



SERMAYE PİYASASI KURULU
ARAŞTIRMA RAPORU
(KAMUYA AÇIK)



**BASEL-II SÜRECİNDE KOBİLER: SERMAYE PİYASALARI VE
ANADOLU YAKLAŞIMI ÇERÇEVESİNDE KONUNUN
DEĞERLENDİRİLMESİ**

**SERPİL YAŞAR
BAŞUZMAN**

AYHAN TOPCU

İÇİNDEKİLER

I. GİRİŞ	5
II. TÜRKİYE’DE KOBİLER.....	8
II.1. KOBİ Tanımı	8
II.2. KOBİ’lere İlişkin İstatistikler ve KOBİ’lerin Ekonomideki Yeri	9
II.3. KOBİ’lerin Sorunları ve KOBİ’lere Yönelik Destekler	12
III. BASEL-II VE KOBİLER.....	18
III.1. Basel-II’nin Kapsamı ve Basel-I İle Karşılaştırılması	18
III.2. Basel-II’nin KOBİ’lere İlişkin Hükümleri	22
III.3. KOBİ’lerin Finansman Biçimleri ve Basel-II Çerçevesinde Değerlendirilmesi.....	25
III.3.1. Ticari Krediler	25
III.3.2. Banka Kredileri	26
III.3.3. Sermaye Piyasaları	27
III.3.4. Finansal Kiralama	29
III.3.5. Faktoring	30
III.3.6. Girişim(Risk) Sermayesi	31
III.4. Basel-II’nin KOBİ’ler Üzerindeki Etkileri.....	33
IV. KOBİ BORÇLARININ YENİDEN YAPILANDIRILMASI-ANADOLU YAKLAŞIMI36	
IV.1. Yaklaşımın Amacı.....	36
IV.2. İlgili Yasal Düzenlemeler	37
IV.3. İstanbul Yaklaşımı İle Farkı.....	40
IV.4. Yaklaşımın Basel -II Çerçevesinde Değerlendirilmesi	41
V. KOBİLER VE SERMAYE PİYASALARI	48
V.1. Halka Açılma ve Borsa’da İşlem Görme.....	48
V.2. Girişim (Risk) Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	53
V.3. KOBİ Borsaları ve Türkiye’de KOBİ’lere Yönelik Teşkilatlanmış Piyasa Oluşturulması	56
VI. SONUÇ	65
VII. KAYNAKÇA	70

KISALTMALAR

ABGS	T.C. Başbakanlık Avrupa Birliği Genel Sekreterliği
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
DPT	T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı
GİP	Gelişen İşletmeler Piyasaları A.Ş
GSYO	Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KGF	Kredi Garanti Fonu A.Ş
KOBİ	Küçük ve Orta Büyüklükte İşletme
KOSGEB	Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı
OECD	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı
SPKn	Sermaye Piyasası Kanunu
SPKr	Sermaye Piyasası Kurulu
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TESK	Türkiye Esnaf ve Sanatkarları Konfederasyonu
TESKOMB	Türkiye Esnaf ve Sanatkarlar Kredi ve Kefalet Kooperatifleri Birlikleri Merkez Birliği
TKBB	Türkiye Katılım Bankaları Birliği
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TOBB	Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TPE	Türk Patent Enstitüsü
TSPAKB	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği
TTGV	Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı
TTK	Türk Ticaret Kanunu
TÜBİTAK	Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu
TÜSİAD	Türkiye Sanayici ve İşadamları Derneği

TABLolar

TABLO1: TÜRKİYE’DE KOBİ TANIMI	8
TABLO 2: AVRUPA BİRLİĞİNDE KOBİ TANIMI.....	9
TABLO 3: HUKUKİ DURUMLARINA GÖRE İŞLETMELER (2002).....	11
TABLO 4:ÇEŞİTLİ ÜLKELERDE KOBİLERLE İLGİLİ EKONOMİK GÖSTERGELER.	12
TABLO 5: KOBİLERİN GELİŞTİRME VE DESTEKLEME SİSTEMİNİ TEŞKİL EDEN KURULUŞLAR	14
TABLO 6: KGF TARAFINDAN VERİLEN KEFALETLER	16
TABLO 7: KGF TARAFINDAN İŞLETME BÜYÜKLÜĞÜNE GÖRE VERİLEN KEFALETLER (2006).....	17
TABLO 8: DERECELENDİRİLMİŞ KURUMSAL KREDİLERE AİT RİSK AĞIRLIKLARI	23
TABLO 9: ŞİRKETLERİN FİNANSMAN KAYNAKLARI	25
TABLO 10: İMKB’DE İŞLEM GÖREN KOBİLER (TÜRKİYE VE AB KOBİ TANIMLARINA GÖRE)	57
TABLO 11: PAZAR BAZINDA İMKB’DE İŞLEM GÖREN KOBİLER (2006)	58
TABLO 12: SEKTÖR BAZINDA İMKB’DE İŞLEM GÖREN KOBİLER.....	59

I. GİRİŞ

Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin (KOBİ'lerin), küçük olmaları ve esnek yapıları sayesinde gelişmelere hızla uyum sağlayabilmeleri, istihdam üzerindeki olumlu etkileri, ürettikleri ürünlerle büyük işletmelere olan katkıları nedeniyle dünyanın pek çok ülkesinde, korunmaları ve geliştirilmeleri için devletlerce çeşitli teşvik ve destek politikaları uygulanmaktadır.

Ülkemizde de dağınık yapıda olmak üzere çok sayıda kuruluş (KOSGEB, TÜBİTAK, TOBB, Kredi Garanti Fonu ve diğerleri) KOBİ'lere yönelik destek sağlamak üzere yapılandırılmış bulunmaktadır. Ancak, tüm destek ve teşviklere rağmen finansman sorunu, KOBİ'lerin yatırımlarının ve büyümelerinin önündeki en büyük engellerden birisi olmaya devam etmektedir.

Türkiye'de faaliyette bulunan işletmelerin sayı olarak %98.8'ini oluşturan, istihdama katkıları %45'in ve üretimdeki payları da %37'nin üzerinde olan KOBİ'lerin banka kredilerinden aldıkları pay %4'ü geçmemektedir. Bu nedenle, alternatif finansman kaynakları (sermaye piyasaları ve borsalar, girişim sermayesi, finansal kiralama, ticari krediler v.b.) KOBİ'ler için önem arz etmektedir.

Diğer taraftan, bankaların sermaye yeterliliklerine ilişkin Yeni Sermaye Uzlaşısı Basel-II'nin uygulamaya konulmasıyla birlikte, banka kredisi maliyetlerinde meydana gelebilecek artışlar nedeniyle KOBİ'lerin diğer kaynaklara yönelebilecekleri öngörülmektedir. Yeni Uzlaşının, KOBİ'lerde kurumsal yönetim gibi niteliksel faktörler yanında, güçlü mali yapı ve özsermayeyi gerektirmesi, KOBİ'lerin finansal durumlarının iyileştirilerek Basel-II'ye hazır hale gelmelerini zorunlu kılmaktadır. KOBİ'lerin bankalara olan kredi borçları ile kamuya olan borçlarının yeniden yapılandırılması suretiyle tasfiye edilmesi amacıyla çıkarılmış olan 5569 sayılı Kanun (Anadolu Yaklaşımı) bu açıdan atılmış önemli bir adım olarak karşımıza çıkmaktadır.

İşletmelerin sermaye piyasalarından yararlanmak suretiyle finansman temininde başvurdukları yaygın yöntemlerden birisi de “halka açılma”dır. KOBİ’lerin sermaye piyasalarından kaynak sağlamalarına imkan vermek ve hisse senetlerine likidite kazandırmak üzere İMKB bünyesinde, KOBİ’lerin işlem göreceği bir pazar kurulmuş, ancak KOBİ’lerden yeterli talep görmemiştir. Özellikle Anadolu’da bulunan küçük işletmelerin hisse senedi ihraç ederek sermaye piyasalarından fon temin etmelerini kolaylaştıracak organize bir ikinci el piyasa oluşturulması yönündeki talepleri; sermaye piyasalarına yatırım hususunda çekingen davranan Anadolu yatırımcısının, kendi yöresinde yer alan, tanıdığı ve yakından bildiği şirketlere daha rahat yatırım yapabileceği, husuları da dikkate alınarak bu işlevi görececek bir Piyasa oluşturulması çalışmalarına başlanmış olup, KOBİ Borsasının faaliyete geçirilmesi çalışmaları sürdürülmektedir.

KOBİ Borsasının faaliyete geçmesiyle birlikte, bir taraftan KOBİ’lere finansman desteği sağlanmış, diğer taraftan da KOBİ’lerin kurumsallaşmalarına katkıda bulunmuş olacaktır. Ayrıca diğer bir boyutuyla bakıldığında, Basel-II Uzlaşısında işletmelerin finansal unsurlarının yanında, kurumsal yönetim, uzman personel kadrosu gibi niteliksel unsurların da önem arzemesi nedeniyle, KOBİ’lerin halka açılmak suretiyle kendilerine yönelik oluşturulmuş organize bir borsada işlem görmeleri, Basel-II’ye uyum sağlamalarını da kolaylaştırıcı bir etki yaratabilecektir.

Çalışmamızda, 2009 yılı başında uygulamaya konulması öngörülmüş olan ve bankaların sermaye yeterliliğinin ölçümünde esas alınacak kredi riskinin derecelendirmeye dayalı olarak hesaplanmasına ilişkin yaklaşımın ve genel olarak Basel-II’nin etkileri ile Anadolu Yaklaşımı da dikkate alınmak suretiyle, ülkemizdeki KOBİ’lerin sermaye piyasalarından ve borsalardan yararlanma durumları değerlendirilmektedir.

Bu kapsamda, Çalışmamız altı bölümden meydana gelmektedir. Giriş bölümünden sonra ikinci bölümde, Türkiye’de ve Avrupa Birliği’nde KOBİ tanımı ve KOBİ’lere ait istatistikî bilgiler verilmekte, KOBİ’lerin ekonomimizdeki yeri irdelenmektedir. Yine bu bölümde KOBİ’lerin sorunları ve KOBİ’lere yönelik desteklerden bahsedilmektedir.

Üçüncü bölümde Basel-II'nin kapsamı verilmekte ve Yeni Uzlaş, Basel-I ile karşılaştırılmakta, Basel-II'nin KOBİ'lere ilişkin hükümleri tespit edilerek, KOBİ'lerin finansman biçimleri Basel-II çerçevesinde ele alınmakta ve Basel-II nin KOBİ'lere etkileri üzerinde durulmaktadır.

Dördüncü bölümde, Anadolu Yaklaşımı olarak da adlandırılan, KOBİ'lerin bankalar ile diğer finansal kurumlara ve kamuya olan borçlarının yeniden yapılandırılmasına ilişkin yasal düzenlemelere yer verilmekte ve sözkonusu Yaklaşım, Basel-II çerçevesinde irdelenmektedir.

Beşinci bölümde, ülkemizde KOBİ'lerin sermaye piyasalarından yararlanma olanakları ve KOBİ'lere yönelik teşkilatlanmış piyasa oluşturulması çalışmalarından söz edilerek, konu Basel-II çerçevesinde ele alınmaktadır.

Son bölüm raporun sonuç kısmı olup, genel değerlendirmeyi içermektedir.

II. TÜRKİYE’DE KOBİLER

II.1. KOBİ Tanımı

Ekonomimiz içinde önemli bir yer tutan Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler (KOBİ’ler) çok sayıda kuruluşlar tarafından (Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı -KOSGEB, Türkiye İstatistik Kurumu, Devlet Planlama Teşkilatı, Ankara Sanayi Odası, T.Halk Bankası gibi) istihdam (çalışan sayısı) faktörü başta olmak üzere çeşitli ölçütlere göre tanımlanmış ve yıllarca KOBİ tanımı ortak bir zemine oturtulamamıştır. Sonuçta, “Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Tanımı, Nitelikleri ve Sınıflandırılması Hakkında Yönetmelik”(Yönetmelik)in 18.11.2005 tarihli ve 25997 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmesiyle birlikte KOBİ tanımına ilişkin esaslar belirlenmiş ve uygulamada karşılaşılan farklılıkların önüne geçilmesi hedeflenmiştir. Söz konusu Yönetmeliğe göre 250 kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı ya da mali bilançosu¹ 25 Milyon YTL’yi aşmayan işletmeler KOBİ olarak adlandırılmaktadır.

Yönetmeliğe göre KOBİ’ler aşağıdaki şekilde sınıflandırılmaktadır:

TABLO1: TÜRKİYE’DE KOBİ TANIMI

KOBİ	Çalışan Sayısı	Yıllık Net Satış Hasılatı veya Mali Bilançosu
Mikro İşletme	< 10	≤ 1 milyon YTL (0.6 milyon Euro) ²
Küçük İşletme	< 50	≤ 5 milyon YTL (2.9 milyon Euro)
Orta Büyüklükteki İşletme	< 250	≤ 25 milyon YTL (14.6 milyon Euro)

Avrupa Birliği Komisyonu’nun 1 Ocak 2005 tarihinde yayınladığı KOBİ tanımına göre ise, 250 kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık cirosu veya bilançosu 50 milyon Euro’yu aşmayan işletmeler KOBİ olarak ifade edilmektedir. Bu tanımda, Komisyonun 1996

¹ Yönetmelik, mali bilanço, “bir işletmenin belirli bir tarihte sahip olduğu varlıklar ile bu varlıkların sağlandığı kaynakları gösteren mali tablo” olarak tanımlanmıştır.

² 31.12.2007 tarihli TCMB döviz alış kuru kullanılmıştır.

yılında yayınladığı tanımdan farklı olarak Mikro İşletmeler için finansal eşik tanımlanmış, böylece Mikro İşletmeler sisteme dahil edilerek, vazgeçilmez rolleri kabul edilmiştir. Ayrıca yeni tanımla, KOBİ'ler için daha keskin bir çerçeve çizilerek, eski tanımdan kaynaklanan belirsizliklerin önlenmesi amaçlanmıştır.

TABLO 2: AVRUPA BİRLİĞİNDE KOBİ TANIMI

KOBİ	Çalışan Sayısı	Yıllık Cirosu	veya	Bilançosu
Mikro İşletme	< 10	≤ 2 milyon Euro		≤ 2 milyon Euro
Küçük İşletme	< 50	≤ 10 milyon Euro		≤ 10 milyon Euro
Orta Büyüklükteki İşletme	< 250	≤ 50 milyon Euro		≤ 43 milyon Euro

Kaynak: The activities of the European Union for small and medium sized enterprises SME Envoy Report 2005

Her iki tanım karşılaştırıldığında, çalışan sayısı bakımından alt sınıflandırmanın aynı olduğu ve 250 kişinin altında çalışanı olan işletmelerin KOBİ olarak adlandırıldığı, yıllık ciro ve bilanço büyüklüğüne ilişkin alt bölümlendirmede ise, ülkemizdeki işletmelerin ölçeği dikkate alınarak daha düşük tutarların belirlendiği bir sınıflandırmaya yer verildiği görülmektedir.

II.2. KOBİ'lere İlişkin İstatistikler ve KOBİ'lerin Ekonomideki Yeri

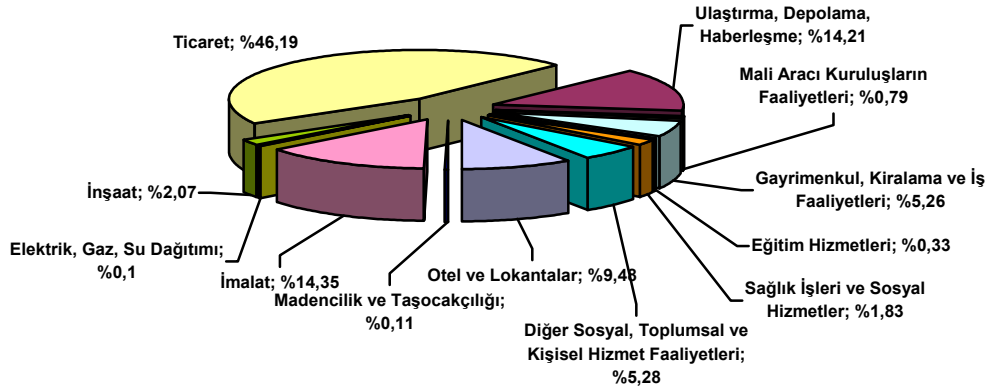
Türkiye İstatistik Kurumu'nun 10 yılda bir düzenlediği Genel İşyeri Sayımı 2002 sonuçlarına göre, Türkiye'de 2002 yılında 1,720,598 adet işletme faaliyet göstermekte ve bu işletmelerde toplam 6,325,036 kişi istihdam edilmektedir.

Katma Değer ve İstihdam: Ülkemizde KOBİ'ler sayı olarak işletmelerin %98.8'ini oluşturmaktadır. KOBİ'lerin istihdam içindeki payı %45.6 olup, üretimin %37.7'sini oluşturmaktadırlar. KOBİ'lerin ihracat içindeki payları %8 iken, yatırımlardaki payları ise %6.5 oranındadır (OECD, 2005). Ülkemizdeki işletmelerin önemli bir bölümü küçük ve orta büyüklükte işletme kapsamında yer almakla birlikte, ülke ekonomisine katkılarının sayılarına oranla düşük olduğu söylenebilir.

Sektörel Dağılım: 2002 yılı Genel Sanayi ve İşyerleri Sayımı(GİSİS) sonuçlarına göre işletmelerin %46.2'si ticaret, %14.4'ü imalat, %14.2'si de ulaştırma, depolama, haberleşme sektöründe faaliyet göstermektedir.

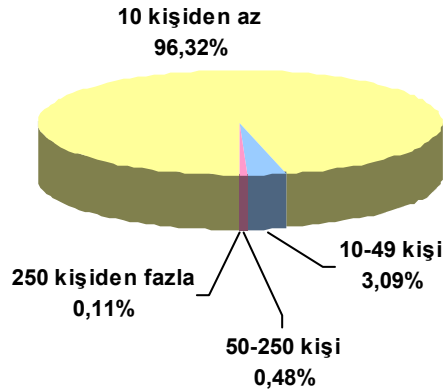
Aşağıdaki grafikten de görüleceği üzere, Türkiye’de işletmelerin, önemli bir bölümü ticaret sektöründe yer almaktadır. KOBİ’lerin toplam işletmeler içindeki oranının %98.8 olduğu dikkate alındığında, KOBİ’ler için de söz konusu orana yakın bir orandan söz edebiliriz. Ticaret sektörünü %14.4’lük oran ile imalat sanayi izlemektedir.

Grafik1:İşletmelerin Sektörel Dağılımı 2002 (%)



Kaynak: KOSGEB 2002 Yılı Genel Sanayi ve İşyerleri Sayımı İmalat Sanayi Değerlendirmesi

Grafik2: İşletmelerin Çalışan Sayısına Göre Dağılımı (2002)



Çalışan Sayısına Göre Dağılım: Toplam işletmelerin çalışan sayısına göre dağılımına bakıldığında, işletmelerin % 96.32’sinin 10 kişiden az çalışanı olan işletmeler olduğu görülmektedir. İşletmelerin % 3.09’u 10–49 kişi çalıştırmakta, %0.48’i ise 50–250 kişi çalıştırmaktadır. Bu durumda, firmaların % 99.89’unun 250 kişiden az kişi çalıştıran firmalar olduğu anlaşılmaktadır. Orta büyüklükte işletmelerin oranının (%0.48) düşüklüğü dikkat çekicidir. Türkiyedeki firmaların %98.8’inin KOBİ’ler olduğu dikkate alındığında,

KOBİ'lerin önemli bir bölümünün, yeni tanımlamaya göre mikro işletme (10 kişiden az çalışanı olan) ölçeğinde olduğu sonucuna ulaşılabilir.

İşletme Türüne Göre Dağılım: Türkiye'deki toplam işletmelerin % 80.6'sının ferdi mülkiyet, %13.6'sının limited şirket, %2'sinin ise anonim şirket olduğu görülmektedir.

TABLO 3: HUKUKİ DURUMLARINA GÖRE İŞLETMELER (2002)

Hukuki Durum	Dağılımı(%)
Ferdi Mülkiyet	%80.6
Limited Şirket	%13.6
Anonim Şirket	%2.0
Adi Ortaklık	%1.7
Kooperatif	%0.8
Kolektif Şirket	%0.2
Diğer	%1.1

Kaynak: KOSGEB 2002 Yılı Genel Sanayi ve İşyerleri Sayımı İmalat Sanayi Değerlendirmesi

Bu tablo, ülkemizdeki işletmelerin faaliyetlerinin genellikle bir kişinin varlığına bağlı olduğunu, şahıs işletmelerinin yaygınlığını, ticaret işletmelerinin görece düşükliğini ortaya koymaktadır. İşletme sahibi, işletmedeki pazarlama, hammadde tedariki, yöneticilik, finansman yönetimi gibi her alanda faaliyet göstermekte, işletme kimliğinin belirlenmesinde önemli bir role sahip olmakta, bu durum, işletmenin kurumsallaşması sürecini yavaşlatmaktadır.

Ülkemizdeki KOBİ'lerin çoğunluğunun şahıs şirketi şeklinde yapılanmış olmaları kurumsallaşmalarının önündeki en önemli engellerdendir.

Geçtiğimiz yıl içerisinde PriceWaterhouseCoopers tarafından dünya çapında yapılan ve Türkiye'den 50 şirketin katıldığı Küresel Aile Şirketleri Araştırması sonuçlarına göre; şirketlerin ABD'de %95'den fazlası, Latin Amerika'da %65-90 arası, Avrupa Birliği ülkelerinde % 50 den fazlası ve Türkiye'de % 95'i aile şirketi statüsündedir. Ayrıca aile şirketleri GSMH'nin AB'de % 35-60'ını, ABD'de % 45'ini, Türkiye'de ise % 75'ini oluşturmaktadır(PriceWaterhouseCoopers, 2007).

