

T.C.  
MARMARA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI  
MUHASEBE FİNANSMAN BİLİM DALI

**KOBİ BORSALARI VE TÜRKİYE DE KOBİLERİN  
BORSADAN YARARLANMASI ÜZERİNE BİR  
UYGULAMA**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Ender ŞENER

İSTANBUL, 2006

T.C.  
MARMARA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI  
MUHASEBE FİNANSMAN BİLİM DALI

**KOBİ BORSALARI VE TÜRKİYE DE KOBİLERİN  
BORSADAN YARARLANMASI ÜZERİNE BİR  
UYGULAMA**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Ender ŞENER

Prof. Dr. Osman ALTUĞ

İSTANBUL, 2006

# İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

<b>TABLO LİSTESİ .....</b>	<b>vii</b>
<b>KISALTMALAR.....</b>	<b>viii</b>
<b>1.GİRİŞ.....</b>	<b>1</b>
<b>2.KOBİ KAVRAMI VE ALTERNATİF FİNANSAL YÖNTEMLER.....</b>	<b>3</b>
<b>2.1 Kobi Kavramı .....</b>	<b>3</b>
<b>2.2 Türkiye de Kobi Tanımı .....</b>	<b>5</b>
<b>2.2.1 Kosgeb Tanımı .....</b>	<b>5</b>
<b>2.2.2 Halkbank Tanımı.....</b>	<b>5</b>
<b>2.2.3 Eximbank Tanımı .....</b>	<b>5</b>
<b>2.2.4 Hazine Müsteşarlığı Tanımı .....</b>	<b>6</b>
<b>2.2.5 DTM Tanımı .....</b>	<b>6</b>
<b>2.2.6 DİE ve DPT Tanımı .....</b>	<b>6</b>
<b>2.2.7 Tösyöv Tanımı .....</b>	<b>6</b>
<b>2.3 Dünyada Kobi Tanımı .....</b>	<b>7</b>
<b>2.3.1 AB de Kobi Tanımı .....</b>	<b>7</b>
<b>2.3.2 ABD de Kobi Tanımı .....</b>	<b>7</b>
<b>2.3.3 Japonya da Kobi Tanımı .....</b>	<b>7</b>
<b>2.3.4 Almanyada Kobi Tanımı.....</b>	<b>8</b>
<b>2.3.5 İngiltere de Kobi Tanımı.....</b>	<b>9</b>
<b>2.4 Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Önemi.....</b>	<b>9</b>
<b>2.4.1 Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Sosyal Yaşama Katkıları.....</b>	<b>10</b>
<b>2.4.2 Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Sakıncaları .....</b>	<b>15</b>
<b>2.4.3 Avantajları ve Güçlü Yönleri.....</b>	<b>17</b>
<b>2.4.4. Kobilerin Dezavantajları ve Zayıf Yönleri .....</b>	<b>17</b>
<b>2.5. Alternatif Finansman Yöntemleri.....</b>	<b>19</b>
<b>2.5.1 Leasing .....</b>	<b>19</b>
<b>2.5.2 Factoring.....</b>	<b>21</b>

2.5.3 Risk Sermayesi.....	23
2.5.4 Kosgeb Destekleri .....	26
2.5.5 Devlet Bankası Kredileri.....	27
2.5.5.1 Halk Bankası Kredileri.....	27
2.5.5.2 Vakıfbank Kredileri.....	27
2.5.6 Kredi Garanti Fonu.....	28
2.5.7 Kobi Borsaları .....	31
<b>3. DÜNYADA KOBİ BORSALARI.....</b>	<b>32</b>
3.1 Genel Kavram .....	32
3.2 NASDAQ .....	34
3.2.1 Tarihçesi.....	34
3.2.2 Kotasyon Koşulları.....	35
3.2.2.1 Ulusal Pazar için Finansal Şartlar .....	35
3.2.2.2 Küçük Sermaye Pazarı için Finansal Şartlar .....	36
3.3 AIM .....	37
3.3.1 Tarihçesi .....	37
3.3.2 Kotasyon Koşulları.....	38
3.4 EASDAQ.....	39
3.4.1 Tarihçesi .....	39
3.4.2 Kotasyon Koşulları.....	40
3.5 KOSDAQ.....	41
3.5.1 Tarihçesi .....	41
3.5.2 Kotasyon Koşulları.....	42
3.6 MESDAQ.....	45
3.6.1 Tarihçesi .....	45
3.6.2 Kotasyon Koşulları.....	47
3.7. RASDAQ.....	49
3.7.1 Tarihçesi .....	49
3.7.2 Kotasyon Koşulları.....	49
3.8 NEVER MARKT VE SMAX.....	50
<b>4. BİR KOBİ BORSASI OLARAK İMKB .....</b>	<b>52</b>
4.1 İMKB .....	52

4.1.1 Genel Durum .....	52
4.2 Kotasyon.....	58
4.2.1 Kotasyonun Tanımı .....	58
4.2.2 Kotasyon Sistemleri .....	62
4.2.3 Likidite .....	62
4.2.4 Finansman .....	62
4.2.5 Kredibilite .....	62
4.2.6 Tanınma.....	62
4.2.7 Kurumsallaşma.....	63
4.2.8 Diğer Avantajlar .....	63
4.3 İMKB ye Kabul Süreci.....	63
4.3.1 Ön Hazırlık .....	63
4.3.2 Müracaat.....	64
4.3.3 Kurulun Borsadan Görüş İstemesi .....	64
4.3.4 İncelemeler .....	64
4.3.5 Ön talep Toplama .....	64
4.3.6 SPK ya görüş bildirilmesi .....	65
4.3.7 Hisse Senetlerinin Kurul kaydına alınması .....	65
4.3.8 Hisse Senetlerinin Halka Arz Edilmesi .....	65
4.3.9 Satış Sonuçlarının Bildirilmesi .....	66
4.3.10 Hisse senetlerinin İşlem Görmeye başlaması .....	66
4.3.11 Halka Arzın Sınırları .....	66
4.3.12 İzinsiz Halka Arzın Sonuçları .....	67
4.4 Türkiye'de İMKB nin Durumu, Amaçları ve Diğer Borsalarla Karşılaştırılması .....	67
4.4.1 Güçlü Yönleri.....	68
4.4.1.1 Hukuki Altyapı .....	68
4.4.1.2 Kurumsal Altyapı .....	68
4.4.1.3 Teknolojik Altyapı .....	68
4.4.1.4 İnsan Kaynağı .....	68
4.4.1.5 Yönetim .....	68
4.4.2 Zayıf Yönleri .....	68

4.4.2.1 Yetersiz Tasarruf Akışı .....	68
4.4.2.2 Yetersiz Kurumsal Bireysel Yatırımcı Tabanı .....	69
4.4.2.3 Sermaye Piyasası Kültürünün Yetişmemiş Olması .....	69
4.4.2.4 Yetersiz Sermaye Piyasası Aracı Çeşitliliği .....	69
4.4.2.5 Vergi Sistemi .....	71
<b>5. İMKB ALTINDA OLUŞTURULMUŞ KOBİLERE YÖNELİK PAZARLAR .....</b>	<b>71</b>
5.1 Bölgesel Pazar ve Türevlerinin Değerlendirilmesi .....	73
5.2 İkincil Ulusal Pazar ve YEP e başvuru prosedürü .....	73
5.2.1 Ön Hazırlık .....	73
5.2.2 Müracaat .....	73
5.2.3 SPK nın borsadan Görüş İstemesi .....	74
5.2.4 İncelemeler .....	74
5.2.5 SPK na görüş gönderilmesi .....	75
5.2.6 Hisse Senetlerinin SPK Kaydına Alınması .....	75
5.2.7 Hisse Senetlerinin Halka Arz Edilmesi .....	75
5.2.8 Satış Sonuçlarının İncelenmesi .....	76
5.2.9 Hisse Senetlerinin İşlem Görmeye Başlaması .....	76
5.3 Bölgesel Pazarlar .....	77
5.3.1 Başvuru .....	77
5.3.2 Kriterler .....	78
5.3.3 Bölgesel Pazarlar Kayıt Ücreti ve Kayıtta Kalma Ücreti .....	79
5.3.4 Borsa Payı .....	79
5.3.5 Bölgesel Pazarlardan Çıkarma .....	80
5.4. Yeni Şirketler Pazarı .....	80
5.4.1 Başvuru .....	80
5.4.2 Kriterler .....	80
5.4.3 Belgeler .....	82
5.4.4 Prosedür .....	82
5.4.5 Garantörlük –Garanti Sözleşmesi .....	83
5.4.5.1 Garantörlük Amacı .....	83
5.4.5.2 Garantörlük Kapsamı .....	83

5.4.5.3 Garantörlük Süresi .....	83
5.4.6 Pazardan Çıkarma .....	84
5.5. İkincil Ulusal Pazar .....	84
5.5.1 İşlem Görecek Hisse Senetleri ve Pazara Kabul Şartı .....	84
5.5.2 Başvuru.....	85
5.5.3 İkincil Ulusal Pazardan Çıkarma. ....	86
5.6. Yeni Ekonomi Pazarı .....	86
5.6.1 İşlem Görecek Hisse Senetleri ve Pazara Kabul Şartı .....	86
5.6.2 Başvuru.....	87
5.6.3 YEP den Çıkarma.....	87
<b>6.GELİŞEN İŞLETMELER PİYASASI .....</b>	<b>88</b>
6.1 Amaç .....	89
6.2 Kurucu Şirket Kuruluş Şartları .....	91
6.3 Kurucunun,Ortakların, Yönetim Kurulu Üyelerinin,Denetçinin ve Personelin Sahip Olması Gereken Şartlar .....	93
6.4. Kuruluş İşlemleri .....	94
6.5. Faaliyete Geçme.....	94
6.6. Şube ve Temsilcilikler Oluşturulması .....	95
6.7. Yabancı Borsa ve Piyasalarla İşbirliği .....	95
6.8. Görev ve Yetkileri.....	96
6.9. Piyasalarda Oluşturulacak Pazarlar .....	99
6.10. Piyasada İşlem Görecek SP Araçları .....	99
6.11. Başvuru.....	100
6.12. Piyasaya Kabul Edilme Şartları .....	100
6.13. Sermaye Piyasası Araçlarının Geçici yada Sürekli piyasadan çıkarılması	100
6.14. İşlem Yöntemi .....	101
6.15. İşlem Esasları .....	101
6.16. Piyasa Üyeleri .....	101
6.17. Piyasa Yapıcılar .....	102
6.18.Piyasada İşlem Mecburiyeti .....	102
6.19. Takas İşlemleri .....	102
6.20. Üyelik Teminatı.....	102

6.21. Piyasa Payı .....	103
6.22. Piyasa Üyelerinin Gözetimi ve Denetimi.....	<b>103</b>
6.23. Kurucu Şirketin Belge Kayıt Düzeni, Gözetim ve Denetimi .....	104
<b>7.UYGULAMA.....</b>	<b>105</b>
7.1 Genel Bilgiler .....	105
7.2. Bilanço .....	111
7.3. Gelir Tablosu.....	113
7.4. Finansal Analiz.....	114
7.5 Temel Analiz .....	116
<b>8.SONUÇ.....</b>	<b>118</b>
<b>EKLER.....</b>	<b>120</b>
Ek-1: GİP Ana Sözleşme .....	121
Ek-2: İMKB İçin Gerekli Belgeler Listesi .....	135
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>138</b>

## TABLO LİSTESİ

	<b>Sayfa No.</b>
<b>Tablo 1</b> : Japonya da Kobi Kriterler .....	8
<b>Tablo 2</b> : Almanya da Kobi Kriterleri.....	8
<b>Tablo 3</b> : İngiltere de Kobi Kriterleri.....	9
<b>Tablo 4</b> : 2006 yılı ocak-nisan ayı kobi yatırım teşvik belgelerine öngörülen yatırım ve işletme kredilerinin sektörel dağılımı.....	13
<b>Tablo 5</b> : 2006 yılı ocak-nisan ayı kobi yatırım teşvik belgelerine öngörülen yatırım ve işletme kredilerinin bölgesel dağılımı .....	16
<b>Tablo 6</b> : 2000 yılı özel ve devlet imalat sektör durumu .....	21
<b>Tablo 7</b> : Leasing Avantajlar ve Dezavantajlar .....	36
<b>Tablo 8</b> : Nasdaq Ulusal Pazar için Kotasyon Şartları .....	36
<b>Tablo 9</b> : Nasdaq Küçük Sermaye için Kotasyon Şartları .....	38
<b>Tablo 10</b> : Londra Borsası AIM arasındaki farklar .....	40
<b>Tablo 11</b> : Easdaq Kotasyon Şartları .....	41
<b>Tablo 12</b> : Easdaq Kotasyonda Kalma Şartları.....	43
<b>Tablo 13</b> : Kosdaq Kotasyon Şartları .....	46
<b>Tablo 14</b> : Mesdaq yıllar itibariyle durumu.....	50
<b>Tablo 15</b> : Rosdaq Kotasyon Şartları.....	111
<b>Tablo 16</b> : Plastik Kart Bilançosu.....	113
<b>Tablo 17</b> : Plastik Kart Gelir Tablosu.....	114
<b>Tablo 18</b> : Plastik Kart Finansal Oranlar .....	130

## KISALTMALAR

<b>AB</b>	: Avrupa Birliği
<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>AIM</b>	: Alternatif Yatırım Pazarı
<b>AR GE</b>	: Araştırma Geliştirme
<b>DİE</b>	: Devlet İstatistik Enstitüsü
<b>DPT</b>	: Devlet Planlama Teşkilatı
<b>DTM</b>	: Dış Ticaret Müsteşarlığı
<b>EASDAQ</b>	: Avrupa Birliği Kobi Borsası
<b>ELA</b>	: European Leasing Asociation -Avrupa Leasing Birliği
<b>GİP A.Ş</b>	: Gelişen İşletmeler Piyasası Anonim Şirketi
<b>GTZ</b>	: Alman Teknik İşbirliği Kuruluşu
<b>IASC</b>	: Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi
<b>İMKB</b>	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>KGF</b>	: Kredi Garanti Fonu
<b>KOBİ</b>	: Küçük Ve Orta Ölçekli Bireysel İşletme
<b>KOSDAQ</b>	: Güney Kore Kobi Borsası
<b>KOSGEB</b>	: Küçük Ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme Ve Destekleme İdaresi Başkanlığı
<b>LSE</b>	: Londra Borsası
<b>MEKSA</b>	: Mesleki Eğitim Ve Küçük Sanayii Destekleme Vakfı
<b>MESDAQ</b>	: Malezya Kobi Borsası
<b>NASD</b>	: Amerika Aracı Kurumlar Birliği
<b>NASDAQ</b>	: Amerika Birleşik Devletleri Kobi Borsaları

<b>OSB</b>	: Organize Sanayi Bölgesi
<b>RASDAQ</b>	: Romanya Kobi Borsası
<b>RSYO</b>	: Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı
<b>SPK</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu
<b>TELETAŞ</b>	: Telekomünikasyon Endüstri Ticaret Şirketi
<b>TESK</b>	: Türkiye Esnaf Ve Sanatkarlar Konfederasyonu
<b>TÖSYÖV</b>	: Türkiye Küçük Ve Orta Ölçekli İşletmeler, Serbest Meslek Mensupları Ve Yöneticileri Vakfı
<b>TTK</b>	: Türk Ticaret Kanunu
<b>UNİCE</b>	: Avrupa Topluluğu Sanayi Birliği
<b>YEP</b>	: Yeni Ekonomi Pazarı
<b>YŞP</b>	: Yeni Şirketler Pazarı

## 1. GİRİŞ

Küreselleşen dünyamızda, yerküre artık bir mega köy haline gelmiş, ticari sınırlar ortadan kalkmıştır. Bu yeni durum ise, şirketler arasında rekabetin daha zorlu ve daha çetin şartlarda yapılmasına sebebiyet vermektedir. Baktığımız zaman, küreselleşmenin avantajlarla birlikte, özellikle artan rekabetin fiyatlara getirdiği ve tüketiciye avantaj sağlayan olumlu ivmeyle birlikte aynı zamanda birçok ekonomik sorunu da beraberinde getirdiği, özellikle işletmeler içinde birçok finansal sorunun ortaya çıktığı görülmüştür.

Bunlardan en önemlisi yerli sanayinin uluslar arası büyük işletmelerle rekabet edememesinden kaynaklanan ekonomik sorunlardır. Bunun içindir ki; Özellikle Türkiye de olduğu gibi dünyada da sosyal adaleti sağlamak ve işsizliği azaltmak konusunda önemli bir yere sahip olan Küçük ve Orta Ölçekli Bireysel İşletmelere (KOBİ) rekabet konusunda eşitliği sağlayıcı desteklerin devletçe verilmesi ön plana çıkmaktadır.

Türkiye de Kobilerin durumuna baktığımızda; Küçük ve Orta Ölçekli Bireysel İşletmelerin tüm işletmelere oranının yüzde doksan altılar civarında olduğu görülmektedir. Bununla birlikte ekonomide, özellikle krediler anlamında bu yüzde doksan altılık sınıfın banka kredilerinden yararlanma oranının yüzde dört civarında olduğu bilinmektedir. Şüphesiz ki bu durum; eşitsiz bir durumdur ve Küçük ve Orta Ölçekli Bireysel İşletmelerin bu eşitsiz oluşumdan kurtulması için alternatif finansal yöntemlerin uygulanmasına önem verilmesi gerekmektedir.

Kobilerin özellikle Büyük İşletmelere karşı ortaya çıkan finansal sorunlarla baş etmesinde alternatif finansal yöntemler ön plana çıkmaktadır. Bu finansal yöntemlerden en önemlisi de; özellikle IMKB de kurulan ikincil ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarı ile gündeme gelen ve “Gelişmekte Olan İşletmeler Piyasası” ile ana başlık konusu haline gelen halka arz yolu ile Küçük ve Orta Ölçekli Bireysel İşletmelere finansal kaynak sağlamayı amaçlayan kobilere özgü bir ikincil piyasa, bir borsa dışı kote edilmiş piyasa kurulmasıdır. Özellikle bu uygulamalar ABD de NASD (Amerikan Aracı Kurumlar Birliği) tarafından kurulan NASDAQ modeli ile ön plana çıkmıştır. Küçük ve Orta Ölçekli Bireysel İşletmeler için ağır kotasyon şartlarının bulunduğu asıl ulusal pazardan ziyade Kobilere finansal kaynak

sağlaması için özel olarak oluşturulmuş İnternet-Sanal Ortam üzerinde oluşturulacak, kotasyon şartlarının daha esnek olduğu bir piyasa öngörülmüştür.

Konuya bu anlamda baktığımızda; ikinci bölümde özellikle Türkiye Ve Dünya da Kobiler için yapılmış tanımlara bakılacaktır. Zira bu anlamda dünyada ve Türkiye de oluşturulmuş bir konsensüs yoktur. Bu bölümde tanımlamalar yapıldıktan sonra Kobilerin büyük işletmelere karşı olan avantaj ve dezavantajlarından bahsedilecek ve özellikle finansal dezavantajlarından Kobilerin kurtulması için uygulamaya konmuş alternatif finansal yöntemlerden anlatılacaktır.

Tezin üçüncü bölümünde ise; Kobi Borsalarının Dünya uygulamaları üzerinden bu yöntemin çeşitli ülkelerde ne gibi sonuçlar verdiği araştırılacak, bu piyasaların ana ulusal Pazar içinde mi yoksa Borsa Dışı Kote Edilmiş olmasının mı daha yararlı olacağı tartışılacak ve bu alternatif Kobi Borsalarının Ana piyasaların karşısında ki pozisyonu sorgulanacaktır.

Dördüncü Bölümde ise İMKB nin asıl ulusal pazarın kotasyon şartları, başvuru süreci incelenecek bununla birlikte İkincil Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarının durumu ön plana çıkacaktır.

Beşinci bölümde ise Gelişen İşletmeler Piyasası A.Ş İlgili yönetmelik ve esas kuruluş sözleşmesi ana konu olarak baz alınarak incelenecektir.

Tezimizin altıncı bölümünde ise İMKB nin içinde örgütlenmiş olan Yeni Ekonomi Pazarı ve İkincil Ulusal Pazara girmek için sanal bir işletmenin SPK ve İMKB başvuru normları göz önüne alınarak başvuru dosyası ile birlikte örnek bir uygulama hazırlanacaktır.

## 2 KOBİ KAVRAMI VE ALTERNATİF FİNANSAL YÖNTEMLER

### 2.1 Kobi Kavramı

Bildiğimiz üzere, ülkeden ülkeye değişen şartlar ve özellikle kredi sağlayanların farklı kesimlerle diyalog halinde olması sebebi ile günümüze kadar ortak bir Kobi tanımı oluşturulmamıştır.<sup>1</sup> Ortak tanımlama yapma çalışmalarına baktığımızda da; özellikle sektörlerinde farklı yapısal özellik arz etmesi yüzünden, Kobi tanımlamalarının birbirinden farklı olabileceği görülecektir.

Giriş bölümünde de bahsedildiği üzere; Kobilerin ülke içindeki pozisyonları ayrıca önem teşkil etmektedir. Zira ülkelerdeki yapısal değişikliklerde esnek yapıları yüzünden önemli rol oynamaları ve istihdam yaratmaları bakımından önemli bir yere sahiptirler.<sup>2</sup> Bununla birlikte konuya baktığımızda; UNİCE' nin görüşüne göre verimliliği ve katma değer artırılması için beş öncelikli alanı ön plana çıkarmalıdır.<sup>3</sup>

- Girişimciliğin etkin ve küçük bir devlette geliştirilmesi,
- Yeniliklerin artırılması,
- İstihdam koşullarının geliştirilmesi,
- Ürün piyasalarına ilişkin reformların tamamlanması,
- Rekabetçi çevre politikası çözümlerinin bulunması,

Bunun yanısıra; Kobi tanımı yapılırken birçok kriter kullanılmıştır. Bu kriterlerin ise başlıcaları şunlardır;<sup>4</sup>

- Zaman,
- Ekonomik Düzey,
- Sanayileşme Düzeyi,
- Kullanılan Teknoloji,

<sup>1</sup> **Sarıaslan Halil**, Orta ve Küçük Ölçekli İşletmelerin Finansal Sorunları, TOBB Yayınları 1994 Ankara, s 12

<sup>2</sup> **Küçükçolak R.Ali**, Kobilerin Finansman Sorununun Sermaye Piyasaları Yoluyla Çözümü, 1997, s 4

<sup>3</sup> **Lizbon Stratejisi,Unice Görüşü ve Ülkemiz için TİSK Önerileri** ,TİSK-Ajans Türk,2004,İstanbul,s 1

<sup>4</sup> **Çetin Canan** , Yeniden Yapılanma, Girişimcilik ve Küçük ve Orta Boy İşletmeler ve Bunların Özendirilmesi Der Yayınları,1996 İstanbul, s 35

- Pazarın Büyüklüğü,
- Faaliyette bulunulan işkolu,
- Kullanılan üretim Tekniği

Bu kriterlerin bir tanesinin diğerine göre ağırlık kazanması ile tanımlama değişebilmektedir. Bu sebeple; gerek ülkeler arasında gerekse Kuruluşlar arasında yapılan tanımlamalar birbirinden farklı olabilmektedir. Kalite ve bilşim çağı olan günümüzde; sosyal politik değişimler söz konusudur. Bu değişim dalgasının çıkardığı en önemli olgular ise şunlardır;<sup>5</sup>

- 1-Küreselleşme
- 2-Bölgeselleşme
- 3-Serbestleşme,
- 4-Yerelleşme
- 5- Bilgisayarlaşma

Bunun haricinde; 13 Haziran 2000 yılında AB Dış İlişkiler Komisyonu tarafından Küçük İşletmeler Deklarasyonu Kobiler için kilit alanları şu şekilde belirlemektedir<sup>6</sup>;

- 1-Girişimciler için Eğitim,
- 2- Daha ucuz ve daha hızlı iş kurma süreci,
- 3-Daha iyi kanunlar ve düzenlemeler,
- 4-Ustalık eğitiminin gerçekleştirilmesi,
- 5-Elektronik ortamda anında işlem, yolunun gerçekleştirilmesi,
- 6-Tek pazarın ötesinde daha fazla yapılacak olanlar,
- 7- Vergilendirme ve finans konuları,
- 8-Küçük işletmelerin teknolojik kapasitelerinin geliştirilmesi,
- 9-Başarılı e ticaret modellerinin yapılması
- 10-AB ve Ulusal düzeyde küçük işletmelerin daha güçlü ve daha etkili temsili

---

<sup>5</sup> KOÇAK Servet, Kobiler için İhracat Stratejileri, Sanayicinin Sesi, Aralık 2001 Sayı 7 s 24

<sup>6</sup> Report On the Implementation of the Action plan to promote Entrepreneurship and competitiveness, SEC 2000 1825 of 27.10 2000

## **2.2 Türkiye de Kobi Tanımı**

Bilindiği üzere; Kobi kavramının tanımında gerek Türkiye de gerekse Dünyada bir konsensüse ulaşılammıştır. Bunun ana sebeplerinden bir kaçı da hem sektörlerin yapısal farklılıklar arz etmesi hem de Kobilere hizmet veren kuruluşların kendi önceliklerini göz önüne alarak, Kobi tanımlamalarını yapmasıdır. Türkiye deki Kobilerin yapılmış tanımlarına bakmak gerekirse onların arasında da konsensüs oluşmadığını gözlemlemekteyiz. Türkiye de Kobilere hizmet veren kuruluşların tanımlamaları ise şöyledir;

### **2.2.1 Kosgeb Tanımı**

1–50 işçi çalıştıran imalat sanayi işletmeleri küçük sanayi,

51–150 işçi çalıştıran imalat sanayi işletmeleri orta ölçekli sanayi işletmelerdir.<sup>7</sup>

### **2.2.2 Halkbank Tanımı**

Halkbank teşvik belgeli işletmelerde işgören sayısı 1–150 arası olup sabit yatırımları 100 milyar TL yi aşmayanları, normal kobilere ise, işgören sayısı 1–250 arası olup toplam makine ve ekipmanlarının kayıtlı net değeri 400 milyar TL yi aşmayanları Kobi olarak değerlendirmektedir.<sup>8</sup>,

18 Ocak 2001 tarih ve 2429 Sayılı Kobi Teşvik Kararnamesinde yer alan tanımlama ise şu şekildedir. “İmalat ve tarımsal sanayi sektöründe faaliyette bulunan işletmelerden, kanuni defter kayıtlarından arsa ve bina hariç, makine ve teçhizat tesis taşıt araç ve gereçleri, döşeme ve demirbaşları toplamının net tutarı 400 milyar TL yi geçmeyen işletmelerden 1 ile 9 arası işgören çalıştıranlar mikro ölçekli, 10–49 arası işçi çalıştıranlar ise orta ölçekli işletme sınıfına girmektedir.”

### **2.2.3 Eximbank Tanımı**

Kısa Vadeli Türk Lirası Kredileri kapsamında Küçük ve Orta Boy İşletmeler İhracat Kredisi için 1–200 işçi çalıştıran imalat sanayi işletmeleri Kobi olarak tanımlanmaktadır.

---

<sup>7</sup> 3624 Sayılı Kanun

<sup>8</sup> <http://www.halkbank.gov.tr.DunyadaveTurkiyedeKobiTanımları,2000,s9>

#### **2.2.4 Hazine Müsteşarlığı Tanımı**

İmalat Sanayinde faaliyette bulunan yasal defter kayıtlarında arsa ve bina hariç makine teçhizat tesis taşıt araç ve gereçleri, demirbaşlar vb toplamının net tutarı 400 milyar TL yi aşmayan;

1–9 işçi çalıştıranlar çok küçük ölçekli,

10–49 işçi çalıştıranlar küçük ölçekli,

50–250 işçi çalıştıranlar orta ölçekli işletmelerdir.

En fazla; 400 milyar TL tutarında sabit yatırım harcaması yapan işletmelerin tüm yatırımları Kobi kapsamında değerlendirilmektedir.

#### **2.2.5 DTM Tanımı**

İmalat sanayinde faaliyet gösteren; 1–200 işçi çalıştıran gerçek usulde defter tutan, arsa ve bina hariç sabit sermaye tutarı bilanço net değeri itibari ile 2 milyon USD Karşılığı TL yi aşmayan işletmeler Kobi olarak tanımlanmaktadır.<sup>9</sup>

#### **2.2.6 DİE ve DPT Tanımı**

1–9 işçi çalıştıran işletmeler çok küçük ölçekli,

10–49 işçi çalıştıran işletmeler küçük ölçekli,

50–99 işçi çalıştıran işletmeler orta ölçekli işletmelerdir.

#### **2.2.7 TÖSYÖV Tanımı**

1–5 işçi çalıştıran işletmeler çok küçük ölçekli,

5–100 işçi çalıştıranlar küçük ölçekli,

100–200 işçi çalıştıranlar orta ölçekli işletmelerdir.

---

<sup>9</sup> 28 Ocak 2000 tarihli 23948 sayılı Tebliğ

### **2.3 Dünyada Kobi Tanımları**

Genel anlamda konuya baktığımızda; dünyadaki ülkelerin ekonomik yapıları ile, ekonomik büyüklüklerinin farklı olması gerçeği bu ülkelerde de yapılan tanımlamaların farklı olması sonucunu ortaya çıkarmıştır. Genel olarak; dünyada yapılmış olan Kobi tanımlarına da aşağıda örnek verilmiştir.

#### **2.3.1 AB de Kobi Tanımı**

AB’ de Kobi Tanımı AB Komisyon görüşmelerinde ortak Kobi Tanımlamasına gerek duyulduğu gerçeğinden yola çıkılarak yapılmıştır. AB Komisyonunca yapılan tanım gereği Kobi şu şekilde açıklanmıştır. “250 den az çalışanı bulunan ve yıllık cirosu 40 Milyon ECU yu veya yıllık bilanço toplamı 27 Milyon ECU yu aşmayan işletmeler Kobidir.”<sup>10</sup>

#### **2.3.2 ABD de Kobi Tanımı**

ABD’ deki resmi duruma baktığımızda; Kobi tanımının resmi olarak yapılmadığını gözlemlemekteyiz. Yalnız bununla birlikte ABD’ de Kobilere bilgi ve finansman desteği veren federal bir örgüt olan SBA tarafından bir tanımlama yapılmıştır. Bu tanımlamaya göre; “İmalat Sanayinde personel sayısı 500–1500 kişi, toptancı kuruluşlarından personel sayısı ve yıllık satış gelirleri 500 e kadar personel ve 25 milyon USD satışı olan perakendeciler ve hizmet işletmeleri içinde yıllık satış gelirleri olarak 3–13 Milyon USD göz önüne alınmaktadır.”<sup>11</sup>

#### **2.3.3 Japonya’da Kobi Tanımı**

Japonya’da Kobi Tanımına baktığımızda; tanımlama da daha ziyade işgören sayısı ve sermaye miktarlarının ön plana çıkartıldığı gözlemlenmektedir.<sup>12</sup> Buna göre aşağıdaki

---

<sup>10</sup> **AKGEMCİ Tahir**, Kobilerin Temel Sorunları ve Sağlanan Destekler, 2001, Kosgeb, s 8

<sup>11</sup> <http://www.sba.gov.tr>

<sup>12</sup> **AKGEMCİ**, s 11

Tablo 1de Japonya Kobi Tanımlaması için gerekli kriterler yer almaktadır. Buna göre Japonya da bir işletmenin Kobi olarak yer alması için şu şartları kendisinde barındırmalıdır.

**Tablo 1**

<b>SEKTÖR</b>	<b>ÇALIŞAN KİŞİ SAYISI</b>	<b>SERMAYE MİKTARI</b>
İmalat Sanayii	300 kişiye kadar	100 Milyon Yene kadar
Ticaret	100 kişiye kadar	30 Milyon Yene kadar
Hizmetler	50 kişiye kadar	10 Milyon Yene kadar

#### **2.3.4 Almanya da Kobi Tanımı**

Almanya da Kobi tanımı Kobi araştırma enstitüsü tarafından yapılmıştır.<sup>13</sup> Buna göre Almanya da uygulanan kriterler aşağıda Tablo–2 de ayrıntılı olarak gösterilmiştir.

