sermaye piyasası ve araçlarının tanıtımı yapılabilir. Esas sorun, KOBİ'lerin sermaye piyasasından fon temininde yapılarından ve sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan sorunlardır. Örneğin KOBİ'lerin ihraç ettikleri hisse senetlerine talebin az olması yapılarından kaynaklanan, hisse senedi ihraç limiti ve borsa kotasyon şartlarını sağlamama ise sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan bir sorundur. Bize göre, sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan bu sorunların çözümü, yapılarından kaynaklanan sorunların çözümünü beraberinde getirecektir.

Kredilerden yeterince yararlanamayan KOBİ'ler için sermaye piyasasından yararlanma imkanları araştırılmalı ve yararlanmaları sağlanmalıdır. Bu KOBİ'lerin finansal sorunlarına uzun vadeli çözümler getirecektir. Sermaye piyasasına açılmada KOBİ'lerin karşılaştığı sorunlar şöyle özetlenebilir.

- i) Hisse senedi ve diğer borçlanma araçlarının ihraç limitleri,
- ii) Kayıtlı sermaye sisteminden yararlanamama,
- iii) Borsa kotasyon şartlarının sağlanamaması.

Sayılanlar, KOBİ'lerin sermaye piyasasından yararlanmalarını engelleyen ve sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan sorunlardır. Bu sorunların çeşitli şekillerde çözümü sağlanabilir. Örneğin;

i) Hisse senetleri ve diğer borçlanma araçlarının limiti sadece KOBİ'lerin istifade edebilmesi şartıyla KOBİ'ler lehine düzenlenebilir. (İhraç limiti belirlenirken, geçmiş yıl zararlarının indirimi KOBİ'ler için şart tutulmayabilir).

ii) Kayıtlı sermaye sistemine geçiş için şart olan en az sermaye miktarı kaldırılabilir veya KOBİ'ler için daha az bir tutar olarak belirlenebilir.

iii) Borsa kotasyon şartlarını sağlamayan KOBİ'ler için üçüncül pazarlar (Tezgah Üstü Piyasa) oluşturulabilir. Nitekim, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında oluşturulan Yeni Şirket Pazarları ve Bölgesel Pazarlar KOBİ'ler açısından olumlu gelişmelerdir.

KOBİ'lerin sermaye piyasasından fon temin etmeleri, hem bu işletmelerin finansal sorunlarına uzun vadede çözüm getirecek hem de sermaye piyasasının gelişmesini sağlayacaktır.

Ashında ÷lkemizdeki bir sorun da KOBİ'lerin desteklenmemesinden ziyade, girişimcilerin desteklenmemesidir. KOBİ sahipleri girişimci, müteşebbis kimselerdir. Teşebbüsten çok müteşebbisin desteklenmesi gerektiği kanısındayız.

Yapılacak bir değişlikle, KOBİ'lerin varlığa dayalı menkul kıymet ihracına yetkili kılınmaları bu işletmelerin sermaye piyasasından fon teminini kolaylaştıracaktır. Ayrıca özellikle yapılarına uygun olan hisse seneti ile değiştirilebilir tahviller, oydan yoksun hisse senetleri ve kâr zarar ortaklığı belgeleri gibi sermaye piyasası araçlarından faydalanmalarının sağlanması gerekir. Bunun için, öncelikle bu sermaye piyasası araçları KOBİ'lere tanıtılmalı ve KOBİ'ler tarafından ihracını kolaylaştırıcı yasal düzenlemeler yapılmalıdır.

Bunların dışında, KOBİ'lerin finansal sorunlarına uzun vadeli ve kalıcı bir çözüm getirebilecek olan risk sermayesi finansman yöntemi üzerinde önemle durulması gereken bir husustur. Özellikle KOBİ'lere yönelik bir finans yöntemi olarak kabul edilen risk sermayesi finansman yöntemi ÷lkemiz açısından yeni bir finansal teknik olarak sayılabilir.

Özellikle KOBİ'lerin yapılarına çok uygun bu finansman yönteminin uygulanabilmesi, üçüncül pazarların varlığına bağlıdır. Bu açıdan ÷lkemizde üçüncül pazar işlevini gören Bölgesel Pazar ve Yeni Şirket Pazarlarının sağlıklı bir şekilde işlemesi çok önemlidir. Öte yandan sermaye piyasası özel bir kanunla düzenlenmiş olan ÷lkemizde KOBİ'lerin ve girişimcilerin finansmanında önemli bir rol üstlenen Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının yasal dayanağının sadece bir tebliğ olmaması gerektiği kanısındayız. Risk sermayesi yatırım ortaklıklarının sermaye piyasası kurumu olarak, Sermaye Piyasası Kanunu'nda düzenlenmiş olması gerekir.