Uluslararası Karşılaştırmalar

Seçilmiş bazı ülkelerde KOBİ'lerin toplam işletmeler içindeki oranı, istihdam oranı, yatırım payı, üretim payı, ihracat payı, ve kredi paylarına ilişkin istatistikler aşağıdaki tabloda verilmiştir:

TABLO 4:ÇEŞİTLİ ÜLKELERDE KOBİLERLE İLGİLİ EKONOMİK GÖSTERGELER

	A.B.D.	Almanya	Hindistan	Japonya	İngiltere.	G. Kore	Fransa	İtalya	Türkiye
Küçük İşletmelerin Toplam İşletmelere Oranı(%)	97.2	99.8	98.6	99.4	96.0	97.8	99.9	97.0	98.8
Küçük İşletmelerde İstihdam Oranı (%)	50.4	64.0	63.2	81.4	36.0	61.9	49.4	56.0	45.6
Küçük İşletmelerin Yatırım Payı (%)	38.0	44.0	27.8	40.0	29.5	35.7	45.0	36.9	6.5
Küçük İşletmelerin Üretim Payı (%)	36.2	49.0	50.0	52.0	25.1	34.5	54.0	53.0	37.7
Küçük İşletmelerin İhracat Payı (%)	32.0	31.1	40.0	38.0	22.2	20.2	23.0	-	8.0
Küçük İşletmelere Verilen Kredi Payı (%)	42.7	35	15.3	50.0	27.2	46.8	48.0	-	3.0-4.0

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

Yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere, istatistikleri verilen ülkelerin hepsinde KOBİ'lerin toplam işletmelere oranı %95'in üzerinde olup, Türkiye'deki orana yakın bir seviyededir. Dikkati çeken önemli bir husus da, Türkiye'de KOBİ'lere verilen kredinin payının(%3- 4), diğer ülkelerle karşılaştırılamayacak ölçüde düşük olmasıdır.

II.3. KOBİ'lerin Sorunları ve KOBİ'lere Yönelik Destekler

KOBİ'ler; mal ve hizmet arzındaki esnek yapıları, üretim sistemlerini düşük maliyet ile tüketici eğilimlerine göre değiştirebilmeleri, teknolojik gelişmelere uyum esnekliklerinin yüksek olması, istihdam sağlama ve yeni iş yaratmadaki maliyet avantajı, büyük işletmelerin

yan sanayii şeklinde faaliyet göstermeleri ve bu nedenle büyük işletmelere yönelik olumlu etkilerinin bulunması, rekabeti teşvik etmeleri, bölgelerarası dengeli büyümeye katkı sağlamaları sebepleriyle ülke ekonomilerinde itici güç görevi üstlenmektedirler (Hazine Müsteşarlığı, 2007).

Taşıdıkları önem dolayısıyla başta gelişmiş ülkeler olmak üzere hemen bütün ülkeler KOBİ'lerin doğması, büyümesi, gelişmesi ve korunması için uygun ortamı hazırlayacak politikalar geliştirmekte ve uygulamaktadır.

Ülkemizdeki işletme sayısı 1,720,598 olup, işletmelerin sektörel dağılımlarına bakıldığında en büyük payı % 46.2 ile ticaret sektörünün oluşturduğu görülmektedir. İmalat sektöründe ise toplam girişimlerin %14.4'ünü oluşturan 246,899 firma yer almaktadır(KOSGEB, 2007)³

Başlangıç sermayelerini çoğunlukla firma sahiplerinin kişisel tasarruflarından sağlayan KOBİ'lerin büyüme dönemlerinde ise en önemli finansman kaynakları bünyede bırakılan karlar(otofinansman) olmaktadır. Sermayelerinin yetersiz olması ve serbest piyasa ekonomisi içerisinde karlı bir kurum olarak ayakta kalma, büyüme ve buna bağlı olarak yatırım yapma gerekliliği KOBİ'lerin yabancı kaynak ihtiyacını zorunlu kılmaktadır (KOSGEB, 2004).

KOBİ'lerin büyüme ve yatırımlarının önündeki en önemli engeller olarak finansal kaynakların temininde karşılaştıkları zorluklar ve küreselleşmeyle birlikte uluslararası rekabete karşı güçsüz durumda kalmaları görülmektedir. Az gelişmiş, gelişmekte olan ve geçiş aşamasındaki ülkelerde bu engeller; yüksek bütçe açıkları ve enflasyon oranları, istikrarsız kurlar, hukuki altyapı, idari konulardan kaynaklanan bürokratik engeller, sermaye yetersizliği, mülkiyet hakları, kredi ve teminat düzenlemelerindeki aksaklıklar gibi unsurları içermektedir. Ayrıca, bankacılık fonlarının daha çok mali açıdan güçlü ve bankalarla yakın ilişkileri olan firmalar tarafından kullanılması, küçük, bilgi ve teknoloji yoğun, iç piyasaya

³ Türkiye İçin Katılım Ortaklığı Belgesi"nde hazırlanması öngörülen, "Avrupa Birliği Müktesebatının Üstlenilmesine İlişkin Türkiye Ulusal Programı"nda ülke olarak hazırlayacağımızı taahhüt ettiğimiz "KOBİ Stratejisi ve Eylem Planı" ile ilgili çalışmaların, Yüksek Planlama Kurulu'nun 04.05.2005 tarih ve 2005/20 sayılı kararı ile, koordinasyonunun ve uygulamasının KOSGEB ve genel yönlendirmesinin Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ve ilgili kuruluşlardan oluşan "Yönlendirme Komitesi" tarafından gerçekleştirilmesinin sağlanmasına karar verilmiş olup, bu kapsamda, Yüksek Planlama Kurulunun 10.11.2003 tarih ve 2003/57 sayılı kararı ile kabul edilmiş olan **KOBİ Stratejisi ve Eylem Planı**, ihtiyaçlar doğrultusunda Yönlendirme Komitesi tarafından revize edilerek yeniden hazırlanmış ve Yüksek Planlama Kurulu'nun 04.05.2007 tarih ve 2007/25 sayılı Kararı ile kabul edilmiştir.

üretim yapan firmaların kullanabilecekleri kaynakları kısıtlamaktadır (TÜSİAD-TCMB, 2005).

Ülkemizde, dağınık yapıda olmak üzere KOBİ'lere yönelik destek sağlayan çok sayıda kamu kuruluşu ve özel kuruluş bulunmaktadır. KOBİ'lerin geliştirme ve destekleme sistemini teşkil eden kuruluşlar ana başlıklar itibariyle aşağıdaki tabloda verilmektedir (KOSGEB, 2007):

TABLO 5: KOBİLERİN GELİŞTİRME VE DESTEKLEME SİSTEMİNİ TEŞKİL EDEN KURULUŞLAR

❖ KOBİ destekleme kuruluşları: Hazine Müsteşarlığı, Dış Ticaret Müsteşarlığı, KOSGEB, Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu (TÜBİTAK), Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı (TTGV) v.b. ile Maliye Bakanlığı'nın vergisel teşviklerini uygulayan ve izleyen kuruluşlar
❖ KOBİ mevzuatını düzenleyen kuruluşlar: Milli Eğitim Bakanlığı, Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı, Çevre ve Orman Bakanlığı, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, İçişleri Bakanlığı, Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı ve ilgili genel müdürlükler
❖ KOBİ sivil toplum kuruluşları: KOBİ'lerin geliştirilmesi ve haklarının korunması amaçlı vakıf ve dernekler
❖ KOBİ finans sistemindeki kuruluşlar: Bankalar, risk(girişim) sermayesi şirketleri, Kredi Garanti Fonu A.Ş.(KGF), Türkiye Esnaf ve Sanatkarlar Kredi ve Kefalet Kooperatifleri Birlikleri Merkez Birliği(TESKOMB), KOBİ A.Ş., leasing şirketleri, faktoring şirketleri, forfaiting şirketleri
❖ KOBİ meslek kuruluşları (KOBİ'lerin üye oldukları Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği(TOBB) ve Türkiye Esnaf ve Sanatkarları Konfederasyonu'(TESK)na bağlı odalar)
❖ Yerel kuruluşlar (KOBİ'lere altyapı hizmetleri sunan il ve ilçe belediyeleri, İl Özel İdaresi)
❖ KOBİ tetkik ve denetim kuruluşları: KOBİ'lerin faaliyet ve üretimlerinin yasalara ve standartlara uygunluğunu denetleyen kuruluşlar: Bakanlıklar, piyasa gözetim kuruluşları, Türk Akreditasyon Kurumu, Türk Patent Enstitüsü (TPE) , vb.

❖ **KOBİ'lere işgücü yetiştiren ve sağlayan kuruluşlar:** Üniversiteler, meslek kuruluşları, Türkiye İş Kurumu

❖ **AB ile ilişkili kurumlar:**Dışişleri Bakanlığı, Avrupa Birliği Genel Sekreterliği(ABGS), Avrupa Birliği Komisyonu Türkiye Temsilciliği

Kaynak: KOSGEB, 2007.

KOBİ'lere KOSGEB tarafından verilen destekler, yeniden belirlenen politika ve stratejiler çerçevesinde 2006 yılında ilk defa hedefe dayalı destekleme sistemine bağlı olarak vermeye başlanmıştır(Türkiye Yatırım Danışma Konseyi, 2007). KOBİ'lere İhracatı Geliştirme Destekleri, Araştırma-Geliştirme Destekleri ve Eğitim-İstihdam Destekleri adı altında destekler sağlanmaktadır. KOSGEB tarafından KOBİ'lere 2007 yılında sağlanan istihdam destek kredisi 99.6 milyon YTL olup, bu krediyle 4,982 kişiye istihdam olanağı sağlanmıştır. Yine ihracat destek kredisi olarak 2,608 firmaya kullanılan kredi tutarı 251 milyon ABD Doları'dır.⁴

Ayrıca, 2004 yılında alınan Bakanlar Kurulu Kararı⁵ çerçevesinde KOSGEB tarafından KOBİ'lere kredi faiz destekleri sağlanmaktadır. Söz konusu Karar, KOBİ'lerin finansman sorunlarının çözümüne yönelik olarak, yatırım, işletme sermayesi ve ihracata yönelik Türk Lirası veya döviz cinsinden kullanılacak kredilerin faiz giderlerinin KOSGEB'ce desteklenmesini kapsamaktadır.

Hazine Müsteşarlığı tarafından da KOBİ finansmanında yaşanan zorlukların çözümüne yardımcı olmak amacıyla, uluslararası piyasalardan uygun koşullu kredilerin alınmakta ve bankalar aracılığıyla KOBİ'lerin kullanımına sunulmaktadır. 1999-2005 döneminde uluslararası finansal kuruluşlardan temin edilen 3 milyar Dolarlık finansmandan, aynı dönemde KOBİ'lere kullanılan tutar 1.8 milyar ABD Doları civarında gerçekleşmiştir. Buna göre ortalama kullanım düzeyi % 60 olarak hesaplanmaktadır. Kredi kullanılan işletme sayısı 780 adet olup, ortalama firma başına kullanılan kredi tutarı 2.3 milyon ABD Doları seviyesindedir (Hazine Müsteşarlığı, 2007).

⁴ Devlet Desteklerine ve KOBİ Finansman Destek Kredilerine ilişkin ayrıntılı bilgi <http://www.kosgeb.gov.tr/Finansman/duyuru> adresinde yer almaktadır.

⁵ Bakanlar Kurulu'nun "Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi İşletmelerinin Geliştirilmesi ve Desteklenmesi Amacıyla KOSGEB Tarafından Uygun Koşullarda Finansal Destek Sağlanması Hakkında Karar"ı (2004/7131 sayılı) 04.05.2004 tarih ve 25422 sayılı RG'de yayımlanmıştır.

Yeni ve küçük işletmelerin banka kredisine ulaşması çok güçlü bir teminatı gerekli kılmaktadır. Diğer taraftan, KOBİ'lerin uzun vadeli kredi kullanımlarında da bankalar tarafından talep edilen yüksek teminatlar önemli bir engel olarak ortaya çıkmaktadır. Buna ilaveten, KOBİ'lerin faaliyet hacmini genişletirken mevcut kredi limitlerinin artırılmasında bankaların talep ettiği ek teminatlar da çoğu kez işletme ve banka arasında çözülmesi gereken bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır (www.kgf.com.tr).

KOBİ'lerin kredi kullanırken karşılaştıkları teminat sorununa destek olması amacıyla da 1991 yılında Kredi Garanti Fonu A.Ş. kurulmuştur. Kredi Garanti Fonu (KGF), KOBİ'lere verdiği kefalet ve üstlendiği risk ile bu işletmelerin daha çok banka kredisini kullanabilmelerini sağlamakta, uzun vadeli ve uygun maliyetli kredilerden küçük işletmelerimizin de yararlanmasını mümkün hale getirmektedir. Bu sayede girişimcilik teşvik edilmekte, KOBİ'ler lehine ek bir kredilendirme yaratılarak ekonomik büyüme ve kalkınmaya katkı sağlanmaktadır.

KGF kefaletlerinde genç ve kadın girişimciliğin geliştirilmesi temel amaçtır. Yenilikçi yatırımların gerçekleştirilmesi, ileri teknoloji içeren küçük girişimler, ihracatın desteklenmesi, istihdam artışı sağlayacak yatırımlar ve bölgesel kalkınma amaçlı yatırımlar KGF kefaletlerinde öncelikli olarak değerlendirilen konulardır.

KGF tarafından verilen kefaletlerin yıllar itibariyle dağılımı aşağıda yer almaktadır:

TABLO 6: KGF TARAFINDAN VERİLEN KEFALETLER

YIL	ADET	KREDİ (Bin YTL)	KEFALET (Bin YTL)	KREDİ (Bin EURO)	KEFALET (Bin EURO)
2002	93	6,900	5,200	4,500	3,400
2003	172	19,200	14,100	11,400	8,400
2004	253	42,100	28,200	23,600	15,800
2005	235	41,800	28,600	25,200	17,300
2006	258	51,087	33,919	28,350	18,942

Kaynak: <http://www.kgf.com.tr/4yillarkefalet.htm>

2002 yılında 93 adet krediye 3.4 milyon euro tutarında kredi kefaleti sağlanmışken, 2006 yılında kefalet verilen kredi adedi 258'e, kefalet tutarı da 18.9 milyon euro'ya çıkmıştır.

KGF'nin verdiği kefaletlerin işletme büyüklüğüne bakıldığında küçük ve mikro ölçekli işletmelerin⁶ desteklendiği anlaşılmaktadır:

TABLO 7: KGF TARAFINDAN İŞLETME BÜYÜKLÜĞÜNE GÖRE VERİLEN KEFALETLER (2006)

ÖLÇEK	ADET	KREDİ (Bin YTL)	KEFALET (Bin YTL)
KÜÇÜK	125	30,314	19,419
MİKRO	105	12,529	9,313
ORTA	28	8,244	5,187
TOPLAM	258	51,087	33,919

Kaynak: <http://www.kgf.com.tr/4firmaolcek.htm>

2006 yılında KGF tarafından küçük ölçekli işletmelerin toplam 30 milyon YTL'lik kredisine 19 milyon YTL, mikro ölçekli işletmelerin 12.5 milyon YTL'lik kredisine 9.3 milyon YTL tutarında kefalet verildiği görülmektedir.

⁶ Türkiye'deki KOBİ tanımı uyarınca, *küçük işletmeler*; elli kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı ya da mali bilançosu beş milyon Yeni Türk Lirasını aşmayan işletmeler, *mikro işletmeler* ise on kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı ya da mali bilançosu bir milyon Yeni Türk Lirasını aşmayan çok küçük ölçekli işletmelerdir.

III. BASEL-II VE KOBİLER

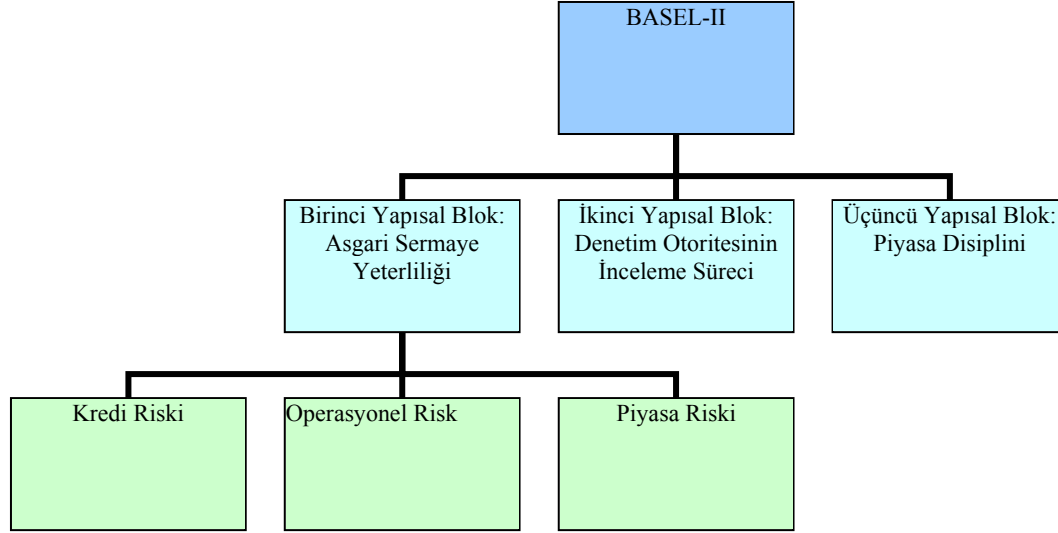
III.1. Basel-II'nin Kapsamı ve Basel-I İle Karşılaştırılması

Basel-II, bankaların sermaye yeterliliklerinin ölçülmesine ve değerlendirilmesine ilişkin, Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank For International Settlements), Basel Bankacılık Denetim Komitesi (Basel Committee on Banking Supervision) tarafından yayımlanan standartlar bütünüdür.

Basel-II, bankalarda etkin risk yönetimini ve piyasa disiplini geliştirmek, sermaye yeterliliği ölçümlerinin etkinliğini artırmak, bu sayede sağlam ve etkin bir bankacılık sistemi oluşturmak ve finansal istikrara katkıda bulunmak için hazırlanmış olup, sermaye yükümlülüğünün hesaplanması, maruz kalınan risklerin yönetimi, sermaye yeterliliğinin değerlendirilmesi ve kamuya açıklanmasına ilişkin hükümler içermektedir (KOSGEB, www.kosgeb.gov.tr/Finansman/duyuru.aspx?dID=4).

Basel Bankacılık Denetim Komitesi, ilk olarak 1988 yılında Basel-I olarak adlandırılan Sermaye Yeterliliği uzlaşısını yayımlamıştır. Sadece kredi riskini dikkate alan bu ölçüm kısa zamanda çok geniş bir uygulama alanına yayılmakla beraber, zamanla sektörde ortaya çıkan gelişmeler paralelinde yetersiz kaldığı anlaşılarak 1996 yılında piyasa riskleri de bu ölçüme dahil edilmiştir. Haziran 1999'da ise komite bankaların risk ölçümlerini daha hassas hale getirmek, Basel-I'in eksiklerini gidermek amacıyla revizyona giderek, yeni bir sermaye standardı belirlemek üzere ilk önerilerini yayımlamıştır. Ocak 2001 ve Nisan 2003 tarihlerinde yayımlanan ek önerilerden sonra bu önerilerle ilgili üç sayısal etki çalışması yapmış ve Basel-II Haziran 2004 tarihinde yayımlanmıştır.

Basel-II; asgari sermaye yeterliliği, denetim otoritesinin inceleme süreci ve piyasa disiplini olmak üzere üç yapısal bloktan oluşmaktadır:



Kaynak: Basel Bankacılık Denetim Komitesi, 2004.

➤ **Birinci Yapısal Blok:**

Basel-I’de sadece kredi ve piyasa riskleri için % 8 olarak belirlenen asgari sermaye yeterliliği hesaplanmasına yeni olarak *operasyonel risk* dahil edilmiştir. Basel-II standartlarına göre Asgari Sermaye Yeterliliği rasyosu aşağıdaki gibi formüle edilmiştir:

$$\frac{\text{Toplam Sermaye}}{\text{Kredi Riski+Piyasa Riski+Operasyonel Risk}} \geq \%8$$

Kredi Riski; bankaların kısa ve orta vadede verdikleri kredilerin hiç ödenmemesi ya da zamanında ödenmemesi durumunda bankanın uğrayacağı zararı göstermektedir Kredi riskinin hesaplanmasında farklı yöntemler bulunmaktadır:

- Standart Yaklaşım
- Basitleştirilmiş Standart Yaklaşım
- Temel İçsel Derecelendirme Yaklaşımı
- Gelişmiş İçsel Derecelendirme Yaklaşımı

Standart yaklaşımda risk ağırlıklarının belirlenmesinde *bağımsız derecelendirme kuruluşları tarafından verilen notlar* kullanılmaktadır. Basel-II standart yaklaşımın Basel-I’e getirdiği en önemli yenilik bu husustur. Basitleştirilmiş standart yaklaşımda ise bağımsız derecelendirme kuruluşları yerine, İhracat Kredi Kuruluşlarının notu kullanılmaktadır (Atiker, 2005).

İçsel derecelendirme yaklaşımında ise *bankalar kendi içsel modelini ve veri setini kullanarak müşteriye verecekleri derecelendirme notuna göre* sermaye yükümlülüğünü belirlemektedir. Bankaların, içsel derecelendirme yaklaşımı kullanarak kredi riskini ölçebilmeleri için en az üç yıldır Basel-II’de belirtilen minimum gereklilikleri sağlayan bir rating sistemi kullanmaları gerekmektedir (TBB Basel-II ve KOBİ’ler Çalışma Grubu, 2006).

Bunun dışında uzlaşıda, bankaların menkul kıymetleştirmeden kaynaklanan kredi risklerine ilişkin yasal sermaye gereğini, uzlaşıda yer verilen “menkul kıymetleştirme çerçevesini” uygulamak suretiyle belirleyecekleri de hükme bağlanmıştır. Menkul kıymetleştirmeden kaynaklanan riskle ilgili sermaye yükümlülüğü tespitine ilişkin uygulamanın, işlemin hukuki niteliğinden çok ekonomik içeriğine göre belirlenmesi gerekmektedir. Bankaların menkul kıymetleştirmeye ilişkin kredi riskleri “menkul kıymetleştirme riskleri” olarak tanımlanmış olup, bunlar arasında varlığa dayalı menkul kıymetler, ipoteğe dayalı menkul kıymetler, faiz oranı veya döviz swapları v.b. bulunmaktadır.

Diğer taraftan, Basel-II ile birlikte Basel-I de kredi riskinin hesaplamasında kullanılan “Kulüp Kuralı” terk edilmektedir. Kulüp kuralı, kredi açısından sermaye yükümlülüğünün, OECD ülkesi olup olmama kriterine göre belirlendiği, OECD ülkelerinin lehine işleyen bir kuraldır (BDDK, Ocak 2005).