**Tablo 2**

<b>SEKTÖR</b>	<b>ÇALIŞAN KİŞİ</b>	<b>YILLIK SATIŞ TUTARI</b>
<b>1- İmalat Sanayii</b>		
Küçük boy	1 ile 49 kişi	2 Milyon Marka Kadar
Orta Boy	50 ile 250 kişi	2-25 Milyon Marka Kadar
<b>2-Toptan Ticaret</b>		
Küçük boy	1 ile 9 kişi	1 Milyon Marka Kadar
Orta Boy	10 ile 99 kişi	1-50 Milyon Marka Kadar
<b>3-Perakende Ticaret</b>		
Küçük boy	1 ile 2 kişi	500 bin Marka Kadar
Orta Boy	3 ile 49 kişi	500 Bin Mark- 10 Milyon Marka Kadar
<b>4-Ulaştırma Haberleşme ve Hizmet</b>		
Küçük boy	1 ile 2 kişi	100 Bin Marka Kadar
Orta Boy	3 ile 49 kişi	100 Bin Mark- 2 Milyon Marka Kadar

<sup>13</sup> AKGEMCİ, s 9

### 2.3.5 İngiltere de Kobi Tanımı

İngiltere ye baktığımızda; resmi bir tanımlamanın henüz yapılmadığını gözlemlemekteyiz. İngiltere de de çalışan sayısı öncelikli kriter olarak ortaya çıkmaktadır. Buna göre; Sektöre göre yapılan Kobi kriterleri<sup>14</sup> Tablo-3 de şu şekilde açıklanmıştır;

**Tablo 3**

SEKTÖR	KOBİ TANIM
İmalat	250 den az
İnşaat	25 işgörenden az
Madencilik	25 işgörenden az
Perakende	YSC 50 Bin Paunddan az
Toptan	YSC 200 Bin Paunddan Az

### 2.4 Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Önemi

Gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelerde küçük işletmelerin önemli bir yeri vardır. Küçük ve orta boyutlu işletmeler, bir ülkenin sosyo-ekonomik yapısı çerçevesinde sanayileşme hareketinin, sağlıklı kentleşmenin, optimum dağıtım ve ticaret uygulamalarının sürükleyici etkeni ve vazgeçilmez ögesi durumundadırlar.<sup>6</sup>

Bunun yanı sıra; Kobi niteliğindeki işletmelerin büyük işletmelerden birtakım farkları mevcuttur. Kobilerin büyük işletmelerden en önemli farkı profesyonel iş bölümü eksikliğidir.<sup>15</sup> Kurumsallaşma Kobilerin karşısına çıkan en önemli sorunlardan birtanesidir.

Başlıca Kobilerin karşılaştığı sorunları sıralamamız gerekirse<sup>16</sup>;

- 1- Kurumsallaşamama nedeniyle devlet yardımı ve teşviklerinden yeterince yararlanamama,
- 2- Ar ge çalışmalarının yetersizliği nedeniyle Teknolojik düzeylerinin düşük olması
- 3- Kalifiye Eleman Eksikliği

<sup>14</sup> AKGEMCİ, s 10

<sup>6</sup> Oktav Mete, Orta ve Küçük İşletmelerde İhracata Yönelik Pazarlama Sorunları ve Çözüm Önerileri, Semih Ofset 1990, Ankara, 1989

<sup>15</sup> AKBULAK Yavuz-ŞAGAR Eser-TAHTAKILIÇ Koray, Kobi Gerçeği ve Çözüm Yollarının Zorluğu Üzerine, Ekonomik Yorumlar Dergisi, Mart 2005 Sayı 492 ,s 84

<sup>16</sup> ÇETİN Halil, Kobilerin Türkiye ve Dünya Ekonomisindeki Konumu, Sanayicinin Sesi Dergisi, Ağustos 2002 Sayı 9 s 3

- 4- Yurt içi ve Yurt Dışı pazarları yeterince izleyememe,
- 5- Rekabet güçlüğü

Gelişme sürecini tamamlamış ve tamamlamakta olan ülkelerde olduğu üzere, ülkemizde de küçük ve orta boyutlu işletmeler ekonominin belkemiğini oluşturmaktadırlar. Ülkemiz açısından genel bir değerlendirme yapılacak olursa, işyeri sayısı, çalışanlar sayısı ve katma değer olmak üzere üç önemli göstergeye bakıldığında küçük ve orta ölçekli işletmelerin ülkemizin gerek sosyal, gerekse ekonomik dokusunda önemli bir yer işgal ettiği görülmektedir. Aşağıda KOSGEB tarafından çıkarılmış rakamsal oranlar bulunmaktadır.

—Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi İşletmeleri imalat sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin %99,5'ini oluşturmaktadır.

—İmalat sanayindeki istihdamın %61,1'i Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi İşletmelerinde yer almaktadır.

—Yaratılan katma değerde ise Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi İşletmelerinin payı ise %27,3'tür.

Bu tür işletmeler, oldukça esnek ve dinamik yapılarıyla ülkemizin ekonomik ve sosyal yapısına uygun, toplumsal ve teknolojik dalgalanmalara büyük işletmelere nazaran daha çabuk uyum gösterebilen kuruluşlar olmaları nedeniyle günümüzde olduğu gibi gelecekte de daha uzun yıllar sistemdeki yerlerini ve önemlerini koruyacaklardır.

#### **2.4.1 Küçük ve Orta Ölçekli işletmelerin Ekonomik ve Sosyal Yaşama Katkıları**

Küçük ve orta boyutlu işletmeler değişik yönlerden ülke ekonomilerine ve sosyal yaşama katkıda bulunurlar. Çeşitli araştırmacıların ifade ettikleri görüşlerden hareketle bu tür işletmelerin sosyal ve özellikle ekonomik yaşama yaptıkları katkılar aşağıdaki biçimde özetlenebilir:<sup>17</sup>

i. Bu işletmelerin kurulması daha az sermaye gerektirdiği için ülkenin birçok bölgesine yayılabilirler. Böylece sanayi nispeten geri kalmış bölgelere de kayabilmekte,

---

<sup>17</sup> BİAR, ANKARA, 1992; s 6-7

oralarda iş ve istihdam imkânları yaratmaktadır. Bu durumda ülkede gelir yelpazesi daha dengeli hale gelir. Gelir kaynaklarının ve sanayicilerin ülke çapında yayılmaları sağlandığı için sağlam bir orta sınıf oluşur.

ii. Ekonominin çeşitli sektörlerinde bu tür işletmelerin çoğalması söz konusu sektörlerde monopollaşmayı önler. Bunların ekonomik sistemi terk etmeye zorlanmaları serbest ticari rekabeti büyük ölçüde ortadan kaldıracaktır. Bir ekonomide serbest rekabet sistemi arzulanıyorsa sistemde bağımsız küçük işletmelerin varlığı bir zorunluluktur.

iii. Söz konusu işletmeler teknolojik yeniliklere ve konjonktür değişikliklerine daha çabuk ayak uydurabilirler. Bu nedenle ortay çıkabilecek olumsuzluklardan daha az etkilenirler. Böylece istihdamda devamlılığı sağlarlar. Örnek olarak dünya nüfusunun büyük bir çoğunluğuna sahip Çin, köylerin yanında kurulan küçük işletmeler sayesinde, hem köyden kente göçe hem de işsizlik sorununa çözüm bulmuştur. Ayrıca bu işletmelerde bir kişi istihdam etmek için gerekli sermaye miktarı büyük işletmelere göre daha azdır. Yani bunlar daha emek-yoğun teknoloji kullanırlar. Bu da ülkedeki istihdam kapasitesini artırıcı bir faktördür.

iv. Bu tür işletmeler sermaye faktörünü en önemli unsur haline getirmeksizin, birçok kişiye kendi alanında teşebbüs imkânı verir. Çünkü iş kurmak için gerekli sermaye miktarı düşüktür. Bu durumda sermayeyi kişisel imkânlarla sağlamak kolaylaşır. Böylece niteliklere uygun kişilerin girişimciliğe atılmaları imkânı artar.<sup>18</sup>

v. Yeni fikir ve buluşların ortaya çıkarılıp gerçekleştirilmesinde önemli rol oynarlar. Yeni bir buluşun pazarda satılabilir bir ürün haline gelebilmesi genellikle bu buluşun hedef pazarda bir deneme sürecinden geçirilmesini gerektirir. Büyük işletmeler bu buluşların denenmesi konusunda pek arzulu değildirler. Küçük işletmeler ise bu hususta daha cesur, inançlı ve netice alma konusunda daha azimli olabilirler. Ayrıca geleneksel teknolojinin modernizasyonu ve transfer edilen teknolojinin ülke ekonomisine adaptasyonu konusunda da önemli rol oynarlar.

---

<sup>18</sup> **BİAR**, ANKARA, 1992; s 6-7

vi. Bu işletmelerde işçi işveren ilişkileri daha yakın, sıcak ve olumlu bir ortam içinde yürütülür. Çift yönlü iletişim ve alt kademenin kararlara katılımı daha fazla işlerlik kazanır. Böylece sermaye-emek yabancılaşması büyük ölçüde önlenir.

vi. Çoğu ürün bu tür işletmelerde daha ekonomik olarak üretilir. Bazıları ise talebin sınırlı olması dolayısıyla sadece küçük ve orta boyutlu işletmelerde üretilmek mecburiyetindedir. Örneğin General Motors 37.000 işletmeye bu türden işler vermekte ve bu işletmelerin çoğunluğunu küçük işletmeler oluşturmaktadır.

vii. Bu işletmeler daha çabuk karar verebilmeleri, yönetim ve genel işletme giderlerini daha düşük tutabilmeleri ve bürokrasiyi azaltabilme gibi nedenlerle daha çabuk ve ucuz üretim imkânına ulaşabilirler.

viii. Tüketicilerle teması daha yakın olan küçük işletmeler, tüketicilerin zevk ve tercihlerindeki değişiklikleri daha çabuk saptayabilirler. Bunlara uyarlamayı sağlayacak teknik değişiklikleri de daha çabuk gerçekleştirebilirler. Büyük işletmelere göre daha esnek ve kıvrak hareket edebilirler.

ix. Savaş ekonomisinde büyük sanayiler zarar görse de, bu tür işletmeler az da olsa üretimlerine devam ederek toplumun belli ihtiyaçlarını karşılayabilirler.<sup>7</sup>

Bununla birlikte; Türkiye'deki Kobilerin Durumunu birtakım istatistikî bilgilerle göstermek Kobilerin üretimindeki yerini göstermek açısından çok doğru olacaktır. Aşağıdaki tablolara sırasıyla göz atmak gerekirse; Görüldüğü üzere; Yatırım Teşvikleri 2006 yılında daha ziyade İmalat Sanayinde yerini almıştır. Bununla birlikte konuyu bölgesel olarak incelediğimizde de; 2006 yılında özellikle belge sayısı olarak Karadeniz Bölgesinin ön plana çıktığını gözlemliyoruz. Teşvik Belgesi alımlarında ise yeni yatırımın diğer yatırımlara nazaran daha ön plana çıktığı da görülmektedir.

---

<sup>7</sup> BİAR, ANKARA, 1992; s 6-7

**Tablo-4: 2006 Yılı Ocak-Nisan Aylarında KOBİ Yatırım Teşvik Belgelerine****Öngörülen Yatırım ve İşletme Kredilerinin Sektörel Dağılımı**

		Belge Sayısı	Yatırım Kredisi	İşletme Kredisi	Toplam Kredi	Sabit Yatırım	İstihdam
		(Adet)	Investment Credit	Operation Credit	Total Credit	Fixed Investment	Employment
		Number of	(YTL.)	(YTL.)	(YTL.)	(YTL.)	(Kişi)
	Sektör	Certificates	(YTL.)	(YTL.)	(YTL.)	(YTL.)	(Person)
<b>İMALAT</b>	Cam	-	-	-	-	-	-
	Çimento	3	1.266.500	59.000	1.325.500	2.271.072	18
	Demir Dışı Metaller	-	-	-	-	-	-
	Demir-Çelik	3	471.500	21.000	492.500	1.057.336	20
	Deri-Kösele	-	-	-	-	-	-
	Diğerleri	-	-	-	-	-	-
	Dokuma-Giyim	4	690.000	-	690.000	1.454.092	90
	Elektrikli Makinalar	-	-	-	-	-	-
	Elektiriksiz Makinalar	-	-	-	-	-	-
	Elektronik	-	-	-	-	-	-
	İnşaat	-	-	-	-	-	-
	Kağıt	2	479.000	60.000	539.000	748.956	11
	Kimya	-	-	-	-	-	-
	Lastik	3	610.000	149.000	759.000	1.218.049	11
	Madencilik	2	705.000	-	705.000	1.309.279	55
	Madeni Eşya	2	155.000	80.000	235.000	258.937	5
	Makine İmalat	2	208.000	39.000	247.000	503.000	17
	Mes.Bil.Ölç.Op.Don.	-	-	-	-	-	-
	Pişmiş Kil ve Çim. Ger.	1	475.000	48.000	523.000	851.946	50
	Plastik	-	-	-	-	-	-
	Seramik	1	198.000	-	198.000	397.000	4
	Taşıt Araçları	1	105.000	-	105.000	350.914	10
	<b>Toplam</b>	<b>24</b>	<b>5.363.000</b>	<b>456.000</b>	<b>5.819.000</b>	<b>10.420.581</b>	<b>291</b>
<b>TARIMSAL SANAYİ</b>							
	Gıda-İçki	11	2.093.000	129.000	2.222.000	4.131.429	121
	Orman Ürünleri	2	162.000	54.000	216.000	271.475	6
	Su Ürünleri	-	-	-	-	-	-
	Ambalaj-Depolama	-	-	-	-	-	-
	<b>Toplam</b>	<b>13</b>	<b>2.255.000</b>	<b>183.000</b>	<b>2.438.000</b>	<b>4.402.904</b>	<b>127</b>
<b>TURİZM</b>		1	181.000	-	181.000	905.376	-
<b>SAĞLIK</b>		2	561.100	75.000	636.100	935.952	13
<b>EĞİTİM</b>		-	-	-	-	-	-
<b>YAZILIM GELİŞTİRME</b>		-	-	-	-	-	-
	<b>Toplam</b>	<b>3</b>	<b>742.100</b>	<b>75.000</b>	<b>817.100</b>	<b>1.841.328</b>	<b>13</b>
	<b>Genel Toplam</b>	<b>40</b>	<b>8.360.100</b>	<b>714.000</b>	<b>9.074.100</b>	<b>16.664.813</b>	<b>431</b>

<b>Tablo-5:2006 Yılı Ocak-Nisan Aylarında KOBİ Yatırım Teşvik Belgelerine Öngörülen Yatırım ve İşletme Kredilerinin Bölgesel Dağılımı</b>						
	<b>Belge Sayısı</b>	<b>Yatırım Kredisi</b>	<b>İşletme Kredisi</b>	<b>Toplam Kredi</b>	<b>Sabit Yatırım</b>	<b>İstihdam</b>
	<b>Number of</b>	<b>(YTL)</b>	<b>(YTL)</b>	<b>(YTL)</b>	<b>(YTL)</b>	<b>(Kişi)</b>
<b>Bölge</b>	<b>Certificates</b>	<b>(YTL)</b>	<b>(YTL)</b>	<b>(YTL)</b>	<b>(YTL)</b>	<b>(Person)</b>
Marmara Bölgesi	6	904.000	-	904.000	2.975.706	47
İç Anadolu Bölgesi	3	291.000	-	291.000	572.708	11
Ege Bölgesi	1	125.000	-	125.000	250.000	7
Akdeniz Bölgesi	2	661.000	-	661.000	1.610.332	72
Karadeniz Bölgesi	19	4.382.100	562.000	4.944.100	7.855.277	139
Doğu Anadolu Bölgesi	4	1.066.000	68.000	1.134.000	1.968.728	105
Güneydoğu Anadolu Bölgesi	5	931.000	84.000	1.015.000	1.432.062	50
<b>Toplam</b>	<b>40</b>	<b>8.360.100</b>	<b>714.000</b>	<b>9.074.100</b>	<b>16.664.813</b>	<b>431</b>

Bunun yanı sıra özellikle 8. Kalkınma Planında Kobilere yönelik çalışmalara ağırlık verilmiştir. Bununla birlikte Kobilerin pozisyonu o günkü durumda 8. kalkınma planında şu şekilde açıklanmıştır;” Küçük sanayi işletmelerinin çok küçük ölçekli ve dağınık yapıda olmaların kaynaklanan düşük verimlilik, kalite, pazarlama, teknik bilgi ve finansman yetersizliği sorunları bulunmaktadır. Ayrıca, kayıt dışılık yaygındır ve buna bağlı olarak haksız rekabet ortamı oluşmaktadır.”<sup>19</sup> Aynı planda yine 1999 ve 2000 yıllarında Kobilerin durumları şu şekilde açıklanmıştır; “1999 yılı itibariyle KOBİ’ler, Türkiye’de imalat sanayi sektöründe hizmet veren işletmelerin yüzde 99,2’sini, istihdamın da yüzde 55,9’unu karşılamaktadırlar. Sektördeki toplam paylarına ve istihdamda ulaştıkları önemli orana karşın, yarattıkları katma değer yüzde 24,2’dir. Ancak KOBİ’lerin tüm banka kredilerinden aldıkları pay da yüzde 4-5 dolayındadır.

2000 yılı Nisan ayı itibariyle Kredi Garanti Fonunun teminat verdiği KOBİ sayısı 816’ya ve sağlanan garanti desteği de 7.553 milyar TL’ye ulaşmıştır.. Kredi Garanti Fonunun kaynaklarının geliştirilmesi ve teminat gösterme probleminin aşılması ihtiyacı devam

<sup>19</sup> 8.Beş Yıllık Kalkınma Planı 2001-2005,DPT, S: 124

etmektedir.”<sup>20</sup> Bununla birlikte bu planda Kobilerin ihracata yönlendirilmesi hızlandırılmaya çalışılmıştır.

#### 2.4.2 Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Sakıncaları

Küçük işletmelerin en önemli sakıncaları, değişikliklere karşı son derece hassas olmaları ve büyük pazarda kendilerine uyan bir alanda uzmanlaşamamalarıdır. Uygun yeri bulamayan pek çok işletme kaybolmakta ve devamlı işletme faaliyet tatilleri de eldeki üretim güçlerinin israfı sonucunu doğurmaktadır. Bu işletmelerdeki yüksek batma oranı daha çok, tesislerin eksik oluşundan ve üretim faktörlerinin kötü kullanılmasından ileri gelmektedir. Ayrıca bunlarda kârlılık da çok düşük olduğundan, bunların sermaye birikimine ve milli gelire katkıları da sınırlı kalmaktadır.

Bununla birlikte; Ülkemizde KOBİlerin sayısı hizmet sektörü de dahil olmak üzere, tüm işletmelerin sayısının % 99,8'ini ve bu işletmeler de toplam istihdamın % 76,7'sini oluşturmaktadır. KOBİ yatırımlarının, toplam yatırımlar içindeki payı % 38'e ulaşmakta ve toplam katma değer % 26,5'i yine bu işletmelerce yaratılmaktadır. KOBİlerin toplam ihracat içindeki payları, yıllar itibariyle değişiklik göstermekle beraber, ortalama % 10 oranında gerçekleşmekte ve bu kesimin toplam banka kredileri içindeki payı % 5'in altında seyretmektedir.<sup>21</sup> Bu oran ABD'de yüzde 42,7, Almanya'da yüzde 35, Japonya'da yüzde 50 İngiltere'de yüzde 27,5 civarındadır.<sup>22</sup>

Bununla birlikte özellikle; Kobilerin liderlik sorunu da ön plana çıkmaktadır. Zira gelişmiş ülkelerde ortalama şirket ömrü 40 yıl ülkemizde bu 12 yıldır. İşletme liderliği bir nevi değişime ayak uyduracak değişim liderliğidir.<sup>23</sup>

AB'nin geliştirmiş olduğu Lizbon Stratejisini de incelememiz gerekirse; Kobilerin en büyük sorunlarını Lizbon Stratejisi Rekabet Edilebilirlik ve büyüme olarak algılamıştır.

24

<sup>20</sup> 8.Beş Yıllık Kalkınma Planı 2001-2005,DPT, S: 124

<sup>21</sup> Sarıaslan, Halil.; Türkiye Ekonomisinde KOBİler ,Ankara, TOBB, 1996, s.9.

<sup>22</sup> ŞAMİLOĞLU Famiil,Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Önemi, Sorunları Aksaray Örneği,Sanayicinin Sesi, Şubat 2001,Sayı:2 s 23

<sup>23</sup> YILMAM Memiş, Kobilerde Liderlik, Kobi Efor Dergisi,Sayı 62 Kasım 2004,s 70

<sup>24</sup> ÇOLPAN Berna,Lizbon Stratejisi, Sanayicinin Sesi Dergisi, Mayıs Haziran 2003,Sayı 11 s 30

**Tablo 6**<sup>25</sup>

YIL	SEKTÖR	BÜYÜKLÜK	İŞYERİ	ORTALAMA	KATMA DEĞER	İŞYERİ SAYISI	ORTALAMA	KATMA DEĞER
		GRUBU	SAYISI	ÇALIŞAN SAYISI	(Euro)	İÇİNDEKİ ORAN (%)	İÇİNDEKİ ORAN (%)	İÇİNDEKİ ORAN (%)
2000	TOPLAM		209.817	1.658.098	44.506.303.249	100,00	100,00	100,00
		1-9	198.700	527.624	3.138.145.989	94,70	31,82	7,05
		10-49	6.970	179.152	3.292.615.489	3,32	10,80	7,40
		50-99	1.743	121.697	2.517.268.601	0,83	7,34	5,66
		100-150	770	94.242	2.608.668.892	0,37	5,68	5,86
		151-250	704	135.424	4.481.906.611	0,34	8,17	10,07
		251+	930	599.959	28.467.697.667	0,44	36,18	63,96
2000	DEVLET		262	124.104	7.665.474.917	100,00	100,00	100,00
		10-49	32	854	18.468.580	12,21	0,69	0,24
		50-99	17	1.288	25.885.488	6,49	1,04	0,34
		100-150	22	2.780	90.748.946	8,40	2,24	1,18
		151-250	59	11.982	252.718.410	22,52	9,65	3,30
		251+	132	107.200	7.277.653.493	50,38	86,38	94,94
2000	ÖZEL		209.555	1.533.994	36.840.828.332	100,00	100,00	100,00
		1-9	198.700	527.624	3.138.145.989	94,70	31,82	7,05
		10-49	6.938	178.298	3.274.146.909	3,31	11,62	8,89
		50-99	1.726	120.409	2.491.383.113	0,82	7,85	6,76
		100-150	748	91.462	2.517.919.946	0,36	5,96	6,83
		151-250	645	123.442	4.229.188.201	0,31	8,05	11,48
		251+	798	492.759	21.190.044.174	0,38	32,12	57,52

Günümüzde baktığımızda; Kobilerin Dünyada önemini arttıran birçok etken mevcuttur. Bunlar üretim, ulaşım ve iletişimde küreselleşmenin getirdiği köklü değişimlerden kaynaklanmaktadır.<sup>26</sup> Kobilerin Pazar şartlarına baktığımızda büyük işletmelere göre birtakım avantajları ve dezavantajları mevcuttur.

Finansal olarak konuya baktığımızda ise; finans yöneticileri bu görevleri yerine getirirlerken, Finansal yönetim alanını 3 e ayırmaktadır. Yatırım, finansman ve aktif yönetim kararları bu üç bölümü oluşturur.<sup>27</sup> Yatırımın finansmanı açısından bu konuya baktığımızda; Yeni bir ortağın parasını bir Yatırıma yöneltmek istediğini görürüz. Yeni bir işletmenin öz kaynakla finansmanı ise; ortakların fonlarını firmaya yatırması demektir. Tek bir ortak bakımından ise; yeni bir işletme için toplam ne kadar sermaye yatırılmalıdır sorusuna yanıt olabildiğince. Çünkü çoğu bankalar, özkaynak oranı en azından yüzde 40 olmadıkça borç

<sup>25</sup> Kobi Stratejisi ve Eylem Planı, 2004, s 11

<sup>26</sup> ŞİMŞEK Muhittin, Ekonominin Lokomotifi Kobilerin Olmazsa Olmazları, Alfa Basım, 2002, s 18

<sup>27</sup> VAN HORNE James, WACHOWICZ John Jr Fundamentals of Financial Management, Ninth Edition, Prentice Hall, Inc, Englewood Cliffs New Jersey 1995, s 2

vermemektedirler.<sup>28</sup> Bununla birlikte acil öz kaynak finansmanı büyümeye çalışan bir işletme için çok önemli bir yer arz eder.<sup>29</sup>

### **2.4.3 Avantajları ve Güçlü Yönleri**

Kobilerin pazara çıktığında Büyük işletmelere göre birtakım güçlü yönleri mevcuttur. Bunlara sırasıyla bakmak gerekirse;<sup>30</sup>

1- Toplam istihdam açısından istikrar unsurudur. Baktığımızda dünyada ve Türkiye de istihdamın büyük bir çoğunluğunun Kobilerce sağlandığı görülmektedir.

2-Değişen Pazar şartlarına derhal uyum gösterebilmeleri özellikle Kobiler de ki işveren-yönetici unsurundan kaynaklanan değişen şartlara çok çabuk ayak uydurabilme yeteneği kriz dönemlerinde Kobi Kavramını bir kere daha ön plana çıkarmaktadır.

3-Büyük işletmeleri tamamlama özellikleri ön plana çıkmaktadır. Zira Türkiye dede Kobiler büyük işletmelere rakip olmak yerine onların ürettikleri mamullerin yan sanayisini oluşturmuş ve onlarla rekabet etmek yerine onları kendilerinin müşterileri durumuna getirmiştir. Böylelikle yan sanayi Kobiler için önemli bir çözüm noktasını oluşturmaktadır.

4-Kobilerin aynı zamanda bölgelerarası dengeli büyümeye ve çevreye birçok katkıları vardır. Günümüzde baktığımızda Kobilerin dengeyi sağlayıcı bir sosyal adalet unsuru olarak ortaya çıktığı görülmektedir. Bu sayede bölgelerarası büyüme oranı artmakta ve işsizlik oranı düşmektedir.

### **2.4.4 Kobilerin Dezavantajları ve Zayıf Yönleri**

Kobilerin kendi içinde yapısal özelliklerinden kaynaklanan birtakım zayıf yanları söz konusudur.<sup>31</sup> Bunlara sırasıyla bakmak gerekirse;

---

<sup>28</sup> **SONDENO Stanley R**, Small Business Management Principles,Business Publications,İnc Texas,1985

<sup>29</sup> **ROLAND I.Rabinson**,Financing the Dynamic Small Firm Problems of Promotion, Survival and Growth,Financial Difficulties, Cause and Cure,Wardsworth,Publishing Co İnc California,1966, s 77-81

<sup>30</sup> **DEMİRDÖĞEN Osman**, Kobiler, ETSO,1996,S 18

<sup>31</sup> **ŞİMŞEK**, s 19

- 1-Sermaye Yetersizliği,
- 2-Teknolojik Bilgi Eksikliği,
- 3-Girdi Teminindeki Zorluklar,
- 4-Mesleki ve Teknik Bilgi Eksikliği

Bankaların ticari kredi oranlarına baktığımızda; Kobilerin Büyük İşletmelere nazaran kredilerden yararlanma oranının çok düşük olduğu gözlemlenmektedir. Bu sorunda aynı zamanda finansal kaynak sorununu ve sermaye yetersizliği sorununu ön plana çıkarmaktadır. Bununla birlikte finansal kaynak sorununu ortaya çıkardığı diğer sorunlarda (mesleki yeterlilik, teknolojiden yararlanmama, karlılık oranlarının düşük olması vb) Kobilerin Büyük İşletmelerle rekabet etmesini daha da zorlaştırmaktadır.

Genel olarak; Kobilerin finansal kaynak olarak banka kredilerinden yararlanamaması alternatif finansal kaynakların Kobiler için kullanımını gündeme getirmiştir. Bu alternatif yöntemler ve devlet kuruluşlarının Kobilere sağladığı destekler bu eşitsizliğin giderilmesini sağlamaya çalışmaktadır. Sermaye Piyasaları anlamında ise; Kobilerin pek istifade edebildikleri söylenemez. Kobilerin İMKB nin kotaysan şartlarını sağlaması açısından birtakım eksikleri mevcuttur. Kobilere yönelik finansal kuruluşların kuruluş aşaması ise ; yeni yeni devreye girmektedir.<sup>32</sup>

Finansman sorununu sorunun asıl kaynağı değil, tezahürü olarak görmek çok daha doğru olacaktır. Kobilerde finansman sorunun oluşmasında riskin iyi değerlendirilememesi, ve etkin bir tahsilat politikasının izlenmemesi gibi olumsuzluklarla karşılaşılmaktadır.<sup>33</sup>

Bununla beraber; devletin sağladığı vergi teşvikleri, OSB ve Serbest Bölgelerde sağlanan ayrıcalıklar Kobilere sağlanan devlet destekleri arasındadır. Kobilerin büyümesi ancak ve ancak finansal kaynak probleminin gelecekte çözülmesine bağlıdır. Bunun içindir ki; ekonomide dengeleyici unsur niteliğinde olan Kobiler için finansman sorununu çözümleyici önlemlere ayrıca yer verilmeli ve öncelik tanınmalıdır.

---

<sup>32</sup> **EKİNCİ Mehmet Behzat**, Türkiye de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansal Sorunları, Mercek Dergisi, Ekim 2003, s 97

<sup>33</sup> **CANBAŞ Serpil**, Küçük ve Orta boy sanayi işletmelerinin Finansal Sorunları, ve Türkiye de ve Avrupa Topluluğunda Küçük ve Orta Boy Sanayi İşletmelerine sağlanan Finansal Destekler, 3 Ulusal İşletmecilik Kongresi, Tebliğ, Nevşehir, 30 Kasım-3 Aralık 1989, s 13

Ayrıca kurumsallaşma da Kobilerin önüne çıkan en önemli sorunlardan birtanesidir. Bu dönemde kurumsallaşma ancak her şeyden yeteri kadar bilen, KOBİ sahibinin,her şeyi derinliğine bilen yöneticileri yönetebilme becerisi kazanmasıyla oluşabilir.<sup>34</sup>

## **2.5 Alternatif Finansman Yöntemleri**

Kobilerin birçok yönetsel ve büyük işletmelerle rekabet sorununu ortaya çıkaran problemlerin çözümleri öncelikle Kobilerin finansman sorunu çözümüne bağlıdır. Bunun içindir ki; kobilerin finansal sorunu için alternatif finansal yöntemlerde uygulamalıdır.

### **2.5.1 Leasing**

Ülkemizde özellikle 1980 yılı sonrasında ekonomik hayatımızın renklenmesi, çeşitlenmesi girişimcileri, işletmelerini genişletmeyi ya da daha başka yatırım alanlarına kaymalarını sağlamıştır. Ama bu noktada girişimcilerin yeterli ve ucuz finansman kaynakları bulamamaları sorun olmuştur. Bir finansal kiralama yöntemi olarak “leasing” bu soruna alternatif bir finansman kaynağı olarak çıkmıştır.

Leasing’i tanımlamamız gerekirse; Leasing herhangi bir sabit kıymetin mülkiyetine sahip olmadan kullanım hakkının kiralanmasını sağlayan finansal bir yöntemdir.<sup>35</sup> European Leasing Association tarafından yapılan tanıma göre, finansal kiralama “belirli bir süre için kiralayan ile kiracı arasında yapılan, üreticiden kiracı tarafından seçilip kiralayan tarafından satın alınan, bir malın mülkiyetini kiralayanda , kullanımını ise belli bir bedel karşılığında kiracıda bırakan sözleşmedir.<sup>36</sup>

---

<sup>34</sup> ÜNALDI Haluk, Kobi Yöneticilerinin Gerçek Zorluğu, Kobi Efor Dergisi,Eylül 2004 Sayı 60 S 28

<sup>35</sup> Toprakbank Leasing Eğitim Yayınları, s 2

<sup>36</sup> ŞENAY Ertuğrul, Finansal Kiralama, Tarihsel ve Güncel Ekonomide Diyalog Dergisi, Aralık 1986 – Ocak 1987, Sayı: 28-29, s.52.