KOBİ'lerin sermaye piyasasından yararlanabilmeleri için gerekli yasal düzenlemelerin yapılması ve risk sermayesi finansman yönteminin uygulamaya geçirilmesi, bu işletmelerin finansman sorunlarının çözümüne uzun vadeli kalıcı bir çözüm getirecektir.



KAYNAKLAR

- AKBULUT, Y. Esin** : KOBİ'lerin Kaynak İhtiyacı ve Sermaye Piyasasından Finansman Sağlama Yolları, **Bankacılık**, Aralık 1995.
- ALPUGAN, Oktay** : **Küçük İşletmeler**, Der Yayınları 2.b. Trabzon 1994.
- ALPUGAN, O. N. ERK,Ö. GÜCELİOĞLU, B. BOZKURT,**
- A. ŞİMŞEK ve A.KOÇAK** : **Türkiye'de Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi İşletmelerinin Finansal Yapısı, Finansal Sorunları ve Teşvik Sistemi Çerçevesinde Uygulanabilir Çözüm Önerilerinin Geliştirilmesi Araştırması**, KOSGEB Ankara 1993.
- APAK, Sudi** : **Uluslararası Bankacılık Finansal Sistemler** Bilim Teknik Yayınevi, 2.b. İstanbul 1995.
- ARI, Erdin** : Türkiye'de Küçük İşletmelere Yönelik Olarak Finansal Kiralama ve Factoring, **Modern Finansman Araçlarının Esnaf-Sanatkar ve Küçük İşletmeler Açısından Değerlendirilmesi** TES-AR Yayınları, Yayın No: 6, Ankara 1992.
- ARSLAN, Cenk Murat** : Factoring Uygulaması ve Hukuki Boyutu, **Vergi Dünyası**, Sayı 173, Ocak 1996.
- AYANOĞLU, Ejder** : Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, **Yaklaşım**, Sayı 36, Aralık 1995

BADGER, R.E.

TORGERSON H.W.

GUTHMANN H.G. : **Investment Principles and Practices**,
Prentice- Hall Inc. Englewood Cliffs, New
Jersey, 6th Edition, 1969.

BAĞRIAÇIK, Atilla : Küçük İşletmelerin Başarısı Büyük
Firmaları da Olumlu Etkiler, **İSO Dergisi**
Sayı 252 Yıl 1987.

BAĞRIAÇIK, Atilla : "Başka Ülkelerle Karşılaştırmalı Olarak
Türkiye'de Küçük ve Orta Boy Firmalar",
"Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi İşletmelerinin Sorunları Uluslararası Sempozyum"
17.05.1991 İSO Yayını, Yayın No: 1991-5.

BAHTİYAR, Mehmet : **Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye
Sistemi ve Sermaye Arttırımı**, Beta Ya-
ynları, Yayın No: 643, İstanbul 1996.

BAYKAL, Cevdet : KOBİ'lerin İhracatta Örgütlenmelerine Bir
Model Sektörel Dış Ticaret Şirketleri,
Küçük İşletme Yıl: 2, Sayı 7, Antalya
ESOB Temmuz 1996.

BERK, Niyazi : **Finansal Yönetim**, Türkmen Kitabevi 2.b.
Yayın No: 62, İstanbul 1995.

Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı

BOLAK, Mehmet : **Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler
ve Portföy Analizi**, İstanbul 1991.

BÜKER, S.R. AŞIKOĞLU,

G. SEVİL : **Finansal Yönetim**, Eskişehir 1994.

CANBAŞ, Serpil : Küçük İşletmeciliği ve Girişimciliği Teşvik Aracı Olarak Risk Sermayesi ve Türkiye'de Uygulama Olanakları, **Modern Finansman Araçlarının Esnaf, Sanatkar ve Küçük İşletmeler Açısından Değerlendirilmesi** TES-AR Yayınları, Yayın No: 6, 1992.

CANBAŞ, S. H.DOĞUKANLI : **Finansal Pazarlar**, Ankara 1995.