Ayrıca, Basel-II kapsamında sermaye yeterliliğine ilişkin olarak *Basel-II’ye özgü detaylı bilgilerin kamuya açıklanması zorunluluğu* getirilmektedir. Bu husus Basel-I’de yer almamaktadır.

Operasyonel Risk; yetersiz ve başarısız içsel süreçler, insanlar, sistemler veya dışsal olaylardan kaynaklanan kayıp riski olarak ifade edilmektedir. Operasyonel risk için sermaye yükümlülüklerini hesaplama amacına ilişkin olarak da yine farklı yöntemler tanımlanmıştır:

- Temel Gösterge Yaklaşımı
- Standart Yaklaşım
- İleri Ölçüm Yaklaşımları

Temel gösterge yaklaşımında brüt gelir gösterge alınarak operasyonel risk için bu göstergeye bağlı oranda sermaye ayrılmaktadır. Bu yaklaşımı kullanan bankalar, pozitif yıllık brüt gelirin sabit bir yüzdesinin (komite %15 olarak tespit etmiştir) son üç yıl içindeki ortalamasına eşit tutarda sermaye bulundurmalıdır.

Standart yaklaşımda sermaye bulundurma yükümlülüğü bankanın her bir faaliyet kolu için sermaye bulundurma yükümlülüklerinin toplamına eşittir.

İleri ölçüm yaklaşımının kullanılması denetim otoritesinin onayına tabi olup, bu yöntemde sermaye yükümlülüğü, bankaların kendi içsel operasyonel risk ölçümü ile belirlenir.

Piyasa Riski, piyasa fiyatlarındaki hareketlerden dolayı bilanço içi veya dışı pozisyonlarda ortaya çıkabilecek kayıp riskidir. Bu kapsamdaki riskler; alım-satım hesaplarında yer alan faiz oranıyla ilişkili araçlar ve hisse senetleri nedeniyle maruz kalınan riskler ve bankanın maruz kaldığı kur ve emtia riski olarak tanımlanmıştır. Bu risklerin hesaplanmasında iki yöntem bulunmaktadır:

- Standart Ölçüm Yöntemi
- İçsel Model Yaklaşımı

Standart yöntemde faiz oranına dayalı araçlar ve hisse senetleri alt kategorilere ayrılıp, her bir kategori için piyasa riski için gerekli ek sermaye oranı belirlenmektedir. İçsel model yaklaşımında ise Varyans-Kovaryans Yöntemi, Tarihsel Benzetim, Monte Carlo Simulasyonu gibi yöntemler kullanılabilenekte olup, bankaların içsel model yaklaşımını kullanması, gerekli koşulları sağlaması ve denetim otoritesinin onayı ile mümkündür (Özçam, 2004).

➤ **İkinci Yapısal Blok:**

Bu blok, denetim otoritesinin incelemesi sürecini kapsamakta olup, bankaların sermaye durumunun genel risk profilleri ve stratejileri ile uyumlu olmasını sağlayacak biçimde denetlenmesini ve gerekli tedbirlerin alınmasını amaçlamaktadır (TBB Basel-II ve KOBİ'ler Çalışma Grubu, 2006).

Denetim otoritesinin incelemesine ilişkin dört temel prensip belirlenmiştir. Bunlar:

- Bankaların risk profilleri ile ilişkili bir sermaye yeterliliği değerlendirme süreci ve sermaye seviyelerinin korunmasına ilişkin stratejiye sahip olmaları,
- Denetim otoritelerinin, bankaların içsel sermaye yeterlilik değerlendirmeleri ve stratejileri ile birlikte yasal sermaye yeterliliğine olan adaptasyonunu da incelemesi, tatmin edici sonuçlar alamadığında gerekli tedbirleri alması,
- Denetim otoritelerinin, bankalardan asgari yasal sermaye yükümlülüğünün üzerinde sermaye bulundurmalarını istemeleri, bunu sağlayacak güce sahip olmaları,
- Denetim otoritelerinin, bankaların sermayelerinin asgari yeterliliğin altına düşmesini engellemek için önceden müdahale edebilmesi, sermaye yerine konulmadığında bankadan hızlı düzeltici tedbirlerin alınmasını isteyebilmesidir.

➤ **Üçüncü Yapısal Blok:**

Basel-II'nin birinci yapısal bloğunu (asgari sermaye yükümlülüğü) ve ikinci yapısal bloğunu (denetim otoritesinin incelemesi süreci) tamamlayan üçüncü yapısal blok ise *piyasa disiplini*dir. Bu disiplin ile, şeffaflığı sağlayacak, bir dizi kamuyu bilgilendirme yükümlülüğü konularak piyasa disiplinini teşvik etmek, diğer bir ifadeyle, bankanın diğer piyasa katılımcıları tarafından durumunun değerlendirilmesini sağlamak amaçlanmaktadır.

Kamuya açıklanacak bilgiler asgari olarak, bankanın finansal durumu ve performansı, iş faaliyetleri, risk profili ve risk yönetimi faaliyetleri konusunda niceliksel ve niteliksel detayları içermek durumundadır. Bu disiplinin sağlanması, diğer prensiplerde olduğu gibi gözetim ve denetim otoritelerinin sorumluluğundadır.

III.2. Basel-II'nin KOBİ'lere İlişkin Hükümleri

Basel-II'de KOBİ'ler yıllık satış cirolarına göre değerlendirilmekte olup, tanımda çalışan sayısı ile ilgili bir kriter yoktur. Yıllık satış cirosu 50 milyon Euro'dan az olan şirketler Basel-II standartlarına göre KOBİ olarak tanımlanmaktadır.

Uzlaşıda şirketlere kullandırılan krediler perakende ve kurumsal olarak ayrılmakta, buna göre bir bankadan 1 Milyon Euro'ya kadar kredi kullanan KOBİ'ler perakende, 1

Milyon Euro'nun üstünde kredi kullanan KOBİ'ler ise kurumsal portföy içinde değerlendirilmektedir.

Burada, birbiriyle bağlı olduğu düşünülen küçük işletme veya şahıslar tek bir işletme olarak kabul edilmekte ve portföydeki bu tarz firmalara verilen nakit ve gayri nakdi kredi miktarının perakende kredi portföyünün % 0,2'sini geçmemesi şartı aranmaktadır (Bankalar Birliği, 2004).

Kredi hesaplamasında kullanılan farklı yöntemlere göre bu sınıflandırmaya bakacak olursak;

- Basitleştirilmiş Standart Yaklaşımında; perakende portföyde sınıflandırılan KOBİ kredileri % 75, kurumsal portföyde sınıflandırılan KOBİ kredileri % 100 risk ağırlığına tabi tutulmaktadır.

Ciro ve toplam risk açısından değerlendirildiğinde, Türkiyedeki KOBİ niteliğindeki firmaların büyük bir kısmının, perakende portföy kapsamında değerlendirileceği düşünülmekte olup, bu durumun, %75 risk ağırlığı uygulanacak olması nedeniyle perakende nitelikli KOBİ'lere göreceli avantaj sağlayabileceği öngörülmektedir. Bir bankanın portföyünde perakende KOBİ nitelikli firmalara verilen kredi ne kadar fazla ise, sermaye maliyeti o oranda düşeceğinden, bu durum firmaların kredi fiyatlarına olumlu olarak yansıtacaktır(Basel-II ve KOBİ'ler Çalışma Grubu, 2006).

- Standart yaklaşımda ise kurumsal portföyde değerlendirilen KOBİ'ler için bankalar, bu şirketlere bağımsız derecelendirme kuruluşları tarafından verilen notu temel alacaklardır.

Derecelendirilmeyen firmalar için risk ağırlığı % 100 olarak kabul edilmekte olup, derecelendirilmiş kurumsal kredilere ait risk ağırlığı ise aşağıda verilmiştir:

TABLO 8: DERECELENDİRİLMİŞ KURUMSAL KREDİLERE AİT RİSK AĞIRLIKLARI

Kredi Değerlendirilmesi	(AAA) ile (AA-) arası	(A+) ile (A-) arası	(BBB+) ile (BB-) arası	(BB-) nin altı
Risk Ağırlığı	% 20	% 50	% 100	% 150

Kaynak: Basel Bankacılık Denetim Komitesi, 2004.

Buna göre, 1 Milyon Euro'nun altında kredi kullanan KOBİ'ler, 1 Milyon Euro'nun üstünde kredi kullanan ve bağımsız derecelendirme kuruluşları tarafından derecelendirilmemiş KOBİ'lere göre daha avantajlı durumda olacaktır. Bu durumda firmalar 1 Milyon Euro'nun üzerinde kullanacakları kredilerini 1 Milyon Euro'nun altında dilimlere bölerek birden fazla bankaya başvurup, her birinde perakende portföy içerisinde değerlendirilebileceklerdir.

Basel-II uzlaşısında standart yaklaşımda, ülkemizde yaygın olarak kullanılan teminat türlerine (gayrimenkul ipoteği, alacak temliki, gerçek müşteri çeki veya senedi, gerçek veya tüzel kişi kefaleti, taşıt rehni ve ticari işletme rehni gibi) risk azaltıcı unsurlar arasında yer verilmemiştir.

Standart yöntem çerçevesinde uygun görülen teminatlar şunlardır:

- Nakit, mevduat veya mevduat sertifikası,
- Altın,
- Belli şartları taşıyan borçlanma senetleri
- Ana endekste ki hisse senetleri,
- Yatırım fonları,
- Ana endeks dışında, ancak organize piyasalarda işlem gören senetler,
- Ana endeks dışında, fakat organize piyasalarda işlem gören senetleri de barındıran fonlar. (Aras, 2007).

- İçsel derecelendirme yaklaşımında ise firmalar, bankaların derecelendirme notuna göre kredilendirileceklerdir. Bu yaklaşımda kurumsal portföyde sınıflandırılan kurumsal nitelikli KOBİ kredileri, aynı portföyde yer alan büyük ölçekli firma kredilerine göre daha avantajlı durumdadır. Ancak KOBİ kredilerinin tabi olacakları risk ağırlıkları, bankalarca verilen derecelendirme notlarına bağlı olduğundan, mevcut mevzuatta yer alan %100'den düşük veya yüksek olabilmektedir (Yüksel, 2005).

- İçsel derecelendirme yaklaşımında standart yöntemde uygun görülen teminatların tamamının yanı sıra, endekse dâhil olmayan, ancak tanınmış bir borsada kote edilmiş hisse senetleri (hisse senetlerine dönüştürülebilir tahviller dâhil) ile yatırım fonları da yer almaktadır.

III.3. KOBİ'lerin Finansman Biçimleri ve Basel-II Çerçevesinde Değerlendirilmesi

Özkaynak yetersizliği çeken KOBİ'lerin alternatif finansman kaynakları arasında ticari krediler, banka kredileri, sermaye piyasaları, finansal kiralama, faktoring ve risk sermayesi gibi kaynaklar bulunmaktadır.

III.3.1. Ticari Krediler

Satıcı kredileri ya da daha genel anlamıyla ticari krediler, firmaların ticari faaliyetleri sırasında kendiliğinden ortaya çıkmakta ve edinimindeki kolaylık nedeniyle şirketler tarafından tercih edilmektedir. Bu tür borçlanma, genellikle bir firmanın diğer firma/firmalardan kredi ile(vadeyle) satın almada bulunmasıyla gerçekleşmektedir. Ayrıca, bu tür krediler, kredibilitesi olmadığı için banka kredisi kullanamayan veya sınırlı ölçüde kullanabilen küçük ölçekli firmalar için önemli bir finansman kaynağı olmaktadır.

Türkiye'de KOBİ nitelikli şirketler başta olmak üzere şirketlerin çoğu, banka kredi faizlerinin yüksek olması nedeniyle bu finansman tekniğini kullanmaktadırlar. Türkiye'de ve Dünya'da şirketlerin finansal kaynaklarına(öz kaynak, banka kredileri, satıcı kredileri, tahvil) bakıldığında, Türkiye'de satıcı kredilerine gelişmiş ülkelere nazaran çok daha yüksek oranlarda(%27) başvurulduğu görülmektedir (TBB Basel-II ve KOBİ'ler Çalışma Grubu, 2006).

TABLO 9: ŞİRKETLERİN FİNANSMAN KAYNAKLARI

	Satıcı Kredileri	Banka Kredileri	Özkaynak	Tahvil
G7 Ülkeleri	0.06	0.23	0.63	0.08
Yükselen Ekonomiler	0.12	0.27	0.40	0.21
Türkiye	0.27	0.30	0.43	0.00

Kaynak: TÜSİAD-Koç Üniversitesi Ekonomik Araştırma Forumu, "Türkiye İçin Sürdürülebilir Büyüme Stratejileri Konferansı Tartışma Tebliği", Haziran 2005'ten aktaran Basel-II ve KOBİ'ler Çalışma Grubu, 2006.

İMKB'de işlem gören reel sektör şirketleriyle ilgili yapılmış diğer bir çalışmada da ticari kredilerin şirket finansmanında %33 gibi önemli bir paya sahip olduğu tespit edilmiştir(Yaşar, 2006).

Satıcı kredilerinin yüksek oranlarda olması, ekonomide kayıt dışılığı teşvik edeceğinden olumsuz etki yaratmaktadır. Diğer yandan, Basel-II ile birlikte kredi riski ölçümünde kullanılacak derecelendirme notlarının kredi fiyatları üzerinde oluşabilecek olumsuz etkileri sonucunda, kurumsal nitelikli⁷ KOBİ'lerin kredi maliyetleri artabileceğinden, yoğun şekilde satıcı kredilerini kullanmaya devam edecekleri öngörülmektedir. Ancak, kayıtdışı faaliyetlerin önlenmesi, Türk Ticaret Kanunu'nda yapılacak düzenlemeler, KOBİ'lerin kurumsallaşması gibi yapısal iyileşmeler ve Basel-II'nin gerektirdiği içsel derecelendirme yöntemine geçiş ile birlikte banka kredilerine kıyasla bu finansman yönteminin payının azalacağı tahmin edilmektedir (TBB Basel-II ve KOBİ'ler Çalışma Grubu, 2006).

III.3.2. Banka Kredileri

KOBİ'ler bir yandan büyük işletmelere rakip olarak onların ürettiği malı daha ucuza üretmek suretiyle piyasanın rekabet ortamından yararlanmasını sağlarken, bir yandan da büyük işletmeler için üretimi ölçek açısından yeterince cazip olmayan ancak nihai mal üretiminde kaçınılmaz olan ara mal ve mamullerin üretimini üstlenerek ekonomiye dinamizm getirmektedirler. Söz konusu faydalarına karşılık, ülkemizde KOBİ'ler ciddi finansman sıkıntısı içerisindeydirler. Devletin borçlanma gereksiniminin yarattığı “dışlanma etkisi” sonucunda reel sektörün ulaşabileceği kaynaklar azalmış, reel sektöre aktarılan fonların önemli bir bölümü, yüksek teminat gösterebilen, riski düşük, dolayısıyla kredibilitesi yüksek olan büyük işletmelere gitmiş, KOBİ niteliğindeki firmalar bu fonlardan yararlanamamıştır. KOBİ'lerin banka kredilerinden aldığı payın %3-4⁸ düzeyinde olduğu dikkate alındığında, durum daha açık bir şekilde görülebilmektedir.

KOBİ'ler, büyümek, faaliyetlerini geliştirmek ve genişletmek için öz kaynaklarının yanı sıra ek finansmana ihtiyaç duymaktadır. Ancak, sermaye ve ciro miktarlarının ve ölçeksel büyüklüklerinin düşük olması, kurumsal yapılanmalarının yetersizliği, düşük verimlilik ve kapasite kullanım oranlarıyla çalışmaları, sistemin gerektirdiği güvence v.b. yükümlülükleri karşılamakta çektikleri güçlükler nedeniyle banka ve kredi sisteminden

⁷ Basel-II'de yıllık toplam satış hasılatı(cirosu) 50 milyon Euro'dan az olup, riski (bir bankacılık grubundaki toplam kredisi) 1 milyon €'nun üzerinde olan şirketler “Kurumsal KOBİ”, cirosu 50 milyon Euro'dan az olmakla birlikte riski 1 milyon €'nun altında olan şirketler “Perakende KOBİ” portföyünde değerlendirilmektedir.

⁸ www.kobinet.org.tr

yeterince yararlanamamaktadır. Finansman kuruluşları KOBİ'lerin finansmanını riski yüksek, getirisi düşük olarak görmektedir(KOSGEB, 2007). Bu nedenle Türkiye'de KOBİ'lerin temel sorunu finansman kaynağı bulamamak değil, finans piyasasında kendilerine sunulabilecek fonların maliyeti olmaktadır(Müslümov, 2002).

KOBİ'lere başta kamu bankaları olmak üzere özel bankalar ile diğer finans kurumları tarafından kredi desteği sağlanmaktadır. Önceleri birkaç kamu bankasının kredi desteği verdiği KOBİ'ler, bugün pek çok özel bankanın da gündeminde olan "KOBİ Bankacılığı" faaliyeti kapsamında yerini almıştır.

Devletin borçlanma gereğindeki azalmaya paralel olarak, özel bankacılık ve finans sistemi küçük girişimcilere daha geniş imkânlar sunmaya başlamıştır. Halk Bankası esnaf ve sanatkar kredileri 2002 yılında 154 milyon YTL iken, yaklaşık 17 kat artarak Ağustos 2007 tarihi itibarıyla 2.6 milyar YTL'ye yükselmiştir. KOBİ kredileri ise 2002 yılında 347 milyon YTL iken, Ağustos 2007'de 5.7 milyar YTL'ye yükselmiştir. 2002 yılında sadece 63 bin işletme bu imkânlardan yararlanmışken, 2007 yılında yaklaşık 600 bin işletme yararlanır hale gelmiştir. Ziraat Bankası KOBİ kredileri 2002 yılında 22 milyon YTL iken 80 kat gibi önemli bir artışla, Ağustos 2007'de 1,8 milyar YTL seviyesine ulaşmıştır. Esnaf ve sanatkarlara kullanılan kredilerin faiz oranları % 47'den % 13'e indirilmiştir (60.Hükümet Programı, 2007).

Basel-II Uzlaşısı'nın, bir yandan maliyet artırıcı unsurları içermesi (derecelendirme gereksinimi v.b.), diğer yandan şeffaflık, kayıt altına alınma gibi hususları gerektirmesi nedeniyle ilk aşamada KOBİ'lerin banka kredisi kullanımında azalma olabileceği ve bu nedenle KOBİ'lerin diğer finansman kaynaklarına daha fazla ağırlık verebileceği öngörülmektedir.

III.3.3. Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasaları, para piyasalarının aksine orta ve uzun vadeli fon arz ve talebini karşılaştığı piyasalardır. Bu piyasalardan çok sayıda aracın kullanılması yoluyla kaynak temini mümkün olmasına rağmen, son yıllarda en yoğun şekilde başvuru alan sermaye piyasası aracının hisse senetleri olduğu görülmektedir.

Türkiye’de 1980’li yıllardan itibaren artan kamu açıkları ve bu açıkların finansmanında borçlanmanın tercih edilmesi kamu menkul kıymet stoklarının hızla artmasına neden olmuştur (SPK, 2006). 1986 yılı sonunda 4.1 milyar dolar düzeyinde olan kamu menkul kıymet stokları 2006 yılı sonunda 177.5 milyar dolara yükselmiştir. Özel sektör menkul kıymet stokları da 1980’li yıllarda sermaye piyasası ile ilgili düzenlemelerin yapılması ve İMKB’nin faaliyete geçmesiyle hızla artmıştır. 1986 yılı sonunda 1.2 milyar dolar düzeyinde olan özel sektör menkul kıymet stokları 2006 yılı sonunda 28.6 milyar dolara yükselmiştir.

1991 yılına kadar özel kesim menkul kıymet stoklarının artış hızının kamu menkul kıymet stoklarından fazla olması, söz konusu yıla kadar toplam menkul kıymet stokları içinde özel sektör menkul kıymet stoklarının payının artmasıyla sonuçlanmış ve 1986 yılında %23.2 olan özel sektör menkul kıymet stoklarının payı 1991 yılında %43.9’a kadar yükselmiştir. Ancak 1991 yılından sonra özel sektör menkul kıymet stoklarının payında önemli bir gerileme meydana gelmiş ve mali piyasalarda kamu menkul kıymetleri lehine güçlü bir “crowding out” etkisi yaşanmış ve fonların büyük kısmı kamu kesimi tarafından kullanılmaya başlanmıştır.

Bununla birlikte uygulanan ekonomik program ve bunun getirdiği mali disiplinle beraber 2002 yılından itibaren özel sektör menkul kıymetleri lehine bir gelişme yaşanmıştır. 2005 yılı sonu itibariyle toplam menkul kıymet stoku içinde %11.2 paya sahip olan özel sektör menkul kıymetlerinin tamamını hisse senetleri oluştururken, 2006 yılında özel sektör menkul kıymet payı %13.9’a çıkmış, ayrıca bu yıl içinde uzun zamandır ilk defa özel sektör tahvil ihracı gerçekleşmiştir. Özel menkul kıymet stoklarının payındaki artış 2007 yılında da devam etmiş ve 2007 Aralık sonu itibariyle özel sektör menkul kıymet stoklarının toplam menkul stokları içindeki payı % 17 olarak gerçekleşmiştir.

KOBİ’lerin hisse senetlerinin halka arz edilerek Borsa’da işlem görmesi; bir yandan işletmeye kaynak teminini sağlarken, diğer taraftan söz konusu şirketin prestijinin artmasına, tanınmasına, kurumsallaşmasına yardımcı olmaktadır. Ayrıca, uluslararası finansal raporlama sistemine uygun finansal tablo düzenlenmesi ve denetletirilmesi suretiyle de, yabancı yatırımcılar tarafından firmanın daha fazla ilgi görmesi sağlanmış olmaktadır.

Diğer taraftan, sermaye piyasalarının şeffaf mali yapıyı zorunlu kılması (mali tabloların bağımsız denetimi, mali tablolar ile şirkete ilişkin özel durumların kamuya açıklanması zorunluluğu, halka açık ortaklık yapısı v.b.), olumlu/olumsuz ekonomik koşulları anında yansıtıp risk yönetimini öncelikli hale getirmesi nedeniyle Basel-II Uzlaşısı'nın yaratacağı etkiler de dikkate alındığında, orta ve uzun vadede KOBİ'lerin sermaye piyasalarından fon teminin büyük bir hacme ulaşacağı öngörülmektedir (TBB Basel-II ve KOBİ'ler Çalışma Grubu, 2006).