Başka bir ifadeyle açıklarsak, leasing malın mülkiyetinin kiralama şirketinde kalarak, belirlenen kiralar karşılığında, kullanım hakkının kiracıya verilmesi ve sözleşmede belirlenen değer üzerinden sözleşme süresi sonunda mülkiyetinin kiracıya geçmesini sağlayan bir finansman yöntemidir<sup>37</sup>

Avrupa Leasing Birliği ELA (European Leasing Association) Leasing'i şöyle tanımlamaktadır; "Leasing, Leasing veren ve Leasing alan arasında imzalanan ve üreticiden Leasing alan tarafından seçilip, Leasing veren tarafından satın alınan bir malın mülkiyetini leasing verene, kullanım hakkını ise leasing alana bırakan bir sözleşmedir. Malın kullanımı, belirli bir kira ödemesi karşılığında leasing alana bırakılmıştır. Bu tanımlamaya göre, kira bedeline leasing verenin toplam giderleri olan mal bedeli, faiz ve kar marjı dâhil olmaktadır. Leasing de 3 taraf söz konusudur. Bunlar; sırasıyla;

- Kiralayan,
- Kiracı
- Satıcıdır.

Bu üç taraf arasındaki ilişkiye bakmamız gerekirse;

Kiracı Finansal Kiralama şirketi olan tarafa yani Kiralayana başvurur ve Satıcı dan almak istediği ürünü Finansal Kiralama Şirketi aracılığıyla satın alınması için başvuru. Finansal Kiralama Şirketi satıcıdan o ürünü aldıktan sonra Kiracı tarafa kiraya verir.

Genel itibari ile baktığımızda leasing şirketleri 4 yıllık sözleşmelerle bu kiralama sözleşmesini gerçekleştirir. 4 yıl sonrasında ise; leasing şirketi küçük bir rakama kiracıya ürünün teslimini gerçekleştirir. Leasinge konu mallara girmek gerekirse; Amortisman tabi bütün varlıklar leasinge konu olabilmektedir. Leasing, Kobilere ticaret kredilerinden az yararlanılması sonucunda ortaya çıkan önemli bir finansal kaynak aracıdır.

---

<sup>37</sup> KURTOĞLU Bahri, "Dış Ticarete Ödeme Yöntemleri" (Bitirme Tezi, YTÜ Mühendislik Fakültesi, 1991), s 5

Amerikan Finansal Muhasebe Standartları Heyeti ve Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi (IASB) bir kira anlaşmasının finansman kiralaması sayılabilmesi için aşağıdaki dört ölçütten en az birinin varlığını şart koşmaktadır.<sup>38</sup>

- 1) Kira süresi sonunda, malın mülkiyetinin kiracıya devrinin öngörülmesi
- 2) Anlaşmanın kiracıya, kira süresi sonunda, malı o tarihteki beklenen piyasa fiyatının altında bir değerden satın alma hakkını vermesi
- 3) Kira süresinin, varlığının tahmini ekonomik ömrünün en az %75'ine eşit olması
- 4) Kira ödemeleri toplamının, kira süresinin başlangıçtaki bugünkü değerinin, malın piyasa değerinin en az %90'ına eşit olmasıdır.

Aşağıdaki tablo da finansman yöntemlerinin avantajları ve dezavantajlarına daha sağlıklı bir şekilde vakıf olma şansımız olacaktır.<sup>39</sup>

<b>FINANSMAN TÜRÜ AVANTAJLAR</b>		<b>DEZAVANTAJLAR</b>
Banka Kredisi	Kolaya alınabilir, ödeme koşulları esnek	Teminatlar ağır, ucuz değil, sınırlı kullanım
Tüketici Finansmanı	Ucuz, esnek, teminatlar kolay	Belli mal gruplarına bağlı
Satıcı Kredileri	Esnek uzun vadeli hafif teminatlı	Belli ürünlere bağlı
Leasing	Ucuz, kdv avantajı, uzun vadeli finansman teminat hafif	Vadenin 4 yıl olması

### 2.5.2 Factoring

Kobilerin finansal kaynak sorunlarına çözüm önerilerinden bir tanesi olan factoring, kısa olarak alacakların vadesinden önce temini için geliştirilmiş bir finansman yöntemidir. Factoring işlemini kısaca tanımlamamız gerekirse; Adına Factor denilen gerçek veya tüzel bir kişi tarafından, açık hesap esasına göre müşterisine vade tanıyarak satış yapan bir mal veya hizmet satıcısının, satışı yapılmış mal veya hizmetlerden doğan faturaya bağlı kısa vadeli yurtiçi veya uluslararası alacaklarının tahsil edilmesi, bu alacaklara ilişkin muhasebe kayıtlarının tutulması ve tahsilât riskinin üstlenilmesi işlemidir.<sup>40</sup> Başka bir tanımlama ise factoring için şu şekildedir. Factoring büyük miktarlarda satış yapan firmaların her türlü mal

<sup>38</sup> **TEKBAŞ M Şükrü** , Finansal Kiralama Açık Oturumu, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Ağustos 1985, s.18.

<sup>39</sup> **Yeşiloğlu Yiğit**, Özellikle Kobiler için Banka Kredisine Oranla daha uygun bir Yöntem, Ekonomist Dergisi, 26 Nisan 1998, Sayı 17, S 18

ve hizmet satışından doğan alacak haklarını “factor ya da factoring şirketi adı verilen finansal kuruluşlara satmaları suretiyle kısa vadeli kaynak sağladıkları bir finansman yöntemidir.<sup>41</sup>

Factoring Tekniğinin işleyişine göz atmamız gerekirse; factoring sözleşmesinde üç taraf söz konusudur. Bunlar sırasıyla;

- Saticı
- Alıcı
- Factor,

Bir factoring işlemi, firmanızın Factor kuruluşu başvurusuyla başlar. Başvuruda; kendi hesaplarınızın son durumunu, daimi müşterilerinizin isim ve adreslerini, bunların çalıştığı bankaları, bu müşterilere önceki yıllarda yapılan ortalama satış tutarlarını, satışa konu olan mal çeşitleri bildirilir. Factor bu bilgiler ışığında söz konusu mal piyasası ve borçluların ödeme gücü konularında araştırmalar yapar ve uygun bulduğu takdirde, bütün alacakların alınmasına karar verir. Factor ile firma arasında bir factoring anlaşması imzalanır. Saticı, factoring sözleşmesinin imzalanmasından sonra alacaklarını factore devretmek koşuluyla mal veya hizmet satışını gerçekleştirir. Üzerinde borçlu kişilerin isimleri, fatura tarihi ve vade tarihinin gösterdiği alacak senetlerini, alacakların devri konusunu düzenleyen bir form ekinde factore iletilir. Formun iki taraf arasında imzalanmasından sonra devir gerçekleşmiş olur. Malları müşteriye gönderdiğinizizi gösteren sevk vesaikini form ekinde factor kuruluşu vererek söz konusu mallara ilişkin alacağı, yapılan anlaşmaya göre factorden alınır. Alacak tutarı üzerinden hesaplanan belirli bir miktar factor tarafından satıcı kuruluşu avans şeklinde vadesinden önce ödenir. Alacakların vadesi geldiğinde alıcı factore ödeme yapar. Factoring yapıldığı yere göre ikiye ayrılmaktadır; Ulusal Factoring ve uluslar arası factoring Ulusal factoringin işleyişi şu şekildedir;<sup>42</sup>

- 1-Factore başvuru,
- 2-Teklif,
- 3-Factoring Sözleşmesi,
- 4-Onay,

---

<sup>40</sup> ERDEMOL Haluk, *Factoring ve Forfaiting*, Akbank Ekonomi Yayınları, İstanbul–1992,s.1.

<sup>41</sup> AKINTURK Turgut, *Hukuk Giriş*,3. Basım,2004, s 303

<sup>42</sup> CEYLAN Ali, *Finansal Teknikler*, Ekin Kitapevi,3.Basım, 1998,s 12–13

- 5-Malların müşteriye gönderilmesi,
- 6-Ön ödeme,
- 7-Fatura Bedelinin Tahsili

Uluslararası factoring in işleyişi ise şu şekildedir;<sup>43</sup>

- 1-İhracatçı ülkesindeki factor kuruluşla bir sözleşme yapar.
- 2-İthalatçı tarafından ihracatçıya sipariş verilir.
- 3- Gelen ihracat talepleri ulusal factor kuruluşu bildirir.
- 4-Ulusal factor kuruluşu, muhabir factor kuruluşunun onayını alarak ihracatçıya sunabileceği hizmetleri bildirir.
- 5-İşletme malları ithalatçıya gönderir.
- 6-Alacak tutarı ulusal muhabir factörlere devredilir. Müşteriye gönderilen faturalarda ödemenin factore yapılması gerektiği bildirilir.

Görüldüğü üzere firmalara factoring in sağladığı ön ödeme sayesinde likidite sıkıntılarını gidermektedir. Bununla birlikte; factor şirkette alacağın ödenmeme riskinin bir kısmına teminat oluşturmaktadır. Zira factoring de üç ayrı hizmet müşteriye sunulmaktadır. Bunlara kısaca bakmak gerekirse;

- 1-Alacağın takibi ve tahsili,
- 2-Alacağın ödenmeme riskine karşılık garanti edilmesi,
- 3-Alacak tutarlarının vadesinden önce ödenerek esnek finansman sağlaması,

Tüm bu hizmetlerin sunulmasından sonra özellikle Türkiye de Kobilerin finansman sorunlarını çözebilecek alternatif kısa vadeli kaynak sağlayıcı bir yöntem olarak factoring ön plana çıkmıştır.

### **2.5.3 Risk Sermayesi**

Risk sermayesi genel itibari ile sermayesi bulunmayan girişimcilere sermaye bulması için oluşturulmuş bir finansal yöntemdir. Teknoloji ağırlıklı sanayileşme stratejisinin

---

<sup>43</sup> CEYLAN Ali, s 14

benimsendiği başta ABD, İngiltere, Fransa, Japonya, Hollanda ve Almanya gibi ülkelerde özellikle II. Dünya Savaşı'ndan sonra ortaya çıkan risk sermayesi genel olarak; dinamik, yaratıcı ancak finansal gücü yeterli olmayan girişimcilerin yatırım fikirlerini gerçekleştirmeye olanak tanıyan bir yatırım finansmanı biçimi olarak tanımlanabilir. Bu tür yatırımlar, yüksek risk taşımakla birlikte gelecekte ortalamanın üzerinde bir kar sunmaları beklenir. Diğer bir tabirle “risk sermayesi; gelişme potansiyeli olan ve özellikle teknolojik yeniliklere dönük projeleri destekleyen bir finansman yöntemidir. Bu tür yatırımlar yüksek risk taşımakla birlikte; gelecekte ortalamanın üzerinde bir kar sağlamaları beklenmektedir.”<sup>44</sup>Risk Sermayesinin amaçlarına ise kısaca bakmak gerekirse;

—Yüksek gelişme potansiyeline sahip ve rekabet üstünlüğü olan işletmelere uzun vadeli yatırım yapmak ve,

—Yatırım yapılan projenin dayandığı teknolojinin getireceği verimlilik artışından ortaya çıkan karı elde etmektir.

Bu yatırımların en önemli unsurları şöyle özetlenebilir,<sup>45</sup>

- 1-Yatırım hisse senedi veya hisse senedi benzeri araçlar karşılığında yapılır.
- 2-Yatırım Projesi gelişme potansiyeli gösteren yeni teknolojilerin ve malların üretimini içermelidir.
- 3-Risk Sermayesi yatırımı uzun vadeli bir yatırım olup risk sermayedarları,sermaye kazancı elde etmek amacıyla,yatırım yapmaktadır.
- 4-Risk Sermayesi yatırımının karlılığı yatırım riskinin grup yatırım portföyünün çeşitlendirilmiş olmasına bağlıdır.

Risk Sermayesi büyük kaynak sahibi yatırımcının gelişme potansiyeli yüksek olan Kobilerin oluşumu ve faaliyete geçmesi için yaptığı uzun vadeli bir yatırımdır. Risk Sermayesinin taraflarına bakmak gerekirse;

—Mucitler: İcat yapan kişilerdir; söz konusu icat, teknoloji alanında belirli bir sorunun çözümüne olanak sağlayan düşüncedir.

---

<sup>44</sup> **ZAIMOĞLU Tülay**, Risk Sermayesi ve Türkiye de Uygulama Olanakları, SPK Yayını Ankara,1999,s 3

<sup>45</sup> **BİLGİÇ Mete**,Kobilerin Finansmanı,Sanayicinin Sesi, Eylül-ekim 2002,Sayı 10,s 24

—Girişimciler: Yeni pazar, yeni tedarik ve finansman kaynakları bularak, yeni ürün ya da üretim teknikleri, örgütlenme biçimleri geliştirerek ekonomik gelişmenin öncülüğünü yapan, yeni refah üretme kapasitesi yaratan kişidir.

—Risk sermayedarı: Risk sermayesi sağlayan kişi ve kuruluşlardır.

Risk sermayesi finansmanının tipik aşamaları, düşüncenin olgunlaşmasından piyasaya sürülmesine kadar yeni bir ürün için kurulan ya da var olan genç bir işletmenin kaynak gereksiniminin bir risk sermayesi kurumunun verdiği özsermaye ile karşılanmasına dayanmaktadır.

Risk sermayesi finansmanı büyüme potansiyeline sahip işletmeler için söz konusudur. Bu husus, finanse edilenler açısından büyüme anında ek sermaye gereksinmesinin doğabileceği anlamına gelmektedir. Bir projenin hemen her aşaması risk sermayesi ile finanse edilebilir.

Türkiye de genel itibariyle 3 tane RSYO firmasının işler halde olduğu görülmektedir. Bunlara sırasıyla bakmak gerekirse;

—İş Girişim

—Vakıf Risk

—Kobi A.Ş

Genel olarak baktığımızda; en işler kuruluşun İş Bankasının bir oluşumu olan İş Girişimin olduğunu görmekteyiz. İş Girişimin şu anda ortak olduğu 5 tane firma mevcuttur.<sup>46</sup> RSYO firmaları genel olarak ortak olacakları şirketlerin yüzde ellisinden fazlasına ortak olmayı düşünmemektedirler. Şu anda daha çok Ar-ge yatırımları, Organik Tarım gibi sektörlere ilgi duymaktadırlar. RSYO Şirketleri uzun vadeli yatırım yapmayı düşünmemektedirler. Azami 5 sene ortaklığın sürmesini ondan sonra ise; iki şekilde ortaklıktan ayrılmayı düşünmemektedirler.

—Ortak olunan hisse payının halka arzı,

—Ortak olunan hisse payının işletmelerin kurucularına satışı,

---

<sup>46</sup> <http://www.isrisk.com.tr/turkce/portfolio.htm>

Bu anlamda risk sermayesi Türkiye de yeni gelişiyor olmakla birlikte gelecekte kullanılabilecek alternatif çözümler yollarından bir tanesidir.

#### 2.5.4 KOSGEB Destekleri

KOSGEB; küçük ve orta ölçekli sanayi işletmelerinin teknolojik yeniliklere süratle uyumlarını sağlamak, rekabet güçlerini yükseltmek ve ekonomiye katkılarını ve etkinliklerini artırmak amacıyla 3624 sayılı Kanunla 20 Nisan 1990 tarihinde kurulmuştur.<sup>47</sup> Kosgeb in genel olarak sağladığı destekler ise şunlardır;

- Bilgilendirme, Elektrik, Ticaret ve İşletmeler arası İşbirliği Hizmetleri,
- Teknoloji, Araştırma ve Geliştirme Hizmetleri,
- Finansman Destek Hizmetleri,
- Girişimciliği Geliştirme Hizmetleri,
- Pazar Araştırma ve İhracatı Geliştirme Hizmetleri,
- Bölgesel Kalkınma Hizmetleri,
- Laboratuvar Hizmetleri,
- Danışmanlık Hizmetleri,
- Kalite ve Geliştirme Hizmetleri,
- Eğitim,
- Uluslararası Gözetim Hizmetleri,

Bizim ana konumuz olan Kobilerin finansal sorunlarına yönelik KOSGEB Kuruluşunun özellikle Arge çalışmalarında doğrudan yapmış olduğu desteklerle birlikte Kobi A.Ş ye en büyük ortak olarak sermaye sıkıntısı çeken şirketlere sermaye sağlaması amaçlanmıştır. Bununla birlikte; Kredi Garanti Fonuna fon sağlayarak Kobi niteliğindeki işletmelerin bankalardan sağlanan kredi taleplerinde en büyük sorun olan teminat sorunun çözümü amaçlanmıştır. Kredi Garanti Fonu yüzde 80 e kadar şirketlere teminat konusunda yardımcı olmaktadır. Bunun yanı sıra; Kosgebin en önemli kuruluş amacı verdiği finansal desteklerle birlikte; Kobilerin diğer bir genel sıkıntısı olan yönetim problemlerini öncelikle çözümünü sağlamaktır.

---

<sup>47</sup> AKGEMCİ, s 44

## **2.5.5 Devlet Bankası Kredileri**

### **2.5.5.1 Halk Bankası Kredileri**

Türkiye Halk Bankası ülkedeki Kobilere Finansman bankası olarak 1938 yılında kurulmuş bulunmaktadır. Türkiye de Halk Bankasının Kobilere sağladığı destekleri şu şekilde sıralayabiliriz;<sup>48</sup>

—Esnaf ve Sanatkârların Kooperatifler halinde örgütlenmelerine yardımcı olmak,

—Sanatkâr ve küçük işletmelerin ürünlerinin pazarlanmasını sağlamak amacıyla çalışmalar yapmak,

—Esnaf ve Sanatkârların eğitim sorunları ile ilgilenmek,

—Danışmanlık Hizmeti sağlamak

Halkbank ın sunduğu kredi çeşitleri ise şunlardır;

—Sanayi Kredileri

—Fon Kredileri

—Kooperatif kredileri olarak üçe ayrılmaktadır.

### **2.5.5.2 Vakıf Bank Kredileri**

Vakıf Bankta aynı şekilde Halk Bankası gibi teşvik olarak Kobilere ödeme kolaylığı içinde Krediler sağlamaktadır. Genel İtibariyle Vakıfbank şu sektörlerde Krediler sağlamaktadır.<sup>49</sup>

---

<sup>48</sup> [www.halkbank.gov.tr](http://www.halkbank.gov.tr)

<sup>49</sup> AKGEMCİ, s 54-55

- Bitkisel Üretim,
- Madencilik,
- Gıda
- Dokumacılık,
- Deri İşleme Sanayi,
- Kâğıt Sanayi,
- Plastik Ürünleri,
- İnşaat ve Bayındırlık,
- Turizm,
- Depolama,
- Seramik Sanayi,
- Demir Çelik,
- Elektronik Sanayi,
- Taşıt araçları ve parça İmalatı,
- Sağlık,
- Eğitim,
- Makine İmalatı,

### 2.5.6 Kredi Garanti Fonu

Finansman temin etmek isteyen KOBİ'ler bankaların kredi karşılığında talep ettikleri teminatları bir araya getirmekte zorlanmaktadırlar. Küçük ve orta boy işletmelerin finansal kurumlardan kredi alabilmelerini kolaylaştırmak amacıyla kurulan Kefalet Kuruluşları, banka kredisinin garantilenmesi aşamasında devreye girmektedirler. KGF çok iyi gelişme potansiyeli ve uygun bir yatırım projesi olmasına rağmen, bankaların istediği gayrimenkul ipoteline teminat olarak, herhangi bir şeyi gösterme imkanına sahip olmayan Kobilerin bankalardan kredi alabilmelerini sağlamak, ve bankalardan alınan ve geri dönmeyen kredilerin belli bir kısmını karşılamak için oluşturulan bir fon sistemidir.<sup>50</sup>

Kefalet Kuruluşlarının ülkemizde tek örneği olan Kredi Garanti Fonu İşletme ve Araştırma A.Ş. Federal Almanya Hükümeti ile T.C. Hükümeti arasında imzalanan “Küçük ve

---

<sup>50</sup> **KENDİRLİ Selçuk**, Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin, Finansal Sorunları ve Alternatif Çözüm Önerileri, Hazine Dergisi, Sayı 14 Ocak-Nisan 2002, s 94

Orta Ölçekli İşletmeler İçin Bir Kredi Garanti Fonu Kurulmasına Yardım” konulu proje anlaşması gereğince kurulmuştur. Kredi Garanti Fonu İşletme ve Araştırma A.Ş; kurucu ortakları TOSYÖV, MEKSA TESK, TOBB tarafından kurulmuş, 1995 yılında ortak olan KOSGEB ve Halk Bankası'nın katkılarıyla işlerlik kazandırılmıştır.

Şirket fonunun 3,5 Milyon DM' lik kısmını Alman Teknik İşbirliği Kuruluşu (GTZ) hibe etmiştir. Ayrıca 3,5 DM' da Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme Ve Destekleme İdaresi Başkanlığı tarafından sorumluluk fonu olarak yatırılmış ve toplam fon mevcudu nemalarla birlikte 7,5 DM' a ulaşmıştır. Halk Bankası fon mevcudunun beş katına kadar Garanti/Kefalet vermeyi kabul ettiğinden, Garanti/Kefalet hacmi 37,5 milyon DM' a ulaşmaktadır. Bunlara ilaveten teknolojik tabanlı yatırımların teminatında kullanılmak üzere KOSGEB, Halk Bankası ve Kredi Garanti Fonu İşletme ve Araştırma A.Ş' arasında 1998 yılında 1.250.000 DM' lik ek bir fon anlaşması imzalanmıştır.

#### **Kredi/Kefalet Şartları:**

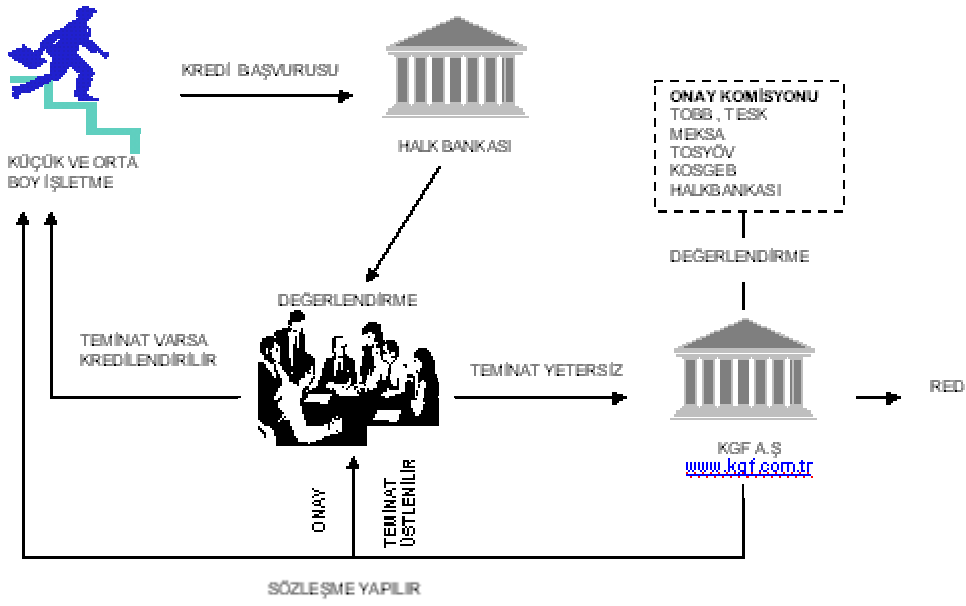
Kredi Garanti Fonu İşletme ve Araştırma A.Ş. Halk Bankası tarafından rekabete dayanıklı, istihdam ettiği personel sayısı 200'ü geçmeyen küçük ve orta ölçekli işletmelere verilen kredinin %80'i oranında ve 400.000 DM karşılığı TL' yi geçmemek kaydıyla teminat vermektedir.

Teminat verilmesinin diğer şartları TOBB veya TESK üyesi olmak, iyi bir işletme yönetimi, ciro, malvarlığı ve verimlilik, ikna edici ekonomik değeri olan bir projeyi finanse edecek olmak, yeterli öz kaynak payına sahip olmak ve krediyi verecek banka nezdinde kredi liyakatine sahip olmaktır. Bu şartların varlığı uzman kadrolarca incelenmekte, şirket ortaklarının deneyimli uzmanlarından oluşan garanti onay komisyonlarınca gözetilmekte ve karara bağlanmaktadır. Sonuç olarak baktığımızda; bugün büyük işletmelerin değişen tüketici ihtiyaçlarına ve diğer yeniliklere daha kolay uyum sağlayan Kobiler daha ziyade tamamlayıcı olmaktan çok Sanayinin kendisini oluşturmaktadır.<sup>51</sup>

---

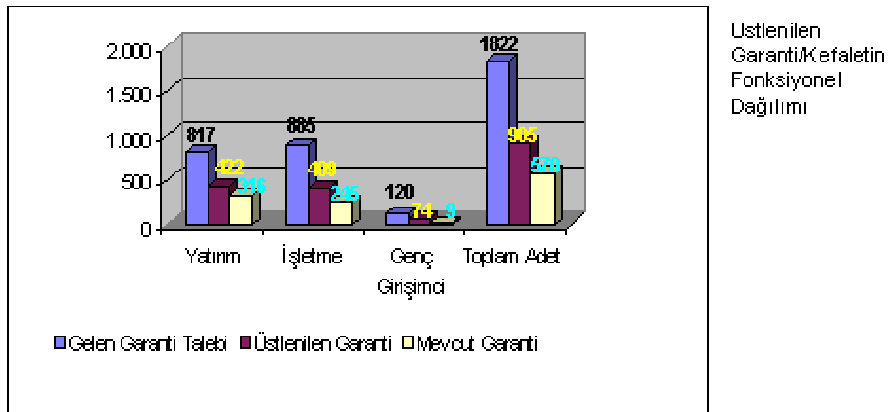
<sup>51</sup> **SAKARYA Şakir**,Kobilerin Finansman Sorunlarının çözümünde KGF uygulaması ve Türkiye deki Gelişmeler,,Ekonomik Yorumlar Dergisi, Mayıs 2003, Sayı 470 s 71

## Uygulama<sup>52</sup>



## Uygulama KGF (Kredi Garanti Fonu İşletme ve Araştırma A.Ş.) İstatistikleri

Gelen Garanti talepleri	22,1 Trilyon TL	1822 Adet
Üstlenilen Garanti	9,8 Trilyon TL	905 Adet
Mevcut Garanti	8,1 Trilyon TL	570 Adet



26

<sup>52</sup> [www.kobinet.org.tr/bilgibankasi/finans/007.htm](http://www.kobinet.org.tr/bilgibankasi/finans/007.htm)

### 2.5.7 KOBİ Borsaları

Bu anlamda konuya baktığımızda bu konu öncelikle 1994 yılında Stockholm’ de düzenlenen FİBV Çalışma Komitesi toplantısında Kobiler için en uygun borsa yapısının belirlenmesi için 12 üye borsanın temsilcilerinden oluşan bir çalışma grubu oluşturulmuştur.<sup>53</sup>

Çalışma grubu 34 ülkede 42 menkul kıymet borsasında anket çalışması yapmış ve 42 borsanın 16 sınıfın kotasyon şartlarının Kobiler için uygun nitelik arz ettiği görülmüştür.

Yukarıda da belirtildiği üzere; kotasyon şartlarının Kobiler için uygun hale getirilerek onlar için maliyeti az bir finansman kaynağı olarak düşünülmesi gerek dünyada gerekse Türkiye de çokça tartışılan bir konudur. Bununla birlikte; Kobilerin Sermaye Piyasalarından yararlanması için iki yol izlenmiştir.

İngiltere deki uygulamada olduğu gibi (AIM) ana borsanın içinde farklı bir alt yapı oluşturularak Kobilerin bu finansal araçtan faydalanılması sağlanılmıştır.

Bunun yanı sıra; çokça uygulanan bir diğer modelde Nasdaq gibi ana piyasadan ayrı olarak kurulmuş olan sanal-internet ortamında kurulmuş kotasyon şartlarının ana piyasaya göre çok daha uygun olduğu borsa dışı kote edilmiş piyasa şeklidir.

Türkiye de bu iki oluşumun benzerleri mevcuttur. Zira IMKB nin altında ikincil Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarı mevcuttur. Bununla birlikte Nasdaq modeli baz alınarak oluşturulmaya çalışılan GİP A.Ş nin de yasal kuruluşu tamamlanmıştır.

---

<sup>26</sup> www.kobinet.com

<sup>53</sup> FRASDALL Kjell, FİBV Çalışma Grubu ve Oslo Borsası,1995,s 1

### **3. DÜNYADA KOBİ BORSALARI**

#### **3.1 Genel Kavram**

Genel olarak konuya baktığımızda; Kobilerin Türkiye de ve Dünyada hem sosyal adaleti sağlama açısından hem de ülke ekonomisine esnek davranma yetisi sayesinde getirdiği ivme Dünyada ve Türkiye de ekonomiye sağlanan bir itici güç olarak algılanmaktadır.

Türkiye de Kobilerin toplam işletmelere oranına baktığımızda toplam işletmelerin yüzde doksan dokuz buçuğuna oluşturduğunu görürüz. Bunun yanı sıra; toplam istihdamın yüzde altmış birini ve katma değerinin yüzde 27 sini oluşturmaktadır.

Kobilerin İMKB den yararlanma pozisyonuna baktığımızda ise; İMKB de oluşturulan İkinci Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarı'nın Kobilerin İMKB den daha esnek bir şekilde yararlanması, hareket etmesi için oluşturulmuş piyasalar olduğu görülecektir. İMKB İkinci Ulusal Pazarın kuruluş amacında bu olduğu anlaşılacaktır. İkinci Ulusal Pazarın kuruluş amacı şöyle belirtilmiştir; “Ülkemizde küçük ve orta ölçekli işletmelerin sermaye piyasalarından yararlanmalarını sağlamak ve teşvik etmek amacıyla Borsa bünyesinde İkinci Ulusal Pazar kurulmuştur. Bu uygulamanın amacı; Kotasyon Yönetmeliğinde belirlenen maddi koşulları sağlamayan, yöresel nitelikteki küçük ve orta ölçekteki işletmelerin halka açılarak sermaye piyasalarından kaynak kullanabilmelerini ve dolayısıyla yatırım ve aktiflerini arttırarak Ulusal Pazar kriterlerine ulaşmalarını sağlamak ve bu süre içerisinde hisse senetleri fiyatlarının düzenli ve şeffaf bir piyasada rekabet koşulları içerisinde oluşmasını temin etmektir.”<sup>54</sup>

İkinci Ulusal Pazarda Görüldüğü üzere Ulusal Pazara oranla çok daha esnek kotasyon şartları bulunmaktadır. Bununla birlikte; Bir Kobinin İkinci Ulusal Pazarda kote ediliyor olması için; Borsa Yönetim Kurulunun olumlu karar vermesi yeterli bir durumdur.

İMKB de Kobiler için oluşturulmuş ve yeni kurulan teknoloji işletmeleri için kurulan bir Yeni Ekonomi Pazarı oluşumu da ayrıca söz konusudur. Yukarıda da belirtildiği üzere; Yeni Ekonomi Pazarına bir işletmenin kote olabilmesi için ana unsur Borsa Yönetim

---

<sup>54</sup>İMKB Kotasyon Müdürlüğü Genelge No 204 Md 1

Kurulunca verilen olumlu karar yeterli olacaktır. Bunun dışında; Ulusal Pazarda olduğu gibi ağır kotasyon şartları Yeni Ekonomi Pazarın da bulunmamaktadır.