CEMALCILAR, İ.D. BAYAR,

İ.C. AŞKUN ve S.ÖZ-ALP : **İşletmecilik Bilgisi**. Eskişehir, 1975.

CEMALCILAR, İ.D. BAYAR,

İ.C. AŞKUN ve S.ÖZ-ALP : **İşletmecilik Bilgisi**. Gözden Geçirilmiş Yeni Baskı Eskişehir, 1980.

CEYLAN, Ali : Küçük İşletmelerde Sermaye Gereksiniminin Belirlenmesi, **Bursa İTİA Dergisi**, Cilt VII, No: 3, 1978.

CEYLAN, Ali : **Finansal Teknikler**, Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı Yayın No: 75, Uludağ Üniversitesi Basımevi, 1993.

CEYLAN, Ali : **Finansal Teknikler**, 2.b. Bursa 1995

CLARK, Tom : **Leasing Finance**, London, 1985.

ÇAKMAKCI, Akın : 2000'li Yıllara Girerken Sanayi Gelişimi ve Sanayi Stratejilerinde Küçük İşletmelerin Rolü, **Küçük İşletme** Yıl 2, Sayı 6, AESOB Nisan 96.

ÇETİN, Candan : KOBİ'ler ve Factoring **İSO Dergisi**, Sayı 361 Yıl 1996.

- ÇONKAR, Kemalettin** : Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelere Katkıları Açısından Factoring, **Çukurova Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt 4, Sayı 1, Yıl 1993.
- ÇONKAR, Kemalettin** : **Risk Sermayesi Finansman Modeli**, Kayseri 1995.
- DAĞDELEN, Ülkü** : Risk Sermayesi, **İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl 7, Sayı 72, Mart 1992.
- DİE Yayın No: 1687** : Türkiye'de İmalat Sanayinde Küçük ve Orta Ölçekli İşyerleri, 1991
- DİE Haber Bülteni** : TSİD-SNİ-107, 22 Aralık 1992.
- DİE Yayın No 1703** : Genel Sanayi ve İşyerleri Sayımı 1992.
- DİNÇER, Ömer** : **Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası**, İstanbul 1991.
- ELİTOK, Hülya** : Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi İşletmelerinin İhracattaki Yeri ve Önemi, **ASO Dergisi** Yıl:11, Sayı:92, Mayıs-Haziran 1988.
- ERTUNA, Caner** : Türkiye'de Risk Sermayesi Sistemi, **Yaklaşım** Sayı:11, Kasım 1993.
- ERTUNA, Özcan** : Finansal Kurumlar, **Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Yayın No 3**, İzmir 1982.
- ERTUNA, Özer** : Küçük ve Orta Boy İşletmeler Kredi Bulmada Zorlanıyor, **İSO Dergisi**, Sayı 253, Yıl 1987.
- ESER, Rüya** : Sermaye Piyasasında Yaratılan Kaynaklar ve Dağılımı, **Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No: 17**, Ankara 1996.

- ESER, Serdar** : **Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Sermaye Piyasasından Finansmanı ve Risk Sermayesi**, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara 1990.
- ESER, Serdar** : **Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Sermaye Piyasasından Finansmanı, Yaklaşım**, Sayı 17, Mayıs 1994.
- FRANCIS, J.C.** : **Investments, Analysis and Management**, McGraw - Hill Book Co, New York, 5th Edition 1986.
- GÜCELİOĞLU, Ömer** : **Mevzuatın Esnaf Sanatkar ve Küçük İşletmelere Maliyeti** TES-AR Yayınları, Yayın No: 5, Ankara 1992.
- GÜCENME, Ümit** : **Türkiye'de Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler**, Türkiye Bankalar Birliği Yayın No: 181, Ankara 1994.
- GÜREDİN, Ersin** : **Denetim**, Beta Yayınları 5.b. Yayın No: 369, İstanbul 1993.
- KARAERKEK, Saadettin** : **Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Dünya'da ve Türkiye'deki Önemi**, **Türkiye İktisat**, Kasım 1991.
- KARATAŞ, Süleyman** : **Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler**, Veli Yayınları 2.b. İstanbul, 1991.
- KARSLI, Muharrem** : **Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler**, 3.b. İstanbul, 1989.
- LORENZ, Tony** : **Venture Capital Today** Woodhead Faulkner New York, Second Edition 1989.