III.3.4. Finansal Kiralama

KOBİ'ler için alternatif finansman yöntemlerinden birisi de finansal kiralama.

Finansal kiralama, kiracı tarafından seçilen bir yatırım malının mülkiyeti finansal kiralama şirketinde kalarak, belirlenen kiralar karşılığında kullanım hakkının kiracıya verilmesini sağlayan bir finansman yöntemidir. Bu yöntem, yatırım mallarının satın alınması yerine kiralanarak kullanılmasını sağladığından, firmaların işletme sermayelerini diğer ihtiyaçlarının karşılanmasında kullanmak suretiyle verimlilik ve karlılıklarının artmasında önemli rol üstlenmektedir (www.fider.org.tr).

Ülkemizde son yıllarda finansal kiralama yoluyla finansman sağlanmasında önemli artışlar olmuştur. 2002 yılı sonunda 19,383 adet finansal kiralama işlemi (sözleşme sayısı) sonucunda toplam 2,099,069 bin YTL'lik (1,327,659 bin ABD Doları) işlem (sözleşmelerin yatırım tutarı) gerçekleştirilmişken, 2006 yılı sonunda işlem adedi %122'lik artışla 42,963'e, işlem miktarı da %267'lik artışla 7,702,221 bin YTL'ye (5,270,778 ABD Doları) yükselmiştir. 2007 yılının ilk dokuz ayında ise işlem adedi 36,621 olurken, işlem miktarı 7,251,682 bin YTL (5,645,463 ABD Doları) olarak gerçekleşmiştir (www.fider.org.tr).

Ancak, finansal kiralama faaliyetlerinde görülen artışın, 2007 yılı sonunda yapılan vergi düzenlemesi nedeniyle 2008 yılında hız kesebileceği tahmin edilmektedir. Şöyle ki; 30 Aralık 2007'ye kadar finansal kiralama yoluyla kiralanen yatırım mallarında % 1, ticari araç alımlarında % 8 olan KDV oranı değiştirilmiş olup, söz konusu tarihte yapılan düzenleme⁹ ile, 30.12.2007 tarihinden sonra yapılan sözleşmelere konu olan malların, ilgili malın tabii olduğu

⁹ Yeni KDV oranlarını belirleyen 2007/13033 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı, 30.12.2007 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

genel oranda vergilendirilmesi hükme bağlanmıştır. Bu da, finansal kiralamada KDV oranının %1'den %18'e kadar yükselmesi anlamını taşımaktadır.

Nitekim, Finansal Kiralama Derneği tarafından yapılan açıklamada; Bakanlar Kurulu'nun yıl başından geçerli olmak üzere finansal kiralama işlemlerine uygulanan KDV oranını yüzde 1'den yüzde 18'e çıkarmasının ardından 2008 yılının ilk 15 gününde geçen yılın aynı dönemine göre sözleşme sayısında ve sözleşmelerin yatırım tutarında %76 oranında azalma olduğu, 2007 yılının 1-15 Ocak döneminde 726 adet olan noterden geçen sözleşme sayısının bu yılın aynı döneminde 174 adete, noterden geçen sözleşmelerin yatırım tutarının ise 125,31 milyon dolardan 29.9 milyon dolara düştüğü belirtilmiştir (www.referansgazetesi.com).

Diğer taraftan, finansal kiralama işlemlerinin, özellikle yeni yatırımların finansmanı için yoğun olarak kullanıldığı, uluslararası piyasalarda likidite olanaklarının gelecek dönemde azalma ihtimali dikkate alındığında, reel faiz oranlarının zaten yüksek olduğu ülkemizde, finansal kiralamada KDV oranlarına ilişkin söz konusu kararın sermaye maliyetinin daha da yükselmesine yol açacağı, bu uygulamadan en çok yatırımlarını finanse etmekte finansal kiralama hizmetlerinden önemli ölçüde yararlanan KOBİ'lerin zarar göreceği vurgulanmaktadır (Babacan, 2008).

Basel-II açısından bakıldığında ise, banka kredisi kullanımının KOBİ'ler açısından daha maliyetli hale gelebileceği ve işlem süreçlerinin daha uzun olacağı dikkate alındığında KOBİ'lerin banka kredisi yerine finansal kiralama yoluna gidebilecekleri söylenebilir (TBB Basel-II ve KOBİ'ler Çalışma Grubu, 2006). Ancak, daha önce vurgulandığı üzere KDV oranlarının yükseltilmiş olması, KOBİ'lerin bu finansman tekniğinden yararlanma olanaklarını azaltıcı bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.

III.3.5. Faktoring

Faktoring, en genel anlamı ile, mal ve hizmet satışlarından doğan vadeli alacakların temlik yolu ile bir faktoring kuruluşuna devredilmesi ve bu alacakların faktoring kuruluşu tarafından yönetilmesidir (www.factoringderneği.org.tr).

Factoring, KOBİ'lerin yurtiçi satışlarına dayalı olarak finansman sağlamak ve bu tip işletmelerin önemli zamanını alan alacakların tahsili işlemlerini yürütmek faaliyeti yanında, yurtdışı işlemlerle de ihracatı kolaylaştırmakta, sunduğu finansman yanında ihracat bedelinin ödenmesini garanti etmek ve bu bedelin vadesinden önce yurda getirilmesine olanak sağlamaktadır (<http://tr.wikipedia.org/wiki/Factoring>)

Basel-II uygulaması ile birlikte banka kredilerinin KOBİ'lere maliyeti eskiye oranla daha yüksek olabileceğinden, tıpkı finansal kiralamanın tercih edilmesinde olduğu gibi KOBİ'lerin banka kredileri yerine factoring ile finansmana yönelebilecekleri sonucuna varılabilir.

III.3.6. Girişim(Risk) Sermayesi

Banka kredilerinin, güçlü mali yapıya sahip ve bankalarla yakın ilişkileri olan şirketlerce kullanılması, küçük, bilgi ve teknoloji yoğun, iç piyasaya üretim yapan şirketlerin kullanacağı fonları kısıtladığından, bu tip şirketlerin finansman sorunlarına alternatif çözüm önerileri getirilmesi gerekmektedir. KOBİ'lerin bu sorununun gelişmiş ülkelerde *risk sermayesi* modeli ile çözümlendiği görülmektedir.

Girişim sermayesi; yeterince mali kaynağa sahip olmayan genç şirketlerin faaliyet gösterdiği, yenileşme eğilimi yüksek ve bu sebeple risk içeren alanlarda yatırım yapmak üzere, bu alanlarda yatırım yapmak isteyen sermaye sahiplerinin finansmanı ile kurulan ortaklıkları ifade etmektedir (TÜSİAD-TCMB, 2005).

Bu durumda, girişim sermayesi, fon fazlasına sahip yatırımcıların, gelişme potansiyeli yüksek olan küçük ve orta ölçekli işletmelerin oluşumu ve faaliyete geçmesi için yaptıkları uzun vadeli bir yatırım olarak da tanımlanabilir (www.spk.gov.tr).

Girişim sermayesi yatırımı, bir yatırım kararı olup, gerçek ve/veya tüzel kişiler (şirketler, v.b.) tarafından gerçekleştirilebilmektedir. Bu kapsamda girişim sermayesinin kaynakları kurumsal ve bireysel yatırımcılar (şahıslar, bankalar, sigorta şirketleri ve diğer şirketler, emeklilik fonları, sosyal güvenlik fonları gibi) olabilmektedir (<http://www.vakifgirisim.com.tr>)

Ülkemizde girişim sermayesi kurumunun oluşturulmasına yönelik ilk çalışmalar kamu tarafından yapılmıştır. Ancak, ülkemizin gerçek anlamda girişim sermayesi ile tanışması, yurtdışında kurulu bazı girişim sermayesi özel hisse senedi fonlarının ülkemizde yatırım yapmaya başlaması ile olmuştur (www.isgirisim.com.tr).

Konuya ilişkin yasal düzenleme ise, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 1998 yılında çıkarılan Seri:VI, No:10 “Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği” ile yapılmış olup, daha sonra söz konusu Tebliğ yürürlükten kaldırılmış ve 2003 yılında Seri:VI, No:15 “Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği” yürürlüğe konulmuştur. Ülkemizde mevcut durumda kurulmuş ve hisse senetlerini halka arzetmiş girişim sermayesi yatırım ortaklığının sayısı sadece 2 tanedir.¹⁰

Girişim sermayesi finansman modeli, KOBİ’ler için önemli bir finansman kaynağı olabileceken ülkemizde yeterince gelişmediği görülmektedir. Bunun sebepleri:

- Kurumsal yatırımcı eksikliği (girişim sermayesi yatırım ortaklıklarına fon sağlayacak kişi ve kurumların sayısı oldukça sınırlı olup, sosyal güvenlik kurumları dağıtım sistemi olarak işlemekle birlikte yatırım yapacak fon birikimi oluşmamaktadır.)
- KOBİ’lerin uzun vadeli ve düşük maliyetli fon sağlayabilecekleri tezgahüstü piyasa modelinin bulunmaması,
- Modelin temelinde, yeni fikir ve buluşları olan girişimcilerin desteklenmesi bulunmakla birlikte, işletmelerin Ar-Ge faaliyetlerine gereken önemi vermemeleri nedeniyle bu faaliyetler için ayırdıkları fonun GSMH’ye oranının gelişmiş ülkelere oranla çok düşük seviyede kalması,
- Vergi oranlarının yüksekliği,
- Yeterli kamu desteği sağlanmamış olması,
- Girişim sermayesi modelinin 5-10 yıllık uzun vadeli bir yatırım sürecini gerektirmesi, ülkenin ekonomik koşulları dolayısıyla, özel sektörün uzun vadeli yatırımı göze almaması,

olarak sıralanabilir(Aygen ve Şahin, 2007).

¹⁰ Bir ortaklık da kuruluş izni alıp, kuruluşunu tescil ettirmiş, ancak hisse senetlerini halka arzetmemiştir. Ayrıntılı bilgi için Sermaye Piyasası Kurulu’nun internet adresinden (http://www.spk.gov.tr/kyd/yo/yo_index.html?tur=rsyo) yararlanılabilir.

KOBİ'lerin finansman kaynaklarına erişiminin kolaylaştırılmasını sağlamak amacıyla Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı şirketlerine genel ve proje bazlı fon kurma yetkisi verilmesi için Kanun taslağının hazırlanması çalışmalarının sürdürüldüğü ifade edilmektedir (Türkiye Yatırım Danışma Konseyi, 2007).

KGF tarafından KOBİ'lere sağlanan kefalet desteği yeterli olmayıp, önümüzdeki dönemde kredi garantisi gibi uygulamaların gelişiminin desteklenmesi öngörülmektedir(60.Hükümet Programı, 2007). Bu kapsamda, Hükümet Programı Eylem Planında; KOSGEB tarafından iki adet yeni kredi garanti fonu şirketinin kurulmasının, kurulması planlanan yeni kredi garanti fonu şirketlerine bankalar, oda ve borsalar ile ilgili diğer kuruluşların ortak olması konusunda gerekli koordinasyon ve işbirliğinin sağlanması öngörülmektedir. Ayrıca, mevcut KGF A.Ş'nin sermayesinin artırılacağı ve yeni şubeleri açılarak yaygınlaştırılacağı, böylece, KGF A.Ş'nin sağladığı teminat miktarı ile teminat sağladığı işletme sayısının artırılmasının amaçlandığı ifade edilmektedir.

III.4. Basel-II'nin KOBİ'ler Üzerindeki Etkileri

Basel-II, iyi derecelendirme sistemlerine odaklandığından, bu düzenleme ile birlikte bankaların davranışını etkileyecek olan yeni risk yönetimi anlayışı, kredi müşterisi olan KOBİ'leri de yakından etkileyecektir (Özince, 2005). KOBİ'lere etki, temelde bankaların sermaye yükümlülüğünün, bağımsız derecelendirme notlarına veya bankalar tarafından içsel derecelendirme notlarına göre belirlenmesinden kaynaklanacaktır.Çünkü, Basel-II'de hem bankanın hem de kredinin riskliliği değerlendirilmektedir(Bilgin, 2005).

Bilançoları şeffaf olmayan ve yeterince kurumsallaşmamış reel sektör firmalarının bankalarla yaşayabilecekleri sorunların, Basel-II uygulamasından bağımsız olarak, uluslararası standartlara yükseltilmesi zorunluluğu bulunan risk yönetimi uygulamalarının da doğal ve zaruri bir sonucu olarak görülmesi gerekmektedir(www.kosgeb.gov.tr).

Basel-II Uzlaşısı'nın KOBİ'ler üzerindeki etkilerinin temelde aşağıdaki hususlarda olacağı öngörülmektedir:

➤ **Derecelendirme:** Basel-II uzlaşısının KOBİ'ler açısından en önemli etkisi, KOBİ'lerin bağımsız derecelendirme kuruluşları ya da bankalar tarafından derecelendirmeye tabi tutulacak olmalarıdır. Basel-II, derecelendirme notu bulunmayan şirketler için mevcut duruma herhangi bir değişiklik getirmemektedir. Ancak, Basel-II ile birlikte yüksek derecelendirme notuna sahip şirketler diğerlerine göre daha avantajlı konuma geçecektir. Çünkü Basel II ile bankalar riske göre fiyatlandırma yapacak ve taşıdıkları risklerini kredi fiyatlarına (KOBİ maliyetlerine) yansıtacaklardır. Bu hususun, şirketlerde kurumsal yönetişimin artması ve kayıt dışılığın azalması yönünde doğal bir teşvik mekanizması oluşturması beklenmektedir.

Derecelendirme notunu etkileyen etmenlerin başında firmaların sahip olduğu işletme sermayesi gelmektedir. Güçlü sermaye yapısına sahip KOBİ'ler daha düşük maliyetli kredi alabileceklerdir. Sermaye yetersizliği sorunu yaşayan KOBİ'ler ise olumsuz etkilenebileceklerdir. KOBİ destekleri, sermayesini güçlü kılmak isteyen firmalar için finansal kaynak temin etmede önem kazanmaktadır.

➤ **Kurumsal Yönetim ve niteliksel göstergelerin önemi:** Basel-II'de firmaların kredi değerliklerinin belirlenmesinde sadece finansal göstergeleri değil, aynı zamanda yönetsel ve diğer niteliksel göstergeleri de dikkate alınacak olup, bunlar arasında kurumsal yönetim uygulamalarının varlığı, firma yönetiminin kalitesi, tecrübesi, firmanın yaşı, sektördeki konumu v.b. hususlar yer almaktadır. Bu açıdan konuya bakıldığında, firmaların bu göstergelerin iyileştirilmesi konusunda daha duyarlı olmaları gerektiği ortaya çıkmaktadır(Aras,2007).

Bu durumda, yönetim ve organizasyon kalitesini arttıran, teknolojik altyapısını güçlendiren, işlemlerini tam ve doğru bir şekilde kayıt altına alan, uzman personelle çalışan firmalar avantajlı olacaklardır.

➤ **Şeffaflık, doğru ve zamanında raporlama:** Bilanço ve gelir tablolarının güvenilir, şeffaf olması, doğru ve zamanında raporlama, kayıt dışı işlemlerin kayıt altına alınması, firmaların kredi değerliğini etkileyen önemli faktörlerdendir. Bu ölçütler, aynı zamanda Basel II'de önemli hale gelen kurumsal yönetim uygulamalarının temel ilkeleri arasında yer alan şeffaflık ve hesap verebilirlik kriterleri içerisinde de yer almaktadır. Derecelendirmenin

gerektiği gibi doğru yapılabilmesi ve firmanın taşıdığı riski tam olarak yansıtabilmesi için firmanın tüm finansal işlemlerinin kayıt altında olması ve sağlıklı bir raporlama sistemine sahip olması gereklidir.

➤ **Teminat gösterilebilecek varlıkların yeniden tanımlanması:** Basel-II ile beraber mevcut sistemde yaygın olarak kullanılan ortak kefaleti, grup şirketi kefaleti, müşteri çek ve senetlerinin teminat kapsamından çıkarılacak olması, halihazırda teminat sorunu yaşayan KOBİ'leri daha güç durumda bırakabilecektir. Bu nedenle, krediler için teminat ve garanti oluşturacak ya da teminatın gücünü arttıracak mekanizmaların (kredi garanti fonu, kredi sigorta sistemi gibi) işlevsel hale getirilmesi önemli hale gelecektir(Aras, 2007).

IV. KOBİ BORÇLARININ YENİDEN YAPILANDIRILMASI-ANADOLU YAKLAŞIMI

IV.1. Yaklaşımın Amacı

Anadolu Yaklaşımı, KOBİ'lerin Türkiyedeki bankalar ve diğer finansal kurumlardan aldıkları ve 31/10/2006 tarihi itibarıyla bu kuruluşlar nezdinde donuk veya şüpheli alacaklar hesabına intikal etmiş bulunan kredi borçlarının yeniden yapılandırılmasını içeren ve 5569 sayılı Kanun(Kanun) ile düzenleme alanı bulmuş olan yaklaşımdır.

Kamuoyunda *İstanbul Yaklaşımı* olarak da bilinen, 2001 ekonomik krizinin arkasından 2002 yılı başında yürürlüğe konulan ve yasal dayanağını 4743 sayılı “Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun”¹¹ dan alan uygulama ile; Türkiye'de faaliyette bulunan bankalar, özel finans kurumları ve diğer finansal kurumlar¹² ile kredi ilişkisi içinde olup, finansal darboğaz yaşayan borçlu işletmelerin finansal yeniden yapılandırma çerçevesinde belirlenecek süre ve koşullarla borçlarının vadelerinin uzatılması, kredilerinin yenilenmesi, ilave yeni kredi verilmesi, anapara ve/veya faiz indirilmesi, faizden vazgeçilmesi gibi alınacak tedbirlerle malî kesime olan geri ödeme yükümlülüklerini yerine getirebilmelerine ve katma değer yaratmaya devam etmelerine imkân verilmesi sağlanmıştır.

İstanbul Yaklaşımı kapsamında toplam 322 işletmenin 6,020.8 Milyon Dolarlık borcu yeniden yapılandırılmıştır. Uygulaması 2005 yılında tamamlanan söz konusu Yaklaşımdan temelde daha çok büyük ölçekli işletmelerin yararlanabildikleri, KOBİ'lerin bu uygulamadan yeterince yararlanamadıkları gerekçesiyle uzun süren çalışmaların tamamlanmasının ardından, Anadolu Yaklaşımı olarak anılacak olan 5569 sayılı Kanun yürürlüğe konulmuştur.

Anadolu Yaklaşımı ile, ekonomik krizler dolayısıyla işletme sermayesi yetersizliği çeken KOBİ'lerin ekonomiye kazandırılması suretiyle istihdamın artırılması için finansal destek sağlanması; bu kapsamda, finansal darboğazda olup, yeniden yapılandırılmaları

¹¹ Söz konusu Kanun, 31.01.2002 tarih ve 24657(Mükerrer) sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

¹² Kanun'da diğer finansal kurumlar; ana faaliyet konuları para ve sermaye piyasaları olan ve bu konularda kendi özel mevzuatı uyarınca alınan izin ve ruhsat ile faaliyet gösteren kurumlardan, finansal kiralama şirketleri, faktoring şirketleri, tüketici finansman şirketleri ve varlık yönetim şirketleri ile Kredi Garanti Fonu İşletme ve Araştırma A.Ş. olarak belirtilmiştir.

halinde yaşaması mümkün olan ve katma değer yaratma kabiliyetini haiz mal ve hizmet üreten KOBİ'lere, faaliyetlerini verimli bir şekilde sürdürebilecekleri bir ortamın sağlanması, bu şekilde KOBİ'lerin ticarî faaliyetlerinin genişlemesi yoluyla, tedarikçi ve alıcı durumunda olan diğer işletmelere iş ortamı yaratılması, bunların sonucu olarak da istihdamın ve üretimde kapasite kullanımının artırılması amaçlanmaktadır (Ernst&Young Türkiye Vergi Bölümü, 2007).

Yapılan düzenleme ile 70 bine yakın KOBİ'nin 1.8 Milyar YTL'ye yakın borcu için uygulamadan faydalanacağı, borçlu tüm KOBİ'lerin yasadan yararlanması durumunda 200,000 kişiye ek istihdam yaratılması öngörülmektedir (www.kobifinans.com.tr).

IV.2. İlgili Yasal Düzenlemeler

Kanun: Anadolu Yaklaşımı, 30.12.2006 tarih ve 26392 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 5569 sayılı “Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Mali Sektöre Olan Borçlarının Yeniden Yapılandırılması Hakkında Kanun” ile yasalaşmıştır.

Kanunla, KOBİ'lerin sadece bankalara ve diğer finansal kurumlara olan kredi borçları değil, aynı zamanda elektrik, su, doğalgaz ve telefon kullanımından doğan borçları ile vergi borçları ve sosyal güvenlik kurumlarına olan borçlarının da yeniden yapılandırılması hüküm altına alınmaktadır.

Kanun'un 1.maddesi uyarınca, kredi borçlarının yeniden yapılandırılmasında aşağıdaki tedbirler uygulanabilecektir:

- Kredi borçlarının vadelerinin uzatılması,
- Kredilerin yenilenmesi
- İşletmelere ilave yeni kredi verilmesi,
- Anapara ve/veya asli faiz ve/veya temerrüt faizi veya kâr paylarının indirilmesi veya bunlardan vazgeçilmesi,
- Anapara, faiz veya kâr payı alacaklarının; kısmen veya tamamen iştirake çevrilmesi, aynî, nakdî ya da tahsil şartına bağlı bir bedel karşılığı devir veya temlik edilmesi, borçlu ya da üçüncü kişilere ait aynî değerler karşılığında kısmen veya tamamen tasfiye edilmesi,
- Diğer bankalarla birlikte hareket ederek protokoller yapılması.

Bu tedbirlerle, işletmelerin mali kesime olan geri ödeme yükümlülüklerini yerine getirebilmelerine ve istihdama katkıda bulunmaya devam etmelerine olanak sağlanması öngörülmüştür.