Bununla birlikte; İMKB den ayrı bir Tüzel Kişiliğe sahip olan “Gelişen İşletmeler Piyasası A.Ş.” adında 2005 yılında ayrı bir borsa dışı kote edilmiş piyasa kurma çalışmaları başlamış ve kuruluşu gerçek anlamda işlerlik kazanmamış olmakla birlikte; yasal anlamda tamamlanmıştır. Bu çalışmaların başlatılmasındaki ana sebep ise; özellikle Anadolu da bulunan ve İMKB ölçeğine göre küçük kalan birçok işletmenin hisse senedi ihraç ederek sermaye piyasalarından fon teminini kolaylaştırmaktır.<sup>55</sup> Bunun içindir ki; Gelişen İşletmeler Piyasası A.Ş Nasdaq örnek alınarak fiziksel bir ortamda değil internet-sanal ortamında çalışması gerekmektedir. Aksi durumda; internet ortamında olmaksızın; fiziksel bir ortamda oluşturulan borsadan Anadolu’da ki birçok işletme yararlanamayacaktır.

Dünya Piyasalarına bu anlamda baktığımızda; iki tip Kobi Piyasası olduğunu gözlemlemekteyiz. Bunlardan ilki; borsa içinde oluşturulmuş piyasalardır. Bunun en önemli örneği; İngiltere de LSI içinde yer alan AIM dir. Bunun Türkiye de gerçekleşmiş örnekleri ise; İMKB içinde örgütlenmiş olan; Yeni Ekonomi Pazarı ve İkincil Ulusal Pazardır. Diğeri ise Nasdaq gibi borsa dışı kote edilmiş piyasanın ulusal piyasadan ayrı olarak kurulmasıdır. Bunun örneği ise Gelişen İşletmeler A.Ş dir. Borsa Dışı Kote Edilmiş Piyasaların en başarılı örnekleri ise iki tanedir. Bunlardan birincisi Nasdaq diğeri ise Kesdaq(Kore Kobi Borsasıdır.)

Bir borsanın başarılı olarak sayılması için birtakım kriterleri barındırması gereklidir. Bunlara sırasıyla bakmak gerekirse;<sup>56</sup>

- Yüksek Likidite,
- Ciddi Sermaye Artırımı,
- İşlem Gören Şirket sayındaki Yükseklik,
- Etkin İşlem Sistemi,
- Düzenlemelerdeki Uygunluk,
- Yatırımcıların Güveni,
- Geniş Uluslar arası İmkânlar,
- Borsanın getiri karlılığı,

<sup>55</sup> [www.spk.gov.tr/kobi](http://www.spk.gov.tr/kobi)

<sup>56</sup> KÜÇÜKÇOLAK, s 60

Bu anlamda konuya baktığımızda; özellikle ve özellikle Kobilere yönelik bir politika ve strateji oluşturulması zorunluluğu mevcuttur. Bunun yanı sıra ayrıca; Ulusal Pazar ile Kobi Borsası arasındaki kotasyon şartları belirginleştirilerek ve bunlar arasındaki farklılıkların altı çizilerek piyasanın bilgilenmesi sağlanmalıdır.

Yukarıda da belirttiğimiz üzere; Kobilerin sermaye piyasalarından yararlanmasını sağlamak amacıyla iki farklı yöntem kullanılmaktadır. Bunlara Sırasıyla bakmak gerekirse;

—Ulusal Pazarın içinde Ayrı bir yapı olarak piyasanın kurulması ör: AİM

—Borsa Dışı Kote Edilmiş Piyasa Oluşturulması Ör: NASDAQ

Burada önemli olan unsur ise bu iki unsurdan hangisinin ülke koşullarında daha verimli olacağının cevabının verilerek bu tercihin yapılmasıdır. Bununla birlikte şu dönemlerde oluşturulan piyasa modellerine baktığımızda; borsa dışı kote edilmiş piyasanın daha revaçta olduğu görülmektedir. Zira bunun önemli sebeplerinden bir tanesi de; Nasdaq Modeli piyasanın fiziksel ortamdan ziyade internet-sanal ortamda hizmet vermesidir. Böylelikle tüm Kobilerin bu piyasadandan yararlanma olasılıkları artmaktadır.

## **3.2 NASDAQ**

### **3.2.1 Tarihçesi**

Nasdaq Borsası bu borsanın tarihi incelendiğinde özellikle; bu borsanın borsa dışı teşkilatlanmış menkul kıymet piyasalarının gelişiminde bir dönüm noktasını oluşturduğunu görmekteyiz. Zira bu anlam türünün ilk örneği Nasdaq diğer borsa dışı teşkilatlanmış piyasalara bir örnek olarak karşımıza çıkmaktadır.

1961 yılında Merkezi Düzenleyici Otorite (SEC) fiilen var olan tezgâh üstü piyasaları organize etmek için Aracı Kurumlar Birliğini (NASD) görevlendirmiştir. Nasdaq'ın kuruluşunda önemli bir dönüm noktalarından biriside 1971 yılıdır. Zira 1971 yılında Nasdaq bir elektronik işlem platformu olarak faaliyete geçmiştir. Kotasyon koşulları itibariyle baktığımızda NYSE göre çok daha esnek bir piyasa modelidir.<sup>57</sup> Nasdaq

---

<sup>57</sup> 2003 Kobi Borsası Raporu, TSPAKB,2003,s 9

tanımlamak gerekirse;” Tezgâh üstü piyasalarda (resmi bir düzenleyicisi olmayan) işlem gören menkul kıymetler için alım-satım fiyatlarının gösterildiği otomatik bilgi ağı” olarak tanımlanabilmektedir.<sup>58</sup>

Bu piyasanın en önemli özelliği likidite oranıdır. Nasdaq ta kote edilmiş yaklaşık olarak; 3200 şirket bulunmaktadır.

### **3.2.2 Kotasyon Şartları**

Nasdaq piyasası genel olarak iki ayrı piyasadan oluşmaktadır. Dolayısıyla bu iki piyasanın da kotasyon şartları birbirinden farklıdır. Bu alt piyasalar bakmak gerekirse;

—Nasdaq Ulusal Pazar

—Küçük Sermaye Pazarı

#### **3.2.2.1 Ulusal Pazar için Finansal Şartlar**

Bildiğimiz üzere Nasdaq Ulusal Pazarda bir şirketin kote edilmesi için İşletmenin bir takım şartları yerine getirmesi gereklidir. Bunlara bir Tablo 8 de<sup>59</sup> yer vermek gerekirse;

---

<sup>58</sup> [http://www.tcmb.gov.tr/yeni/gen\\_sek/sozluk.htm#nasdaq](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/gen_sek/sozluk.htm#nasdaq)

<sup>59</sup> Listing Standarts,Nasdaq,Mart 2005,s 2

**Tablo 8**

ŞARTLAR	GİRİŞ ŞARTLARI			SÜREN ŞARTLAR	
	Standart 1	Standart 2	Standart 3	Standart 1	Standart2
Özkaynaklar	15 Mil USD	30 Mil USD	N/A	10 Mil USD	N/A
Halka Arz edilen Menkul Kıymet veya Toplam Varlık veya Toplam Gelir Piyasa Hacmi	N/A - -	N/A - -	75 Mil USD 75 Mil USD 75 Mil USD	N/A - -	50 Mil USD 50 Mil USD 50 Mil USD
Gelir Vergisi öncesi Süren Faaliyetlerden Gelen Gelir	1 Mil USD	N/A	N/A	N/A	N/A
Halka Arzda Tutulan Menkul Kıymet	1.1 Mil USD	1.1 Mil USD	1.1 Mil USD	750 Bin USD	750 Bin USD
Menkul Kıymetlerin Piyasa Hacmi	8 Mil USD	18 Mil USD	20 Mil USD	5 Mil USD	15 Mil USD
Asgari Fiyat Teklifi	5 USD	5 USD	5 USD	1 USD	1 USD
Ortaklar	400	400	400	400	400
Piyasa Yapıcıları	3	3	4	2	4
Faaliyet Tarihi	N/A	2	N/A	N/A	N/A
Kurumsal Yönetim	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet

### 3.2.2.2 Küçük Sermaye Pazarı için Finansal Şartlar

Bilindiği üzere Nasdaq da bulunan bir diğer pazarda orijinal olarak Smalcaps denilen Küçük Sermaye Pazarıdır. Bunu için gerekli Finansal şartları Tablo-9<sup>60</sup> da belirtmek sanırım daha doğru olacaktır;

**Tablo 9**

ŞARTLAR	GİRİŞ ŞARTLARI	SÜREN ŞARTLAR
Özkaynak Yada	5 Mil USD	2,5 Mil USD
Menkul Kıymetlerin Piyasa Hacmi	50 Mil USD	35 Mil USD
Yada Süren Faaliyetlerden Net Gelir	750 Bin USD	500 Bin USD
Halka Arz Edilen Menkul Kıymet	1 Mil	500 Bin
Menkul Kıymet Piyasa Hacmi	5 Mil USD	1 Mil USD
Minimum Teklif Fiyatı	4 USD	1 USD
Ortaklar	300	300
Piyasa Yapıcıları	3	2
Faaliyet Tarihi Yada	1 YIL	
Halka Arzın Piyasa Hacmi	50 Mil USD	N/A
Kurumsal Yönetim	Evet	Evet

<sup>60</sup> Listing Standarts,Nasdaq,Mart 2005,s 5

Nasdaq sisteminin tam özelliklerini saymak gerekirse;

—Nasdaq ekrana dayalı bir dealer pazarıdır; Nasdaq öncesindeki pozisyona baktığımızda; Küçük ve Orta Ölçekli Firmalar ABD Borsalarında kotasyon şartlarını yerine getiremediği için işlem görme konusunda sıkıntı yaşamaktaydılar yada “pink sheet” aracılığıyla işlem görmekteydiler. Bunun yanı sıra Nasdaqın kurulmasıyla; birlikte kobilere şu destekler sağlanmıştır;

—Küçük ve Orta ölçekli firmalar makul kotasyon standartları sayesinde işlem görmeye başladılar;

—Dealerların küçük ölçekli firma hisseleri üzerinde pozisyon alma talepleri gelmeye başladı.

—Yatırımcılara küçük ölçekli firmalara yatırım yapabilme imkânı sağlandı.

Nasdaq ın Küçük ve Orta Ölçekli firmalara sağladıkları kolaylıklar ise şöyle sıralanabilmektedir;

—Ekranaya dayalı kotasyonlar ve işlemlerin şeffaf bir ortamda gerçekleşmesi;

—Pazar kalitesindeki artışın kotasyon taleplerini arttırması,

—Rekabetçi dealer sisteminin pazara likidite sağlaması ve bunun hem ihraççılara hem de yatırımcılara fayda sağlaması,

Burada görüldüğü üzere; asıl başarı unsuru pazarın büyümesi değil likit ve iyi düzenlenen bir hisse senedi pazarına erişimin sağlanması süreci karşımıza pazarın başarılı olmasında en önemli etken olarak ortaya çıkmaktadır. Ekranaya dayalı olan bu piyasada türünün ilk örneği bu piyasa internet sanal ortamında borsa dışı kote edilmiş piyasalarda oluşan nadir başarı örneklerinden bir tanesidir. Bunun ana sebebi ise; öncelikle ABD de gelişmiş bir piyasa isteğinin bu pazarın kurulmasına sebep olmasıdır.

### **3.3 AIM (Alternative Investment Market)**

#### **3.3.1 Tarihçesi**

AIM ABD deki Nasdaq örneğinin aksine; Borsa Dışı Teşkilatlanmış bir piyasa değildir. Bunun aksine LSI (Londra Borsası içinde teşkilatlanmış bir piyasa olarak ortaya çıkmıştır. 1995 yılında kuruluşunu tamamlamıştır. Kuruluşundaki ana amaç ise; Küçük ve Orta Ölçekli firmalara bir alternatif finansman aracı sağlamaktır. Kuruluşundan bu yana 1200

şirket bu piyasaya kabul edilmiştir. Zaman içerisinde; bu 1200 şirket içinde bazıları bu kotasyon şartlarını yitirmiştir.<sup>61</sup> AİM de klasik kotasyon şartlarının aksine; mali büyüklüklerle ilgili herhangi bir koşul bulunmamaktadır. Bunun yanı sıra AIM her büyüklükte her boyutta ve her ülkeden firmalara açıktır.

### 3.3.2 Kotasyon Koşulları

AIM in kotasyon koşullarında en önemli amacı; düzenlemeleri olabildiğince azaltmaktır. Bu anlamda yukarıda da belirttiğimiz gibi; klasik kotasyon şartlarında olduğu gibi Mali Bir takım yükümlülüklerin AİM de karşımıza çıkmadığını gözlemlemekteyiz.<sup>62</sup> AIM in genel şartlarına baktığımızda üç ana unsurun daha ön plana çıktığı görülmektedir. Bunlar sırasıyla;

- AİM e kabul için getirilen düzenlemeler,
- Menkul Kıymetlerin Halka Arzına ilişkin düzenlemeler,
- Şirket Yönetim İlkeleri

AIM deki işletim sistemine baktığımızda ise; elektronik müzayede iler piyasa yapıcılığının bir arada yürüdüğünü görmekteyiz.

Londra Borsasındaki ana borsa ile AIM arasındaki farklılıklara ise şöyle değinilebilir;<sup>63</sup>

**Tablo 10**

<b>ANA MARKET</b>	<b>AİM</b>
En az Yüzde 25 halka arz	Böyle bir sınırlama yok
3 yıllık ticari kayıt gerekli	Bu sınırlama yoktur
Önceki hissedarların uygun bulması ortaklık içi gereklidir.	Böyle bir gereksinim yoktur.
UKLA başvuru dökümanı istemektedir.	UKLA sadece bir prospektüs incelemektedir.
Kesin işlemler için sponsor gerekli	Bir Görevlendirilmiş danışmana ihtiyaç vardır.
Minimum borsa aktifleştirilmesi gerekli	böyle bir oran yoktur.

<sup>61</sup> 2003 Kobi Borsası Raporu, TSPAKB,2003,s 7

<sup>62</sup> KÜÇÜKÇOLAK, s 102

<sup>63</sup> <http://www.londonstockexchange.com/en-gb/products/companyservices/ourmarkets/aim>

AİM deki kotasyon koşullarına baktığımızda Londra borsasına göre çok daha esnek koşulların olduğu gözlemlenmektedir.

Kotasyon Koşullarını şu şekilde sıralamak doğru olacaktır;

- Sürekli olarak bir görevlendirilmiş danışman bulundurulmalıdır.
- Şirketle ilgili tüm sorumluluklar görevlendirilmiş danışmanlardadır.
- Hisse transferi serbest olarak oluşturulmalıdır.
- Yıllık bir borsa aidatı ödenmelidir.
- Kamuya açıklama yükümlülükleri önemlidir.

Görüldüğü üzere; özellikle görevlendirilmiş danışmanlara şirketin AİM de işlem görmesi anlamında birçok önemli görevler düşmektedir. Bu anlamda konuyu değerlendirdiğimizde; Görevlendirilmiş Danışmanlar; AİM in kalite kontrol denetçileri olarak görmek yanlış olmayacaktır. Bununla birlikte AİM e giren şirketlere de aynı zamanda vergi teşvikleri de getirmektedir. Şu anda AİM de 1200 e yakın şirket bulunmakla birlikte bunların 400 ü yabancı şirketlerdir.

### **3.4 EASDAQ (Nasdaq Europe)**

#### **3.4.1 Tarihçesi**

Avrupa Birliği ülkelerindeki tüm şirketlerin yararlanabileceği bir borsa kurulması amacıyla yapılan bir örgütlenmedir. Yapılan çalışmalar sonucunda 1996 yılında sonuç vermiş ve örgütlenme yapısı oluşturulmuştur. Easdaq 1996 yılında Nasdaq modelini baz alarak, Küçük ve orta ölçekli firmaların yararlanması için oluşturulmuş bir borsadır.

Easdaq kuruluşuyla birlikte, uygulama açısından bir takım problemlerle karşılaşmıştır. Bu problemlerin yapısına baktığımızda iki ana sebebin olduğu gözlemlenmektedir. Bunlar sırasıyla;

- İşlem Hacminin Düşük Olması,
- Kote edilmiş şirket sayısının az olması,

Easdaq ın kuruluş amaçlarını ise şöyle belirtebiliriz;<sup>64</sup>

- Ülkeler arası ucuz maliyetli işlem platformu oluşturmak,
- Tüm hissedarlar için net anlaşılır bir fiyatlama oluşturmak,
- Avrupa da Amerikan Menkul Kıymet işlem hacmini geliştirmek,

Easdaq ın başarısızlığı alternatif çözüm yollarına yönetim için sebep oluşturmuş ve Easdaq 2001 yılında Nasdaq a satılmıştır. Easdaq bu satış işleminden sonra Easdaq adını değiştirmiş, Nasdaq Europe adını almıştır. Ekim 2002 de Nasdaq Europe da yeni bir işletim sistemi oluşturmuştur. Bu işletim sisteminin ana özelliği ise; piyasa yapıcılığı ile müzayede sisteminin birleşimi olarak görülmektedir.

### 3.4.2 Kotasyon Koşulları

Nasdaq Europe daki kotasyon koşullarına aşağıdaki tablo aracılığıyla bakmak gerekirse;<sup>65</sup>

**Tablo 11**

	<b>Standart 1</b>	<b>Standart 2</b>	<b>Standart 3</b>
Sermaye ve Yedekler	10 milyon €	20 milyon €	-
Piyasa Değeri	-	-	50 milyon € veya
Toplam Aktifler	-	-	50 milyon € veya
Ciro			50 milyon €
Vergi Öncesi Kar	1 milyon €	-	-
Halka açıklık oranı	20%	20%	20%
Faaliyet süresi	-	2 yıl	-
Ortak sayısı	100	100	100
Piyasa yapıcıları	2	2	2

Kotasyon da kalma koşulları ise şu şekilde Tablo 12 da görüldüğü gibidir;

<sup>64</sup> Kobi Borsası Raporu, s 11

<sup>65</sup> Kobi Borsası Raporu, s 13

**Tablo 12**

	Standart 1&2	Standart 3
Sermaye ve Yedekler	5 milyon €	-
Piyasa Değeri	-	20 milyon € veya
Toplam Aktifler	-	20 milyon € veya
Ciro	-	20 milyon €
Vergi Öncesi Kar (son yıl veya son üç yılın iki yılında)	-	-
Halka açıklık oranı	20%	20%
Faaliyet süresi	-	-
Ortak sayısı	100	100
Piyasa yapıcıları	2	2

Mevzuat açısından duruma baktığımızda da Nasdaq Europe un bağlı olduğu kuruluşun Belçika banka ve finans Komisyonunun denetimine tabi olduğu görülmektedir. Bununla birlikte Nasdaq Europe piyasa otoritesi mevcuttur. Bu organizasyon üyelerle ilgili disiplin soruşturmalarında son karar merciidir. Bunların dışında aynı zamanda piyasa denetim grubu söz konusu dur. Bu grup günlük operasyonların ve piyasasının denetiminin efektif bir şekilde yürütülmesinden sorumlu olmaktadır.

### **3.5 KOSDAQ**

#### **3.5.1 Tarihçesi**

Günümüzde Kobi piyasalarının en önemli temsilcilerinden bir tanesinin KOSDAQ olduğunu gözlemlemekteyiz. Kosdaq tan bahsetmeden önce sanırım bu anlamda Güney Kore nin genel ekonomik yapısından bahsetmek doğru olacaktır.

Güney Kore nin yapısına baktığımızda 1960 lara kadar Güney Korenin az gelişmiş bir tarım ülkesi olduğunu gözlemlemekteyiz. Günümüzde ise; Güney Kore nin modern ve sanayileşmiş bir ülke olmasının ana sebebi; ihracatı ön planda tutan bir kalkınma stratejisi izlemesidir.<sup>66</sup>

Kore de Kosdaq piyasasının kurulmasının ana amacı; bilgi teknolojisi ve yüksek teknoloji şirketleri ile birlikte Küçük ve Orta Ölçekli işletmelerin finansman sağlamlarını kolaylaştırmaktır.

<sup>66</sup> Güney Kore ve Türkiye Sermaye Piyasaları, TSPAKB,2004, s 2

Güney Kore de Kosdaq sisteminin kuruluş sürecine baktığımızda ; 1991 yılında Kosdaq sistemi tezgâh üstü menkul kıymet ticareti gerçekleştirmiştir. 1996 yılında ise Kosdaq Menkul Kıymetler Şirketi kurulmuş VE 1997 Yılında faaliyete geçmiştir. 1998 Kosdaq Komitesinin kurulmasından sonra da Kobi Borsası olan Kosdaq şirketleşmesini tamamlamıştır. Kobi Borsasının ortaklık yapısı şu şekildedir;<sup>67</sup>

29 Yerli Aracı Kurum %32.58

KOBİ Geliştirme Şirketi %23.77

Kore Menkul Kıymet Finans Şirketi %16.64

Kore Aracı Kuruluşlar Birliği %10.37

Kore Takas ve Saklama Merkezi %9.51

Kore Menkul Kıymetler Bilgi İşlem Şirketi %7.13

Kobi Borsasının gözetiminde; ön plana çıkan kuruluş; 2000 yılından sonra; KOSS Kuruluşudur. Bu kuruluş gözetim görevini üstlenmiştir. Bu gözetimi 4 safhada yapmaktadır.<sup>68</sup>

1-Olağandışı fiyat ve miktar hareketlerinin belirlenmesi,

2-Kotasyon ve emir değişikliklerinin incelenmesi,

3-Aracı kurumlardaki hukuk dışı uygulamaların incelenmesi,

4-Finansal Denetim Servisine raporlama yapılması,

### **3.5.2 Kotasyon Şartları**

Kosdaq piyasasındaki kotasyon şartlarına bakmamız gerekirse; genel itibariyle Kosdaq borsasının Kore ana piyasasına göre çok daha esnek olduğunu gözlemlemekteyiz. Kore ana borsası çok ağır kotasyon şartları barındırmaktadır ve Kobilerin bir finansal araç olarak; Kore Borsasından yararlanması olanaksız hale gelmektedir; Aşağıdaki Tablo 13<sup>69</sup> da Kotasyon şartları ayrıntılı olarak Kosdaq için belirtilmiştir;

---

<sup>67</sup> Kobi Borsası Raporu, s 15

<sup>68</sup> Kobi Borsası Raporu, s 15

<sup>69</sup> [http://english.kosdaq.com/about/about\\_06\\_01.jsp](http://english.kosdaq.com/about/about_06_01.jsp)

**Tablo 13**

Kategoriler	Risk işletmesi olmayanlar		Risk İşletmeleri
	TİP 1	TİP 2	
Faaliyet Süresi	3 yıl	-	-
ÖDENMİŞ SERMAYE	0,5 MİLYAR WON	-	-
ÖZKAYNAK SERMAYESİ	-	10 Milyar Won	-
Toplam Varlıklar	-	50 Milyar Won	-
Karlılık	Sürekli Positif Gelir	-	-
Borçluluk oranı	sektör averajının yüzde yüz yada yüzde 150 sinden fazla olmaması	sektör averajının yüzde yüzünden fazla olmaması	-
Yüzer Menkul Kıymetler	30% yada daha fazla halka arz edilmiş hisse senedi yada 10% and 1-5 milyon menkul kıymet,		
Asgari Ortak	500		
Bağımsız Denetçi Görüşü	Yeterli yada koşullu yeterli		
Hisse Senedi Transferi	LİMİTSİZ		
İtibari Değer	100; 200; 500; 1,000; 2,500; 5,000 won		
Büyük Ortaklar	Başvurudan önceki 6 ayda değişim olmaması		
Sahiplik Oranı			
Daimi Bağımsız Denetçi	Toplam varlıklarda 100 Milyar won dan fazlası zorunlu		
Bağımsız Denetim	2001 de başlaması zorunlu		

Komitesi	2 Trilyon Wondan Fazlası		
Bağımsız Direktör	2001de başlayan, 1 bağımsız direktörden aşağısı olamaz		
	inden az olamaz		
Yabancı Firmalar için Zorunluluklar			
Kategoriler	Genel Şartlar		
Yüzen Hisse Senetleri	Korean Depositary Receipts (KDR) should be sold via IPO in Korea tarafından satılmalı yada 300.000 birimden yüksek olmalı		
Minimum Ortak Sayısı	asgari 100		
Hisse Senedi Limiti	Limit Yok		

Görüldüğü üzere Kosdaq piyasası Güney Kore için alternatifsiz bir yere sahiptir. Kore ana borsasına göre şartların Kosdaq ta daha esnek şartların olması Kosdaq ta işlem gören firma sayısını olumlu etkileyen bir unsurdur.

Kore örneğine baktığımızda; Kore piyasalarının Kore'deki ekonomik gelişmelerle entegre bir biçimde ve eş anlı ele alındığını görmekteyiz. Zira devlet bir yandan teşvikler

yoluyla bireyleri ve kurumsal yatırımcıları sermaye piyasasına yönlendirmiş, öte yandan reel sektörü sermaye piyasasından fon sağlamaya özendirmiştir.<sup>70</sup>

Kosdaq için devlet 1999 yılında kuruluşu ile birlikte birtakım teşvikler getirmiştir. Bunlara sırasıyla bakmak gerekirse;

1-Kosdaq ta kote şirketlerin yıllık gelirlerinin yüzde ellisini zarar karşılığı olarak ayırmalarına izin vererek vergiden muaf tutmuştur.

2-Yüklenici aracı kuruluşlar açısından şirket incelemesi prosedürü esnekleşmiş ve cezalar hafifletilmiştir.

3-Risk Sermayesi Şirketleri yatırım yapan yatırımcılara temettü ve değer artış kazancı gelirlerinde vergi teşvikleri sağlamıştır;

4-En önemlisi devlet risk sermayesi şirketlerine yatırım yapacak mekanizmalar kurmuştur.<sup>71</sup> Görüldüğü üzere Kosdaq borsasının başarı sebeplerinden en önemlisi; devlet teşvikleridir.

### **3.6 MESDAQ**

#### **3.6.1 Tarihçe**

Bir önceki konumuzda; Kosdaq borsasından bahsedildi. Kosdaq örneği borsa dışı kote edilmiş piyasalarda önemli bir başarı örneği olmuştur. Bunun yanı sıra Mesdaq ta ABD deki Nasdaq örneğine göre yapılanmış bir piyasa olmakla birlikte; Nasdaq ve Kosdaq kadar başarılı olamamıştır.

Baktığımız zaman Mesdaq ileri teknoloji firmalarının finansmanı için oluşturulmuş bir piyasa modelidir. 1997 Yılında Merkezi Düzenleyici Otorite tarafından oluşturulmuştur. Bununla birlikte; faaliyete geçişi 1999 yılını bulmaktadır. 2000 yılına kadar Mesdaq a tek bir firma kote olmuştur. Aşağıda Mesdaq ın durumu Tablo 14<sup>72</sup> de daha iyi görülecektir;

<sup>70</sup> Güney Kore ve Türkiye Sermaye Piyasaları, s 7

<sup>71</sup> Kobi Borsası Raporu, s 19

<sup>72</sup> <http://www.klse.com.my/website/listing/listingstats.htm>

**Tablo 14**

Yeni Listeleme Sayısı					Toplan Halka Arz Edilmiş Şirket Sayısı				
(05 Ocak 2005)					(05 Ocak 2005)				
YIL	ANA PİYASA	İKİNCİL PİYASA	MESDAQ	TOPLAM	YIL	ANA PİYASA	İKİNCİL PİYASA	MESDAQ	TOPLAM
2006	0	0	1	1	2005	646	268	108	1022
2005	16	17	46	79	2004	622	278	63	963
2004	15	26	31	72	2003	598	276	32	906
2003	16	22	20	58	2002	562	294	12	868
2002	22	22	7	51	2001	520	292		812
2001	6	14		20	2000	498	297		795
2000	12	26		38	1999	474	283		757
1999	10	11		21	1998	454	282		736
1998	6	22		28	1997	444	264		708
1997	25	63		88	1996	413	208		621
1996	40	52		92	1995	369	160		529
1995	18	33		51	1994	347	131		478
1994	19	47		66	1993	329	84		413
1993	12	32		44	1992	317	52		369
1992	25	20		45	1991	292	32		324
1991	21	18		39	1990	271	14		285
1990	19	12		31	1989	305	2		307
1989	11	2		13	1988	295	-		295
1988	6	-		6	1987	291	-		291

1987	5	-		5	1986	288	-		288
1986	5	-		5	1985	284	-		284
1985	4	-		4	1984	282	-		282
1984	14	-		14	1983	271	-		271
1983	10	-		10	1982	261	-		261
1982	8	-		8	1981	253	-		253
1981	5	-		5	1980	250	-		250
1980	-	-		-	1979	253	-		253
1979	5	-		5	1978	253	-		253
1978	3	-		3	1977	256	-		256
1977	4	-		4	1976	264	-		264
1976	6	-		6	1975	268	-		268
1975	4	-		4	1974	264	-		264
1974	8	-		8	1973	262	-		262
1973	-	-		-					

Mesdaq ın kuruluşuna baktığımız dada; bir kooperatif şeklinde örgütlendiğini gözlemlemekteyiz. Dolayısıyla Mesdaq kar amacı gütmeyen bir yapı olarak ortaya çıkmaktadır.<sup>73</sup>

### 3.6.2 Kotasyon Şartları

Bildiğimiz üzere ileri teknoloji şirketleri için kurulmuş olan Mesdaq ın kotasyon şartların genel itibariyle şöyledir<sup>74</sup>;

— Firma Malezya Şirketi olmalıdır.

<sup>73</sup> Kobi Borsası Raporu, s 23

<sup>74</sup>[http://www.klse.com.my/website/listing/mm\\_criteria.htm](http://www.klse.com.my/website/listing/mm_criteria.htm)

- Firma Mesdaq tarafından tanımlanmış 12 Teknoloji sektöründen bir tanesinde yer almalıdır.
- Eğer firma bu 12 sektörden birinde değilse; yüksek büyüme potansiyeli ve 12 aylık aranan şartlarda faaliyet karına sahip olmalıdır.
- Eğer firma teknoloji inkubatörü ise;12 aylık bağımsız denetimden geçmiş asgari süreç gereklidir.
- Toplam varlıkların en az yüzde ellisini Malezyada ve bağımsız denetimden geçmiş olması gereklidir.
- Firmanın açık koşullarda bir iş planı olması gereklidir. Faaliyetlerde katma değer barındıran unsurlar olmalıdır.
- Sürekli büyümeyi içinde barındıran açık ve tutarlı bir iş stratejisi gereklidir.
- İşletme hangi sektördeyse Yönetim ve yönetim takımı uygun deneyimleri kendilerinde barındırmalıdır.
- İşletme yönetimi kote şartlarına muhalif olmamalıdır.
- 1 yıl boyunca ikinci defa Kuala Lumpur Borsasına ve Mesdaq a 1 kere başvurulmuş olması;

Malezya'daki duruma baktığımızda; ileri teknoloji firmalarının Mesdaq borsası yerine risk sermayesi şirketlerini daha az riskli görmesi ve finansman arayışına; bu şekilde kaynak sağlamak istemesidir.

Bir diğer unsur ise Kuala Lumpur borsasının birincil ve ikincil piyasası da kotasyon şartları bakımından son derece uygundur. Dolayısıyla Mesdaq ın bir nevi rakibi olan bu firmalarla Mesdaq baş etmekte güçlük çekmektedir.

Bununla birlikte Mesdaq a ilk kote olan firma ileri teknoloji firması değildir. Dolayısıyla bu durum ileri teknoloji firmalarına finans sağlamak amacıyla kurulmuş olan Mesdaq ın ilkelerini çiğnediği görülmektedir. Mesda bu sebeple yeterince yatırımcı için güven sağlayamamıştır. Görüldüğü üzere; başarının koşulunu daha ziyade Pazar şartları ve bu pazarın kobi piyasasına uygun olup olmadığı sorusunun cevabı belirleyecektir

## **3.7 RASDAQ**

### **3.7.1 Tarihçe**

Bildiğimiz üzere Romanya da Bükreş Borsasına rakip sayılabilecek Nasdaq modelini ön planda tutan Rasdaq kurulmuştur. Rasdaq ın da baktığımızda, Bükreş Borsasına göre daha uygun kotasyon şartlarının bulunduğu gözlemlenmektedir.