Milliyet 03. 01. 1997

- MUCUK, İsmet** : **Modern İşletmecilik**, Der Yayınları 5.b. İstanbul 1993.
- MÜFTÜOĞLU, Tamer** : **Türkiye'de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler**, 3.b. Ankara 1993.
- MÜFTÜOĞLU, Tamer** : **İşletme İktisadı**, Turhan Kitabevi 2.b. Ankara, 1994.
- NARİN, Halit** : **İşveren Dergisi**, Cilt XXVIII, Sayı: 3 Aralık 1989.
- NOMER, N. Füsun** : **Anonim Ortaklıklarda Oydan Yoksun Paylar**, Beta Yayınları Yayın No: 419, İstanbul, 1996.
- OECD** : **Venture Capital Contex**, Paris 1986.
- ÖCAL, M. Sait** : Kredi Garanti Fonu **Vergi Dünyası** Sayı 168 Ağustos 1995.
- ÖNCEL, Aykut** : Başlangıçtan Bu Yana Factoring Sisteminin Evrimi, **İSO Dergisi**, Sayı 303 Yıl 1991.
- ÖZDEMİR, Mahmud** : Türkiye'de Orta ve Küçük İşletmelerin Sorunları, **Türkiye İktisat** Yıl: 3, Sayı : 7, Mart 1990.
- ÖZKÖK, İ.Cem** : Bir Finansman Türü Olarak Risk Sermayesi (Venture Capital) ve Uygulama Örnekleri, **Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi** Cilt:7, Sayı:1, 1992.

PAZARCIK, O, İ.GÜLMEZ : Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Pazarlama Sorunları, "*Küçük ve Orta Boy Sanayi Teşebbüslerinin Sorunları Çözüm Yolları ve Geliştirilmesi Semineri*", MPM Yayın No: 358, Ankara 1987.

PEKERNAS, N.S. OKTAR : Gelişmekte Olan Ülkelerde Küçük İşletmeler, **İSO Dergisi**, Sayı 254, Yıl 1987.

RESMİ GAZETE : Muhtelif Sayı ve Tarihli.

SARIKAMIŞ, Cevat : **Finansal Pazarlar**, Alfa Basımevi, İstanbul 1995.

SAYGILIOĞLU, Nevzat : KOBİ Yatırımlarında Devlet Destekleri Yaklaşım, Sayı 48, Aralık 1996.

Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğleri.

SEYİDOĞLU, Halil : **Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük**, Güzem Yayınları No:4 Ankara 1992.

SPK Yıllık Rapor, 1995

ŞENER, Orhan : KİT'lerin Ekonomik Teorisi ve Küçük İşletmeler, **İSO Dergisi**, Sayı :254 Yıl 1987.

TEVFİK, Gürman : **Türkiye'de ve Dünyada Yatırım Fonları**, Türkiye İşbankası Kültür Yayınları, Genel Yayın No: 342, Ankara, 1995

TUNCEL, Kürşat : **Risk Sermayesi Finansman Modeli**, SPK Yayın No:37 Ankara 1996.

ULAGAY, Osman : **KOBİ-VİZYON**, Milliyet Temmuz, Ağustos, Kasım, Aralık 1996, Ocak 1997.

- ULUDAĞ, İlhan** : **Gümrük Birliği Sürecinde KOBİ'ler ve Risk Sermayesi Şirketler Modeli**, İTO Yayın No: 1996-42.
- ULUDAĞ, İ. V. SERİN** : **Türkiye'de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler** İTO Yayın No:1991-25.
- ÜNLÜ, Hülya** : **Bu Köyde İşsizlik ve Göçe Yer Yok**, Meydan 04. Ağustos 1996.
- YALÇIN, Candan** : **KOBİ-VİZYON**, Milliyet 14 Şubat 1997 ve 02 Mayıs 1997.
- YALÇINER, Barbaros** : **Tezgah Üstü Hisse Senedi Piyasaları**, SPK Yayın No:34, Ankara 1996.
- YALIM, Güler** : "Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Teşebbüslerinin Ekonomimizdeki Yeri Önemi ve Tanımlaması", "Küçük ve Orta Boy Sanayi Teşebbüslerinin Sorunları Çözüm Yolları ve Geliştirilmesi Semineri" Milli Produktivite Merkezi Yayın No: 358 Ankara 1987.
- YÜKSEL, A.Sait** : Küçük İşletmelerin Özellikle Finansal Sorunları, **İSO Dergisi**, Sayı: 253 Yıl : 1987.