Kanun'da gerek kredi borçlarının yeniden yapılandırılmasında uygulanabilecek tedbirler açısından ve gerekse uygulayabilecek işletmeler açısından iki istisnaya yer verilmiştir:

1- Kanun'dan daha önce İstanbul Yaklaşımı kapsamında 4743 sayılı Kanun uygulamasından yararlanmış olan işletmelerin yararlanamayacak olması,

2- Tedbirler arasında yer alan “kredilerin kısmen veya tamamen iştirake çevrilmesi” işleminin; yönetim ve denetimi Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu(TMSF)'na devredilen bankalar ile 4603 sayılı Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası, Türkiye Halk Bankası Anonim Şirketi ve Türkiye Emlak Bankası Hakkında Kanuna tabi bankalar tarafından yapılamayacak olması.

2 numaralı istisna, İstanbul Yaklaşımı olarak bilinen 4743 sayılı Kanun'da da yer almaktadır.

Kanun gereği, ancak Finansal Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşmaları(FYYÇA) kapsamında yapılacak finansal yeniden yapılandırma sözleşmesine bağlanan borçlar yeniden yapılandırılacaktır.

Uygulamadan sorumlu kurumlar, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu(BDDK), Türkiye Bankalar Birliği(TBB) ile Türkiye Katılım Bankaları Birliği(TKBB) olarak belirlenmiş olup, Kanun'da aşağıdaki belirtildiği şekilde bir yeniden yapılandırma prosedürü öngörülmüştür:

1- Kanun'un Resmi Gazete'de yayımlandığı tarihten itibaren bir ay içerisinde BDDK tarafından konuyla ilgili bir yönetmelik çıkarılması,

2) Türkiye Bankalar Birliği (TBB) ve Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) tarafından yönetmelikte belirlenen genel koşullara uygun Finansal Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşmalarının hazırlanması,

3) Hazırlanan Çerçeve Anlaşmaları'nın alacaklı bankalar tarafından imzalanması ve BDDK tarafından onaylanması,

4) Çerçeve Anlaşmalarının onaylandığı tarihten itibaren iki yıllık süre içinde, anlaşmaya taraf olan finansal kuruluşlar ile uygulama kapsamına giren borçlu KOBİ'ler arasında, çerçeve anlaşmasında belirlenen koşullara uygun *finansal yeniden yapılandırma sözleşmelerinin imzalanması* (Ernst&Young Türkiye Vergi Bölümü, 2007).

Ayrıca, Kanun'un 3'üncü maddesi uyarınca, Finansal Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşmaları hükümleri kapsamında düzenlenecek finansal yeniden yapılandırma sözleşmelerini imzalamış olan KOBİ'lerin 31.10.2006 tarihine kadar vadesi geldiği halde ödenmemiş bulunan elektrik, su, doğalgaz ve telefon kullanımından doğan borçları ile vergi borçları ve sosyal güvenlik kurumlarına olan borçlarının, sözleşme tarihinden itibaren iki ay içerisinde başvurmaları halinde teminat aranmaksızın kanuni faiz oranı uygulanmak suretiyle 24 aya kadar ertelenebilecektir.

Yönetmelik: 5569 sayılı Kanun'un 3'üncü maddesine dayanılarak, BDDK tarafından hazırlanan “ Finansal Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşmalarının Onaylanması, Kabulü ve Uygulanmasına İlişkin Genel Şartlar hakkında Yönetmelik” Kanun'un yayımından bir ay sonra (31.01.2007 tarih ve 26420 sayılı Resmi Gazete'de) yayımlanarak yürürlüğe konulmuştur.

Yönetmelik ile esas olarak, 5569 sayılı Kanun kapsamında işletmelerin mali kesime olan geri ödeme yükümlülüklerini yerine getirebilmelerine imkan vermek üzere, TBB ve/veya TKBB tarafından hazırlanacak ve alacaklı kurumların yetkili temsilcilerince imzalanacak Finansal Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşmalarının BDDK tarafından onaylanması, kabulü ve uygulanmasına ilişkin esaslar düzenlenmektedir.

Tebliğ: 5569 sayılı Kanun'un “Finansal yeniden yapılandırma çerçeve anlaşmaları” başlıklı 3'üncü maddesinin; “finansal yeniden yapılandırma sözleşmelerini imzalayan KOBİ'lerin Maliye Bakanlığı'na bağlı vergi dairelerine olan borçları” açısından uygulanmasına yönelik açıklamaları içeren 443 sayılı Tahsilat Genel Tebliği, 18.05.2007 tarih ve 26526 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmak suretiyle yürürlüğe girmiştir.

Tebliğ’de, Maliye Bakanlığı’na bağlı vergi dairelerine, anılan Kanun’un 3’üncü maddesi kapsamında borcu olmakla birlikte, bankalar ve/veya diğer mali kurumlara borçlarının olmaması ya da borçlu oldukları bankalar ve/veya diğer mali kurumların FYYÇA’nı imzalamaması nedeniyle finansal yeniden yapılandırma sözleşmesi imzalayamayan KOBİ’lerin tecil müessesesinden yararlanma olanağının bulunmadığı belirtilmektedir.

Yine Tebliğ’de yer alan prosedür gereği, vergi borcunun teciline ilişkin hükümden yararlanmak isteyen KOBİ’lerin, *sözleşme tarihinden itibaren 2 ay içinde* bağlı buldukları vergi dairelerine başvurarak tecil ve taksitlendirme talebinde bulunmaları gerekmektedir.

IV.3. İstanbul Yaklaşımı İle Farkı

Anadolu Yaklaşımı ile İstanbul Yaklaşımı arasındaki farklar temelde aşağıdaki başlıklar altında değerlendirilebilir:

1) Borçların Kapsamı: Anadolu Yaklaşımı, KOBİ’lerin finansal kurumlara olan kredi borçlarının yanında, kamuya olan elektrik, su, doğalgaz ve telefon kullanımından doğan borçları ile vergi borçları ve sosyal güvenlik kurumlarına olan borçlarının da yeniden yapılandırılmasına imkan vermesine rağmen, İstanbul Yaklaşımı işletmelerin sadece finansal borçlarının yeniden yapılandırılmasına olanak tanımıştır.

2) Borçlu İşletmeler: İstanbul Yaklaşımı’nın doğrudan KOBİ’leri hedef almayıp, esasen 2001 ekonomik krizinin de etkisiyle mali durumu bozulan ve bu nedenle finansal darboğazda olan işletmeleri içermesine karşılık, Anadolu Yaklaşımı KOBİ’lerin mali sektöre olan borçlarının yeniden yapılandırılmasını amaçlamıştır. Nitekim, İstanbul Yaklaşımını düzenleyen 4743 sayılı Kanun “Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması”, Anadolu Yaklaşımının düzenlendiği 5569 sayılı Kanun ise “**Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin** Mali Sektöre Olan Borçlarının Yeniden Yapılandırılması” şeklinde adlandırılmıştır.

Söz konusu iki Kanunun içeriğine bakıldığında da bu farklılık göze çarpmaktadır. Şöyle ki; İstanbul Yaklaşımında borçlu kesime ilişkin olarak *finansal darboğaz yaşayan*

borçluların ifadesi kullanılırken, Anadolu Yaklaşımında borçlular daha net olarak ifade edilip **küçük ve orta büyüklükteki işletmeler** şeklinde belirlenmiştir. Dolayısıyla, Anadolu Yaklaşımından ikiyüz elli kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı ya da bilanço aktif toplamı 25 milyon YTL’yi aşmayan işletmelerin yararlanması söz konusudur.

3) Borçların Vadesi: 5569 sayılı Kanun kapsamında KOBİ’lerin bankalar ve diğer mali kurumlardan aldıkları ve **31.10.2006 tarihi itibarıyla** bu kuruluşlar nezdinde donuk veya şüpheli alacaklar hesabına intikal etmiş bulunan kredi borçları ile söz konusu tarihe kadar vadesi geldiği halde ödenmeyen kamu borçları yer almakla birlikte, 4743 sayılı Kanun’da bu tür bir belirleme yapılmadığı görülmektedir.

IV.4. Yaklaşımın Basel -II Çerçevesinde Değerlendirilmesi

Yeni sermaye uzlaşısı Basel-II, üç aşamalı bir yaklaşımla bankaların risklerinin detaylı olarak analiz edilmesi ve hesaplanması suretiyle sermaye yeterliliğinin ölçülmesine, bu uygulamayla ilgili olarak bankaların iç denetimine ve düzenleyici otoritenin denetimi ile, kamuoyunun detaylı bilgilendirilmesi suretiyle de piyasa denetimi ve gözetiminin sağlanmasına yönelik detaylı kurallar koymaktadır (Çalikoğlu, 2006). Kısacası bu yeni yaklaşım, kredi riskinin her iki tarafının(krediyi veren bankalar-krediyi kullanan müşteriler) durumlarını ve yapılan işlemin özelliklerini dikkate alarak ayrıntılı analizini ve bu riskin yönetilmesine odaklanılmasını içermektedir.

Basel-II’ye bankalar açısından bakıldığında, bankaların riske dayalı bir sermaye yükümlülüğüne tabi olmasını öngören ve bankaların bulundurmaları gereken sermaye yükümlülüğünün hesaplanmasında basitten gelişmişe doğru giden farklı ölçüm tekniklerinin kullanılabilmesine olanak tanıyan bir düzenleme olduğu görülmektedir. Basel-II’nin bankalar ve düzenleyici otorite olarak BDDK’ya etkileri yanında, önemli ölçüde etkide bulunacağı kesim, banka müşterisi konumundaki şirketler(özellikle KOBİ’ler)dir.

Basel-II, KOBİ’leri, cirosu 50 milyon Euro’dan daha az olan şirketler olarak tanımlamış olup, Türkiye’deki işletmelerin %99’u bu tanım kapsamında yer almaktadır ve bu, Basel-II’nin avanjlardan yararlanmak için kritik bir ölçüttür. Buna ilave olarak Basel-II, şirket kredilerini “perakende” ve “kurumsal” krediler olarak ikiye ayırmakta, kredi tutarı 1

milyon Eurodan az olan ve portföyü yeterince çeşitlendirilmiş olan KOBİ kredileri perakende krediler olarak tanımlanmaktadır. Bu ayırımda, perakende krediler, genelde kurumsal kredilere göre daha avantajlı uygulamaya tabi olmakta, ayrıca kurumsal kredi tanımına giren KOBİ'lere kullanılan krediler de büyük ölçekli şirketlere verilen kredilere göre daha düşük sermaye yükümlüğü doğurmaktadır(Bilgin, 2005).

Standart yaklaşımda, kurumsal portföydeki firmaların(kurumsal KOBİ'ler dahil) bağımsız derecelendirme kuruluşlarınca derecelendirilmesi, perakende portföydeki firmaların ise derecelendirilmeyip sabit bir oranla değerlendirilmesi öngörülmektedir. Daha gelişmiş yaklaşımlara bakıldığında ise, bankaların bunun yerine özellikle kredileriyle ilgili kendi derecelendirme sistemini kurması ve kullanması beklenmektedir. Bankaların risk ölçümünde gelişmiş metodları kullanmamaları durumunda sermaye ihtiyaçları artacak, bunu da şirketlere kullandıkları kredi maliyetlerine yansıtacaklardır(Özince, 2005)

Basel-II'ye ilişkin nihai metnin Basel Komitesi'nce Haziran 2004'te yayımlanmasının ardından yeni bir yol haritasına duyulan ihtiyacın gereği olarak BDDK tarafından yeni yol haritasının oluşturulmasına yönelik çalışmalara bu tarihte başlanmış ve yeni yol haritası 30.05.2005 tarihinde BDDK tarafından kamuya açıklanmıştır. Yol haritasında, Basel-II hükümlerinin, standart yöntemler için 01.01.2008 tarihinde yürürlüğe gireceği ve 2009 yılından itibaren de ileri yöntemler için BDDK'ya başvurulabileceği öngörülmüştür.

Ancak; aşağıdaki gerekçelerle bankaların sermaye yeterliliğinin ölçümünde esas alınacak **kredi riskinin derecelendirmeye dayalı olarak hesaplanmasına ilişkin uygulamanın 2009 yılı başına ertelenmesi** ve derecelendirme esaslı hesaplamasının sadece gösterge amaçlı yapılabileceği sonucuna ulaşıldığı, BDDK'nın 23.07.2007 tarihli Basın Açıklamasıyla kamuya duyurulmuştur(www.bddk.gov.tr). Açıklamada, gerekçeler şu şekilde ifade edilmiştir:

- Bir çok AB üyesi ülkenin Basel-II'ye ilişkin pek çok süreci henüz tamamlamamış olması,
- Kredi riskinin derecelendirmeye dayalı hesaplanmasının reel sektör firmalarının uluslararası muhasebe ve finansal raporlama standartları ile uyumlu finansal tablolar hazırlamalarını gerektirmesi, ancak bahse konu standartların uygulanmasını zorunlu hale getirecek hükümleri içeren yeni Türk Ticaret Kanunu tasarısının henüz yasalaşmamış olması

nedeniyle reel sektör kuruluşlarının temsilcileri tarafından da bu durumun gerekçe gösterilerek söz konusu derecelendirme uygulamalarının ertelenmesi yönünde taleplerde bulunulması,

- Kredi riskinin hesaplanmasında mevcut durumda % 0 risk ağırlığı uygulanmakta olan bankaların yabancı para cinsinden gerek devlet iç borçlanma senetlerinin ve gerekse TCMB nezdindeki alacaklarının da ülke kredi notuna dayalı olarak riske edilmesinin gündeme geleceği, bu durumun doğrudan bankaların bu çerçevedeki aktif kalemler için daha fazla sermaye tahsis etmeleri zorunluluğunu doğuracağı hususundan hareketle banka üst düzey yöneticilerinin büyük çoğunluğunun uygulamanın ertelenmesi yönünde taleplerde bulunmuş olmaları.

Basel-II'den en çok etkilenmesi beklenen birimler, bankalar, şirketler kesimi, özelde KOBİ'ler, derecelendirme kuruluşları ve denetim otoriteleridir.

Basel-II uygulaması ile KOBİ'ler arasındaki ilişki temelde, kredi alış verişi nedeniyle ve bu ilişkiden doğacak riskin hesaplanması ile ilgilidir. Kredi riski, bankanın verdiği kredinin tahsil edilememesi, zamanında ödenmemesi olasılığıdır. Bu durumda banka aktiflerinin değeri düşeceğinden bankanın borç ödeme gücü azalacaktır. Kredi riskindeki artış, bankanın borç maliyetini ve sermayesinin marjinal maliyetini arttıracak, bu ise, bankaların fon maliyetini yükseltecektir. Sonuçta, bankalar kredi riskini önemsemek ve hassas bir şekilde hesaplamak durumunda olduğu gibi, toplam risklerini arttıracak firmalara da kredi vermek konusunda istekli olmayacaklardır. Bu nedenlerle Basel-II sürecinde yapısal ve kurumsal düzenlemelere uyum sağlamak konusunda güçlük çeken KOBİ'lerin kredi kullanma maliyetlerinde artışlar olması beklenmektedir.

Basel-II'nin, ülke riski ve krediyi kullanan tarafın riskine bağlı olarak sermaye gereksinimini ve kredi maliyetlerini değiştirmesi bir diğer öngörüdür. Maliyet artışı, düşük kredi derecelendirme notuna sahip firmalarda çok daha yüksek olacaktır. Yeni sermaye uzlaşısı, etkin risk yönetimi anlayışını ön plana çıkardığından yeni dönemde, risklerini iyi değerleyemeyen bankaların ve sistemin gerektirdiği hazırlıkları yapamayan firmaların bu sisteme uyum sağlamaları mümkün olmayacaktır (Aras, 2007).

Bu çerçevede, Basel II'nin KOBİ kredileri üzerindeki muhtemel etkilerinin, KOBİ'ler açısından bakıldığında önemli ölçüde aşağıdaki hususlarda olması beklenmektedir:

- ❖ **Kredi faiz oranlarındaki farklılaşmanın artması** : (Bağımsız kredi değerlendirme kuruluşları ve bankalarca verilen derecelendirme notları ile ilişkili olarak)
- ❖ **Derecelendirme gerekleri ve kurumsal yönetim**: Basel-II çerçevesinde KOBİ'lerin iyi bir derecelendirme notuna sahip olabilmeleri için;
 - kurumsal yönetim ilkelerinin benimsenmesi ve uygulanması,
 - kayıtdışı faaliyetlerinin bulunmaması,
 - başta yüksek bir özkaynak seviyesi olmak üzere güçlü bir mali yapıya sahip olma,
 - faaliyetleri dolayısıyla maruz kalınan riskleri yönetebilme kabiliyeti,
 - bağımsız kredi değerlendirme kuruluşları ve bankalarca talep edilecek bilgileri sağlıklı bir şekilde ve zamanında sunabilme yeteneği önem arz etmektedir(Yüksel, 2005).

KOBİ'lerin Basel-II'nin muhtemel olumsuz etkilerini en aza indirmek ve avantajlarından yararlanmak için yapmaları gerekenler konusunda geliştirilen öneriler ise şunlardır.:

- ❖ Kurumsal yönetim ilkelerine uyum konusunda çalışmalar yapmaları,
 - ❖ Derecelendirme sistemlerinin gerek duyduğu verileri sağlıklı ve zamanında üretmek için gerekli çalışmaları yapmaları,
 - ❖ Bankalarının Basel-II kapsamında hangi ölçüm yaklaşımını kullandığını, kullandıkları kredinin niteliğini (perakende/kurumsal) öğrenmeleri,
 - ❖ Basel-II içerisinde hangi teminatların ne şekilde dikkate alındığı konusunda bilgi sahibi olmaları ve bu konudaki görece avantajdan faydalanabilmeleri,
 - ❖ İyi bir derecelendirme notu alabilmek için bankalar açısından belirsizlik doğurabilecek konularda bankaları ikna edebilecek bilgi ve veri sunmaları.
- (Yüksel, 2005)

Ayrıca, Basel-II’de firmalara kredi derecelendirme notu verilirken firmaların finansal olan(mali tablolara ilişkin) ve finansal olmayan (kurumsal yapısı, ortaklık yapısı, piyasadaki ekonomik durumu ve benzeri bilgiler) değerleri birlikte dikkate alınacağından, Basel II uygulamasında firmaların aşağıdaki önerileri de göz önünde bulundurmaları tavsiye edilmektedir

- Firmanın öz sermayesi güçlü olmalı,
- Firma kurumsal bilgilerini zaman zaman kamuya duyurmalı,
- Personel yapısı, insan kaynakları bölümü, kurum personeline verilen eğitimler hakkında bilgi dosyası oluşturmalı,
- Basel-II kriterlerine göre teminatlarını yeniden yapılandırmalı,
- Firmanın çevre ile olan ilişkileri ve çevreye olan etkileri denetimlerle ispatlanmalı,
- Firmanın finansal tabloları uluslararası bir bağımsız denetim şirketinin denetiminden geçirilmeli,
- Finansal raporlamalar uluslararası standartlarda olmalı.

Basel-II Uzlaşısı’nın, derecelendirmeye büyük önem atfetmesi ve iyi bir derecelendirme notu için de şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini benimsemeleri, kayıtdışı faaliyetlerinin bulunmaması gibi hususların yanında güçlü bir mali yapıya sahip olmaları gerektiğinden KOBİ’lerin Basel-II’ye hazırlık için mali yapılarında iyileştirme gereği kaçınılmaz olmaktadır.

Bu açıdan bakıldığında, KOBİ’lerin bankalara olan kredi borçları ile kamuya olan borçlarının yeniden yapılandırılması suretiyle tasfiye edilmesini ve istihdama katkıda bulunmaya devam etmelerine olanak sağlanmasını hedefleyen Anadolu Yaklaşımı ile bir anlamda KOBİ’lerin Basel-II’ye hazır hale gelmelerini teminen mali yapılarında iyileşme sağlanmasının amaçlandığı düşünülmektedir.

Anadolu Yaklaşımı çerçevesinde; Türkiye Bankalar Birliği(TBB) tarafından yapılan 7 Haziran 2007 tarihli Duyuru uyarınca, Finansal Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşması’nın (Çerçeve Anlaşması) BDDK tarafından onaylandığı 4 Nisan 2007 tarihinden itibaren diğer alacaklı kuruluşlar tarafından imzalanmasını teminen verilen 60 takvim günü süre anılan tarih itibarıyla sona ermiş olup; Çerçeve Anlaşması, 17 mevduat, kalkınma ve

yatırım bankası, 4 katılım bankası, 9 banka dışı mali kurum ile Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ve Tasfiye Halinde Emlak Bankası A.Ş. tarafından imzalanmıştır.

Aralık 2007 tarihi itibarıyla, KOBİ Finansal Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşması uyarınca, Çerçeve Anlaşması'nı imzalayan kuruluşlardan derlenen verilere göre;

- 1- 93 KOBİ Finansal Yeniden Yapılandırma Programı kapsamına alınmıştır.
- 2- Kapsama alınan firmalardaki istihdam 1.574 kişidir.
- 3- Yeniden yapılandırılan borç tutarı 21.522 bin YTL'dir.
- 4- ***Kapsama alınan firmalardan 71'i ile Finansal Yeniden Yapılandırma Sözleşmesi (FYYS) imzalanmıştır*** (TBB, 2007).

Düzenlemenin yürürlüğe konulduğu sıralarda 70.000'e yakın KOBİ'nin yaklaşık 1.8 milyar YTL'lik borcu için uygulamadan faydalanması öngörülmüş olmasına karşılık, Kanun'un yayımlanmasından bu yana geçen 1 yıllık ve ikincil düzenlemelerin(yönetmelik, tebliğ, çerçeve anlaşmalarının BDDK tarafından onaylanması) yürürlüğe konulmasından sonra geçen 8-9 aylık sürede çok az sayıda KOBİ'nin Yaklaşım'dan yararlandığı görülmektedir. Düzenleme gereği, anlaşmaya taraf olan finansal kuruluşlar ile uygulama kapsamına giren borçlu KOBİ'ler arasında, çerçeve anlaşmasında belirlenen koşullara uygun *finansal yeniden yapılandırma sözleşmelerinin imzalanması* gerekmektedir. Yapılan düzenlemede, alacaklı bankanın çerçeve anlaşmasını imzalamaması durumunda ilgili KOBİ'nin Yaklaşım'dan yararlanması mümkün olamamaktadır. Çerçeve anlaşmasını imzalayacak alacaklı kuruluşlar için verilen süre ise Haziran 2007'de dolmuştur.