Rasdaq Eylül 1996 da faaliyetine başlamış, İşlem hacmi 1999 yılı itibariyle 5 Milyon USD e ve kote edilmiş firma sayısı 5470 e ulaşmıştır.<sup>75</sup> Rasdaqın misyonu ise onların deyimiyle; Rasdaq uzman ve dürüst bir piyasa olmak için Avrupa Birliği normlarına uyarak otoriteler için saygın bir ortak olarak görülmüş, girişim sermayesi için kolaylaştırıcı bir finansal kaynak lideridir. Bunu da; profesyonel hizmet; mekanik yapı, uzman kadro ve şeffaf güvenilir bir ortamda sermaye dağıtıcılığı yaparak üstlenmektedir.<sup>76</sup> Günümüzde Rasdaq tarafından kabul edilmiş 67 aracı kuruluş bulunmaktadır; Bunların 66 sı broker/dealer 1 tanesi bankadır.

Rasdaq ın sahipliğine baktığımızda sahibinin içinde 76 üye kuruluş barındıran Aracı Kuruluşlar Birliği olduğu görülecektir. Buna göre mevcut üyeler şirkette yüzde 5 lik oy oranına sahiptir.

1999 yılından sonra yapılan bir değişiklikle denetim aracı kuruluşlar birliğinin Yanısıra Ulusal Menkul Kıymetler Komisyonunu denetim ve gözetimi altına girmiştir. Bu komisyon piyasanın şeffaflığını denetlemektedir. Önemli konularda soruşturma ve disiplin cezaları için disiplin komitesine yönlendirilmektedir.<sup>77</sup>

### **3.7.2 Kotasyon Şartları**

İlk olarak, özelleştirme kapsamındaki şirketler için kotasyon şartı aranmamıştır. Ancak, 2002 yılında piyasanın yeniden yapılandırılmasına ihtiyaç duyulmuştur. Bunun sebebi piyansın büyümemesi ve likidite sıkıntısıdır. Buna göre piyasa, performans ve kamuyu aydınlatma kriterlerine göre 3 ayrı segmente ayrılmıştır. Birinci segment, karlılık,

---

<sup>75</sup> Romanya Ülke Raporu, Kosgeb,2005,s 46

<sup>76</sup> www.rasd.ro/ber/despreber/asbx

<sup>77</sup>Kobi Borsası Raporu, s 21

ciro, toplam aktifler, halka açıklık oranı, piyasa değeri ve likidite açısından en ağır kotasyon şartlarının olduğu segmenttir.<sup>78</sup>

Bunun yanısıra, 2003 yılı sonundan itibaren Rasdaq ta önemli bir adım atılmıştır. Zira Rasdaq'taki tüm şirketlere finansal raporlarını Uluslararası Muhasebe Standartlarına göre hazırlama zorunluluğu getirilmiştir.

Kotasyon şartları ise Tablo 15 de ayrıntılı olarak belirtilmiştir.<sup>79</sup>

**Tablo 15**

<b>KOTASYON ŞARTLARI</b>	<b><u>SEÇİM İÇİN İLK KATEGORİ</u></b>	<b><u>SEÇİM İÇİN İKİNCİ KATEGORİ</u></b>
Vergi Sonrası Kar	At least one year out of the last two	-
Satışlar	> 9 mil. EUR	> 2.5 mil. EUR
Toplam Varlıklar	> 4.5 mil. EUR	-
Hisse Sermayesi / Net değer /ortalama piyasa aktifleştirmesi	>1 mil. EUR	> 0.5 mil. EUR
Teklifsiz alım satım	>15%	>10%
yada		
Tteklifsiz Alım Satım Piyasa Değeri	>150,000 EUR	>50,000 EUR
Ticaret yapılan günler	> 50%	>25%
Ortak Sayısı	> 2,000	>1,000

### **3.8 Neuer Markt ve SMAX**

Almanya. da borsalara kote olan şirketler; resmi piyasa (official trading), Düzenlenmiş piyasa (regulated market) ve düzenlenmiş resmi olmayan piyasa (regulated unofficial market) olmak üzere üç katmanlı bir piyasa yapısında işlem görmektedir. Kamu kesimi menkul kıymetleri resmi piyasa ve düzenlenmiş piyasada işlem görmekte olup, özel sektör menkul kıymetlerinin işlem gördüğü düzenlenmiş resmi olmayan piyasaya Deutsche Börse taraföndan Mart 1997.de Neuer Markt Nisan 1999.da ise SMAX (Small Caps High

<sup>78</sup> Kobi Borsası Raporu, s 23

<sup>79</sup> <http://www.rasd.ro/ListedCompanies/ListingRequirements/PromovarelaBER.aspx>

Standarts) eklenmiştir. Bu kademeli yapı, küçük ve orta büyüklükteki şirketlerin likidite ve risk düzeyibaz alınarak piyasada kendi arasında da katmanlaşması hedeflenerek gerçekleştirilmiştir. Neuer Market, gelişme potansiyeli yüksek girişimci şirketler için oluşturulmuştur. Bu piyasada menkul kıymet ihraç edecek şirketlerin başvuru ve kotasyon şartlarını yerine getirmesi gerekmektedir. Böylece mümkün olan en fazla bilginin sağlanarak yatırımcıların bu piyasaya katılımının artırılması amaçlanmıştır. SMAX ise orta ölçekli şirketler için yüksek standartlar, şeffaflık ve likidite şartlarını karşılamada daha başarılı olan şirketler için düşünülmüştür<sup>80</sup>

---

<sup>80</sup> <http://www.neuermarkt.de>

## 4. BİR KOBİ BORSASI OLARAK İMKB

### 4.1 İMKB

#### 4.1.1 Genel Durum

Alıcı ve satıcıların, menkul kıymetler üzerine alım-satım yapmak üzere bir araya geldikleri ve belirlenen kural ve yönetmeliklere göre çalışan pazarlara Menkul Kıymetler Borsası denir. Türkiye’de ki duruma baktığımızda bu görevi İMKB nın yerine getirdiğini gözlemlemekteyiz.<sup>81</sup>

Borsalar liberal ekonominin en temel yapı taşlarından birisi olarak; tasarruf sahibi yatırımcıların menkul kıymet talepleri ile kaynak ihtiyacı bulunan şirketlerin ihraç ettikleri menkul kıymetleri en kısa sürede karşılayabilecek kurumlardır.<sup>82</sup>

Osmanlı Devleti dönemindeki İstanbul Borsası’nı saymazsak 1986 yılı başında Türk Ekonomisine kazandırılan İMKB bugün 16 yaşını geride bırakmış durumdadır. Emekleme dönemini henüz atlatan borsa, bu kadar kısa süre içinde çok büyük gelişmeler gösterdi.<sup>83</sup>Bugün hangi açıdan bakarsanız bakın İMKB, Türkiye Ekonomisinin apaçık bir gerçeği durumundadır. Elbette Türk Borsası’nın daha önünde uzun bir yol vardır. Ama 1986–2002 döneminde borsanın kat ettiği yol muazzamdır. 1986 yılından bugüne kadar ekonomideki işlevselliği giderek artan İMKB, gerek toplam işlem hacmini, gerekse işlem gören toplam şirket sayısını ve piyasa kapitalizasyonu arttırarak başarılı bir performans göstermektedir.<sup>84</sup>

Türkiye’deki organize menkul kıymet piyasalarının kökleri 19. yy.’ın ikinci yarısına kadar uzanır. Kırım Savaşını takiben 1866 yılında kurulan “Dersaadet Tahvilat Borsası” ilk menkul kıymetler piyasası idi. T.C.’nin Osmanlı İmparatorluğunun çöküntülerinin üzerine kuruluşunu takiben 1929 yılında çıkartılan 1447 sayılı “Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu “ile tecrübesiz sermaye piyasalarının, yeni ismiyle “İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası” adı altında organize olması sağlanmıştır. Ancak, 1929 Krizi,

<sup>81</sup> Çapanoğlu, Mustafa Birol, Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları, Beta Yayınevi 1993,İstanbul, s 129

<sup>82</sup> Çapanoğlu, Mustafa Birol, s–144

<sup>83</sup> Kılınc, Kazım, 200 Soruda A’ dan Z’ ye Borsa, Alfa Yayınevi, 1995,İstanbul, s 6

<sup>84</sup> Artun, Tuncay, Milliyet Gazetesi, 16 Şubat 1994

İkinci Dünya Savaşı'nın çıkması, henüz yolun başında bulunan Türk iş dünyasını olumsuz etkilemiş ve Borsanın başarısını gölgede bırakmıştır.

1980'li yılların ilk dönemlerinde sağlıklı sermaye hareketlerine uygun gerek mevzuat gerekse kurumların oluşması yönünden Türk sermaye piyasalarında önemli gelişmeler oldu. 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu çıkartıldı. 1982 yılında Sermaye Piyasası Kurulu Ankara'da kuruldu.

Ekim 1983'de Türkiye'de menkul kıymet borsalarının kuruluşunu öngören bir kararname çıktı. Ekim 1984'de ise "Menkul Kıymet Borsalarının Kuruluşu ve Çalışma Esasları" Resmi Gazete'de yayınlandı. Çalışma esaslarına ilişkin mevzuat Olağanüstü Genel Kurul toplantılarında kabul edildi ve 1985 sonunda İMKB resmen kuruldu.<sup>85</sup>

Borsalar, buldukları ülkelerin ekonomilerine belirli etkilerde bulunurlar. Ülkemizde de İMKB'nin ekonomimiz üzerindeki etkilerini şöyle özetleyebiliriz:

### **1. Devamlı ve Likit Bir Pazar Oluşturulması**

Mali bireysel yatırımcıların ellerinde veya aracı kurumların kasalarında buldukları menkul kıymetleri, en kolay biçimde paraya çevirebildikleri yer, borsalardır. Borsalar, tasarruflara hareket ve canlılık kazandırır. Menkul değer arz ve talebinin bulunduğu bir piyasa olan bir borsada alıcılar ve satıcılar karşılıklı olarak alım-satım yaparlar. Bu açıdan borsalar, fon talep edenler, tasarruflarını değerlendirmek isteyenler ve ellerinde menkul kıymet bulundurup da bunları satmak isteyenler için kurulmuş bir pazardır.<sup>86</sup> Menkul kıymetler borsaya kote olduklarından yatırımcılara güven verebilir ve mali yatırımcı, ikincil piyasada menkul kıymet satışından elde ettiği kaynağı, birincil piyasada yeniden menkul kıymete yatırarak, talep yaratımında katkılı olur. Böylelikle devamlı bir piyasanın oluşmasında potansiyel yaratır.

Devamlı bir piyasanın özellikleri, işlem hacminin büyüklüğü, alım ve satım fiyatı arasındaki marjın küçük olması, zaman bakımından fiyatlarda büyük dalgalanmaların olmaması ve yeteri kadar alıcı ve satıcının bulunmasıdır.

---

<sup>85</sup> www.imkb.gov.tr

<sup>86</sup> Kılınç, Kazım, s 33

Sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ülkelerde, piyasaya giren ve dolayısı ile likit bir pazar oluşumunda büyük katkı sağlayan tasarrufların çoğu, kişisel tasarruflar olmayıp, kurumsal tasarruflardır. Tasarruflarını çeşitli menkul kıymetlere yatıran kurumsal yatırımcılar, sigorta şirketleri, emekli sandıkları, vakıflar ve diğer sosyal kurumlardır ve sermaye piyasasına en büyük, en istikrarlı ve en uzun fonları sağlarlar.

Menkul kıymet borsalarında, fiyat istikrarını sağlayabilmek ve likit bir Pazar oluşumuna katkıda bulunabilmek için, menkul kıymetlerin aşırı bir şekilde kıymetlenmesini veya aşırı bir şekilde değer yitirmesini önleyen, pazar yapıcı kurumlara gereksinim vardır. Amerika'da spesiyalistler denilen bir grub, üzerinde işlem yaptıkları menkul kıymetler için pazar yapıcı görevini üstlenmişlerdir. Ayrıca, Uzakdoğu'nun gelişen borsalarında da pazar yapıcılık, çok büyük önemle üzerinde durulan bir konudur.

## **2. Adil Bir Fiyat Oluşumunun Sağlanması**

Tüm alıcı ve satıcıların eğilimleri borsada saptanabildiğinden, tek fiyatın oluşmasını en iyi şekilde borsalar sağlayarak bunları bültenler halinde yayınladılar. Borsada oluşan fiyatlar, ülkenin hatta dünyanın her tarafında uygulanır.<sup>87</sup>

Borsası bulunmayan piyasalarda da tam rekabet şartları mevcutsa tek fiyat oluşacaktır. Ancak, tek fiyatın oluşmasını, bütün alıcıları ve satıcıları bir araya toplamakla en iyi şekilde borsalar sağlar. Borsa bültenlerinin yayınlanmasıyla da, borsada teşekkül eden fiyatlar bir ülkenin, hatta dünyanın her köşesinde uygulanır. Böylece, küçük tasarruf ve küçük sermaye sahibi halkın fiyat konusunda aldatılması önlenmiş olur.<sup>88</sup>

## **3. Sermaye Mülkiyetini Geniş Bir Topluma Yayımak**

Menkul değerlerini borsaya kote ettirebilen ortaklar için yeni bir ufuk açılmış demektir. Önce kotasyon, şirkete tanınma olanağı sağlar, sonrada ortaklık, eğer başarılı ise borsanın yaratmış olduğu teşvik ortamından yararlanarak, menkul değerlerini halka kolaylıkla satabilir.<sup>89</sup> Diğer bir deyimle borsalar, halka açılmayı ve pazarlamayı kolaylaştıran

<sup>87</sup> Çapanoğlu, Mustafa Birol, s 144–145

<sup>88</sup> Karşlı, Muharrem, Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, İstanbul, Alfa Yayıncılık, s178

<sup>89</sup> Tuncer, Selahattin, Türkiye'de Sermaye Piyasası, Okan Yayıncılık, 1995 İstanbul, s160

aracı kurumlar olmaktadır. Bu durumda sermaye mülkiyeti topluma yayılmakta ve küçük tasarruflar büyük teşebbüslere ortak olmaktadır.<sup>90</sup>

#### **4. Borsanın Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Özelleştirilmesinde Oynadığı Rol**

Özelleştirme, devletin iktisadi faaliyetlerinin azaltılması veya tamamıyla ortadan kaldırılmasıdır. Özelleştirmenin amaçları, Türkiye gibi henüz gelişme halindeki ülkelerde daha değişiktir. Bu amaçlar; ilke olarak, devletin ekonomik faaliyetlerini azaltmak, verimsiz çalışan ve büyük zararlara yol açan KİT'lerin yükünden kurtulmak ve bunların, daha verimli çalıştıracak ellere geçmesini sağlamak, satıştan elde edilecek fonlarla bütçe açıklarını kapatmak, mülkiyetin tabana yayılmasını sağlamak ve sermaye piyasasının gelişmesine katkıda bulunmak, bu suretle pazar ekonomisine işlerlik kazandırmak.

Türkiye'de ilk önemli özelleştirme hareketi 1988 Şubat sonunda, bir kamu iştiraki olan Telekomünikasyon Endüstri Ticaret Anonim Şirketi(TELETAŞ) hisselerinin satışıyla sahneye konmuştur. 41. 695 kişiye hisse senedi satılarak, Teletaş, Türkiye'nin en çok ortaklı şirketi haline gelmiştir.

İMKB'nin söz konusu özelleştirmelerdeki rolü doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki şekilde olmuştur. Direkt oynadığı rol, söz konusu hisse senetlerinin halka satışının doğrudan doğruya borsada yapılışına sağladığı pazar olanağıdır.

Borsanın dolaylı rolüne gelince, bu birincil ve ikincil piyasa arasındaki fonksiyon ilişkisinden kaynaklanmaktadır: Satışa çıkarılan senetlere gösterilen ilgi, her şeyden önce, özelleştirilen kurumun mali durumuna, önerilen fiyat seviyesine ve tanıtıma bağlı olmakla beraber, yatırımcıların kararları üzerinde, borsanın yatırımlara sağladığı likiditenin de büyük etkisi vardır.

Ayrıca özelleştirmeler, mal arzını artırmak suretiyle piyasanın ve borsa işlem hacminin genişletilmesine yardımcı olmuştur.

Borsa, serbest piyasa şartları içinde faaliyet gösteren özerk bir kurum olmakla birlikte rolü icabı, siyasi otoritenin, daha doğrusu hükümetin, ekonomik programlarını

---

<sup>90</sup> Kılınç, Kazım, s 34

uygulamada faydalanacağı enstrümanlardan birisidir. İMKB, sözü edilen özelleştirmelerde kendi bulunduğu gelişme aşaması bakımından oldukça kritik şartlar içinde bu rolünü nispi bir etkinlikle yerine getirmiştir.<sup>91</sup>

### **5. Ekonomiye Kaynak Sağlama İşlevi**

Menkul kıymetler borsaları, işletmelerin finans ihtiyaçlarını gidermede etkin bir öneme sahip olduklarından, ekonomiye kaynak sağlamada etkin bir rol üstlenmişlerdir.

Şirketler kısa vadeli finansman gereksinimlerini uygun bir maliyetle para piyasalarından karşılayabilecekleri gibi uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını da sermaye piyasalarından karşılayabilirler. Para piyasasının içindeki kaynaklar, zaten ekonominin içinde olduğundan, burada önemli olan, sermaye piyasasının ekonomiye kaynak sağlamasıdır. Küçük tasarruflarını altın veya diğer kıymetli madenlere yatıran yatırımcının, bu yönü ile ekonomiye kaynak yaratmada bir rolü olmayacaktır.

### **Güvence Ortamı Sağlamak İşlevi**

Hisse senetleri borsaya kote edilirken, kotasyon öncesi şirketler incelemeye alınmakta ve devamlı bir şekilde kontrol altında bulundurulduklarından, borsaların güvence fonksiyonları olmalıdır. Her ne kadar devlet tarafından verilmiş bir güvence olmasa da, mali yatırımcılar, sahip oldukları menkul kıymetleri ihraç eden kuruluşların, denetim altında olduklarını bildiklerinden, güven duygusuna sahip olabilirler.<sup>92</sup>

### **Ekonominin Barometresi Olma İşlevi**

Bir şirketin menkul kıymetlerinin borsada değerlendirilmesi yada değer kaybetmesi o şirketi başarısının ve güvenilirliğinin en iyi göstergesidir. Borsa bu işlevi basit olarak yapabileceği gibi, şirketler arasında mukayeseli olarak da yapar. Bir şirketin durumunda hiçbir değişiklik olmasa, hatta bir ölçüde iyiye gidiş olsa bile, alternatiflerinde daha büyük gelişmeler varsa, o şirketin menkul kıymetleri borsada değer kazanmak yerine değer kaybedebilir.

---

<sup>91</sup> Fertekligil, Azmi, Türkiye’de Borsa’nın Tarihçesi ,, İMKB Yayınları, 1993,İstanbul, s 358–361

<sup>92</sup> Çapanoğlu, Mustafa Birol, s145–146

Borsalar makro ekonomi açısından da barometre görevi yaparlar. Enflasyonun, yatırımların, gelişme ve kalkınmanın, ekonomi dışı etkenlerin, mesela savaş tehlikesi, politik istikrarsızlık gibi durumların ekonomideki etkilerinin en iyi izlenebildiği yerlerden biri de borsalardır.<sup>93</sup>

Borsalara atfedilen diğer bir işlevde hisse senedi yatırımlarını enflasyonun etkilerinden korumasıdır. Genel olarak, borsanın, hisse senedi işlemleriyle ekonomide oynadığı rol anti enflasyonist bir niteliğe sahiptir. Fakat bu etki sınırlıdır. Geçmiş tecrübelerde, Türkiye’de hisse senedi fiyatlarının, genel fiyat hareketlerine paralellik göstermediği gözlenmektedir.<sup>94</sup>

Bu işlevleri yerine getiren borsaların, dünya ticaret ve finans arenalarında oynadıkları rol, zaman içerisinde giderek daha da önem kazanmıştır. Halen dünyanın başlıca borsaları New York, Tokyo ve Londra borsalarıdır.

Son 15 yıl içerisinde dünyanın tüm bölgelerinde giderek artan sayıda kurulan yeni borsalar, gösterdikleri hızlı gelişmeyle dikkat çekmektedirler. “Gelişmekte Olan” veya “Yeni Gelişen” olarak adlandırılan ve İMKB’Nin de içinde yer aldığı bu borsalar sundukları yüksek kar marjları ile zaman zaman, gelişmiş piyasaların oldukça üzerinde bir performans gösterebilmektedirler.<sup>95</sup>

Türkiye açısından olaya baktığımızda İMKB gelişmekte olan bir borsadır. Nedeni ise; endeksin yukarı ve aşağı doğru hareketlerinde etkili olan faktörün ekonomik değil, siyasi oluşudur. Yani bizim borsamız siyasete endeksli bir borsadır. Oysa dünyanın gelişmiş borsalarında (DOW JONES, FRANKFURT, NİKEİ, NEW YORK) endeksin yönü daha çok ekonomik performansa göre belirlenmiştir.

---

<sup>93</sup> Karslı, Muharrem s179

<sup>94</sup> Fertekligil, Azmi s-362

<sup>95</sup> Şakar, Ünal, Sermaye Piyasası , , Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir,1997 s134

## **4.2 Kotasyon**

### **4.2.1 Kotasyon'un Tanımı**

Kotasyon, menkul kıymetler borsalarındaki sürekli işlem görmesi talep edilen sermaye piyasası araçlarının ilgili borsa yönetmeliklerindeki şartları taşımaları durumunda ilgili Pazar listesine kayıt edilmesi ve işlem görmesinin kabul edilmesidir.<sup>96</sup>

Menkul kıymetlerin borsa kotuna alınması ve menkul kıymetlerin Borsa'da işlem görmesi ile ilgili yapılan başvuruların incelenmesi ile hisseleri işlem gören şirketlerin izlenmesi başlıca kotasyon faaliyetleridir.<sup>97</sup>

Menkul kıymetler borsalarında alım satıma konu olabilecek sermaye piyasası araçlarının, ilgili borsa yönetmeliğinde işleyiş esasları belirlenen pazarlara kote edilmiş olması şarttır. Bir ortaklığın borsa kotuna alınan sermaye piyasası aracı, kota alındığı ilgili pazarda işlem görür. Menkul kıymetler borsalarında, sahiplerine ortaklık veya alacaklılık hakkı veren menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları ilgili borsa pazarına kote edilip sürekli işlem görebilir. Kote edilmeyen menkul kıymetler ise oluşturulan özel pazarlarda (Kot dışı pazar) işlem görebilir. Bir ortaklığın, borsanın bir pazarına kote edilecek sermaye piyasası araçlarının sahiplerine eşit haklar vermesi gerekir. Yönetime katılma, yönetim kuruluna üye seçme, oy kullanma, kardan pay alma, tasfiyeden pay alma bakımından farklı haklara sahip ortaklık hakkı taşıyan menkul kıymetler aynı işlem bölümünde işlem göremez.

### **4.2.2 Kotasyon Sistemleri**

Kotasyon sistemleri tam ve kısmi kotasyon sistemleri olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Her iki sistemde de kotasyon başvuruları ilk ve ilave kotasyon şeklinde yapılmaktadır.

---

<sup>96</sup> Kotasyon, Halka Arz ve Borsada İşlem Görme, TSPKB,2005,S 2

<sup>97</sup> Ulusal ve Uluslar arası Piyasalar, TSPAKB,2002

## 1. Tam Kotasyon Sistemi

Kota giriş tarihi itibariyle, şirketin menkul kıymetlerinin ilk kez kota alınacak olması durumunda; ortaklık hakkı veren menkul kıymetin tamamının; kotta menkul kıymetleri bulunan şirketlerin aynı tür yeni menkul kıymet ihraç etmesi durumunda ise; kottaki tutarı mevcut duruma tamamlayacak şekilde kotasyon yapmalarıdır. Örnek verirsek; XYZ şirketinin sermayesi 1–5. tertip hisse senetleri ile temsil ediliyorsa başvurunun 1–5. tertip hisse senetlerinin tamamı için yapılması gibi.

## 2. Kısmi kotasyon sistemi

Başvuru tarihi itibariyle, ortaklık hakkı veren menkul kıymetlerin sadece bir kısmının (işlem gören/görece) kota alınmasıdır. Örnek verirsek; XYZ şirketinin sermayesi 1–5. tertip hisse senetleri ile temsil ediliyorsa ve şirket yalnızca 5. tertip hisse senetlerini halka arz etmiş ise, bu durumda kotasyon başvurusu yalnız bu tertip hisse senetleri için yapılır.

**İlk Kotasyon Başvurusu:** Ortaklık hisse senetlerinin ilk kez Borsa kotuna alınmasını, ortaklığın borçluluğu temsil eden menkul kıymetlerinin Borsa kotuna alınmasını,

## 3. İlave Kotasyon Başvurusu

Başvuru tarihinde Borsa kotunda hisse senetleri bulunan ortaklığın sermaye artırımını nedeniyle ihraç ettiği yeni hisse senetlerinin kotasyon işlemini ifade eder.<sup>98</sup>

Ortaklık Haklarını Temsil Eden Menkul Kıymetlerin Kotasyonu

Ortaklığın;<sup>99</sup>

a) Son yıl ve ilgili ara dönemler dahil olmak üzere mali tablolarının bağımsız denetimden geçmiş olması ve grup şirketlerinin konsolide mali tablolarının düzenlenmiş olması; denetim raporlarının şartlı görüş içermesi durumunda, şartlara neden olan hususların etkilerinin mali tablolara yansıtılmış ve dipnotlarda açıklanmış olması,

---

<sup>98</sup> Kotasyon, Halka Arz, Borsada İşlem İMKB, 2005, s 2–3

<sup>99</sup> Kotasyon Yönetmeliği Md 13

b) Kuruluşundan itibaren en az 3 takvim yılı geçmiş olması (halka açıklık oranı en az % 25 ise 2 yıl geçmiş olması),

c) Başvuru tarihi itibarıyla ard arda 2 yılda vergiden önce kâr etmiş olması (halka açıklık oranı en az % 25 ise, son 1 yılda kar etmiş olması)

d) Ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin en az 2.000 milyar TL olması, (Bu tutar, her yıl açıklanan yeniden değerlendirme oranı göz önüne alınarak Yönetim Kurulu'na artırılabilir).

e) Halka açıklık oranının; Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerinde belirtilen oranlarda olması

f) Finansman yapısının faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütebilecek düzeyde olduğunun Borsa Yönetimi'nce tespit ettirilmiş ve kabul edilmiş olması,

g) Borsa tarafından istenen beyan yazısının şirketin antetli kâğıdına aktarılarak, birinci derece imza yetkilisi iki yönetici tarafından imzalanıp noter tasdikinden sonra Borsa Başkanlığı'na teslim edilmesi,

h) Esas sözleşmenin Borsa'da işlem görecekt menkul kıymetlerin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya senet sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar içermemekte olması,

i) Ortaklığın üretim ve faaliyetlerini etkileyecek önemli hukuki uyuşmazlıkların çözümlenmiş olması veya çözüm aşamasında bulunması,

j) Borsa Yönetimi'nce geçerli kabul edilebilecek durumlar dışındaki nedenlerle son 1 yıl içinde üretimine 3 aydan fazla ara vermemiş olması, tasfiye veya konkordato istenmemiş olması ve Borsa'ca belirlenen diğer benzeri durumların yaşanmamış olması,<sup>100</sup>

k) Menkul kıymetlerinin, piyasadaki mevcut ve muhtemel tedavül hacmi bakımından Borsa yönetiminin önceden belirlenecek kriterlere uygun olması,

---

<sup>100</sup> Kotasyon Yönetmeliği Md 13

3) Son üç yıldır faaliyette bulunan, son 2 yıldır vergi öncesi kar elde eden ve hisse senetleri Borsa'da işlem gören bir ortaklığın, son bilânço aktif toplamının en az %15'inin sermaye olarak tahsisi suretiyle devrettiği ve sermayesinin asgari %51'ine sahip olduğu ortaklığın hisse senetlerinin kotasyonunda, yukarıdaki bentlerde belirtilen, kuruluştan itibaren geçmesi gereken süreye ve karlılığa ilişkin kotasyon şartları aranmaz. Hisse senetleri borsa kotunda bulunan bir ortaklığın son bilânço aktif toplamının en az %15'i tahsis edilerek yeni ortaklık veya ortaklıklar kurulması veya tüzel kişiliği sona erdirilerek yeni ortaklık veya ortaklıklar kurulması halinde, bu ortaklık veya ortaklıkların durumu gösteren belgelerle başvurmaları üzerine hisse senetleri Borsa kotuna alınır.<sup>101</sup>

Sermayesinin en az % 51'i, asgari 3 yıl faaliyet göstermiş ve ard arda son 2 yılda vergi öncesi kar elde etmiş bulunan bir ortaklığın aktiflerinden karşılanmak ve devreden ortaklığın üretim veya faaliyetlerini kısmen veya tamamen devralmak suretiyle kurulmuş bir ortaklığın hisse senetlerinin kotasyonunda faaliyet süresi ve karlılık koşulu aranmaz.

İlave kotasyon şartları ise genel olarak şu şekilde açıklanabilir;<sup>102</sup>

2) Ortaklığın;

a) En son kotasyon işleminden bu yana, Borsa'ya vermesi gereken bilgi ve belgeleri vermiş olması,

b) Finansman yapısının faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütmeye devam edebilecek düzeyde olduğunun Borsa Yönetimi'nce tespit ettirilmiş ve kabul edilmiş olması,

c) Menkul kıymetlerinin, piyasadaki mevcut tedavül hacmi bakımından Borsa yönetimince önceden belirlenecek kriterlere uygun olması.

Genel olarak kote edilecek şirketlerin sayısal ve sayısal olmayan bazı şartları taşımaları gerekmektedir. Sayısal kriterler, şirketin belirli verilerinin istenen seviyede olması ile ilgili kriterlerdir. Bu kriterler; şirketin özkaynak tutarı, karlılığı, piyasa değeri, ortak sayısı, faaliyet süresi, halka açıklık oranı, işlem miktarı, hisselerin piyasa fiyatıdır. Sayısal olmayan kriterler ise; şirketin mali tabloları, işlem görme taahhütnamesi, ana sözleşmesine

<sup>101</sup> Kotasyon Yönetmeliği Md 13

<sup>102</sup> Hisse Senedi Piyasaları, TSPAKB,2002,S 29

ilişkin hususlar, Pazar imkânı, potansiyel gelişme imkânı, yöneticilerle ilgili hususlar olarak belirtilebilir. Bu kriterleri sağlayan şirketler başvuruları halinde borsalara kote edilmekte ve bu şirketlerin hisse senetleri organize piyasalarda işlem görmektedir. Şirketler açısından borsada işlem görmenin önemi “anonim şirketlerin halka açılma nedenleri” bölümünde açıklanan hususlara paraleldir. İMKB’de işlem görmenin şirketlere sağladığı faydalar aşağıdaki gibi sıralanabilir:<sup>103</sup>

#### **4.2.3 Likidite**

Şirketin hisse senetlerinin organize bir piyasada işlem görmesi ve fiyatının arz ve talebe göre belirlenmesi, ortaklar açısından sahip oldukları payların değerini belirlemelerine olanak sağlar. İMKB’de işlem gören hisseler kolaylıkla anılıp satılabilmekte ve belirli bir değere sahip oldukları için teminat olarak kullanılabilirler.

#### **4.2.4 Finansman**

Borsada işlem görme, halka açık şirketler için uzun vadeli ve ucuz bir kaynak olmaktadır. Borsada işlem gören şirketler daha sonra sermaye artırımını yolu ile sermaye piyasalarından yararlanmaya devam edebilmektedir.

#### **4.2.5 Kredilibite**

Borsada işlem gören şirketler para piyasasından yararlanabilmekte ve istedikleri zaman bankacılık sektöründen daha uygun kredi imkanı bulabilmektedirler.

#### **4.2.6 Tanınma**

Borsalarda işlem gören şirketlerin gerek kendileri, gerekse yeni ürünleri kamuoyu tarafından daha iyi takip edilebilmektedir. Ayrıca bir borsada kote olan şirketler yabancı borsalarda daha kolaylıkla menkul kıymet ihraç edebilmektedir

---

<sup>103</sup> **GEĞİN Eren**, Halka Arz ve İMKB de Halka Arzların Kısa Dönem Fiyat Performansı, M.Ü YL Tezi,2001,s 40-41

#### **4.2.7 Kurumsallaşma**

Şirketler uzun süreli olarak ilgili otorite ve kamuoyu tarafından izlenmekte olduğu için kurumsallaşma süreci hızlanmaktadır.

#### **4.2.8 Diğer Avantajlar**

Borsada işlem gören şirketlerin uygulamaya göre değişiklik gösterebilen bazı vergi avantajları ve yatırım teşviklerinde kolaylıklardan yararlanabilmektedirler.

### **4.3 İMKB'ye Kabul Süreci**

Hisse senetlerinin halka arzı Sermaye Piyasası Kurulu'nun, borsada işlem görmesi İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın incelemelerine tabi bulunmaktadır. Halka açılmak ve borsada işlem görmek isteyen şirketlerin her iki kuruma da eşzamanlı olarak müracaat etmeleri sürecin kısılması açısından önem taşımaktadır.

Şirketlerin hisse senetlerinin halka arzına ve borsada işlem görmesine karar vermesinden sonra, hisse senetlerinin borsada işlem görmeye başladığı ilk güne kadar uygulanan prosedür kısaca aşağıda belirtilmiştir:<sup>104</sup>

#### **4.3.1 Ön Hazırlık**

Hisse senetlerini halka arz etmek ve borsada işlem görmesini sağlamak için karar alan şirket,

- Halka arza aracılık yapmaya yetkili bir aracı kuruluş belirler.
- Esas sözleşmesinde sermaye piyasası mevzuatı açısından gerekli değişiklikleri yapmak için madde tadil tasarılarını SPK'ya sunar. Şirket esas sözleşmesinde hisse senetlerinin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı, ortakların haklarını kullanmalarını engelleyici hükümler söz konusu ise bu hükümlerin esas sözleşmeden arındırılması, ayrıca esas sözleşmenin diğer hükümlerinin sermaye piyasası mevzuatına paralel hale getirilmesi gerekmektedir.

---

<sup>104</sup> <http://www.imkb.gov.tr/halkaarz/bolum2.htm>

- Sermaye artırımını yoluyla halka arz yapılması durumunda TTK hükümleri dâhilinde genel kurulca sermayenin artırılmasına ve yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasına ilişkin karar alınır.<sup>105</sup>

#### **4.3.2 Müracaat**

- Aracı kuruluş, SPK tarafından istenilen bilgi ve belgeler ile birlikte hisse senetlerinin Kurul kaydına alınması amacı ile kurula müracaatta bulunur.

- Şirket SPK müracaatı ile eşzamanlı olarak, borsa tarafından istenilen bilgi ve belgeler ile hisse senetlerinin halka arz edilmesinden sonra borsanın ilgili pazarında işlem görebilmesi için borsaya başvuruda bulunur. Başvuru şirket tarafından yapılabileceği gibi yetkili aracı kurum tarafından da yapılabilir.<sup>106</sup>

#### **4.3.3 Kurul'un Borsadan Görüş İstemesi**

Sermaye Piyasası Kurulu, halka arz izah namesine yazılmak üzere başvuru ile birlikte başvuruda bulunan şirketin hisse senetlerinin borsanın hangi pazarında işlem görebileceğine dair görüşünü talep eder.

#### **4.3.4 İncelemeler**

Şirket'in halka arz ve borsada işlem görme başvurusundaki eksik bilgi ve belgeler tamamlandıktan sonra, şirket merkez ve üretim tesisleri borsa uzmanlarınca ziyaret edilerek yerinde incelemelerde bulunmaktadır.

#### **4.3.5 Ön Talep Toplama**

Hisselerinin kurul kaydına alınmasından önce belirli bir fiyat aralığında yatırımcıların olası taleplerini öğrenmek amacı ile talepte bulunanlar için herhangi bir yükümlülük ve bağlayıcılık oluşturulmaksızın aracı kuruluşlar tarafından bir ön izah name

---

<sup>105</sup> <http://www.imkb.gov.tr/halkaarz/bolum2.htm>

<sup>106</sup> <http://www.imkb.gov.tr/halkaarz/bolum2.htm>

düzenlenerek ön talep toplanabilir. Duyuru ilanı yoluyla ön talep toplanabileceği gibi duyuru ilanı yapılmaksızın da ön talep toplanabilir.<sup>107</sup>

#### **4.3.6 Sermaye Piyasası Kurulu'na Görüş Gönderilmesi**

Borsa uzmanları tarafından şirket tarafından sunulan bilgi ve belgeler ile şirket merkez ve üretim tesislerinde gerçekleştirilen incelemeler sonucunda oluşturulan rapor Borsa Yönetim Kurulu'na sunulur. Şirket hisse senetlerinin borsada işlem görüp göremeyeceği, işlem görecektir ise borsa pazarlarından hangisinde işlem görebileceği Borsa Yönetim Kurulu tarafından karara bağlanır. Borsa Yönetim Kurulu tarafından alınan karar, halka arz izah namesinde yazılmak üzere, Sermaye Piyasası Kurulu'na iletilir. Ayrıca halka arz izah namesinde yer almasının yararlı olacağı düşünülen hususlar da SPK'ya bildirilir.

#### **4.3.7 Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınması**

SPK tarafından yapılan incelemeler neticesinde hazırlanan rapor ile borsanın şirket hisse senetlerinin işlem görebileceği pazar hakkındaki görüşü çerçevesinde şirket hisse senetleri kurul tarafından kayda alınır. Bu aşamada halka arz izah namesi ve sirküleri kurul tarafından onaylanır.

#### **4.3.8 Hisse Senetlerinin Halka Arz Edilmesi<sup>108</sup>**

Hisse senetlerinin kurul kaydına alınmasından sonra, kurul tarafından onaylanmış izah name, kayıt belgesi tarihinden itibaren 15 gün içinde ortaklığın kayıtlı bulunduğu Ticaret Sicili'ne tescil ve T. Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan ettirilmek zorundadır. Söz konusu tescil ve ilandan sonra, 15 gün içerisinde izah name ve tasarruf sahipleri için sirküler basın yayın yolu ile yatırımcılara duyurularak hisse senetlerinin alımı için yatırımcılara davette bulunulur.

Ayrıca halka arz edilen hisse senetlerinin % 15 ine kadar da bir ek satış hakkı söz konusu olup, arzu edildiği takdirde halka arzdan sonra bu ek satış hakkı da kullanılabilir.

---

<sup>107</sup> <http://www.imkb.gov.tr/halkaarz/bolum2.htm>

<sup>108</sup> <http://www.imkb.gov.tr/halkaarz/bolum2.htm>

Yukarıda özetlenen prosedür hisse senetlerinin aracı kurumlar tarafından Borsa dışında halka arz edilmesine ilişkin prosedürdür. Şirketler diledikleri takdirde hisse senetlerini Borsa dışında değil, benzer şekilde Borsa'da birincil piyasada da halka arz edebilirler. Borsa birincil piyasada halka arz yönteminin kullanılması halinde, hisse senetleri Kurul kaydına alındıktan sonra ilk Borsa Yönetim Kurulu toplantısında şirketin işlem görme başvurusu görüşülerek Borsa Yönetim Kurulu kararı ile birincil piyasada halka arza müsaade edilir. Borsa'da halka arza Borsa Yönetim Kurulu'nun karar tarihinden bir hafta sonra başlanabilir. Borsa'da halka arz, izah namede belirtilen süre içinde gerçekleştirilir. Söz konusu sürenin tamamlanmasından sonra veya süre dolmadan satış tamamlanmış ise satışın bittiği işgünü, şirket hisse senetleri ikincil piyasada işlem görmeye başlar.

#### **4.3.9 Satış Sonuçlarının Bildirilmesi<sup>109</sup>**

Satış işlemi tamamlandıktan sonra halka arza ilişkin satış sonuçları SPK'ya ve Borsa'ya iletilir. Halka arz sonuçları ile birlikte şirket hakkında hazırlanan nihai raporun incelenmesi sonucunda Borsa Yönetim Kurulu şirket hisse senetlerinin işlem görebileceği pazar hakkında nihai kararı verir.

#### **4.3.10 Borsa Yönetim Kurulu Kararı ile Hisse Senetlerinin İşlem Görmeye Başlaması**

Borsa Yönetim Kurulu'nun nihai kararından sonra halka arz sonuçları, halka arz izah namesi ve borsa tarafından gerekli görülen diğer bilgiler Borsa Günlük Bülteni'nde ilan edilir. Borsa dışı satışlarda ilanı izleyen 2. işgünüden itibaren şirket hisse senetleri ilgili pazarda işlem görmeye başlar.

#### **4.3.11 Halka Arzın Sınırları**

İzah name ve sirkülerde belirtmek kaydı ile; halka arz edilecek sermaye piyasası araçları yatırımcı grubuna, ihraççının çalışanlarına, ticari organik bağı bulunan yatırımcı kitlesine veya ihraççının veya hissedarların belirleyeceği bir yatırımcı kitlesine satılmak üzere sınırlandırılabilir. Satış sırasında talep edilebilecek hisse senedi miktarlarına ihraççının yönetim kurulu tarafından veya hissedar tarafından asgari veya azami limitler konabilir.

---

<sup>109</sup> <http://www.imkb.gov.tr/halkaarz/bolum2.htm>

Ancak getirilebilecek sınırlamalar ihraççı, hissedar veya aracı kuruluş ile sermaye, yönetim, denetim ve benzeri şekillerde ilişkisi bulunan kişilere menfaat sağlamak amacı ile kullanılamaz.<sup>110</sup>

#### **4.3.12 İzinsiz Halka Arz Ve Sonuçları**

İhraççı veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının kurula kaydedilmesi zorunludur. Bu duruma aykırı davranış izinsiz halka arz fiilini temsil etmektedir. İzinsiz halka arzın sonuçları aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir:<sup>111</sup>

— SPK'ya göre suç olup, kurul tarafından yetkili Cumhuriyet Başsavcılığı'na suç duyurusu yapılacaktır.

— Satılan hisse senetleri kurul kaydına alınmadığından kurulun denetim ve gözetimi altında olmayacaktır.

#### **4.4 Türkiye De İmkb Nin Durumu, Amaçları Ve Diğer Piyasalarla Karşılaştırılması**

Son dönemde yapılan araştırmalara baktığımızda; ekonomik büyüme ile mali büyümenin birbirlerine paralel olarak yaşandığını gözlemlemekteyiz. Sermaye Piyasasının durumuna baktığımızda; hem kamu kesimi hemde şirketler için fon talebi ile arzının karşılaştığı rekabetçi şeffaf ve güvenilir bir ortam sağladığını görmekteyiz.

Sermaye Piyasasının ve İMKB nin her sermaye piyasasında olduğu gibi; güçlü yönleri ve zayıf yönleri mevcuttur. Bunun içindir ki; bu zayıf ve güçlü yönlerden bahsetmek doğru olacaktır;

---

<sup>110</sup> **AKBULAK, Yavuz;** Anonim Şirketlerin Halka Açılmaları ve Sonuçları, Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Mart 2003, s. 32

<sup>111</sup> <http://www.spk.gov.tr/yatirimcikosesi/ykosesi.htm?tur=izinsizhalkaarz>, 24.04.2005

#### **4.4.1 Güçlü Yönler<sup>112</sup>**

##### **4.4.1.1 Hukuki Altyapı**

Sermaye piyasasının hukuki altyapısı uluslararası normlara uygun,AB Mevzuatı ile büyük ölçüde uyumludur.

##### **4.4.1.2 Kurumsal Altyapı**

Sermaye piyasasının hızlı, düzenli işleyişini sağlayan kurumlar ve yatırımcının korunmasına dönük işlemsel mekanizmalar mevcuttur.

##### **4.4.1.3 Teknolojik Altyapı**

Sermaye piyasasındaki tüm kurumlar, bilgi işlem teknolojilerini yoğun olarak kullanmaktadırlar. Aracı kuruluşlarda ve işlem platformlarında ise gelişmiş bilişim teknolojisi kullanılarak işlemler yapılmaktadır.

##### **4.4.1.4 İnsan Kaynağı**

Sermaye Piyasasında çalışan ekibin profilinin genç, yüksek eğitilmiş ve yeniliklere açık bir niteliğe sahip olmasına dikkat edilmektedir.

##### **4.4.1.5 Yönetim**

Kamu ile özel kurum ve kuruluşları, Küresel gelişmeleri takip eden, yenilikleri uygulamaktan çekinmeyen ve vizyon sahibi kişilerden oluşmasına dikkat edilmektedir.

#### **4.4.2 Zayıf Yönler<sup>113</sup>**

##### **4.4.2.1 Yetersiz Tasarruf Akışı**

Yurtiçi tasarruf dağılımı incelendiğinde; tasarrufların çok küçük bir bölümünün sermaye piyasaları araçlarında değerlendirildiği görülecektir.

---

<sup>112</sup> Türkiye Sermaye Piyasası, Gelişme Strateji ve Hedefler,2004,s 16–17

<sup>113</sup> Türkiye Sermaye Piyasası, Gelişme Strateji ve Hedefler,2004,s 16–17

#### **4.4.2.2 Yetersiz Bireysel ve Kurumsal Yatırımcı Tabanı**

Bireysel yatırımcı tabanı gelişmiş ülkelerinkine kıyasla oldukça düşüktür. 2 Ocak 2004 tarihi itibarıyla Takasbank nezdinde 904.030 gerçek kişi yatırımcının hesabında hisse senedi bulunurken, 100.000 kişi bireysel portföylerin Yüzde seksen beşine sahiptir. Diğer bir anlatımla kalan; 804.030 kişinin yatırımları toplam bireysel yatırımların, sadece yüzde 15 ine denk gelmektedir. Ülkemizde; kurumsal yatırımcı çeşitliliği azdır. Bununla beraber; son yıllarda hızla gelişen; yatırım fonları portföy büyüklüğü repoya alternatif olarak değerlendirilen likit fonlardan kaynaklanmaktadır.

#### **4.4.2.3 Sermaye Piyasası Kültürünün Yerleşmemiş Olması**

Toplumsal bilgi eksikliği, risk getiri analizi yapmakta güçlük çeken tasarrufluların geleneksel yatırımcı araçlarını tercih etmesine yol açmaktadır. Öte yandan; bu durum arz tarafına da yansımaktadır.

#### **4.4.2.4 Yetersiz Sermaye Piyasası Aracı Çeşitliliği**

Ülkemizde hisse senetleri ve kamu borçlanma senetleri ağırlıklı olarak ihraç edilmektedir. VOB un devreye girmesi bu çeşitliliği arttırmak içindir.

#### **4.4.2.5 Vergi Sistemi**

Genel olarak baktığımızda; vergi sistemimizin yatırımları teşvik edici nitelikleri azdır. Tasarrufluların ve ihraççıların vergi sistemindeki sürekli değişiklikler nedeniyle; geleceğe dönük uzun vadeli yatırım ve fonlama kararları almaları engellenmekte, güven sarsılmasına sebep olmaktadır.

Bununla birlikte özellikle; sağlıklı bir ekonomik büyüme yaratmadan hedeflerin dışına çıkılması yatırımcıların sermaye piyasası araçlarına yeteri kadar ilgi duymasını engelleyici önemli bir unsurdur. Bunun içindir ki; özellikle yabancı yatırımcının ülkemiz sermaye piyasalarından aktif rol oynayan bir niteliğe sahip olması için ve hedeflenen politikalarda herhangi bir sapmanın olmaması ve ekonomik istikrarın sağlanmış olması önemli bir nitelik arz eder. Bunun yanı sıra; fırsatlara baktığımız zaman; şu unsurların ön plana çıktığı görülecektir;

- Tasarruf Dağılımı yeniden şekillendirilebilir;
- Menkul Kıymet İhraçları canlandırılabilir;
- Yatırımcı Tabanı genişletilebilir.

Sonuç olarak İMKB nin 200 li yıllarda ki genel eğilimine baktığımızda; İMKB nin 200 li yıllara kadar hızlı bir gelişim göstermiş olmakla birlikte; kriz dönemi sonrası daralma sürecine girmiştir; 2000 Lİ yılların başında yaşanan kriz sonucunda; birçok gösterge 1995 li yıllardaki oranlara inmiştir. Türkiye de alım satımı yapılan menkul kıymetlerin çeşitliliği azalmıştır. Genel olarak hisse senedi ve devlet tahvili alım satımı yapılan menkul kıymetleri oluşturmuştur; Uluslararası kıyaslamalar açısından; baktığımızda Türkiye benzer ülkelerin, piyasaları içindeki yeri; işlem gören şirket sayısı ve piyasa değeri açısından orta sıralarda, likidite açısından ise; iyi durumdadır;

Türkiye de Mali sisteme baktığımızda; vergi sisteminin devamlı değişir nitelikte olması yatırımcılar açısından önemli bir sorun olarak ortaya çıkmaktadır. Zira vergi sisteminin devamlı değişen nitelikte olması ve yatırımcının piyasaya olan güvenini azaltmaktadır. Ayrıca vergi sistemi, Halka arzları teşvik edici nitelikte değildir.

## 5. İMKB ALTINDA OLUŞTURULMUŞ KOBİLERE YÖNELİK PAZARLAR

### 5.1 Bölgesel Pazar ve Türevlerinin Genel Değerlendirmesi

Türkiye’de mevcut durumda KOBİ ’lerin ulusal pazarda sermaye piyasası yoluyla fon sağlama olanakları söz konusu değildir. Bir şirketin halka arz yoluyla fon sağlaması ve menkul kıymetler borsasına kota olabilmesi için gerekli koşulların KOBİ ’ler açısından önemli bir sorun olduğu bilinmektedir. Bu koşulların KOBİ ’ler tarafından yerine getirilmesinin olanaksızlığı sermaye piyasasından fon sağlamak üzere KOBİ ’lere yönelik özel pazarların oluşturulmasını zorunlu kılmıştır. Bu amaçla 1995 İMKB’ DE “Bölgesel Pazar” ve “Yeni Şirketler Pazarı” oluşturulmuştur.

Şirketlerin Bölgesel Pazar’a kabul koşulları arasında firma büyüklüğüne ve iki yıl ardı ardına kar etmiş olma kriterine bakılmamaktadır. Kotasyon koşulları ana pazara göre daha esnek olmakla birlikte KOBİ ’in bu pazardan yararlanma eğilimlerinin çok düşük olduğu görülmektedir.

Yeni şirketler pazarı ise, belirli bir süre faaliyette bulunma kriterini de ortadan kaldıran yeni faaliyete başlamış Bölgesel Pazara kabul koşullarını taşıyan şirketlere yöneliktir.<sup>114</sup> Buna ilave olarak Yeni Şirketler Pazarı’nda iflas ve benzeri durumlara karşı yatırımcıyı korumak amacıyla garantörlük koşulu getirilmiş, garantör sıfatını taşıyanlardan hakla arz edilen hisse senetlerinin toplam tutarı kadar teminat, kefalet ve garanti verilmesi istenmiştir. Bu koşulun KOBİ ’ler tarafından yerine gerilmesinin hemen hemen imkânsız olduğu göz önüne alınırsa KOBİ ’lerin sermaye piyasasından ancak Bölgesel Pazar aracılığı ile yararlanması söz konusu olduğu açıktır.

Bugün İMKB Bölgesel Pazarda kota edilen 2001 yılı itibariyle 13 adet şirket vardır.<sup>115</sup> KOBİ ’lerin kendi yapılarından kaynaklanan özelliklerine ve beklentilerine uymadığını düşündürmektedir. Çoğu aile şirketi şeklinde kurulmuş olan küçük ölçekte faaliyet gösteren firmaların hem mülkiyetlerini hem de mali bilgilerini paylaşmaya henüz hazırlıklı

<sup>114</sup> Hisse Senedi Piyasaları, TSPAKB.2006, s 33

<sup>115</sup> <http://www.imkb.gov.tr>

olmadıkları da bilinen bir gerçektir. Firmalar %51'inden fazlasına sahip oldukları durumda yönetimde hala kendilerinin söz sahibi olacaklarını bilseler dahi, düzenli olarak denetimden geçmiş mali bilgilerinin Sermaye Piyasası Kurulu'na ve İMKB' ye verilerek kamuya açıklanacak olması, henüz düzenli bir muhasebe ve raporlama sistemine sahip olmayan KOBİ 'lerin bu yöntemle fon sağlama konusuna sıcak yaklaşmamalarının nedenlerindedir. Öte yandan, borsaya girebilmek için gerekli şeffaflığa ve açıklığa sahip olmayan şirketlerin halka açılmak istemeleri halinde belli bir sürede muhasebe sistemlerini halka açılmaya uygun hale getirilmesi ve bunun için profesyonel bir yardım almaları gerekliliği bu firmaları ilgili yöntemden uzaklaştıran nedenler arasındadır.

Yeni Ekonomi Pazarında bugün işlem gören şirket sayısı 2005 itibariyle 2 tane Bölgesel Pazarın Kapatılmasından sonra İkincil Ulusal Pazarda işlem gören şirket sayı ise şu anda 15 tanedir.

Bununla birlikte "GİP" adı altında borsa dışı kote edilmiş piyasa oluşturulmasına başlanmış "GİP A.Ş." kurulmuştur.

Bugünkü durumda KOBİ 'ler sermaye piyasasına istenen oranda çekilemediğine göre, buna yönelik önlemler ve teşviklerin uygulanması ve alternatifler üzerinde çalışılması gerekmektedir. Bunları aşağıdaki şekilde sıralamak olanaklıdır;

- Vergi avantajı sağlamak,
- Finansal danışmanlık hizmeti sunmak,
- Sadece KOBİ 'lerin yer alacağı bir Pazar oluşturmak,
- Kurumsal yatırımcılara bu şirketlerin hisse senetlerini alma olanağı sağlamak,
- Halka arz yoluyla fon sağlama olanağını daha iyi tanıtmak,
- Bürokratik engelleri azaltmak
- Küçük işletmelerin birleşerek oluşturacakları şirketlerle sermaye piyasasına gelmelerini sağlamak,
- Girişimcilik kültürünü geliştirmek

## 5.2 İkinci Ulusal Pazara Ve Yeni Ekonomi Pazarına Başvuru Prosedürü

Hisse senetlerinin halka arzı SPK'nun, Borsa'da işlem görmesi Borsa'nın incelemelerine tabi bulunmaktadır. Halka açılmak ve Borsa'da işlem görmek isteyen şirketlerin her iki kuruma da eşzamanlı olarak müracaat etmeleri sürecin kısılması açısından önem taşımaktadır.

Şirketlerin hisse senetlerinin halka arzına ve Borsa'da işlem görmesine karar vermesinden sonra, hisse senetlerinin Borsa'da işlem görmeye başladığı ilk güne kadar uygulanan prosedür kısaca aşağıda belirtilmiştir.<sup>116</sup>

### 5.2.1 Ön Hazırlık

Hisse senetlerini halka arz etmek ve Borsa da işlem görmesini sağlamak için karar alan Şirket,

i) Halka arza aracılık yapmaya yetkili bir aracı kuruluş belirler.

ii) Esas sözleşmesinde sermaye piyasası mevzuatı açısından gerekli değişiklikleri yapmak için madde tadil tasarılarını SPK'ya sunar. Şirket esas sözleşmesinde hisse senetlerinin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı, ortakların haklarını kullanmalarını engelleyici hükümler söz konusu ise bu hükümlerin esas sözleşmeden arındırılması, ayrıca esas sözleşmenin diğer hükümlerinin sermaye piyasası mevzuatına paralel hale getirilmesi gerekmektedir.

iii) Sermaye artırımını yoluyla halka arz yapılması durumunda TTK hükümleri dahilinde genel kurulca sermayenin artırılmasına ve yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasına ilişkin karar alınır.

### 5.2.2 Müracaat

Aracı kuruluş, SPK tarafından istenilen bilgi ve belgeler ile birlikte hisse senetlerinin kayda alınması amacı ile SPK'na müracaatta bulunur. Şirket SPK müracaatı ile eşzamanlı olarak, Borsa tarafından istenilen bilgi ve belgeler ile, hisse senetlerinin halka arz

---

<sup>116</sup> Hisse Senedi Piyasaları, TSPAKB, s 33

edilmesinden sonra Borsa'nın ilgili pazarında işlem görebilmesi için Borsa'ya başvuruda bulunur. Başvuru Şirket tarafından yapılabileceği gibi yetkili aracı kuruluş tarafından da yapılabilir.

### **5.2.3 SPK'nun Borsa'dan Görüş İstemesi**

SPK, halka arz izahnamesine yazılmak üzere başvuru ile birlikte, başvuruda bulunan şirketin hisse senetlerinin Borsa'nın hangi pazarında işlem görebileceğine dair görüşünü talep eder.

### **5.2.4 İncelemeler**

Şirket'in halka arz ve Borsa'da işlem görme başvurusundaki eksik bilgi ve belgeler tamamlandıktan sonra, Şirket merkez ve üretim tesisleri Borsa uzmanlarınca ziyaret edilerek yerinde incelemelerde bulunmaktadır. İşlem görme başvurusunda bulunan şirketin türüne göre (sanayi şirketi, hizmet şirketi, sigorta şirketleri, banka vb.) gerçekleştirilen incelemeler arasında çeşitli farklılıklar olsa da temelde aşağıda yer alan hususlar üzerinde durulmaktadır.

#### **i- Kalitatif İncelemeler**

Şirket'in kalitatif değerleri genel olarak aşağıdaki başlıklar altında incelenmektedir.

- Hammadde Temin Koşulları,
- İç ve Dış Satışlar ile Satış Koşulları,
- Üretim Prosesi,
- Üretim Tesisleri,
- Süregelen ve Proje Halindeki Yatırımlar,
- Yönetim ve Çalışanların Durumu,
- Grup Şirketleri ve Grup Şirketleri ile İlişkiler,
- Hukuki Sorunlar,
- Lisans, Know-How vb. Anlaşmalar,
- Sahip Olunan Markalar.

## ii) Kantitatif İncelemeler

Şirket'in finansal durumunun anlaşılması amacıyla yönelik olarak mali tabloları üzerinde durulmaktadır. Bu incelemelerde, Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş mali tablo ve dipnotları incelenmekte, gerekli görülen kalemlerin incelenmesi için mizan ve muavin defterler üzerinde çalışılmakta, finansal durumunun tespiti için statik ve dinamik mali analizin yanısıra önemli rasyoların analizi yapılmaktadır.

### **5.2.5 SPK'na Görüş Gönderilmesi<sup>117</sup>**

Borsa uzmanları tarafından Şirketce sunulan bilgi ve belgeler ile Şirket merkez ve üretim tesislerinde gerçekleştirilen incelemeler sonucunda oluşturulan rapor Borsa Yönetim Kurulu'na sunulur.

Şirket hisse senetlerinin Borsa'da işlem görüp göremeyeceği, işlem görecektir ise Borsa pazarlarından hangisinde işlem görebileceği Borsa Yönetim Kurulu tarafından karara bağlanır.

Borsa Yönetim Kurulu tarafından alınan karar SPK'na iletilir.

### **5.2.6 Hisse Senetlerinin SPK Kaydına Alınması**

SPK tarafından yapılan incelemeler neticesinde hazırlanan rapor ile Borsa'nın şirket hisse senetlerinin işlem görebileceği pazar hakkındaki görüşü çerçevesinde şirket hisse senetleri SPK tarafından kayda alınır.

Bu aşamada halka arz izahnamesi ve sirküleri SPK tarafından onanır.

### **5.2.7 Hisse Senetlerinin Halka Arz Edilmesi**

Hisse senetlerinin SPK kaydına alınmasından sonra, SPK'nca onaylanmış izahname, kayıt belgesi tarihinden itibaren 15 gün içinde ortaklığın kayıtlı bulunduğu Ticaret Sicili'ne tescil ve T. Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan ettirmek zorundadır. Söz konusu tescil ve ilandan sonra, 15 gün içerisinde izahname ve tasarruf sahipleri için sirküler basın yayın yolu ile yatırımcılara duyurularak hisse senetlerinin alımı için yatırımcılara davette bulunulur.

---

<sup>117</sup> <http://www.imkb.gov.tr/halkaarz/bolum2.htm>

Ayrıca halka arz edilen hisse senetlerinin % 15 ine kadar da bir ek satış hakkı söz konusu olup, arzu edildiği takdirde halka arzdan sonra bu ek satış hakkı da kullanılabilir.

Yukarıda özetlenen prosedür hisse senetlerinin aracı kurumlar tarafından Borsa dışında halka arz edilmesine ilişkin prosedürdür. Şirketler diledikleri takdirde hisse senetlerini Borsa dışında değil, benzer şekilde Borsa'da birincil piyasada da halka arz edebilirler. Borsa birincil piyasada halka arz yönteminin kullanılması halinde, hisse senetleri SPK kaydına alındıktan sonra Borsa Yönetim Kurulu toplantısında şirketin işlem görme başvurusu görüşülerek Borsa Yönetim Kurulu kararı ile birincil piyasada halka arza müsaade edilir. Borsa'da halka arza Borsa Yönetim Kurulu kararının Borsa Günlük Bülteni'nde yayınlandığı tarihten bir hafta sonra başlanabilir. Borsa'da halka arz, izahnamede belirtilen süre içinde gerçekleştirilir. Söz konusu sürenin tamamlanmasından sonra veya süre dolmadan satış tamamlanmış ise satışın bittiği işgünü şirket hisse senetleri ikincil piyasada işlem görmeye başlar. Ancak şirketin esas sermayeye sahip olması halinde satışın tamamlanmasından sonra hisse senetlerinin basılarak İ.M.K.B. Takas ve Saklama A.Ş.'ne teslim edilmesini izleyen işgünü hisse senetleri ilgili pazarda işlem görmeye başlar.

### **5.2.8 Satış Sonuçlarının İncelenmesi<sup>118</sup>**

Satış işlemi tamamlandıktan sonra halka arza ilişkin satış sonuçları SPK'ya ve Borsa'ya iletilir. Halka arz sonuçlarının incelenmesi sonucunda Borsa Yönetim Kurulu şirket hisse senetlerinin işlem görebileceği pazar hakkında nihai kararı verir

### **5.2.9 Borsa Yönetim Kurulu Kararı ile Hisse Senetlerinin İşlem Görmeye Başlaması**

Borsa Yönetim Kurulu'nun nihai kararından sonra halka arz sonuçları, halka arz izahnamesi ve Borsa'ca gerekli görülen diğer bilgiler Borsa Günlük Bülteni'nde ilan edilir. Borsa dışı satışlarda ilanı izleyen 2. işgününden itibaren şirket hisse senetleri ilgili pazarda işlem görmeye başlar.

---

<sup>118</sup> <http://www.imkb.gov.tr/halkaarz/bolum2.htm>

### 5.3 Bölgesel Pazarlar

Bölgesel pazarlar genel olarak; İMKB nin altında oluşturulmuş bir piyasadır. Bunun içindir ki bölgesel pazarların kotasyon şartlarını İMKB düzenlemektedir. Bununla birlikte Bölgesel pazarlar şu anda işlerliğini yitirmiş ve yerini ikincil ulusal pazara bırakmıştır.<sup>119</sup>

#### 5.3.1 Başvuru

Hisse senetlerinin Bölgesel Pazar'da işlem görmesi için başvuru sürecini incelememiz gerekirse; başvurudabulunan şirketlerin, şekli Borsa tarafından belirlenen bir başvuru formu ile Borsa'ya başvurmaları gerekmektedir..<sup>120</sup>

Özelikle belirtmemiz gerekir ki, bu pazara girişle elde edilmesi hedeflenen faydalar; uzun vadeli kaynak temini, şirket ortaklarına likidite ve kaynak fırsatı, şirket tanıtımı, kurumsallaşma, yüksek kredibilite ve ulusal pazara hazırlık olarak sıralanabilir.<sup>121</sup>

Bölgesel Pazarların potansiyeline İMKB Ulusal Pazarından geçici veya sürekli olarak çıkartılan şirketlerin ile Ulusal Pazar için geçerli kotasyon ve işlem görme koşullarını sağlayamayan şirketlere ait hisse senetlerinin oluşturduğunu görmekteyiz. Bölgesel Pazarlar.da işlem görme koşullarını taşıyan şirketler bu pazara İMKB Yönetim Kurulu kararı ile alır.