Diğer taraftan, yapılan düzenlemeyle, kamuya borcu olmakla birlikte bankalar ve/veya diğer mali kurumlara borçlarının olmaması ya da borçlu oldukları bankalar ve/veya diğer mali kurumların finansal yeniden yapılandırma çerçeve anlaşmasını imzalamaması nedeniyle finansal yeniden yapılandırma sözleşmesi imzalayamayan KOBİ'lerin kamuya olan borçlarının yeniden yapılandırılmasına olanak tanınmamış olması, Yaklaşım'dan beklenen faydayı azaltıcı bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bankaların sermaye yeterliliğinin ölçümünde esas alınacak kredi riskinin derecelendirmeye dayalı olarak hesaplanmasına ilişkin uygulamanın 2009 yılı başına ertelenmesinde, BDDK tarafından kamuya açıklanan gerekçeler (reel sektör firmalarının

uluslararası muhasebe ve finansal raporlama standartları ile uyumlu finansal tablolar hazırlamaya başlamamış olmaları v.b.) yanında, KOBİ'lerin mali yapısının iyileştirilmesine katkı sağlaması öngörölmüş olan Anadolu Yaklaşımının kendisinden beklenen faydayı henüz sağlayamamış olması nedeniyle KOBİ'lerin Basel-II'ye hazır hale gelememiş olmalarının da etkisi olabileceği düşünölmektedir.

V. KOBİLER VE SERMAYE PİYASALARI

V.1. Halka Açılma ve Borsa'da İşlem Görme

İşletmelerin operasyonel etkinliğine ve rekabet gücüne dışsal destek sağlayacak mekanizmalardan birisi de, mülkiyetin ve dolayısıyla bilanço ilgililerinin **sermaye piyasası aracılığıyla** yaygınlaştırılması ve böylece küçük birimlere bölünen akışkan sermaye sağlanmasıdır. Gelişmiş ve güçlü standartlara sahip sermaye piyasaları, ölçülebilir şirket değerlerini ortaya çıkararak sermaye sahipliği ile yönetimi ayrıştıracak, işletmenin uzun vadede performansını garanti edecek kurumsallığı kendiliğinden sağlayacaktır(Nas, 2007)

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

Sermaye Piyasası Mevzuatı¹³ uyarınca, ilk halka arz, halka açık olmayan anonim ortaklıkların mevcut ortaklarının ellerinde bulunan hisse senetlerinin (portföyden satış) veya mevcut ortaklarının yeni pay alma haklarının kısıtlanması suretiyle ihraç edilecek hisse senetlerinin halka arzedilmesi yoluyla gerçekleştirilebilmektedir. Bu şekilde, halka kapalı anonim ortaklıklar, bir yandan hisse senetleri halka arzedilmek suretiyle halka açık hale gelmekte, diğer taraftan fon sağlamaktadırlar. Düzenleme uyarınca, halka açık anonim ortaklıklar, halka açıldıktan sonra yaptıkları hisse senedi ihraçları ile de fon temin etmeye devam edebilmektedirler.

Özkaynağı yetersiz olan, banka kredilerinden de yeterli ölçüde yararlanamayan KOBİ'ler için sermaye piyasalarından finansman sağlanması önem arz etmektedir. Bu çerçevede, KOBİ'lerin halka açılmalarının ve hisse senetlerinin borsalarda işlem görmesinin faydalarını aşağıdaki şekilde özetleyebiliriz(www.spk.gov.tr):

- **Fon temini:** Halka açılma ile birlikte şirketler önemli büyüklükte ve uygun koşullarda bir kurumsal finansman kaynağına ulaşma imkanına sahip olmaktadır. Bu kaynak geçici değil, kalıcı niteliktedir. Halka açıldıktan

¹³ Konuya ilişkin düzenleme Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:I, No:26 “Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği”nde yer almaktadır.

sonra yapılan yeni ihraçlarla(ikincil halka arzlar) kaynak temininin mümkün olması, şirket finansmanında sürekliliği de sağlamaktadır.

- **Likidite sağlanması:** Halka açılmak suretiyle borsada işlem gören şirketler, ortaklarına ve yatırımcılara kendi hisse senetleri için bir piyasa yaratmış olmaktadır. Borsa şirketinin yatırımcısı, şirket hisse senetlerini, mümkün olan en kısa sürede gerçek arz ve talebe göre belirlenen fiyat üzerinden alma ve satma imkanından yararlanmaktadır.
- **Tanınma ve itibar görme:** Halka açık anonim ortaklık olmanın beraberinde getirdiği kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ile birlikte ortaklıklar daha şeffaf hale gelmekte, bu durum yatırımcıların ortaklık hakkında daha fazla bilgi sahibi olmasına yol açmaktadır.
- **Kurumsal yönetimin tesis edilmesi:** KOBİ'lerin neredeyse tamamına yakın bir kısmı aile şirketlerinden oluşmaktadır. Şirket'in halka açık hale gelmesi, mülkiyet ve yönetimin ayrılmasını ve bu suretle şirketin profesyonel yöneticiler tarafından yönetilmesini sağlamaktadır. Sermaye Piyasası Kurulunca yayımlanmış, mevcut durumda halka açık anonim ortaklıklarca uygulanması ihtiyari ancak uygulanıp uygulanmadığının açıklanması zorunlu olan kurumsal yönetim ilkelerinin, ileride yaygınlaşması ile birlikte özellikle halka açık KOBİ'lerde kurumsal yönetimin tesis edilmesi mümkün hale gelebilecektir.

Yukarıda belirtildiği üzere, halka açılmak suretiyle fon girişi sağlayan işletmeler, Borsa'da işlem görmek suretiyle performanslarını artırmakta ve aynı zamanda şeffaf olma, bağımsız denetim yaptırma, uluslararası finansal raporlama standartlarını uygulama gibi yükümlülükler nedeniyle yerli-yabancı yatırımcılar ve kreditorler nezdinde güven ve prestij sağlamaktadırlar.

Bununla birlikte, ülkemiz KOBİ'lerin halka açılmak suretiyle fon toplamalarının önünde çeşitli engeller bulunmaktadır. Bunlar arasında; KOBİ'lerin çoğunluğunun şahıs şirketi şeklinde yapılmaları nedeniyle kurumsallıktan uzak olmaları, uluslararası genel kabul görmüş standartlarda mali tablo hazırlayamamaları, hesap ve kayıt düzenlerinin güvenilir bir finansal raporlamaya elverişli olmaması, sermaye piyasaları konusunda yeterli bilgiye sahip nitelikli işgücünden yoksun olmaları sayılabilir. Söz konusu dezavantajların yanında, bir taraftan işletme sahiplerinin şirket karını çok sayıda kişiyle paylaşmaya

yanaşmaması, yönetimi kaybetme endişesi taşıması, diğer taraftan KOBİ hisselerinin riskli olması ve bu şirketlerin kar dağıtamayacak durumda olmaları gibi sebeplerle yatırımcı talebinin düşük kalması da, daha büyük şirketlere kıyasla KOBİ'lerin halka açılmak suretiyle sermaye piyasalarından fon teminini kısıtlamaktadır.

Özkaynakları ve bankalardan kredi kullanımı kısıtlı olan KOBİ'lerin, halka arz yoluyla sermaye piyasasından kaynak temin edebilmeleri amacı ile İMKB bünyesinde Kot İçi Pazar(Ulusal Pazar) şartlarını sağlayamayan şirketler için Kot Dışı Pazarlar(İkinci Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarı) kurulmuştur.

Şirketlerin hisse senetlerinin Ulusal Pazar'da işlem görebilmesi için Kotasyon Yönetmeliğinde¹⁴ aranan ilk kotasyon koşullarının sağlanması gerekmektedir. Bu koşullar arasında;

- Son 3 yıl ve ilgili ara dönem dahil olmak üzere mali tablolarının bağımsız denetimden geçmiş olması,
- Kuruluşundan itibaren en az 3 takvim yılı geçmiş olması ve son 3 yıllık döneme ilişkin mali tablolarının yayınlanması,
- Son 2 yıla ilişkin mali tablolarına göre (halka arz edilen hisse senetlerinin piyasa değerinin en az 40,000,000 YTL veya veya halka arz edilen hisse senetlerinin nominal değerinin ödenmiş ya da çıkarılmış sermayesine oranının %35 olması halinde son 1 yılda) vergiden önce kâr etmiş olması
- Bağımsız denetimden geçmiş son bilançosundaki özsermayesinin en az 14.000.000 YTL olması,
- Halka arz edilen hisse senetlerinin piyasa değerinin en az 21.000.000 YTL ve nominal değerinin ödenmiş ya da çıkarılmış sermayesine oranının en az % 25 olması,

gibi özellikle ilgili şirketin mali yapısı ve şeffaflığına (bağımsız denetim, mali, tabloların yayınlanması) ilişkin koşullar yer almaktadır.

¹⁴ İMKB Kotasyon Yönetmeliği 24.06.2004 tarih ve 25502 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Yukarıda belirtilen koşullar ve ilgili düzenlemede yer alan diğer koşulları sağlayamayan şirketler, Kot Dışı Pazarlarda işlem görmek üzere Borsa'ya başvurabilmektedirler.

Kot Dışı Pazarlardan birisi olan İkinci Ulusal Pazar'ın kuruluş amacı İMKB Genelgesi¹⁵ ile; İMKB Kotasyon Yönetmeliği'ndeki kotasyon koşullarını sağlayamayan şirketler ile gelişme ve büyüme potansiyeli taşıyan KOBİ'lerin sermaye piyasalarından kaynak temin etmelerine olanak sağlamak, sözkonusu şirketlerden Borsa Yönetim Kurulu'nca Borsa'da işlem görmesi uygun görülenlerin hisse senetlerine likidite sağlamak ve bu hisse senetlerinin fiyatlarının düzenli ve şeffaf bir piyasada, rekabet koşulları içinde oluşmasını temin etmek olarak belirlenmiştir. İkinci Ulusal Pazar'da aranan koşullar, Ulusal Pazar'da işlem görmek için aranan koşullara göre daha esnek olarak düzenlenmiştir(www.imkb.gov.tr)

Hisse senetlerinin İkinci Ulusal Pazar'da işlem görmesi için başvuruda bulunan şirketlerin Pazar'a kabulü, *hisse senetlerinin tedavülünü engelleyici bir husus bulunmamak kaydıyla, şirketin mali ve hukuki durumu, faaliyetleri, hisse senetlerinin tedavül hacmi gözönüne alınarak, şirket hisse senetlerinin İkinci Ulusal Pazar'da işlem görebilmesi için yapılacak değerlendirme sonucunda Borsa Yönetim Kurulu'nun olumlu karar vermesi durumunda mümkün bulunmaktadır.*

Teknoloji şirketlerinin (telekomünikasyon, bilişim, elektronik, internet, bilgisayar üretim, yazılım ve donanım, medya veya Borsa Yönetim Kurulu'nca kabul edilecek benzeri alanlarda faaliyet gösteren şirketler) sermaye piyasasından kaynak elde etmelerini sağlamak ve sözkonusu şirketlerin hisse senetlerinin Borsa'da güven ve şeffaflık ortamında, organize ikincil piyasada işlem görmesini temin etmeyi amaçlayan Yeni Ekonomi Pazarı ise, yeni olmaları nedeniyle Ulusal ve İkinci Ulusal Pazarda işlem görme koşullarını taşımayan şirketler için oluşturulmuştur¹⁶.

Mevcut durumda İkinci Ulusal Pazar'da 14, Yeni Ekonomi Pazarı'nda da 3 şirketin hisse senetleri işlem görmektedir.

¹⁵ 13 Temmuz 2000 tarih ve 138 nolu Genelge.

¹⁶ 13 Temmuz 2000 tarih ve 139 nolu Genelge.

Şirketlerin hisse senetlerinin halka arzı ve Borsa'da işlem görmesi talebinde bulunan şirketlerin, gerekli bilgi ve belgelerle Sermaye Piyasası Kurulu ve İMKB'ye başvurmaları ve söz konusu kurumların başvuruya ilişkin incelemelerini tamamlamaları gerekmektedir. SPK, kayda alma başvurusunu, SPKn. ve ilgili alt düzenlemelerde öngörülen bilgileri içerip içermediğini, açıklamaların yeterli olup olmadığını ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmadığını dikkate alarak kamunun aydınlatılması esasları çerçevesinde incelemekte ve hisse senetlerinin kayda alınmasının uygun görülmesi halinde halka arz izahnamesi ile sirkülerini onaylamaktadır. İMKB tarafından da Borsa'da işlem görmeye ilişkin incelemeler yürütülmekte ve yönetim kurulunca karara bağlanmaktadır. Şirketlerin hisse senetlerinin halka arzına ve Borsa'da işlem görmesine karar vermesinden sonra, hisse senetlerinin Borsa'da işlem görmeye başladığı güne kadar uygulanan prosedür, bilgi ve belgelerin tam olduğu varsayımıyla yaklaşık altı haftalık bir süreyi gerektirmektedir(www.imkb.gov.tr). SPKn. gereğince, eksik belgeler için verilecek süreler hariç olmak üzere, kayda alma başvuruları, Kurulca en çok 30 gün içinde sonuçlandırılmaktadır.

Gelişme ve büyüme potansiyeli taşıyan KOBİ'lerin sermaye piyasalarından kaynak temin etmelerine olanak sağlamak üzere kurulmuş olan İkinci Ulusal Pazar ile yeni kurulmuş, özellikle teknoloji şirketlerinin işlem görmesini amaçlayan Yeni Ekonomi Pazarında toplam 17 şirket hissesinin işlem görmekte olması, söz konusu Pazarlardan KOBİ'lerin yeterince yararlanamadığını göstermektedir.

Türkiye'de 1980'li yıllardan itibaren artan kamu açıkları ve bu açıkların finansmanında borçlanmanın tercih edilmesi kamu menkul kıymet stoklarının hızla artmasına neden olmuştur. 2006 yılı sonu itibarıyla toplam menkul kıymet stokunun %86'sını kamu menkul kıymetleri oluştururken, özel kesimin payı %14'lerde kalmıştır. Özel kesimin menkul kıymet stokunun tamamına yakını da uzunca bir süredir sadece hisse senetlerinden oluşmaktadır. Sermaye piyasalarında yaratılan kaynaklar yıllar itibarıyla nominal olarak artış göstermekle birlikte, bu kaynaklardan özel kesimin yararlanma oranı düşmüştür. Özel kesim menkul kıymet stoklarının GSMH'ya oranı, son beş yıl içerisinde artış trendinde olmakla birlikte 2006 yıl sonu itibarıyla %7 gibi çok düşük bir oranda bulunmaktadır. Buna karşılık kamu menkul kıymet stoklarının GSMH içindeki payı 1990'larda %6 gibi düşük bir orandan 2006 yılı sonunda %44'e yükselmiştir (Sermaye Piyasası Kurulu, 2006).

1990-2007 yılları arasında halka açılmak suretiyle Borsada işlem gören şirketlerin, ilk halka arzlar yoluyla sermaye piyasalarından sağladıkları toplam kaynak tutarı 12.5 milyar ABD Doları'dır. 1990 yılında 110 şirket halka açılmışken, bu sayı 2007 yılı sonunda 319 olmuştur(www.imkb.gov.tr).

Ülkemizde genel olarak anonim şirketlerin ve özelde de KOBİ'lerin halka açılmak suretiyle sermaye piyasalarından yeterince yararlanamamalarının çeşitli sebepleri bulunmaktadır. Bunlar arasında; 1990'lı yıllardan itibaren mali piyasalarda kamu menkul kıymetleri lehine güçlü bir "crowding out" etkisi yaşanması dolayısıyla fonların büyük bir kısmının kamu kesimi tarafından kullanılmaya başlanması ile birlikte özel sektör menkul kıymet stoklarında önemli ölçüde azalma meydana gelmesi, yüksek enflasyon ve ekonomik krizler yanında, şirketlerin ihtiyaç duymamaları, formalitenin çok olması, menkul kıymet satışının zor ve maliyetli olması, banka kredisi sağlamanın kolay ve bankanın bir bütün halinde hizmet sunuyor olması, şirket kontrolünün kaybedilmesi endişesi gibi hususlar yer almaktadır (Erkan ve Temir, 1998).

V.2. Girişim (Risk) Sermayesi Yatırım Ortaklıkları

Girişim sermayesi yatırımı bir yatırım kararı olup, bunu kişiler veya herhangi bir şirket de yapabilmektedir. Bu anlamda, girişim sermayesi yatırım ortaklığı, girişim sermayesi faaliyetini yürütecek şirket tiplerinden yalnızca bir tanesidir. Ancak, teknolojik gelişimin ulusal bir sorun olmasını dikkate alan devlet, kontrollü ve denetim altında, halkın da yararlandırılabilceği bir finansal sistemi gözettiğinden Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine tabi bir halka açık yatırım ortaklığı yapısına vergisel teşvik sağlayarak, söz konusu şirketlerin portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden muaf tutulmuştur(www.spk.gov.tr)

Girişim sermayesi yatırım ortaklıklarına ilişkin yasal düzenleme, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 1998 yılında¹⁷ çıkarılan Seri:VI, No:10 "Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile yapılmış olup, daha sonra söz konusu Tebliğ yürürlükten kaldırılmış ve 2003 yılında¹⁸ Seri:VI, No:15 "Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" yürürlüğe konulmuştur. Buna göre, Girişim Sermayesi

¹⁷ 6.11.1998 tarih ve 23515 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmıştır.

¹⁸ 20.03.2003 tarihli ve 25054 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmıştır.

Yatırım Ortaklığı(GSYO), kayıtlı sermayeli olarak kurulan ve çıkarılmış sermayelerini esas olarak girişim sermayesi yatırımlarına yönelten ve Sermaye Piyasası Kanunu'nda risk sermayesi yatırım ortaklığı olarak ifade edilen ortaklıklardır.

GSYO, ani usulde kurulabileceği gibi, faaliyet konuları farklı olan şirketlerin esas sözleşmelerini SPKn. ve Tebliğ hükümlerine uygun olarak değiştirerek girişim sermayesi yatırım ortaklığına dönüşebilmeleri de mümkün bulunmaktadır.

GSYO'ların faaliyetlerinin kapsamı Tebliğ'de belirlenmiştir. Buna göre, GSYO'lar Tebliğde belirtilen esaslar çerçevesinde girişim şirketlerine yatırım yapabilirler, girişim şirketlerinin yönetimine katılabilir, bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilirler, portföylerini çeşitlendirmek amacıyla ikinci el piyasalarda işlem gören sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilirler ve bir yıldan kısa vadeli olanlar için özsermayelerinin yarısını, bir yıl ve daha uzun vadeli olanlar için özsermayelerinin iki katını aşmamak kaydıyla borçlanabilirler.

Ayrıca Tebliğ'de GSYO'ların yatırım portföylerinin oluşturulmasında, GSYO sermayesinin ya da tüm oy haklarının %10'dan fazlasına sahip olan ortakların, yönetim kurulu üyelerinin ve genel müdürün ayrı ayrı ya da birlikte sermayelerinin ya da tüm oy haklarının %10'undan fazlasına sahip oldukları şirketlere yatırım yapılamaması, tek bir şirketin ihraç etmiş olduğu menkul kıymetlere portföy değerinin %10'undan fazlasının yatırılmaması gibi bir takım sınırlamalar da getirilmiştir.

Tebliğ uyarınca girişim şirketlerinin, sınai, zirai uygulama ve ticari pazar potansiyeli olan araç, gereç, malzeme, hizmet veya yeni ürün, yöntem, sistem ve üretim tekniklerinin meydana getirilmesini veya geliştirilmesini amaçlamaları ya da yönetim, teknik veya sermaye desteği ile bu amaçları gerçekleştirebilecek durumda olmaları gerekmektedir. Diğer taraftan, GSYO'lar, girişim şirketlerine ortak olabilmekte ve girişim şirketlerinin ihraç ettiği borçlanma senetlerini satın alabilmekte, diğer girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarına da Tebliğde öngörülen hususlar çerçevesinde yatırım yapabilmektedirler.

Mevcut durumda, kurulmuş ve hisse senetlerini halka arzetmiş olan iki adet GSYO bulunmaktadır. Diğer taraftan, bir GSYO da 19.12.2003 tarihinde kuruluş izni almış,

kuruluşunu 25.12.2003 tescil ettirmiş ancak hisse senetlerini halka arz etmemiştir(www.spk.gov.tr).

Gelişmiş bir risk sermayesi sektörünün KOBİ'lerin sorunlarının çözümünde, teknolojik yeniliklerin üretiminde ve ülke ekonomisinin etkinliğinin artırılmasında önemli katkıları olacağı belirtilmektedir (Kaya, 2001).

Ülkemizde girişim sermayesi yatırım ortaklıklarına ilişkin bir takım vergisel teşvikler yer almakla birlikte, bu ortaklıklara fon sağlayacak kişi ve kurumların sayısının sınırlı olması, KOBİ'lerin uzun vadeli ve düşük maliyetli fon sağlayabilecekleri tezgahüstü piyasa modelinin bulunmaması, modelin uzun vadeli bir yatırımı gerektirmesine rağmen ülkemiz koşullarında özel sektörün buna yanaşmaması, devlet desteğinin yeterli düzeyde olmaması gibi sebeplerle girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının, sayı ve hacim olarak yeterli büyüklüğe ulaşamadığı, girişim sermayesi finansman modelinin etkin olamadığı görülmektedir.

Girişim sermayesi yoluyla finansmanın başarıya ulaşmasında, devlet desteği ve girişim sermayesi şirketlerinin ilgili borsa ile entegrasyonu önem taşımaktadır. Örneğin; aşağıda sözünü edeceğimiz Kore KOBİ Borsası(KOSDAQ) ile risk sermayesi yatırım ortaklıkları, Kore'de KOBİ'lerin finansmanında iki ana sistem olarak karşımıza çıkmakta olup, strateji bu iki unsurun entegrasyonuna dayanmaktadır. Bir taraftan, risk sermayesi şirketlerinin KOBİ'lere yatırım yapması ve yatırım yapan şirketlerin belli bir ölçüğe ulaştıktan sonra KOSDAQ'da halka arzedilmesi, diğer taraftan risk sermayesi şirketlerinin kendilerinin KOSDAQ'a kote olup, sermaye piyasasından yeni fonlar yaratmaları amaçlanmıştır. KOSDAQ'ta kotasyon koşulları Kore Borsası'na göre daha esnek düzenlenmiş olup, özellikle risk sermayesi şirketleri için hiçbir finansal koşul aranmamaktadır.

Söz konusu sistemde ayrıca; risk sermayesi şirketlerine yatırım yapan yatırımcılara kar payı ve değer artış kazancı gelirlerinde vergi teşviği sağlanmış, daha da önemlisi devlet kendisi risk sermayesi şirketlerine yatırım yapacak mekanizmalar oluşturmuştur. Şöyle ki, risk sermayesi şirketlerinin KOSDAQ'a kote olma koşulları esnetilmiş, risk sermayesi şirketlerine yatırım yapan ve bu şirketlere kredi sağlayan fonlar oluşturulmuş, geliştirilen bir sertifikasyon sistemi ile hangi şirketlerin risk sermayesi şirketi olarak kabul edileceği belirlenmiş ve bu şirketlere tanınan teşviklerin kapsamı genişletilmiştir (TSPAKB, 2006).

Ülkemizde girişim sermayesi finansman modelinin desteklenmesine yönelik çabalar bulunmakla birlikte yeterli görülmemektedir. 60. Hükümet Programında; girişim sermayesi gibi uygulamaların gelişiminin desteklenmesi ve KOBİ'lerin finansman imkânlarının çeşitlendirilmesinin sağlanması hedeflerine yer verilmiştir. Bu doğrultuda, 10 Ocak 2008'de yayımlanan Eylem Planı'nda mevcut girişim sermayesi şirketlerinin kapasite ve kaynak bakımından yetersiz düzeyde olduğu, yeni girişim sermayesi şirketlerinin kurulmasının ve mevcutların daha fazla işletmeye ortak olmasının sağlanacağı belirtilmektedir.

V.3. KOBİ Borsaları ve Türkiye'de KOBİ'lere Yönelik Teşkilatlanmış Piyasa Oluşturulması

Pek çok ülkede olduğu gibi ülkemizde de işletmelerin önemli bir bölümünü oluşturan KOBİ'lerin hali hazırda en önemli sorunu finansmandır. Sözkonusu sorunu aşmak amacıyla işletmelerin sermaye piyasalarından yararlandırılması da çözüm yollarından birisi olarak görülmektedir.

Önceki bölümlerde KOBİ'lerin, halka arz yoluyla sermaye piyasasından kaynak temin edebilmeleri ve hisse senetlerine likidite kazandırılması amacıyla İMKB bünyesinde Kot İçi Pazar(Ulusal Pazar) şartlarını sağlayamayan şirketler için Kot Dışı Pazarlar(İkinci Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarı) kurulduğunu ve daha esnek koşullara rağmen bu pazarlarda toplam 17 şirket hissesinin işlem gördüğünü, dolayısıyla yeterli derinliğe ulaşamadığını belirtmiştik.

Şirketlerin fon temini için sermaye piyasalarını ya da halka açılmak suretiyle Borsa'da işlem görmeyi tercih etmemelerinin çeşitli sebepleri olabilmektedir:

- Şirket yönetim ve denetiminin kısmen de olsa başka kişilere bırakılmak istenmemesi,
- Menkul kıymet ihracının ve sonraki düzenlemelere uymanın formalitesinin çok ve prosedürünün uzun olması,
- Halka açılma işlemlerinin maliyetinin yüksek olması ve halka açılma sonrası giderlerin büyüklüğü,
- Piyasadan yeteri kadar fon toplanamayacağı düşüncesi,
- Finansman açısından uygun görünmemesi,

➤ Borsada belirlenen fiyatın gerçekçi olmayabileceği düşüncesi (Sancak, 1999).

Her ne kadar İMKB bünyesindeki pazarlardan İkinci Ulusal Pazar, KOBİ'lerin hisse senedi ihracı yoluyla sermaye piyasalarından fon sağlamaları amacıyla oluşturulmuş olsa da, Ulusal Pazar'da yer alan şirketlerin de bir bölümünün KOBİ niteliğinde olduğu görülmektedir.

Hisse senetleri Borsa'da işlem gören ve finansal nitelik taşımayan 237 adet şirketin Türkiye'deki ve Avrupa Birliğindeki KOBİ tanımları¹⁹ dikkate alınmak suretiyle durumlarını gösteren tablo aşağıda yer almaktadır:

TABLO 10: İMKB'DE İŞLEM GÖREN KOBİLER (TÜRKİYE VE AB KOBİ TANIMLARINA GÖRE)

İşletme Sayıları	Türkiye'deki KOBİ Tanımına Göre			Avrupa Birliği KOBİ Tanımına Göre	
	Net Satış Hasılatına göre	Çalışan Sayısına Göre ²⁰	Net Satış Hasılatı ve Çalışan Sayısına Göre	Net Satış Hasılatına Göre	Net Satış Hasılatı ve Çalışan Sayısına Göre
2005 yılı					
KOBİ'ler	48	84	41	100	62
Büyük İşletmeler	189	149	196	137	175
Toplam	237	233	237	237	237
2006 yılı					
KOBİ'ler	34	85	31	93	61
Büyük İşletmeler	203	150	206	144	176
Toplam	237	235	237	237	237

Kaynak: İMKB'nin www.imkb.gov.tr adresinden temin edilen net satış hasılatı ve çalışan sayısı verileri kullanılarak yapılan kendi hesaplamamızdır.

¹⁹ Türkiye ve Avrupa Birliğindeki KOBİ tanımlarına önceki bölümlerde yer verilmiştir.

²⁰ 2005 yılı için 4 şirketin, 2006 yılı için 2 şirketin çalışan sayısına ulaşamadığıdır.

Türkiyedeki KOBİ tanımına göre; net satış hasılatı ve çalışan sayısı kriteri dikkate alındığında; 2005 yıl sonu itibarıyla 41 şirketin, 2006 yılı sonunda ise 31 şirketin KOBİ statüsünde olduğu görülmektedir. Söz konusu şirketler, 2005 yılında 237 şirketin toplam piyasa değerinin % 2.1'ini, 2006 yılında ise % 1.1'i gibi düşük bir kısmını oluşturmaktadır.

Avrupa Birliği KOBİ tanımına göre; net satış hasılatı ve çalışan sayısı kriteri dikkate alındığında; 2005 yılında 62, 2006 yılında ise 61 adet şirketin KOBİ olarak tanımlanabileceği görülmektedir.

İMKB'de işlem gören KOBİ niteliğindeki şirketlerin, Borsa bünyesinde kurulu pazarlardaki dağılımı ise şöyledir:

TABLO 11: PAZAR BAZINDA İMKB'DE İŞLEM GÖREN KOBİLER (2006)

PAZAR	ŞİRKET SAYISI
Ulusal Pazar	22
İkinci Ulusal Pazar	7
Yeni Ekonomi Pazarı	1
Gözaltı Pazarı ²¹	1
TOPLAM	31

Kaynak: Kendi hesaplamalarımız.

2006 yılı sonu itibarıyla İMKB'de işlem gören 31 adet KOBİ'nin **22 adedi Ulusal Pazar'da**, 7 adedi İkinci Ulusal Pazar'da, 1 adedi Yeni Ekonomi Pazarı'nda ve 1 adedi de Gözaltı Pazarı'nda işlem görmektedir.

İMKB'de işlem gören KOBİ'lerin sektörel dağılımına bakıldığında ise, birinci sırada imalat sanayiinin yer aldığı, imalat sanayiini toptan ve perakende ticaret, otel ve lokantalar sektörünün takip ettiği anlaşılmaktadır:

²¹ İMKB'nin 63 sayılı Genelgesinde Gözaltı Pazarı'nın kuruluş amacının, hisse senetleri Borsa'da işlem gören şirketler ve/veya hisse senetleri işlemleri ile ilgili olarak olağan dışı durumların ortaya çıkması, hisse senetleri Borsa'da işlem gören şirketler tarafından kamunun zamanında, tam ve sürekli aydınlatılmasına ve mevcut düzenlemelere uyum konusuna gerekli özenin gösterilmemesi, yatırımcıların haklarının korunması ve kamu yararı gereği hisse senetlerinin Borsa kotundan ve/veya ilgili pazardan geçici ya da sürekli çıkarılması sonucunu doğurabilecek gelişmelerin oluşması nedeniyle şirketlerin izleme ve inceleme kapsamına alınması durumlarında, sürekli gözetim, denetim ve izleme ortamında, yatırımcıların devamlı ve zamanında bilgilendirilmesini sağlayacak önlemlerle birlikte, hisse senetlerinin İMKB bünyesinde işlem görebileceği organize bir pazar oluşturmak ve söz konusu şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmış tasarruf sahiplerine likidite olanağı sunmak olduğu belirtilmiştir.

TABLO 12: SEKTÖR BAZINDA İMKB'DE İŞLEM GÖREN KOBİLER

SEKTÖRLER	2005	2006
İmalat Sanayii	20	16
Toptan ve Perakende Ticaret, Otel ve Lokantalar	8	5
Teknoloji	4	3
Holdingle ve Yatırım Şirketleri	4	2
Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler	3	2
Elektrik Gaz ve Su	1	1
Ulaştırma, Haberleşme ve Depolama	1	1
İnşaat ve Bayındırlık	-	1
TOPLAM	41	31

Kaynak: Kendi hesaplamalarımız.

KOBİ'lerin 2005 yılında 20 adedi, 2006 yılında ise 16 adedi İmalat Sanayinde faaliyet göstermektedir.

Ülkemizde KOBİ'lerin İMKB bünyesinde kendilerine yönelik oluşturulmuş pazarlardan yeteri ölçüde yararlanamadığı da dikkate alınarak, tamamıyla KOBİ'lerin ihtiyaçlarına göre örgütlenmiş bir Borsanın oluşturulması çalışmalarına başlanmıştır.

Bu amaçla;

- Özellikle Anadolu'da bulunan ve İMKB ölçeğine göre küçük kalan birçok işletmenin hisse senedi ihraç ederek sermaye piyasalarından fon temin etmelerini kolaylaştıracak organize bir ikinci el piyasa oluşturulması yönündeki talepleri,
- Anadolu'da faaliyet gösteren KOBİ'lere odaklanmış, yapısı ve organizasyonu, bunların ihtiyaçlarına göre düzenlenmiş bir piyasanın varlığının, KOBİ'lerin bu piyasaya girmeleri konusunda başlı başına bir teşvik unsuru oluşturacağı,
- Bölgesel bazda şirketlerin piyasaya katılımının artması ile birlikte, İMKB'ye soğuk bakan ve sermaye piyasalarına yatırım yapmak konusunda çekingen davranan Anadolu yatırımcısının, kendi yöresinde yer alan, tanıdığı ve yakından bildiği şirketlere daha rahat yatırım yapabileceği,

dikkate alınarak, bu işlevi görecek bir Piyasa oluşturulması için Sermaye Piyasası Kanununun 40'inci maddesindeki yetkiye²² dayanılarak, Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik (Yönetmelik) 18.03.2003 tarihinde yayımlanmıştır(www.spk.gov.tr).

Yönetmeliğin amacı; başta küçük ve orta büyüklükteki işletmeler olmak üzere, tüm sektörlerde gelişme ve büyüme potansiyeline sahip işletmelerin sermaye piyasalarından fon sağlamalarına imkan tanımak üzere sermaye piyasası araçlarının aracı kuruluşlar vasıtasıyla alım ve satımının yapılacağı borsa dışı teşkilatlanmış piyasaların kuruluş ve faaliyet esaslarını belirlemektir.

Yönetmelik çerçevesinde Piyasayı oluşturmak üzere Gelişen İşletmeler Piyasaları A.Ş.'ye (GİP) 14 Temmuz 2005 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulunca kuruluş izni verilmiş, 9 Aralık 2005 tarihinde ise GİP'in esas sözleşmesi ve ortaklık yapısının son hali SPK tarafından onaylanmıştır. Kuruluşla ilgili gerekli prosedürlerin tamamlanması üzerine GİP, 30 Aralık 2005 tarihinde ticaret siciline tescil ettirilerek tüzel kişilik kazanmıştır.

Yönetmelik uyarınca GİP'in kuruluştan itibaren 1 yıl içinde izin alması gerekmektedir birlikte, kuruluş sonrası süreçte meydana gelen bir takım aksamlar nedeniyle Yönetmelikte faaliyet izni alınması için aranan ölçütleri 1 yıl içinde karşılayamamış ve 30.12.2006 tarihinde sona eren faaliyet izni alma süresinin bir yıl uzatılması talebiyle SPK'ya yapılan başvuru olumlu karşılanmıştır. Önümüzdeki dönemde GİP bir yıl içinde SPK'dan faaliyet izni alacak organizasyonu oluşturmayı planlamaktadır(www.tspakb.org.tr).

GİP, 52 aracı kuruluş ile birlikte Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, KOSGEB ve TSPAKB'nin katılımıyla, 10,000,000 YTL sermaye ile kurulmuştur.

²² Sermaye Piyasası Kanunu'nun 40'inci maddesinin ikinci fıkrasında; "...Münhasıran, ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile her türlü türev araçlardan oluşan sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği tüzel kişiliği haiz borsalar, Kurulun teklifi ve ilgili Bakanın önerisi üzerine Bakanlar Kurulunun onayı ile kurulur. Bu borsaların kuruluş, teşkilat, faaliyet, denetim, üyelik ilke ve esasları ilgili bakanlıkça çıkarılacak bir yönetmelikle belirlenir." hükmü, dördüncü fıkrasında da "Kurul, küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin sermaye piyasalarından fon sağlamalarına imkan sağlayacak piyasalar ile sermaye piyasası araçlarının alım ve satımının yapıldığı diğer teşkilatlanmış piyasaların kuruluşuna ve bunların güven, açıklık ve kararlılık içinde faaliyet göstermesinin sağlanmasına ilişkin düzenlemeler yapmaya yetkilidir." hükmü yer almaktadır.

GİP bünyesinde KOBİ'lerin, büyük şirketlerin ve özel sektör borçlanma araçlarının işlem göreceği üç ayrı pazarın öncelikle oluşturulması düşünülmektedir. Bu yeni piyasada işlemler, GİP'in gözetiminde ve rekabet koşulları altında piyasa yapıcılık yöntemine dayalı olarak Piyasa Yönetmeliğinde belirlenecek işlem yöntemine uygun olarak gerçekleştirilecektir. Piyasa yapıcılığının yanında sürekli müzayede sistemine de imkan tanınması düşünülmektedir. İşlemler, ABD'deki NASDAQ benzeri, serbest rekabet koşulları altında ve rekabetçi bir yapıya sahip olarak ortak bir elektronik işlem platformu üzerinde gerçekleştirilecektir.

Küçük ölçekli işletmelerin menkul kıymetlerinin işlem gördüğü piyasaların en büyük sorunu olan likidite azlığını aşabilme konusunda önemli rol oynayacak olan piyasa yapıcılık sistemi uygulamasının, aşağıdaki faydaları da bulunmaktadır:

- Piyasa yapıcı aracı kuruluşlar, piyasa yapıcılığı yapacakları şirketler için alım satım fiyatı açıklamakla mükellef olduklarından, belirli bir risk üstlenmiş olacaktır. Bunun doğal bir sonucu olarak, piyasa yapıcılık yaptıkları şirketleri dikkatli seçecekler, bu da piyasada işlem görmek isteyen şirketlerin sağlıklı bir yapıya sahip olmaları konusunda bir otokontrol unsuru oluşturacaktır.
- Yatırımcılar KOBİ Piyasasında menkul kıymet alım satımı yaparken sürekli olarak likidite imkanına sahip olacaklar, bu da Piyasayı daha cazip hale getirecektir.
- Piyasa yapıcı aracı kuruluşlar, gelir sağlamak amacıyla potansiyel gördükleri şirketleri araştırarak ve halka açılarak piyasada işlem görmeleri konusunda teşvik edebileceklerdir.
- Şirketler, kendilerine piyasa yapıcılık yapan aracı kuruluşlardan, gerek halka arz, gerekse halka arz sonrası süreçte danışmanlık hizmeti alabileceklerdir.
- Piyasa yapıcı aracı kuruluşlar, piyasa yapıcılık yaptıkları şirketleri yakından izleyecekler ve bu şirketlerle ilgili olarak yatırımcıları bilgilendirme konusunda önemli bir işlevi yerine getireceklerdir.

Sermaye piyasası araçlarının piyasaya kabul edilmesine ilişkin şartlar Kurucu Şirket tarafından hazırlanacak ve SPKr. tarafından onaylanacak Piyasa Yönetmeliğinde gösterilecektir. ***KOBİ'lerin sermaye piyasası araçlarının Piyasada işlem görmesi için aranacak şartlar İMKB'ye göre daha düşük belirlenecek, bununla beraber belirli bir asgari***

sermaye ve halka açıklık oranı gibi bazı koşullar da aranacaktır. Ayrıca kamuyu aydınlatma ilkesine uyulması da gerekecektir(www.spk.gov.tr).

Türkiye’de KOBİ Borsası kurulmasına ilişkin uygulamada, KOBİ Borsasının ana borsadan ayrı bir borsa şeklinde örgütlenmesi öngörülmüş ve sistem bunun üzerine kurulmuştur.

Uluslararası uygulamalarda KOBİ borsalarının, bazı ülkelerde tıpkı ülkemizde başlatılan uygulamada olduğu gibi ana borsadan ayrı bir tüzel kişilik olarak (NASDAQ benzeri), bazı ülkelerde ise ana borsa içinde ayrı bir Pazar olarak kurulduğu ve her iki gruptan da başarılı ve başarısız örnekler rastlandığı görülmektedir (TSPAKB, 2006)

Ana borsa içinde ayrı bir Pazar olarak kurulan KOBİ borsalarından KOSDAQ²³(Güney Kore) ve AIM (İngiltere)’in işlem gören şirket sayısı ve piyasa değeri olarak öne çıktığı, bu açıdan bakıldığında NEHA(Yunanistan), MESDAQ(Malezya) Nuevo Mercado (İspanya) gibi piyasaların ise önemli sayılabilecek büyüklüklere ulaşamadığı anlaşılmaktadır.

Ana borsadan ayrı tüzel kişilik olarak oluşturulan KOBİ borsalarından en başarılısı NASDAQ(Amerika) olup, NASDAQ’ı örnek almak suretiyle kurulan MESDAQ(Malezya) ve RASDAQ(Romanya) gibi borsaları ise aynı başarıya ulaşamadığı görülmektedir. Malezya KOBİ Borsası 2002 yılında ana borsa(Kulala Lumpur) bünyesinde birleşmek suretiyle ayrı bir pazar olarak yapılmış, Romanya KOBİ Borsası da 2005 yılında Bükreş Borsası ile birleşme kararı almıştır. Yine, NASDAQ örneğinde kurulan JASDAQ(Japonya) Borsası da ayrı bir tüzel kişilik olarak faaliyetini devam ettirmektedir.

KOBİ borsalarının, ayrı tüzel kişilikler olarak oluşturulmasında, yasal düzenlemelerin getirdiği sınırlamaların yanında, NASDAQ gibi başarılı bir örneğin de etkisi bulunmaktadır.

Yukarıdaki ülke KOBİ borsası örneklerinden de görüleceği üzere, hem ayrı bir tüzel kişilik olarak kurulan hem de ana borsa içerisinde ayrı bir pazar olarak yapılan borsalar

²³ KOSDAQ, 1996 yılında Kore Borsası(KSE)’ndan ayrı bir tüzel kişilik olarak kurulmuş, 2005 yılında Kore Borsası ve Kore Vadeli İşlemler Borsası(KOFEX) ile birlikte tek bir çatı altında toplanmışlardır.

arasında başarılı örnekler mevcuttur. Dolayısıyla, KOBİ borsalarının başarısında örgütlenme türünden ziyade başka faktörler etkili olmaktadır. Bu faktörler arasında;

- Piyasada bu yönde bir ihtiyaç doğması,
- Devlet tarafından yoğun teşvik ve destek verilmesi(vergisel ve diğer),
- Kamuyu aydınlatmanın etkin olarak kullanılması ve bu hususta taviz verilmemesi,
- Kotasyon koşullarının ana borsaya göre daha esnek belirlenmesi,
- KOBİ'lerin sermaye piyasalarından finansman sağlama eğilimlerinin olması ve onlara fon sağlayacak istekli bir yatırımcı kitlesinin olması,

gibi hususlar yer almaktadır(TSPAKB, 2006).

Gelişmekte olan ülkeler içinde en başarılı KOBİ borsaları arasında yer alan KOSDAQ (Kore) Borsası'nda, kurulduğu 1996 yılında işlem gören şirket sayısı 343 iken, 2007 yılı sonunda (29.01.2008 tarihi itibariyle) 1,027'ye ulaşmıştır(<http://english.kosdaq.com>). Bu borsada KOBİ'ler ile girişim sermayesi şirketleri işlem görmektedir (<http://english.kbs.co.kr>). 2006 yılında borsanın piyasa değeri 76,7 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Kosdaq'da işlem yapan yatırımcıların %93'ü bireysel iken, yaklaşık %4'ü yabancı yatırımcılardan oluşmaktadır. Bankalar, yatırım bankaları, sigorta şirketleri ve yatırım ortaklıkları ise %3 kadarlık bir kısmı oluşturmaktadır. Hükümet tarafından desteklenen KOSDAQ borsasına kote olan küçük ve orta ölçekli şirketlere 5 yıllık vergi erteleme uygulanmaktadır. Ancak bu tip piyasaların genel özelliği olarak piyasa dalgalanması ve yatırımcı haklarının korunmasında zorluklar ile karşılaşmaktadır (www.gedik.com).

Sonuçta; ülkemizde oluşturulma çalışmaları devam eden KOBİ Borsasının faaliyete geçmesiyle birlikte, KOBİ'ler bir yandan finansman sağlayacak, diğer taraftan da halka açık şirket olmanın gereği olarak hesap ve kayıt düzenlerinde şeffaflık, uluslararası finansal raporlama standartlarına uygunluk tesis edilmiş ve kurumsallaşmaları sağlanmış olacaktır. Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın yasalaşması durumunda, Tasarı'nın anonim şirketlerde uluslararası finansal raporlama standartlarına uygun mali tablo düzenleme ve denetletirme yükümlülüğüne yer vermesi, halen borsa şirketleri için öngörülen kurallar bütünü olmasına rağmen kurumsal yönetimi tüm işletmelerde uygulanması gereken, yatırımcıya güven verme mekanizması olarak görmesi nedeniyle tüm sermaye şirketlerine uygulanmasına ilişkin hükümler getirmesi (PriceWaterhouseCoopers Türkiye, 2007), gelecek dönemlerde KOBİ'lerde kurumsallaşmayı hızlandıracak ve halka açılmalarına olumlu katkı sağlayacaktır.