Başvuru formu verilirken dikkat edilmesi gereken hususlar;, sözkonusu şirket ve hisse senedi ile ilgili olarak istenen bilgi formu, bu formda öngörülen belgelerin ve "İMKB'nda Genel Kotasyon Esasları" başlıklı bölümdeki başvuruya eklenecek belgelerin eklenmesidir.. Borsa yönetiminin ek bilgi istemesi durumunda, bu bilgi ve belgelerin verilmesi zorunludur. Borsa yönetimi, hisse senetleri Bölgesel Pazar'da işlem göreceğ olan kuruluşlardan, gerekli gördüğü bilgi ve belgelerin ilanını isteyebilir veya gideri ilgili kuruluşça karşılanmak şartıyla, uygun gördüğü şekil, yer ve zamanda ilan ettirilebilir. Ayrıca;Borsa Yönetim Kurulu'nun kararıyla Bölgesel Pazara yeni alınmış olan hisse senetlerinin Borsa'da işlem göreceği tarih, belli başlı özellikleri, halka arz edilen miktar ve

<sup>119</sup> Hisse Senedi PiyasalarıTSPAKB,2006, s 34

<sup>120</sup> Hisse Senedi Piyasaları,TSPAKB,2002,S 39

<sup>121</sup> Erkumay,M Aslı, Spk Ortaklıklar Finansmanı Dairesi, Kobilere Sermaye Piyasası Olanakların Faydalandırılması,Yeterlilik Etüdü 2000 Ankara ,S 31

diğer bilgiler işlem göreceği ilk günden en az bir hafta önce Borsa Bülteni'nde ilan edilmesi gereklidir.. Borsa yönetiminin sözkonusu hisse senetlerinin bir bankaya veya IMKB Takas ve Saklama A.Ş.'ne depo edilmesini isteme hakkına sahiptir.

### 5.3.2 Kriterler

Bölgesel Pazarlarda İşlem görmek belli esaslara tabidir. Bu esasları sırasıyla saymak gerekirse;<sup>122</sup>:

a) Kuruluşundan itibaren en az iki yıl geçmiş olması, sermayesinin en az % 25'inin 250'den fazla kişi elinde bulunduğunun belirlenmesi halinde 1 yıl geçmiş olması,

b) Menkul kıymetin piyasada mevcut ya da muhtemel tedavül hacminin Borsa yönetimince yeterli kabul edilmesi,

c) Son yıl ve ilgili ara dönemler (ara dönemde başvurmuşsa) dahil olmak üzere mali tabloların bağımsız denetimden geçmiş olması,

d) Borsa tarafından istenen beyan yazısının şirketin antetli kağıdına aktarılarak, birinci derece imza yetkilisi en az iki yönetici tarafından imzalanıp noter tasdikiden sonra Borsa Başkanlığı'na teslim edilmesi,

e) Esas sözleşmenin Bölgesel Pazarda işlem görecek hisse senetlerinin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya senet sahibinin kullanılmasına engel olacak kayıtlar içermemekte olması,

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

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

---

<sup>122</sup> Hisse Senedi Piyasaları, TSPAKB, 2002, s 40

h) Borsa'ca gerekli görülen bilgi ve belgelerin süresi içinde Borsa'ya teslim edilmiş olması,

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

j) Borsa yönetimi sözkonusu hisse senetlerinin bir bankaya veya IMKB Takas ve Saklama A.Ş.'ne depo edilmesini isteyebilir.

Hisse senetleri Kot İçi Pazar'da işlem görme koşullarını kaybeden ve Borsa Yönetim Kurulu'nca geçici veya sürekli olarak Bölgesel Pazarlar'da işlem görmesine karar verilen şirketlerin Kotdışı Pazar'da işlem görmesinde yukarıdaki şartlar aranmadığı konu incelendiğinde görülecektir<sup>123</sup>.

### **5.3.3 Bölgesel Pazarlar Kayıt Ücreti ve Kayıta Kalma Ücreti<sup>124</sup>**

Hisse senetleri Bölgesel Pazarlar'da işlem görecektir şirketler, Borsa Yönetim Kurulu tarafından belirlenerek Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanan pazar kayıt ücretini ve kayıta kalma ücretini ödemek zorundadırlar. Sermaye artırımlarında ise söz konusu şirketler çıkarılan ek hisse senetleri için de ek kayıt ücreti ödenir. Şirketler ödeme şekli ve esasları bakımından Kot İçi Pazarda uygulanan hükümlere tabidirler.

Borsa Yönetim Kurulu ulusal pazarda işlem görmek için belirlenen asgari tedavül kriterlerinin altında kalması nedeniyle Ulusal Pazar'dan Bölgesel Pazarlar'a alınan hisse senetleri için ilgili şirketlerden Pazar Kayıt Ücreti alınmamasına karar verebilir.

### **5.3.4 Borsa Payı**

Bölgesel Pazarlar'da gerçekleşen işlemler üzerinden, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği'nin 59'ncü maddesine göre Kot İçi Pazar işlemlerine uygulanan ücret tarifesine göre Borsa payı tahsil edilir.

---

<sup>123</sup> Hisse Senedi Piyasaları, TSPAKB, 2002, s 40

<sup>124</sup> Hisse Senedi Piyasaları, TSPAKB, 2002, s 40

### **5.3.5 Bölgesel Pazarlar'dan Çıkarma**

Bölgesel Pazarlardan çıkarılma işleminin yapılması için; İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği ile diğer ilgili mevzuatta belirtilen yükümlülüklerini yerine getirmeyen ve IMKB Yönetmeliği'nin işlem görmeye ilişkin hükümlerine uymayan şirketlerin, Yönetim Kurulu kararıyla geçici veya sürekli olarak Bölgesel Pazarlar'dan çıkarılabilmesi ilgili yönetmelikle sağlanmıştır.

## **5.4 Yeni Şirketler Pazarı**

### **5.4.1 Başvuru**

Bir şirketin hisse senetlerinin YŞP'na alınabilmesi için bir başvuru dilekçesi ile birlikte gerekli form ve belgelerin Borsa Başkanlığı'na tam ve eksiksiz olarak teslim edilmesi ayrıca gerekmektedir. Borsa Yönetiminin ek bilgi ve belge istemesi durumunda ise bu bilgi ve belgelerin verilmesi zorunluluğu vardır.. Borsa YŞP'nda işlem görecekt olan kuruluşlardan, gerekli gördüğü bilgi ve belgelerin ilanını isteyebilir veya gideri ilgili kuruluşça karşılanmak şartıyla, uygun gördüğü şekil yer ve zamanda ilan ettirebilir.<sup>125</sup>

### **5.4.2 Kriterler**

Şirketlerin YŞP' de işlem görebilmesi için birtakım gereksinimlerim olması gerekliydi. Bunlara sırasıyla bakmak gerekirse;

a) Şirketlerin sermaye artırımı yoluyla yapacakları halka arzlar hariç olmak üzere, hisse senetlerinin ilk kez Borsa kanalıyla halka arz ediliyor olması,

b) Kuruluş amacı, faaliyet konusu ve kapsamı, iş planları ve projeleri bakımından Pazar'da işlem görebilecek düzeyde olduğunun Borsa Yönetimince uygun görülmesi,

c) Menkul kıymetin piyasada muhtemel tedavül hacminin Borsa Yönetimi'nce yeterli kabul edilmesi,

---

<sup>125</sup> Hisse Senedi Piyasaları, TSPAKB, 2002, s 41

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

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

f) Şirket'in üretim ve faaliyetlerini etkileyecek önemli hukuki uyuşmazlıkların çözümlenmiş olması veya makul bir süre içinde çözümlenebilir nitelikte olması,

g) Tasfiye veya konkordato ilân edilmemiş olması ve Borsa Yönetimi'nce geçerli kabul edilebilecek durumlar dışındaki nedenlerle üretime ara verilmemiş olması ve Borsa'ca belirlenen diğer benzeri durumların yaşanmamış olması,

h) Sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde kamunun aydınlatılmasında azami özenin gösterilmesi ve yatırımcıların yatırım kararı almasında etkili olacak ve menkul kıymetin piyasa değerinde değişiklik yapabilecek hertürlü bilgi ve belgeyi derhal en seri haberleşme vasıtasıyla kamuya açıklanmak üzere yazılı olarak Borsa'ya bildirileceğinin taahhüt edilmesi,

ı) Kurucuların ve garantörlerin; zimmet, ihtilas, irtikap, rüşvet, emniyeti suistimal, sahtecilik, hırsızlık, dolandırıcılık, kaçakçılık gibi suçlardan dolayı hükümlülüklerinin bulunmadığının ilgili Cumhuriyet Savcılığı'ndan belgelendirilmesi ve Sermaye Piyasası Mevzuatına muhalefetten dolayı hüküm giymemiş bulunmaları (ilgililer bu nitelikleri taşıdıklarına dair gerekli belgeleri Borsa Başkanlığı'na sunarlar),

i) Başvuru sırasında kurucular ve garantörler hakkında açılmış ve halen devam etmekte bulunan soruşturma, dava, takibat vb durumların sonuçları beklenir.

j) Kurucuların ve garantörlerin; müflis olmamaları; sermaye piyasası faaliyetlerine ilişkin düzenlemeler çerçevesinde faaliyet izinleri sürekli veya geçici olarak kaldırılmış yahut Borsa üyeliğinden geçici veya sürekli olarak çıkarılmış kuruluşlarda, bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu tesbit edilmiş bulunan kişilerden olmaması (ilgililer bu nitelikleri taşıdıklarına dair gerekli belgeleri Borsa Başkanlığı'na sunarlar.)

k) Borsa'ca gerekli görülecek bilgi ve belgelerin süresi içinde Borsa'ya teslim edilmiş olması.

### **5.4.3 Belgeler<sup>126</sup>**

Şirketlerin YŞP de işlem görebilmesi için biretakım formları ve belgeleri ayrıca vermesi gereklidir. Bu anlamda aşağıda olması gereken belge ve formlar ayrıca yazılmıştır;

a) "İMKB'nda Genel Kotasyon Esasları" başlıklı bölümdeki başvuruya eklenecek belgeler ve bunlara ek olarak aşağıdaki belgelerin Borsa'ya iletilmesi gereklidir.

b) Şirketi tanıtıcı nitelikte, iş planları ve geleceğe yönelik faaliyet esaslarının ayrıntılı olarak açıklandığı "Sunuş Raporu" (Rapor mali ve mali olmayan bilgileri kapsayacak şekilde iki bölümden oluşacaktır. Mali bilgiler kapsamında diğer bilgilerin yanısıra gelecek 3 yıla ilişkin tahmini (proforma) bilanço, gelir tabloları ve kaynak kullanım tabloları da sunulacaktır. Mali olmayan bilgiler arasında, Şirket'in yönetimi, ortaklık yapısı, iştirakleri, projeleri, üretim teknikleri, yeni ürün, hizmet ve benzeri bilgiler yer alacaktır.)

c) Aracılık Yüklenim Sözleşmesi (Varsa; Konsorsiyum sözleşmesi dahil),

d) Garantörler hakkında tanıtıcı bilgi ve belgeler (tüzel kişi ise; ortaklık yapısı, yöneticileri, mali tabloları ve bağımsız denetçi raporları v.b.),

### **5.4.4 Prosedür**

Borsa görevlileri başvuru ile ilgili olarak Şirket'in merkezinde ve faaliyet birimlerinde inceleme yapabilirler. Bu incelemede, ortaklık yetkilileri ile görüşülerek ortaklığın yatırımları, iş planları ve projeleri, varsa hukuki sorunları, idari, mali ve finansman durumları hakkında bilgiler alınması genel uygulamalardan birtanesidir. . Borsa Yönetim Kurulu'nun kararıyla YŞP'na kabul edilen hisse senetlerinin Borsa'da işlem göreceği tarih, belli başlı özellikleri, halka arzedilen miktar ve diğer bilgiler en az bir hafta önce Borsa Bülteni'nde ilan edilir.

---

<sup>126</sup> Hisse Senedi Piyasaları, TSPAKB, 2002, s 43

Genel olarak YŞP'na başvurular halka arza aracılık yapmaya yetkili aracı kuruluşlar vasıtasıyla yerine getirilir. Başvuru yapan aracı kuruluşlar Borsa'ya verilen bilgilerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmasından diğer ilgililerle birlikte müteselsilen sorumlu olacaklardır.

#### **5.4.5 Garantörlük / Garanti Sözleşmesi <sup>127</sup>**

Pazar'da yeni kurulmuş şirketler faaliyet göstereceğinden yatırımcıların yatırım kararı almalarında tereddütlerini ortadan kaldırmak amacıyla YŞP'de "garantörlük" esası getirilmiştir. Böylece yatırımcıların bu pazardaki şirketlere ilişkin tereddütleri ortadan kaldırılmış ve şirketler açısından "güven unsuru" tamamlanmış olacaktır

##### **5.4.5.1 Garantörlük Amacı**

- Yatırımcıların tereddütlerini minimize etmek
- Güven unsurunu sağlamak
- Yatırımcı talebini artırmak

##### **5.4.5.2 Garantörlük Kapsamı**

• Halka arz edilen hisse senetlerinin toplam adedi ile halka arz fiyatının çarpılması ile bulunan tutardan aşağı olamaz

##### **5.4.5.3 Garanti Süresi**

- İşlem görme tarihinden itibaren 1 yıldan aşağı olmamak üzere,
- İlk olağan genel kurulun yapılmasına
- Bağımsız denetimden geçmiş mali tabloların yayınlanmasına kadar

Hisse senetleri YŞP'nda işlem görecektir şirketler, kota alma ücret tarifesinin %50'si tutarında pazar kayıt ve kotta kalma ücreti tarifesinin %50'si kadar da kayıta kalma ücreti öderler.

YŞP'nda gerçekleşen işlemler üzerinden, Bölgesel Pazar'da uygulanan tarifinin % 50'si tutarında Borsa Payı tahsil edilir.

---

<sup>127</sup> Hisse Senedi Piyasaları, TSPAKB, 2002, s 43

#### **5.4.6 Pazar'dan Çıkarma**

Genel olarak Borsa'da hisse senetleri işlem gören şirketler için Sermaye Piyasası ve Borsa Mevzuatının ilgili hükümleriyle belirlenen yükümlülükleri yerine getirmeyen veya sözkonusu düzenlemelerde belirtilen durumların olduğu şirketler ile kendi isteği ile Pazar'dan çıkma talebinde bulunan şirketler Yönetim Kurulu kararıyla geçici veya sürekli olarak YŞP'ndan çıkarılabilirler. Bu şirketlerin hisse senetlerinin YŞP'ndan çıkarılması için Borsa Yönetim Kurulu, yatırımcıların mağduriyetlerinin önlenmesi amacıyla, garantör sıfatını taşıyan kuruculardan, şirket yönetim kurulu üyelerinden ve/veya bankadan bir takım tedbirler almalarını şart koşabilir. Borsa Yönetim Kurulu, gerekli gördüğü hallerde çıkarma kararından önce ilgili kuruluşu durumu düzeltmesi için süre vererek uyarabilir. Sermaye Piyasası ve Borsa Mevzuatının ilgili hükümleriyle belirlenen yükümlülükleri yerine getirmeyen şirketlerin Borsa Yönetim Kurulu kararı ile YŞP'ndan çıkarılması durumlarında da Garantörlerin taahhüt ve teminatları geçerlidir.

Borsa Yönetim Kurulu'nca, mevcut düzenlemelere uyulmaması veya yükümlülüklerin yerine getirilmemesi nedeniyle YŞP'ndan geçici olarak çıkarılan şirketler tekrar YŞP'na kabul aşamasında, pazar kayıt ücreti öderler.

#### **5.5 İkinci Ulusal Pazar**

İkinci Ulusal Pazar'ın amacı, <sup>128</sup>İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliği'ndeki kotasyon koşullarını sağlayamayan şirketler ile gelişme ve büyüme potansiyeli taşıyan Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin (KOBİ) 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 etmektir.

##### **5.5.1 İşlem Görecek Hisse Senetleri ve Pazara Kabul Şartı**

İkinci Ulusal Pazar'da işlem görecek hisse senetlerini belirleme yetkisi İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetim Kurulu'na aittir. Genelge'nin yürürlük tarihinden önce

---

<sup>128</sup> 138 nolu Genelge

Bölgesel Pazarlar'da işlem gören menkul kıymetler, bu Pazar'da işlem görecektir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliği'nin 9'ncü maddesinde belirtilen şartları taşımayan şirketler ile Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin (KOBİ) veya hisse senetleri kottan çıkarılan şirketlerden, Borsa Yönetim Kurulu'nca geçici veya sürekli olarak İkinci Ulusal Pazar'a alınmalarına karar verilen şirketlerin hisse senetleri İkinci Ulusal Pazar'da işlem görebilirler.

Hisse senetlerinin İkinci Ulusal Pazar'da işlem görmesi için başvuruda bulunan şirketlerin Pazar'a kabul şartı aşağıda şu şekilde verilmiştir.

A) Sermaye Piyasası Kurulu kaydına alınan ve hisse senetlerinin Borsa'da işlem görmesi için başvuruda bulunan şirketlerin İkinci Ulusal Pazar'a kabul edilebilmeleri için, 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 gerekmektedir.

B) Kot İç Pazar'da işlem görme koşullarını kaybeden ve hisse senetlerinin Borsa Yönetim Kurulu'nca geçici veya sürekli olarak İkinci Ulusal Pazar'da işlem görmesine karar verilen şirketlerin İkinci Ulusal Pazar'a kabulünde yukarıdaki şart aranmayabilir.

### **5.5.2 Başvuru<sup>129</sup>**

Bu kapsamda bir kuruluşun hisse senetlerinin İkinci Ulusal Pazar'a alınabilmesi için, şekli Borsa tarafından belirlenen bir başvuru formu ile Borsa'ya başvurması gerekir. Başvurunun, hisse senetlerinin kayda alınması için Sermaye Piyasası Kurulu'na yapılan başvuru ile eşanlı olması gerekmektedir.

Başvuru formuna, ilgili şirket ve hisse senedi ile ilgili olarak istenen bilgi formu ve bu formda öngörülen belgeler ve ilgili mevzuatta belirtilen diğer belgeler eklenir. Borsa Yönetimi'nin ek bilgi istemesi durumunda, bu bilgi ve belgelerin verilmesi zorunludur. Borsa Yönetimi, hisse senetleri İkinci Ulusal Pazar'da işlem görecektir olan kuruluşlardan, gerekli

---

<sup>129</sup> Hisse Senedi Piyasaları, TSPAKB, 2006 s 33

gördüğü bilgi ve belgelerin ilânını isteyebilir veya gideri ilgili kuruluşça karşılanmak şartıyla, uygun gördüğü şekil, yer ve zamanda ilân ettirebilir

### **5.5.3 İkinci Ulusal Pazar'dan Çıkarma**

Genel olarak çıkarılma sürecine baktığımızda; Borsa'da hisse senetleri işlem gören şirketler için Sermaye Piyasası ve Borsa Mevzuatının ilgili hükümleriyle belirlenen yükümlülükleri yerine getirmeyen veya sözkonusu düzenlemelerde belirtilen durumların oluştuğu şirketler Yönetim Kurulu kararıyla geçici veya sürekli olarak İkinci Ulusal Pazar'dan çıkarılabilir olduğunu gözlemlemekteyiz.. Borsa Yönetim Kurulu, gerekli gördüğü hallerde, çıkarma kararından önce ilgili kuruluşu durumu düzeltmesi için süre vererek uyarabilir.<sup>130</sup>

### **5.6 Yeni Ekonomi Pazarı**

İMKB'nda<sup>131</sup>"Yeni Ekonomi Pazarı" (YEP)'nin oluşturulmasındaki amaç telekomünikasyon, bilişim, elektronik, internet, bilgisayar üretim, yazılım ve donanım, medya veya Borsa Yönetim Kurulu'na kabul edilecek benzeri alanlarda faaliyet gösteren teknoloji şirketlerinin sermaye piyasasından kaynak elde etmelerini sağlamak ve sözkonusu şirketlerin hisse senetlerinin Borsa'da güven ve şeffaflık ortamında, organize ikincil piyasada işlem görmesini temin etmektir. Kot İçi Pazar'da (Ulusal Pazar) işlem görme ve takas esasları Yeni Ekonomi Pazarı için de geçerlidir.

#### **5.6.1 İşlem Görecek Hisse Senetleri ve Pazara Kabul Şartı**

Yeni Ekonomi Pazarı'nda işlem görecek hisse senetlerini belirleme yetkisi İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetim Kurulu'na aidiyeti diğer pazarlarda olduğu gibi burada da geçerlidir. Sermaye Piyasası Kurulu kaydına alınan ve hisse senetlerinin Borsa'da işlem görmesi için başvuruda bulunan, belirlenmiş sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin Yeni Ekonomi Pazarı'na kabul edilebilmeleri için, hisse senetlerinin tedavülünü engelleyici bir husus bulunmamak kaydıyla, şirketin mali ve hukuki durumu, faaliyetleri, hisse senetlerinin tedavül hacmi gözönüne alınarak, şirket hisse senetlerinin Yeni Ekonomi Pazarı'nda işlem

---

<sup>130</sup> Hisse Senedi Piyasaları, TSPAKB, 2002, s 43

<sup>131</sup> **139 nolu Genelge**

görebilmesi için yapılacak inceleme ve değerlendirmeler sonucunda Borsa Yönetim Kurulu'nun olumlu karar vermesi gerekmektedir.

### **5.6.2 Başvuru**

SPK ve İMKB ye yapılan başvurularda eş anlılık ilkesi burada da geçerli bulunmaktadır,Borsa Yönetimi, hisse senetleri Yeni Ekonomi Pazarı'nda işlem görecek olan kuruluşlardan, gerekli gördüğü bilgi ve belgelerin ilânını isteyebilir veya gideri ilgili kuruluşça karşılanmak şartıyla, uygun gördüğü şekil, yer ve zamanda ilân ettirebilir.

### **5.6.3 Yeni Ekonomi Pazarından Çıkarma**

Genel olarak Borsa'da hisse senetleri işlem gören şirketler için Sermaye Piyasası ve Borsa Mevzuatının ilgili hükümleriyle belirlenen yükümlülükleri yerine getirmeyen veya sözkonusu düzenlemelerde belirtilen durumların oluştuğı şirketler Yönetim Kurulu kararıyla geçici veya sürekli olarak YEP'dan çıkarılabilirler. Borsa Yönetim Kurulu, gerekli gördüğü hallerde çıkarma kararından önce ilgili kuruluşu durumu düzeltmesi için süre vererek uyarma yetkisine ayrıca da sahiptir.

## 6. GELİŞMEKTE OLAN İŞLETMELER PİYASASI

Genel itibariyle bu konuya baktığımızda daha yeni yeni Nasdaq tarzı bir piyasanın Türkiyede oluşturulduğunu gözlemlemekteyiz. Bunun için dir ki bu piyasanın kotasyon şartları belli olmamakla birlikte bu piyasada ana iki kaynak ilgili yönetmelik ve kuruluş ana sözleşmesidir.

Burada genel olarak kurulmuş olan GİP A.Ş nin temel işleyiş mekanizmasının SPK tarafından nasıl tanımlandığını göstermek gerekirse şu koşullar ön plana çıkmaktadır.<sup>132</sup>

1. İlgili KOBİ'nin hisse senetlerinin SPK kaydına alınması,
2. Hisse senetleri SPK kaydına alınmış KOBİ'nin en az bir piyasa yapıcı aracı kuruluş ile anlaşma yapması,
3. Kotasyon şartlarının yerine getirilerek hisse senetlerinin KOBİ Piyasası kotuna alınması,
4. Aracı kuruluşlardan oluşan piyasa üyelerince her bir KOBİ hisse senedi için alım satım fiyatlarının elektronik işlem platformunda ilan edilmesi,
5. Yatırımcının, hisse senedi alım satımı için piyasa üyelerine emir vermesi,
6. Piyasa üyelerinin yatırımcı talebini piyasada mevcut olan en iyi fiyattan gerçekleştirmeleri,
7. Para ve hisse senedi değişiminin takas kuruluşunca gerçekleştirilerek piyasa üyesine bildirilmesi ve işlem sonuçlarının üye tarafından yatırımcı hesabına aktarılması.

Piyasa Yapıcılık Uygulamasının Faydalarını genel olarak değerlendirmek gerekirse; şu faydaların ön planda olacağı görülecektir;

- 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.

---

<sup>132</sup> <http://www.spk.gov.tr/kobi/#>

- 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.

## 6.1 Amaç

Burada Kobi piyasasının kuruluşunu düzenleyen yönetmelikle amaç şöyle belirtilmiştir<sup>133</sup>; Başta küçük ve orta büyüklükteki işletmeler olmak üzere, gelişme ve büyüme potansiyeline sahip işletmelerin sermaye piyasalarından fon sağlamalarına imkan tanımak üzere sermaye piyasası araçlarının alım ve satımının yapıldığı teşkilatlanmış piyasaların kuruluş, teşkilat, faaliyet, üyelik, denetim ilke ve esaslarını düzenlemektir. Bununla birlikte GİP in Kuruluş amacı ise ana sözleşmesinde şu şekilde tanımlanmaktadır; <sup>134</sup>GİP'in amacı, 4487 sayılı Kanun'la değişik 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak; başta küçük ve orta büyüklükteki işletmeler olmak üzere, gelişme ve büyüme potansiyeline sahip işletmelerin sermaye piyasalarından fon sağlamalarına imkan tanıyacak piyasaları oluşturmak, geliştirmek, güven ve istikrar içerisinde, serbest rekabet koşulları altında, dürüstlük ve açıklık ilkeleri çerçevesinde faaliyette bulunmasını sağlamaktır.

GİP bu amacı gerçekleştirmek için aşağıdaki iş ve işlemler ile mevzuatın imkan verdiği diğer işleri yapabilir.

---

<sup>133</sup> 25905 sayılı Resmi Gazete'de "Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Md 1

<sup>134</sup> GİP A.Ş Ana Sözleşmesi Md4

a) Mevzuat hükümlerine uygun olarak sermaye piyasası araçlarının aracı kuruluşlar vasıtasıyla alım ve satımının yapıldığı organizasyonu oluşturmak ve geliştirmek,

b) Piyasalara ilişkin işlemlerin mevzuat hükümleriyle uyumlu, serbest rekabet koşulları altında, güven ve istikrar içerisinde gerçekleştirilmesini temin etmek, üyelerin dürüstlük ve açıklık ilkeleri çerçevesinde faaliyette bulunmasını sağlamak,

c) Üyelerin faaliyetlerine yönelik denetim ve piyasa gözetim faaliyetlerini gerçekleştirmek,

d) Takas merkezinin GİP bünyesinde oluşturulması ya da bir banka veya sadece takas işlemlerini yürüten bir takas kuruluşunun takas merkezi olarak görevlendirilmesi konusunda Sermaye Piyasası Kurulu'na görüş bildirmek,

e) Mevzuat gereğince GİP'e yatırılması zorunlu teminat, piyasa payı ve fonların yatırılmasını temin etmek,

f) Sermaye piyasası araçlarının piyasada işlem görmesi konusunda yapılacak başvuruları incelemek ve mevzuat çerçevesinde belirlenmiş olan şartları sağlayan şirketlerin sermaye piyasası araçlarını piyasaya kabul etmek,

g) Gerektiğinde, piyasalarda işlem gören sermaye piyasası araçlarının yabancı borsa ve piyasalarda işlem görmesi ve sermaye piyasası araçlarının işlem görmesinde yabancı borsa ve piyasaların terminallarının ya da işlem sistemlerinin kullanılmasına ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kurulu onayı ile anlaşmalar yapmak,

h) GİP'in faaliyetini geliştirmek amacıyla, yurtiçinde ve yurtdışındaki borsa veya diğer ilgili kuruluşlarla işbirliği yapmak ve yerli ve yabancı borsaların kendi aralarında devam ettirdikleri karşılıklı işbirliği çerçevesinde yapılan çalışmalara katılmak, bu kuruluşlarla personel mübadelesinde bulunmak,

ı) Mevzuat çerçevesinde basın, radyo, televizyon ve diğer yollardan yararlanılarak GİP'in faaliyetleri ile ilgili her türlü ilan, reklam ve tanıtım faaliyetlerini gerçekleştirmek,

i) GİP personeline ve piyasalar katılımcılarına yönelik olarak, gerek yurtiçi ve gerekse yurtdışı eğitim faaliyetleri organize etmek,

j) Bilgi işlem donanım sistemlerini ve yazılımlarını temin etmek, bu konularda faaliyet gösteren kurumlarla işbirliği yapmak,

k) GİP'in amacına yönelik yapacağı faaliyetleri sırasında; konusu ile ilgili her türlü hukuki işlemi yapmak, taahhütname, senet ve sair belgeleri imzalamak, her çeşit hak ve alacakları iktisap ve borçları ilzam etmek,

l) GİP'in ihtiyacı ile sınırlı olmak üzere her türlü menkul ve gayrimenkul mallarla her çeşit hakları satın almak, imal veya inşa ettirmek, sair şekillerde iktisap etmek, kiralamak, gerektiğinde bunları kısmen veya tamamen başkalarına satmak, devretmek, kiraya vermek ve ihraç veya ithal etmek, bunlar üzerinde her çeşit aynı hak tesis etmek ve bunları fekketmek,

m) Faaliyetlerinin gerektirdiği her türlü nakdi ve gayrinakdi istikrazda bulunmak, bu amaçla kefalet, rehin, ipotek, işletme rehni, temlik ve sair her çeşit şahsi, nakdi ve aynı teminat almak ve vermek, bunları başkalarına devretmek ve fekketmek,

n) GİP'in faaliyetlerini gerçekleştirmek amacıyla ve faaliyet alanı ile sınırlı olarak, borsalar ve her türlü kuruluşlarla daimi ve geçici her nevi ortaklıklar kurmak ve mevcutlara katılmak,

o) GİP'in faaliyetlerinin yürütülmesi için gerekli ve mevzuatın izin verdiği her türlü düzenlemeleri yapmak.

## **6.2 Kurucu Şirket Kuruluş Şartları<sup>135</sup>**

Kurucu şirket olarak borsa dışı kote edilmiş bir piyasa oluşturmanın esasları aşağıda belirtilmektedir;Kurulun onayı ile kurulur. Kuruluşa izin verilebilmesi için;

a) Ekonomik durum ve gelişmelerin uygun olması,

---

<sup>135</sup> 25905 sayılı Resmî Gazete'de "Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Md 4

b) Piyasada işlem görecek sermaye piyasası araçlarına ilişkin arz ve talep koşulları ile beklenen işlem hacminin mevcut bir borsa ya da piyasadan ayrı olarak piyasa kurulmasını gerektirecek nitelik ve düzeyde olması,

c) Anonim şirket şeklinde esas sözleşmesinin hazırlanması,

d) Hisse senetlerinin tamamının nama yazılı olması,

e) Sermayelerin Kurul tarafından belirlenen miktardan az olmaması,

gerekir. Bunun dışında GİP Ana sözleşmesinde ise kuruluş şöyle açıklanmaktadır; - Aşağıda ad ve soyadları, ikametgahları ve tabiiyetleri yazılı kurucular tarafından, Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde faaliyette bulunmak üzere, Türk Ticaret Kanunu'nun anonim şirketlerin ani surette kurulmaları hakkındaki hükümlerine göre anonim şirket niteliğinde bir Gelişen İşletmeler Piyasaları kurulmuştur. Bundan böyle kısaca "GİP" olarak anılacaktır.<sup>136</sup> – GİP'in ticaret unvanı "Gelişen İşletmeler Piyasaları Anonim Şirketi" dir

## **MERKEZ, ŞUBE VE TEMSİLCİLİKLER**

GİP'in merkezi İstanbul'dur<sup>137</sup>. GİP'in adresi "Büyükdere Caddesi 1. Levent Plaza No:173 A Blok Kat:4 34394 1. Levent-İstanbul" dur. Adres değişikliğinde yeni adres ticaret siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan ettirilir ve Sermaye Piyasası Kurulu ile Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na bildirilir.