Diğer taraftan, Basel-II uzlaşısında kredi riskinin derecelendirmeye dayalı hesaplanmasının reel sektör şirketlerinin uluslararası muhasebe ve finansal raporlama standartları ile uyumlu finansal tablolar hazırlamalarını gerektirmesi, bunun yanında niteliksel faktörlerin (kurumsal yönetim, risk yönetimi v.b.) de önem arzemesi nedeniyle, KOBİ'lerin halka açılmak suretiyle kendilerine yönelik oluşturulmuş bir borsada işlem görmeleri, Basel-II'ye uyum sağlamalarını da kolaylaştırıcı etki yapacaktır.

VI. SONUÇ

Dünyada çok sayıda ülkede olduğu gibi ülkemizde de KOBİ'ler ekonomi içerisinde önemli bir yer tutmaktadır. Türkiye'de faaliyet gösteren iki milyona yakın işletmenin %98.8'ini KOBİ'ler oluşturmaktadır. KOBİ'lerin istihdam içindeki payı %45.6 ve üretimdeki payı da %37.7'dir.

Diğer taraftan ülkeler, teknolojik gelişmelere uyum sağlama esnekliklerinin yüksek olması, yan sanayilerinde faaliyet göstermek suretiyle büyük işletmelere katkı sağlamaları ve onları tamamlayıcı olmaları, istihdam yaratmaları gibi nedenlerle KOBİ'lere ayrıca önem vermekte ve teşvik ve destek sağlayıcı politikalar geliştirmektedirler. Söz konusu çabalara rağmen, finansman sorunu KOBİ'lerin en önemli sorunu olmaya devam etmektedir.

Sermayelerinin yetersiz olması, KOBİ'lerin yabancı kaynak kullanımını zorunlu hale getirmektedir. Ekonomideki rollerine rağmen Ülkemiz KOBİ'lerinin banka kredilerinden aldıkları pay %4 gibi oldukça düşük seviyelerde bulunmaktadır.

Bankalarda sermaye yeterliliğini düzenleyen yeni Sermaye Uzlaşısı Basel-II'nin odaklandığı temel nokta iyi derecelendirme sistemleri olduğundan, bu düzenleme ile birlikte bankaların davranışını etkileyecek olan yeni risk yönetimi anlayışı, kredi müşterisi konumundaki KOBİ'leri de yakından etkileyecektir. Basel-II'de firmalara kredi derecelendirme notu verilirken firmaların hem finansal yapıları (öz sermaye, mali durum v.b.), hem de finansal olmayan (kurumsal yapı, ortaklık yapısı, piyasadaki ekonomik durumu ve benzeri bilgiler) değerleri birlikte dikkate alınacağından, Basel II uygulamasında firmaların öz sermayelerinin güçlü olması, kurumsal yönetim ve kamuyu aydınlatma ilkelerine uyumları, personel yapısı, finansal tabloların uluslararası raporlama standartlarına uygun olması ve bu standartlara uygun olarak bağımsız denetimden geçirilmesi oldukça önemli hale gelmektedir.

Yeni Uzlaşma gereği, güçlü sermaye yapısına sahip KOBİ'ler daha düşük maliyetli kredi alabilecek, sermaye yetersizliği sorunu yaşayan KOBİ'ler ise olumsuz etkilenebileceklerdir. Bu nedenle, KOBİ'lerin Basel-II'ye hazırlık için mali yapılarının iyileştirilerek özkaynaklarının güçlendirilmesi kaçınılmaz olmaktadır.

KOBİ'lerin bankalara olan kredi borçları ile kamuya olan borçlarının yeniden yapılandırılması suretiyle tasfiye edilmesini ve istihdama katkıda bulunmaya devam etmelerine olanak sağlanmasını hedefleyen ve 5569 sayılı Kanun ile düzenleme alanı bulan Anadolu Yaklaşımı ile, KOBİ'lerin mali yapıları açısından Basel-II'ye hazırlanmalarının da önü açılmıştır. Ancak, düzenlemenin yürürlüğe konulduğu sıralarda 70.000'e yakın KOBİ'nin yaklaşık 1.8 milyar YTL'lik borcu için uygulamadan faydalanması öngörülmüş olmasına karşılık, Kanun'un ve ikincil düzenlemelerin yayımlanmasından bu yana geçen yaklaşık 1 yıllık sürede yalnızca 93 KOBİ'nin kapsama alınmış ve bunlardan da 71'i ile sözleşme imzalanmış olması, Yaklaşım'dan beklenen faydanın henüz sağlanamadığını göstermektedir.

Diğer taraftan, yapılan düzenlemeyle, kamuya borcu olmakla birlikte bankalar ve/veya diğer mali kurumlara borçlarının olmaması ya da borçlu oldukları bankalar ve/veya diğer mali kurumların finansal yeniden yapılandırma çerçeve anlaşmasını imzalamaması nedeniyle finansal yeniden yapılandırma sözleşmesi imzalayamayan KOBİ'lerin kamuya olan borçlarının yeniden yapılandırılmasına olanak tanınmamış olması da Yaklaşım'dan beklenen faydayı azaltıcı bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.

Ayrıca, bankaların sermaye yeterliliğinin ölçümünde esas alınacak kredi riskinin derecelendirmeye dayalı olarak hesaplanmasına ilişkin 1.1.2008 tarihinde yürürlüğe girecek olan uygulamanın (Basel-II standart yaklaşımın) 2009 yılı başına ertelenmesinde, diğer faktörlerin (TTK Tasarısı'nın yasalasmamış olması nedeniyle reel sektör firmalarının uluslararası muhasebe ve finansal raporlama standartları ile uyumlu finansal tablolar hazırlamaya başlamamış olmaları, AB'ye üye ülkelerin çoğunun uzlaşya ilişkin süreçleri henüz tamamlamamış olması gibi) yanında, KOBİ'lerin mali yapısının iyileştirilmesine katkı sağlaması öngörülmüş olan Anadolu Yaklaşımının kendisinden beklenen faydayı henüz sağlayamamış olması nedeniyle KOBİ'lerin Basel-II'ye hazır hale gelememiş olmalarının da etkisi olabileceği düşünülmektedir.

Sermayelerinin yetersiz olması, kurumsal yapılanma eksiklikleri ve teminat sorunları nedeniyle banka kredilerinden yeterince yararlanamayan KOBİ'lerin alternatif finansman kaynakları arasında satıcı kredileri, finansal kiralama, faktoring yanında, orta ve uzun vadeli finansman teminine olanak sağlayan sermaye piyasaları da bulunmaktadır.

Sermaye piyasalarından yararlanmak suretiyle işletmelerin fon açıklarını kapatmak için belki de en yaygın olarak başvurdukları finansman yöntemlerinden birisi de hisse senetlerinin halka arz edilmesi ya da daha yaygın kullanımla işletmenin “halka açılması”dır. 1990-2007 yılları arasında halka açılmak suretiyle Borsada işlem gören şirketlerin, bu yolla sermaye piyasalarından sağladıkları toplam kaynak tutarı 12.5 milyar ABD Doları’nı bulmuştur. Ancak, 2006 yıl sonu itibarıyla kamu menkul kıymet stokunun GSMH’ya oranı %44 iken, tamamına yakını hisse senetlerinden oluşan özel kesim menkul kıymet stoklarının GSMH’ya oranı ise %7 gibi düşük bir seviyede bulunmaktadır.

Ülkemizde, genel olarak işletmelerin ve özelde de KOBİ’lerin halka açılmak suretiyle sermaye piyasalarından yeterince yararlanamamalarının sebepleri arasında, çoğunluğunun şahıs şirketi şeklinde yapılanmaları nedeniyle kurumsallıktan uzak olmaları, uluslararası genel kabul görmüş standartlarda mali tablo hazırlayamamaları, hesap ve kayıt düzenlerinin güvenilir bir finansal raporlamaya elverişli olmaması, sermaye piyasaları konusunda yeterli bilgiye sahip nitelikli işgücünden yoksun olmaları, işletme sahiplerinin şirket karını çok sayıda kişiyle paylaşmaya yanaşmaması, yönetimi kaybetme endişesi taşıması, KOBİ hisselerinin riskli olması ve bu şirketlerin kar dağıtamayacak durumda olmaları gibi sebeplerle yatırımcı talebinin düşük kalması sayılabilir.

Gelişme ve büyüme potansiyeli taşıyan KOBİ’lerin sermaye piyasalarından kaynak temin etmelerine olanak sağlamak, hisse senetlerine likidite kazandırmak ve bu hisse senetlerinin fiyatlarının düzenli ve şeffaf bir piyasada, rekabet koşulları içinde oluşmasını temin etmek amacıyla İMKB bünyesinde, KOBİ’lerin işlem göreceği İkinci Ulusal Pazar adı altında bir pazar kurulmuştur. Ulusal Pazar’da işlem görmek için aranan koşullara göre daha esnek koşullar taşınmasına rağmen söz konusu pazarda toplam 14 şirket hissesinin işlem görüyor olması, yeterli derinliğe ulaşamadığını göstermektedir.

Ülkemizde KOBİ’lerin İMKB bünyesinde kendilerine yönelik oluşturulmuş pazarlardan yeteri ölçüde yararlanamadığı da dikkate alınarak, tamamıyla KOBİ’lerin ihtiyaçlarına göre örgütlenmiş bir Borsanın oluşturulması çalışmalarına başlanmış ve özellikle Anadolu’da bulunan ve İMKB ölçeğine göre küçük kalan birçok işletmenin hisse senedi ihraç ederek sermaye piyasalarından fon temin etmelerini kolaylaştıracak organize bir ikinci el piyasa oluşturulması yönündeki talepleri ile bölgesel bazda şirketlerin piyasaya katılımının artması ile birlikte, İMKB’ye soğuk bakan ve sermaye piyasalarına yatırım yapmak

konusunda çekingen davranan Anadolu yatırımcısının, kendi yöresinde yer alan, tanıdığı ve yakından bildiği şirketlere daha rahat yatırım yapabileceği hususları göz önünde tutulmuştur.

Piyasayı oluşturmak üzere kurulan Gelişen İşletmeler Piyasaları A.Ş. (GİP) 2005 yılı sonunda ticaret siciline tescil ettirilerek tüzel kişilik kazanmış olup önümüzdeki 1 yıl içerisinde SPK'dan faaliyet izni alacak organizasyonu oluşturmayı planlamaktadır.

Söz konusu borsada işlemlerin, küçük ölçekli işletmelerin menkul kıymetlerinin işlem gördüğü piyasaların en büyük sorunu olan likidite azlığını aşabilme konusunda önemli rol oynayacak olan piyasa yapıcılık sistemine göre yapılması, bunun yanında sürekli müzayede sistemine de imkan tanınması öngörülmektedir. İşlemler, ABD'deki NASDAQ benzeri, serbest rekabet koşulları altında ve rekabetçi bir yapıya sahip olarak ortak bir elektronik işlem platformu üzerinde gerçekleştirilecektir.

Türkiye'de KOBİ Borsası kurulmasına ilişkin uygulamada, KOBİ Borsasının ana borsadan ayrı bir borsa şeklinde örgütlenmesi öngörülmüş ve sistem bunun üzerine kurulmuştur.

Uluslararası uygulamalarda KOBİ borsalarının, bazı ülkelerde tıpkı ülkemizde başlatılan uygulamada olduğu gibi ana borsadan ayrı bir tüzel kişilik olarak, bazılarında ise ana borsa içinde ayrı bir Pazar olarak kurulduğu ve her iki durumda da başarılı ve başarısız örneklerle rastlandığı görülmekte olup; KOBİ borsalarının başarısında örgütlenme türünden ziyade başka faktörlerin (piyasada bu yönde bir ihtiyaç doğması, devletin yoğun teşvik ve desteği, kamuyu aydınlatma kurallarının çok net bir şekilde belirlenip etkin bir şekilde kullanılması ve bu hususta taviz verilmemesi, kotasyon koşullarının ana borsaya göre daha esnek belirlenmesi, KOBİ'lerin sermaye piyasalarından finansman sağlama eğilimlerinin olması ve onlara fon sağlayacak istekli bir yatırımcı kitlesinin olması gibi hususlar) etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Ülkemizde oluşturulma çalışmaları devam eden KOBİ Borsasının faaliyete geçmesiyle birlikte, KOBİ'ler bir yandan finansman sağlayacak, diğer taraftan da halka açık şirket olmanın gereği olarak hesap ve kayıt düzenlerinde şeffaflık, uluslararası finansal raporlama standartlarına uygunluk tesis edilmiş ve kurumsallaşmaları sağlanmış olacaktır. Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın yasalaşması durumunda, Tasarı'nın anonim şirketlerde uluslararası

finansal raporlama standartlarına uygun mali tablo düzenleme ve denetletirme yükümlülüğüne yer vermesi, halen borsa şirketleri için “uygula”, “uygulamıyorsan açıkla” prensibine dayalı olarak raporlanan kurumsal yönetim ilkelerinin tüm işletmelerde uygulanması gereken, yatırımcının güvenini artıran bir mekanizma olarak görülmesi nedeniyle tüm sermaye şirketlerine uygulanmasına ilişkin hükümler getirmesi, gelecek dönemlerde KOBİ’lerde kurumsallaşmayı hızlandıracak ve halka açılmalarına olumlu katkı sağlayacaktır.

Ayrıca, bir taraftan, sermaye piyasalarının şeffaf mali yapıyı zorunlu kılması (mali tabloların uluslararası standartlara uygun hazırlanması ve bağımsız denetimi, kamuya açıklanması zorunluluğu v.b.), ekonomik koşulları anında yansıtıp risk yönetimini öncelikli hale getirmesi nedeniyle, Basel-II Uzlaşısı’nın yaratacağı etkiler de dikkate alındığında, orta ve uzun vadede KOBİ’lerin sermaye piyasalarından fon teminin büyük bir hacme ulaşacağı öngörülmekte olup; diğer taraftan, Basel-II uzlaşısında kredi riskinin derecelendirmeye dayalı hesaplanmasının reel sektör şirketlerinin uluslararası muhasebe ve finansal raporlama standartları ile uyumlu finansal tablolar hazırlamalarını gerektirmesi, bunun yanında niteliksel faktörlerin (kurumsal yönetim, risk yönetimi v.b.) de önem arzemesi nedeniyle, KOBİ’lerin halka açılmak suretiyle kendilerine yönelik oluşturulmuş bir borsada işlem görmelerinin, Basel-II’ye uyum sağlamalarını da kolaylaştıracağı düşünülmektedir.

VII. KAYNAKÇA

Kitaplar:

1. Aygen, F. ve Şahin, D. (2007), Risk Sermayesi Finansman Modelinin KOBİ'ler Açısından Önemi, 4. KOBİ'ler ve Verimlilik Kongresi: Küresel Rekabette KOBİ'lerin Gücü: Stratejik İşbirlikleri ve İhracat, İstanbul Kültür Üniversitesi, 7-8 Aralık 2007.
2. Ernst&Young Türkiye Vergi Bölümü, (2007). Anadolu Yaklaşımı Uygulaması Kitapçığı.
3. Yaşar, S. (2006). Firma Finansmanında Hisse Senedi Piyasalarının Rolü: Türkiye Örneği, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No:200, Ankara.

Makaleler, Araştırma Raporları, Dergi ve Gazeteler:

1. Aras, G. (2007). Basel-II Sürecinde KOBİ'ler İçin Yol Haritası, Deloitte CEO/CFO Serisi.
2. Atiker, M. (2005). Basel-I ve Basel-II, Konya Ticaret Odası.
3. Basel Bankacılık Denetim Komitesi, (2004). Sermaye Ölçümü ve Sermaye Standartlarının Uluslar arası Düzeyde Uyumlaştırılması (Yeni Basel Sermaye Uzlaşısı), Gözden Geçirilmiş Düzenleme (Türkçe Çeviri) BDDK.
4. Babacan, N. (9 Ocak 2008). TÜSİAD: Finansal Kiralamada KDV Yeniden Yüzde 1'e İnsin, Hürriyet Gazetesi.
5. Bilgin,T. (2005). Basel-II: KOBİ'lerin Yeni Kredi ve Finansman Kriterleri, TOBB, BDDK ve TBB İşbirliği ile Düzenlenen "Risk Yönetimi ve Basel-II'nin KOBİ'lere Etkileri"konulu konferansta yapılan sunum metni.
6. Commission Of The European Communities, (2005). Commission Staff Working Paper –“The activities of the European Union for small and medium –sized enterprises (SMEs) SME Envoy Report – Brussels.
7. Çalıkoğlu,E. (27 Ağustos 2006). Basel-II Nedir?, Ekonomist.
8. Emek, E. (2007). KOBİ'lerin Bankalara ve Diğer Mali Kurumlara Olan Borçlarının Yeniden Yapılandırılmasında Son Aşamaya Gelindi, Yayın No:5.
9. Erkan, N. ve Temir, B. (1998). Şirketler Kesiminin Finansman Eğilimleri Anketi Sonuçları:1996, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No:126, Ankara.

10. Kaya, A. (2001). Dünyada ve Türkiyede Risk Sermayesi, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara.
11. KOSGEB Ekonomik ve Stratejik Araştırmalar Merkez Müdürlüğü, (2005). 2002 Yılı Genel Sanayi ve İşyerleri Sayımı – İmalat Sanayi Değerlendirmesi, Ankara.
12. KOSGEB, (2004). KOBİ Ekonomisi (KOBİ'ler ve Bankacılık), Ankara.
13. KOSGEB, (2007). KOBİ Stratejisi ve Eylem Planı (2007-2009).
14. Müslümov, A. (2002). 21.Yüzyılda Türkiye'de KOBİ'ler: Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri, İstanbul.
15. Nas, A. (10.07.2007). KOBİ'ler ve Rekabet Gücü, Dünya Gazetesi.
16. OECD, (2005) Türkiye'deki Dinamik Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Geliştirilmesine ve Finansmanına Yönelik Çerçeve.
17. Özçam, M. (2004). Basel-II Uzlaşısı, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu.
18. Özince, E. (2005). Finansal İstikrar, Basel-II ve Bankalar Açısından Etkileri, T.C Merkez Bankası tarafından 16-18 Mayıs 2005 tarihlerinde düzenlenen "Financial Stability and Implications of Basel-II" konulu konferansta yapılan konuşma metni, Bankacılar Dergisi, Sayı 53.
19. PriceWaterhouseCoopers, (2007). Family Business Survey.
20. PriceWaterhouseCoopers Türkiye, (2007). Türk Ticaret Kanunu Tasarısı: Geleceği Hazırlayan Bir Düzenleme.
21. Referans Gazetesi, (22.01.2008). KDV'yle Leasingde Sözleşmeler %76 düştü.
22. Sancak, E. (1999). Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşunun Halka Açılma Olanakları: Hisse Senetleri İMKB'de İşlem Görmeyen Özel Şirketler Üzerinde Yapılan Bir Anket Çalışması, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü.
23. Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2005) Türkiye'de Ekonomik Büyüme ve Mali Yapı-Mali Gelişmişlik/Firma Mali Yapısı, Yayın No: TÜSİAD-T/2005-11/409.
24. Türkiye Bankalar Birliği, (2006). Basel-II ve KOBİ'ler Çalışma Grubu, Basel-II'nin KOBİ'lere Etkileri, Bankacılar Dergisi, Sayı 58.
25. Türkiye Bankalar Birliği, (2004). Risk Yönetimi ve Basel-II'nin KOBİ'lere Etkileri.
26. TSPAKB, 2006 Dünya Uygulamaları Çerçevesinde KOBİ Borsaları, Yayın No:27, İstanbul.
27. Yüksel, A. (2005). Basel-II'nin KOBİ Kredilerine Muhtemel Etkileri, BDDK Araştırma Raporları.

İnternet:

1. DPT, www.dpt.gov.tr
2. Faktoring Derneği, www.factoringderneği.org.tr
3. Finansal Kiralama Derneği, www.fider.org.tr
4. Gedik Yatırım Menkul Değerler, www.gedik.com
5. Hazine Müsteşarlığı, (2007) KOBİ Kredileri İzleme Raporu: 1999-2005, <http://www.treasury.gov.tr/KobiRaporu.doc>
6. <http://www.kobinet.org.tr/hizmetler/bilgibankasi/ekonomi/001.html>
7. <http://english.kbs.co.kr>
8. Kore KOBİ Borsası, <http://english.kosdaq.com>
9. <http://tr.wikipedia.org/wiki/Factoring>
10. İMKB, www.imkb.gov.tr
11. İş Girişim Sermayesi, www.isgirisim.com.tr
12. KOBİ Finans Dergisi, www.kobifinans.com.tr
13. KOSGEB, Basel-II Yeni Sermaye Uzlaşısı. <http://www.kosgeb.gov.tr/Finansman/duyuru.aspx?dID=4>
14. Kredi Garanti Fonu İşletme ve Araştırma A.Ş., www.kgf.com.tr
15. Resmi Gazete (07.09.2007). 60. Hükümet Programı, Sayı: 26636 <http://rega.basbakanlik.gov.tr/>
16. Sermaye Piyasası Kurulu, www.spk.gov.tr
17. Sermaye Piyasası Kurulu, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Tanıtım Rehberi, <http://www.spk.gov.tr/digermenuler>
18. Sermaye Piyasası Kurulu, 2006 Yılı Faaliyet Raporu, www.spk.gov.tr
19. TSPAKB, Gelişen İşletmeler Piyasaları A.Ş. 1.1.2006–31.12.2006 Dönemi Faaliyet Raporu, http://www.tspakb.org.tr/docs/gip_faaliyet_2006.pdf.
20. Türkiye Bankalar Birliği, (2007) KOBİ Finansal Yeniden Yapılandırma Programı Aylık Rapor, Aralık 2007, www.tbb.org.tr
21. Türkiye İstatistik Kurumu, Genel Sanayi ve İşyerleri Sayımı 2002 - <http://www.tuik.gov.tr/VeriBilgi.do>
22. Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği, www.tspakb.org.tr
23. Türkiye Yatırım Danışma Konseyi, (2007). İlerleme Raporu, http://www.treasury.gov.tr/ybs/ydk/ydkrapor_2007.pdf
24. Vakıf Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı, www.vakifgirisim.com.tr