*Tescil ve ilan edilmiş adrese yapılmış tebligat, GİP'e yapılmış sayılır. Tescil ve ilan edilmiş adresinden ayrılmış olmasına rağmen yeni adresini tescil ettirmemiş GİP için, bu durum fesih sebebi sayılır.*

*Şirketlerin Piyasaya kabul başvurularının değerlendirilmesi ve Piyasalara daha fazla şirketin katılımının sağlanmasına yönelik olarak danışmanlık ve pazarlama faaliyetlerinde bulunulması amacıyla, gerek görülen il veya bölgelerde Sermaye Piyasası Kurulu izniyle temsilcilikler/şubeler açılabilir.*

<sup>136</sup> GİP A.Ş Ana Sözleşmesi Md 1

<sup>137</sup> GİP A.Ş Ana Sözleşmesi Md 1

GİP, süresiz olarak kurulmuştur. Bu sözleşmede bulunmayan hususlar hakkında Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu, Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymet Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik ve ilgili diğer mevzuat hükümleri tatbik olunur.<sup>138</sup>

### **6.3 Kurucuların, Ortakların, Yönetim Kurulu Üyelerinin, Denetçilerin ve Personelin Sahip Olmaları Gereken Şartlar<sup>139</sup>:**

Kurucu şirketi oluşturan ve yönetim kurulunda bulunan bireylerin birtakım şartları kendi bünyelerinde barındırmaları gerekmektedir. Kurucu Şirketin kurucularının, ortaklarının, yönetim kurulu üyelerinin, denetçilerinin ve personelinin;

a) Sermaye Piyasası mevzuatı, Bankalar Kanunu, Karaparanın Aklanmasının Önlenmesine Dair Kanun ve ödünç para verme işleri hakkında mevzuata aykırılıktan dolayı hükümlülüklerinin bulunmadığını ve/veya taksirli suçlar hariç olmak üzere affa uğramış olsalar dahi ağır hapis veya 5 yıldan fazla hapis yahut zimmet, ihtilas, irtikap, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, inancı kötüye kullanma, dolanlı iflas gibi yüzükartıcı suçlar ile istimal ve istihlak kaçakçılığı dışında kalan kaçakçılık suçları; resmi ihale ve alım satımlara fesat karıştırma, Devlet sırlarını açığı vurma, vergi kaçakçılığı veya vergi kaçakçılığına teşebbüs ya da iştirak suçlarından dolayı hüküm giymemiş olduklarını, ilgili Cumhuriyet Savcılıklarından veya Adli Sicil ve İstatistik Genel Müdürlüğünden Kurula verilmek üzere arşiv kayıtlarını da içeren adli sicil belgesi ile tevsik etmeleri,

b) Kurucuların, kurucu veya ortak olmanın gerektirdiği mali güç ve itibara sahip bulunmaları,

c) Kamu tüzel kişileri hariç, tüzel kişi ortakların bağımsız denetim kuruluşlarınca onaylı son bir yıla ait bilanço, gelir tablosu ve varsa ek mali tablolarını sunmaları,

d) Kendileri veya sınırsız sorumlu oldukları kuruluşlar hakkında iflas kararı verilmemiş ve konkordato ilan edilmemiş olduğuna dair noterce tasdikli beyanda bulunmaları,

<sup>138</sup> GİP A.Ş Ana Sözleşmesi Md 30

<sup>139</sup> 25905 sayılı Resmi Gazete’de “Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Md 5

e) 35 sayılı Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlerin İşlemleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ve eklerine göre kendileri veya ortağı olduğu kuruluşlar hakkında tasfiye kararı verilmediğini, Hazine Müsteşarlığı veya Tasarrufları Koruma Fonu Başkanlığından alınacak belge ile tevsik etmeleri,

f) Faaliyet yetki belgelerinden biri veya birden fazlası iptal edilmiş yahut vadeli işlem ve opsiyon borsaları, menkul kıymetler ve kıymetli madenler borsaları ile bu Yönetmelik çerçevesinde oluşturulan piyasaların üyeliğinden sürekli olarak çıkarılmış kuruluşlarda, bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu bulunan kişilerden olmadıklarına dair noterce tasdikli beyanda bulunmaları,

g) Haklarında sermaye piyasası mevzuatı uyarınca işlem yasağı getirilmemiş bulunması,

h) Yabancı kurucu ve ortaklar için uygun olduğu ölçüde Türk gerçek ve tüzel kişiler için aranan şartların taşındığına dair buldukları ülke yetkili makamlarınca onanmış bilgi ve belgelerin noterce tasdikli çevirilerinin veya geçerliliği kanun veya uluslararası sözleşmelerle kabul edilen şekilde sunulması, zorunludur.

#### **6.4 Kuruluş İşlemleri<sup>140</sup>**

Kurucular, kuruluş şartlarına uygun olarak hazırlayacakları esas sözleşme ve ilgili belgelerle birlikte Kurula başvuruda bulunurlar.

Kurucu Şirket, Kuruldan kuruluş onayının alınmasını takiben, kuruluş işlemlerinin Türk Ticaret Kanunu çerçevesinde tamamlanması için Sanayi ve Ticaret Bakanlığına başvuruda bulunmalıdır..

#### **6.5 Faaliyete Geçme<sup>141</sup>**

Kurucu Şirketin kuruluş onayının alınmasını takiben en geç bir yıl içinde, Kurula faaliyet izni almak üzere başvurması şarttır. Söz konusu süre içinde Kurula başvurmayan veya

---

<sup>140</sup> 25905 sayılı Resmi Gazete’de “Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Md 6

<sup>141</sup> 25905 sayılı Resmi Gazete’de “Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Md 7

başvurusunun sonucunda kendilerine faaliyet izni verilmesi uygun görülmeyenlerin izin alma hakkı düşer. Bu süre gerektiğinde Kurul tarafından bir yıl uzatılabilir.

Faaliyet izninin verilebilmesi için, Kurul tarafından yapılan düzenlemelere ve alınan kararlara uygun olarak piyasanın çalışma esas ve kurallarının hazırlanmış, muhasebe kayıt, bilgi ve belge sistemi ile düzenli iş akışı ve haberleşmeyi sağlayacak yeterli bir organizasyonun kurulmuş, teknik donanımın sağlanmış, iç kontrol-teftiş, denetim ve gözetim sisteminin oluşturulmuş ve bünyesinde bulunacak bütün varlıkların asgari yangın ve hırsızlık rizikolarına karşı sigorta yaptırmak dahil gerekli güvenlik önlemlerinin alınmış olması gerekir . Kurucu Şirketin, faaliyet izninin verilmesinden itibaren bir yıl içinde faaliyete geçmesi gerekir. Zorunlu hallerde Kurul bu süreyi bir yıl uzatabilir

#### **6.6 Şube ve Temsilcilikler Oluşturulması<sup>142</sup>**

Şirketlerin Piyasaya kabul başvurularının değerlendirilmesi ve Piyasaya daha fazla şirketin katılımının sağlanmasına yönelik olarak danışmanlık ve pazarlama faaliyetlerinde bulunulması amacıyla, Kurucu Şirket tarafından gerekli görülen il veya bölgelerde temsilcilikler/şubeler açılması Kurulun iznine tabidir.

#### **6.7 Yabancı Borsa ve Piyasalarla İşbirliği<sup>143</sup>**

Piyasada işlem gören sermaye piyasası araçlarının yabancı borsa ve piyasalarda işlem görmesi ve sermaye piyasası araçlarının işlem görmesinde yabancı borsa ve piyasaların terminallerinin ya da işlem sistemlerinin kullanılmasına ilişkin yapılan anlaşmalar Kurulun onayı çerçevesinde hüküm ifade eder.

---

<sup>142</sup> 25905 sayılı Resmi Gazete’de “Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Md 9

<sup>143</sup> 25905 sayılı Resmi Gazete’de “Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Md 10

## 6.8 Görev ve Yetkileri<sup>144</sup>

Yönetim Kurulunun görevlerini ilgili yönetmelik şu şekilde düzenlemiştir.;

- a) Kurucu Şirket tarafından hazırlanması gereken yönetmelikleri karara bağlamak,
  - b) Piyasa üyelik başvurularını karara bağlamak ve gerektiğinde piyasa üyelerinin üyelikten geçici veya sürekli çıkarılmasına karar vermek,
  - c) Sermaye piyasası araçlarının piyasada işlem görmeye kabulü ile ilgili başvuruları karara bağlamak,
  - d) Sermaye piyasası araçlarının geçici veya sürekli olarak piyasadan çıkarılmasına karar vermek,
  - e) Piyasada işlemlerin mevzuata ve kurallara uygun olarak düzenli bir şekilde yürütülmesini sağlamak,
  - f) Yönetmeliklerle belirlenmiş veya ihtiyaç duyulabilecek komiteleri kurarak, üyelerini seçmek ve çalışma esaslarını düzenlemek,
  - g) Yabancı borsa, piyasa veya kuruluşlarla işbirliği anlaşmaları yapmak,
  - h) Piyasada düzeni ve dürüstlüğü bozanlar hakkında disiplin cezası vermek,
  - i) Piyasa bültenini çıkarmak, piyasa tarafından açıklanması gereken bilgilerin ve piyasada teşekkül eden fiyatların düzenli olarak yayınlanmasını sağlamak,
  - j) Piyasada işlem gören sermaye piyasası araçları ve sermaye piyasası araçları piyasada işlem gören kuruluşlar hakkında istatistikler düzenleyerek yayımlamak,
  - m) Kurucu Şirketin gelir kalemlerinin miktar ve oranları ile bunların tahsil zaman ve şekillerini tespit etmek,
  - n) Kurucu Şirket adına imzaya yetkili olanları ve yetki sınırlarını belirlemek,
  - o) Her türlü personel atamalarını yapmak ve bu atama yetkisini gerektiğinde yönetim kurulu başkanına devretmek,
  - p) Mevzuatla verilen sair görevleri yerine getirmek,
- ile görevli ve yetkilidir . GİP A.Ş Ana Sözleşmesinde YK nın görevi şöyle açıklanmıştır. GİP, yönetim kurulu tarafından idare ve temsil olunur.

---

<sup>144</sup> 25905 sayılı Resmi Gazete'de "Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Md 11

<sup>145</sup>Yönetim kurulu Türk Ticaret Kanunu'nun 319 uncu maddesi hükmüne göre yetkilerinden bazılarını devredebilir. GİP adına düzenlenen belgelerin, kağıtların, senetlerin ve akdedilen sözleşmelerin geçerli olabilmesi ve GİP'i ilzam edebilmesi için, yönetim kurulunca derece, yer ve şekilleri kararlaştırılarak, ticaret siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilen imza yetkilileri tarafından imzalanması zorunludur.

Yönetim kurulunun başlıca görev ve yetkileri şunlardır:

a) GİP'i amacı doğrultusunda yönetmek, GİP'in amacı ve konusu ile ilgili her türlü iş ve faaliyetlerde hukuki işlemleri GİP adına yapmak, GİP'i ortaklar, üçüncü kişiler, resmi makamlar ve mahkemeler huzurunda temsil ve ilzam etmek, GİP adına sözleşmeler imzalamak, gerektiğinde sulh yapmak, feragat ve tahkim yoluna başvurmak,

b) GİP'in faaliyetlerinin verimli ve karlı olarak yürütülmesi için gerekli esasları ve işletme politikasını belirlemek,

c) Sermaye piyasası araçlarının piyasalarda işlem görmeye kabulü ile ilgili başvuruları karara bağlamak,

d) Sermaye piyasası araçlarının geçici veya sürekli olarak piyasalardan çıkarılmasına karar vermek,

e) Piyasalara üyelik başvurularını karara bağlamak ve gerektiğinde piyasa üyelerinin üyelikten geçici veya sürekli çıkarılmasına karar vermek,

f) Piyasalar üyelerinin bulundurabileceği üye temsilcisi ve temsilci yardımcılarının azami sınırını belirlemek,

g) Piyasalar üyelik teminatı miktarına ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kurulu'na teklifte bulunmak,

h) Kurtaj tarifesi ve piyasa payı miktar veya oranına ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kurulu'na teklifte bulunmak,

ı) Piyasalarda, uygulanacak işlem yöntemini ilgili mevzuat çerçevesinde belirlemek,

i) Piyasalarda işlemlerin mevzuata ve kurallara uygun olarak düzenli bir şekilde yürütülmesini sağlamak,

---

<sup>145</sup> GİP A.Ş Ana Sözleşmesi Md 14

- j) Yabancı borsa veya kuruluşlarla işbirliği anlaşmaları yapmak,
- k) Piyasalarda düzeni ve dürüstlüğü bozanlar hakkında disiplin cezası vermek,
- l) Yönetmeliklerle belirlenmiş veya ihtiyaç duyulabilecek komiteleri kurarak, üyelerini seçmek ve çalışma esaslarını düzenlemek.
- m) GİP tarafından hazırlanması gereken yönetmelikleri karara bağlamak,
- n) GİP'in gelir kalemlerinin miktar ve oranları ile bunların tahsil zaman ve şekillerini tespit etmek, GİP'in yıllık bütçesini hazırlamak, gelirlerin tahsilini ve giderlerin yapılmasını sağlamak, bilanço ve kar zarar cetveli ile yıllık faaliyet raporunu düzenleyerek kar dağıtım teklifi ile birlikte genel kurulun onayına sunmak, gerektiğinde Türk Ticaret Kanunu'nun 324 üncü maddesinde öngörülen tedbirleri almak,
- o) Piyasalar tarafından açıklanması gereken bilgilerin ve piyasada teşekkül eden fiyatların düzenli olarak açıklanmasını ve yayınlanmasını sağlamak,
- p) Piyasada işlem gören sermaye piyasası araçları ve sermaye piyasası araçları piyasada işlem gören kuruluşlar hakkında istatistikler düzenleyerek yayımlamak,
- r) Türk Ticaret Kanunu, vergi kanunları ve ilgili diğer mevzuatın zorunlu kıldığı defterlerle GİP için gerekli diğer defterleri tutmak, mevzuata uygun olarak tasdik ettirmek, belgeleri düzenlemek,
- s) GİP'in faaliyetini yürütebilmesi için gerekli gördüğü gayrimenkullerin satın alınması, kiralanması, satılması, kiraya verilmesi ve teminat olarak gösterilmesi konusunda karar vermek,
- t) GİP adına imzaya yetkili olanları ve yetki sınırlarını belirlemek,
- u) Mevzuatla belirlenen esaslar çerçevesinde GİP'in personele ilişkin kadrosunu hazırlayarak genel kurula sunmak, her türlü personel atamalarını yapmak ve bu atama yetkisini gerektiğinde yönetim kurulu başkanına devretmek, çalışanların eğitim ve kariyer planlamasını yapmak, ücret, ikramiye, sosyal yardım ve harcırahları ile çalışma esasları, tayin, terfi, nakil ve azline ilişkin ilkeleri belirlemek ve çalışanların bu tür işlemlerini karara bağlamak,

v) GİP'in nakdi varlıklarını değerlendirmek amacıyla, hisse senedi dışında kalan sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak,

y) Mevzuatla verilen sair görevleri yerine getirmek.

Yönetim kurulu, sermaye piyasası mevzuatı tarafından öngörülen nitelikleri taşıyan bir genel müdür belirler ve Genel Kurul onayına sunar. Genel müdürlüğe atanacak kişinin ilgili mevzuatta aranan şartları taşıdığını gösteren belgelerle birlikte Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirilmesi şarttır. Genel müdürün atanması, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından bildirim alındığı tarihten itibaren 15 işgünü içinde olumsuz bir görüş bildirilmediği takdirde yapılabilir.

Genel müdürün değişmesi halinde, görevi sona eren genel müdür Türk Ticaret Kanununun 312 nci maddesi gereği ve esas sözleşmenin 5 numaralı geçici maddesi çerçevesinde edindiği payları yeni genel müdüre devreder.

### **6.9 Piyasalarda Oluşturulacak Pazarlar<sup>146</sup>**

Piyasalarda, aynı ve farklı türdeki sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği farklı pazarlar oluşturulabilir. Oluşturulacak pazarlar, Piyasa Yönetmeliği ile düzenlenir.

### **6.10 Piyasada İşlem Görecek Sermaye Piyasası Araçları<sup>147</sup>**

Piyasalarda, hisse senetleri, tahviller ve yönetim kurulunun teklifi üzerine veya re'sen Kurul tarafından belirlenecek diğer sermaye piyasası araçları alınıp satılır .

---

<sup>146</sup> 25905 sayılı Resmi Gazete'de "Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Md 22

<sup>147</sup> 25905 sayılı Resmi Gazete'de "Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Md 23

### **6.11 Başvuru<sup>148</sup>**

Sermaye piyasası araçlarının piyasada işlem görmesini isteyenler, şekli sermaye piyasası araçlarının türlerine göre Kurucu Şirket tarafından belirlenecek bir başvuru formu ve bu formda öngörülen ek belgeler ile kamunun tam, doğru ve zamanında aydınlatılmasının sağlanmasına yönelik olarak Kurucu Şirket yönetimi tarafından talep edilen diğer bilgi ve belgelerle piyasaya başvururlar.

### **6.12 Piyasaya Kabul Edilme Şartları<sup>149</sup>**

Sermaye piyasası araçlarının piyasada işlem görmesi konusunda yetkili merci, yönetim kuruludur. Kurul kaydına alınan ve Piyasa Yönetmeliğinde belirlenen şartları sağlayan kuruluşların sermaye piyasası araçları piyasaya kabul edilir.

Yönetim kurulu kararı ile piyasada işlem görmesine karar verilen sermaye piyasası araçları söz konusu kararın piyasa bülteninde ilanını takiben yönetim kurulu tarafından belirlenecek bir süre sonra işlem görmeye başlar.

### **6.13 Sermaye Piyasası Araçlarının Piyasadan Geçici ya da Sürekli Çıkartılması<sup>150</sup>**

Sermaye piyasası araçlarının piyasadan geçici ya da sürekli olarak çıkartılmasına yönetim kurulu tarafından karar verilir.

Sermaye piyasası araçlarının piyasadan geçici ya da sürekli olarak çıkartılmasına ilişkin şartlar Piyasa Yönetmeliğinde düzenlenir.

Kamu yararı, sermaye piyasası araçlarının piyasadan sürekli olarak çıkartılmasını gerekli hale getirmişse sermaye piyasası araçları Kurulun talebi üzerine sürekli olarak piyasadan çıkartılır.

---

<sup>148</sup> 25905 sayılı Resmi Gazete’de “Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Md 24

<sup>149</sup> 25905 sayılı Resmi Gazete’de “Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Md 25

<sup>150</sup> 25905 sayılı Resmi Gazete’de “Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Md 28

#### **6.14 İşlem Yöntemi<sup>151</sup>**

Piyasada işlemler, Kurucu Şirketin gözetiminde ve rekabet koşulları altında piyasa yapıcılık yöntemine dayalı olarak Piyasa Yönetmeliğinde belirlenen işlem yöntemine uygun olarak gerçekleştirilir.

Piyasa yapıcılık yöntemi; müşteriler tarafından üyelere verilen emirlerin, ilgili piyasa yapıcılara iletilmesini ve piyasa yapıcıların verdikleri kotasyonlar üzerinden emirlerin karşılanmasını ifade eder.

#### **6.15 İşlem Esasları<sup>152</sup>**

Piyasaların çalışma zamanları, müşteri emirlerinin asgari unsurları, türleri, geçerlilik süresi, piyasaya iletilmesi, fiyat kotasyonu verilme şekli, işlemlerin gerçekleşmesi, gerçekleşen işlemlerin kaydedilmesi, fiyatların ilanı, günlük fiyat hareket limitleri, alış ve satış fiyatları arasındaki fark, piyasa üyesinin ve müşterinin sorumlulukları, işlemlerin geçici olarak durdurulması, maddi hata ve rekabeti bozucu davranışlar sonucunda gerçekleştirilen işlemlerin iptali gibi hususlar Piyasa Yönetmeliği ile düzenlenir.

İşlemlerin, serbest rekabet koşulları altında ve rekabetçi bir yapıya sahip olarak çeşitli bölge ve illerdeki yatırımcıları bir araya getirecek finans çarşısı şeklinde, ortak bir elektronik işlem platformu üzerinde gerçekleştirilmesi esastır. Kurulca farklı işlem esasları uygulanmasına da izin verilebilir.

Kurul, piyasa düzenlemelerinde gerekli değişikliklerin yapılmasını Kurucu Şirketten isteyebilir.

#### **6.16 Piyasa Üyeleri<sup>153</sup>**

Piyasaya aracı kurumlar ile Kurul tarafından yapılan düzenlemeler çerçevesinde borsa dışı alım satım aracılığı yetki belgesi sahibi bankalar üye olabilir.

---

<sup>151</sup> 25905 sayılı Resmi Gazete’de “Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Md 30

<sup>152</sup> 25905 sayılı Resmi Gazete’de “Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Md 31

<sup>153</sup> 25905 sayılı Resmi Gazete’de “Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Md 32

Piyasada, piyasa yapıcı olan üyelerin yanı sıra, piyasa yapıcı olmayan üyeler de faaliyet gösterebilir.

Kurul, piyasa üyelerinin sayısını toplam olarak veya gruplar itibariyle sınırlandırabilir.

Piyasa üyelerinin üyeliğe giriş, çalışma ve üyeliğin sona erme esasları ile mali yükümlülükleri ve diğer hususlar Piyasa Yönetmeliği ile düzenlenir.

### **6.17 Piyasa Yapıcılar<sup>154</sup>**

Piyasa yapıcılar, piyasa yapıcısı oldukları her sermaye piyasası aracı için çift taraflı alış satış kotasyonu vermek ve bu kotasyonlar doğrultusunda işlem yapmak zorundadırlar .

### **6.18 Piyasada İşlem Mecburiyeti<sup>155</sup>**

Piyasada işlem gören sermaye piyasası araçlarının alım satımının piyasada yapılması esastır. Piyasa üyeleri, müşteri emirlerinin ihtiva ettiği sermaye piyasası araçlarını piyasaya intikal ettirmeksizin satın alamaz ve satamazlar.

### **6.19 Takas İşlemleri<sup>156</sup>**

Takas işlemleri piyasa bünyesinde yapılabileceği gibi, bir banka veya fiziki/kaydi saklama ve takas kuruluşu da bu amaçla görevlendirilebilir. Bu konuda karar vermeye yönetim kurulunun önerisi üzerine Kurul yetkilidir.

### **6.20 Üyelik Teminatı<sup>157</sup>**

Piyasa üyeleri, piyasa işlemleri dolayısıyla müşterilerine, diğer piyasa üyelerine ve piyasaya verebilecekleri zararlara karşılık olmak üzere, nakit veya her an paraya çevrilebilir

---

<sup>154</sup> 25905 sayılı Resmi Gazete’de “Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Md 33

<sup>155</sup> 25905 sayılı Resmi Gazete’de “Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Md 34

<sup>156</sup> 25905 sayılı Resmi Gazete’de “Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Md 35

<sup>157</sup> 25905 sayılı Resmi Gazete’de “Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Md 36

devlet iç borçlanma senedi ya da vadesiz ve kayıtsız şartsız ödeme taahhüdünü içeren banka teminat mektubu şeklinde teminat yatırmak zorundadırlar.

Yatırılacak teminatın miktarı, piyasadaki iş hacmi dikkate alınarak yönetim kurulunun teklifi üzerine Kurul tarafından belirlenir. Piyasa üyeleri, teminat vermeksizin işlem yapamazlar.

### **6.21 Piyasa Payı<sup>158</sup>**

Kurucu Şirket tarafından, piyasa üyelerince gerçekleştirilen işlemler üzerinden; piyasa üyesi, işlem ve sermaye piyasası aracı bazında yönetim kurulu tarafından belirlenen ve Kurul tarafından onaylanan miktar veya oranda piyasa payı alır.

### **6.22 Piyasa Üyelerinin Gözetimi ve Denetimi<sup>159</sup>**

Piyasa üyelerinin piyasa ile ilgili hesap ve işlemleri, Kurucu Şirketin yetkili elemanlarınca her zaman denetlenebilir. Piyasa üyelerinin, inceleme elemanlarına her türlü kolaylığı göstermek ve yardımda bulunmak, piyasa faaliyetleriyle ilgili konularda Kurucu Şirket yetkililerince istenecek her türlü bilgiyi vermek zorundadırlar.

Piyasa üyeleri ilgili mevzuat çerçevesinde düzenlemeleri gerekli olan mali tablo ve raporlarını Kurucu Şirkete vermek zorundadırlar.

Ayrıca, piyasa üyelerinin her türlü işlem, hesap, kayıt ve defterleri Kurulun gözetim ve denetimine de tabidir. Piyasa üyelerinin yetkilileri defter, belge ve kayıtlarını yetkili ve görevli denetim elemanlarına ibraz etmek ve istenen bilgileri vermek zorundadırlar.

Kurucu Şirketin iç kontrol - teftiş, denetim ve gözetim sisteminin yapılmasına ve işleyişine ilişkin olarak Kurulca gerekli görülen geliştirmeler ve değişiklikler, Kurucu şirket yönetimi tarafından yapılır.

---

<sup>158</sup> 25905 sayılı Resmi Gazete'de "Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Md 37

<sup>159</sup> 25905 sayılı Resmi Gazete'de "Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Md 38

### **6.23 Kurucu Şirketin Belge Kayıt Düzeni, Gözetim ve Denetimi<sup>160</sup>**

Kurucu Şirket belge ve kayıt düzeni ile mali tablolarının hazırlanması bakımından Kurul düzenlemelerine tabidir.

Kurucu Şirketin her türlü işlem, hesap, kayıt ve defterleri Kurulun gözetim ve denetimine tabidir. Kurucu şirket yetkilileri defter, belge ve kayıtlarını yetkili ve görevli denetim elemanlarına ibraz etmek ve istenilen belgeleri vermek zorundadırlar.

Kurul gerek gördüğünde Kurucu Şirkete bağımsız denetim yükümlülüğü getirebilir.

---

<sup>160</sup> 25905 sayılı Resmi Gazete’de “Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Md 39

## 7. UYGULAMA

Uygulamaya geçmeden önce sanırım firmanın genel kimlik bilgilerini ve ortaklık yapısını vererek yalpan açıklamalar daha iyi bir sonuç çıkaramamıza sebep olacaktır. Bunun içindir ki aşağıdaki kimlik bilgilerini vermek gerekirse;

### 7.1 Genel Bilgiler

<b>PLASTİKKART AKILLI KART İLETİŞİM SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.</b>
---

**KURULUŞ TARİHİ** 13.10.2000

**(Established in)**

**BAŞLICA ÜRETİMİ** AKILLI TELEFON KARTLARI, SİM KARTI, AKILLI BANKA  
VE KİMLİK KARTLARI ÜRETİMİ

**(Main Business Line)**

**GENEL MERKEZ** ALİPAŞA KÖYÜ SİNEKLİ YOLU SİLİVRİ İSTANBUL

**(Head Office)**

**GENEL MÜDÜR** ALİ YILDIZ

**(General Manager)**

**YÖNETİM KURULU** BEKİR NAMIK ZİYAL

**(Board of Directors)** RIDVAN ÇELİKEL

OSMAN TARIK ZİYAL

AVNİYE MUKADDES ÇELİKEL

ALİ YILDIZ

**TELEFON NO** 0212 736 12 00

**(Phone)**

**FAKS NO** 0212 736 15 75

**(Facsimile)**

**PERSONEL ve İŞÇİ SAYISI** 60

**(Number of Employees)**

**TOPLU SÖZLEŞME DÖNEMİ** -

**(Collective Bargaining Period)**

**BAĞLI BULUNDUĞU İŞÇİ SENDİKASI** -

**(Labor Union)**

**BAĞLI BULUNDUĞU İŞVEREN SENDİKASI** -

**(Employers' Union)**

**ÖDENMİŞ SERMAYE** 22.750.000 YTL

**(Paid-in Capital)**

**İŞLEM GÖRDÜĞÜ PAZAR** YENİ EKONOMİ PAZARI

**(Trading Market)** NEW ECONOMIES MARKET

Şirket'in son iki yıl itibari ile üretim bilgileri aşağıda gösterilmiştir.

*The production figures of the Company for the last two years are shown below.*

<b>Akıllı telefon kartı (Adet)</b>	<b>K.K.O. (%)</b>	<b>EMV Kredi kartları (Adet)</b>	<b>K.K.O. (%)</b>	<b>Sayaç kartı (Adet)</b>	<b>K.K.O. (%)</b>
<b><u>Smart card</u></b> <b>(quantity)</b>	<b><u>(C.U.R.)</u></b> <b>(%)</b>	<b><u>Credit card</u></b> <b>(quantity)</b>	<b><u>(C.U.R.)</u></b> <b>(%)</b>	<b>Meter card</b> <b>(quantity)</b>	<b><u>(C.U.R.)</u></b> <b>(%)</b>
14.350.000	74	1.000.000	25	350.000	36
10.520.000	81	-		-	

K.K.O.-Kapasite Kullanım Oranı

*C.U.R.-Capacity Utilization Rate*

Şirket'in son iki yıl itibari ile satış miktarı bilgileri aşağıda gösterilmiştir.

*The sales figures of the Company for the last two years are shown below.*

<b>Akıllı telefon kartı (Adet)</b>	<b>EMV Kredi kartları (Adet)</b>	<b>Sayaç kartı (Adet)</b>
<b><u>Smart card</u></b> <b>(quantity)</b>	<b><u>Credit card</u></b> <b>(quantity)</b>	<b>Meter card</b> <b>(quantity)</b>
14.280.000	1.000.000	350.000
9.620.000	-	-

Şirket'in son iki yıl içinde gerçekleştirdiği ithalat ve ihracat rakamları aşağıda gösterilmiştir.

*The export and import figures that the Company realized in the last two years are given below.*

<b>İthalat (YTL)</b>	<b>Maliyetler İçindeki Payı(%)</b>	<b>İhracat (YTL)</b>	<b>Satışlar İçindeki Payı(%)</b>
<b><u>Imports (\$)</u></b>	<b><u>Proportion In Costs(%)</u></b>	<b><u>Exports (\$)</u></b>	<b><u>Proportion In Sales(%)</u></b>
6.652.936	42	2.333	0,026
4.928.059		1.735	
2.955 .563 1.995 .720	67	-	

Şirket'in devam etmekte olan ve proje halindeki yatırımları aşağıda verilmektedir.

*The on-going investments and projects of the Company are given below.*

	<b>Başlangıç-Bitiş Tarihleri</b>	<b>Yatırım Tutarı-</b>	<b>Gerçekleşen Tutar -</b>
<b>Devam Eden Yatırımlar</b>	<i>Beginning Date -</i>	<i>Estimated Inv. Amount</i>	<i>Realized Part of Inv.</i>
<u><i>Continuing Investments</i></u>	<u><i>Estimated Ending Date</i></u>	<u><i>(Milyon-Million TL)</i></u>	<u><i>(Milyon-Million TL)</i></u>
Makine ve teçhizat yatırımı <i>Machine and equipment Investments</i>	13.10.2004- 13.10.2006	1.380.318	341.818

Şirket'in başlıca iştirakleri ve iştirak sermayesi içindeki payı aşağıda gösterilmektedir.

*The Company's main participations and its portion in their equity capital are shown below.*

<b>İştirakler</b>	<b>İştirak Sermayesi</b>	<b>İştirak Payı (%)</b>
<u><i>Participations</i></u>	<u><i>Participation Capital</i></u>	<u><i>Participation(%)</i></u>
	-	

Şirket'in başlıca ortakları ve sermaye payları aşağıda gösterilmektedir.

*The main shareholders and their participations in the equity capital are shown below.*

<b>Ortak Ünvanı</b>	<b>Tutar (BIN YTL)</b>	<b>Sermaye Payı (%)</b>
<b><u>Share Holders</u></b>	<b><u>Amount (YTL Thousands)</u></b>	<b><u>Share In Capital(%)</u></b>
ANEL ELEKTRONİK SİS. SAN. TİC.A. Ş.	3.248	14.28
OSMAN TARIK ZİYAL	1.991	8.75
BEKİR NAMIK ZİYAL	1.991	8.75
METİN ZİYAL	1.991	8.75
MELİH CEVDET ZİYAL	1.991	8.75
RIDVAN ÇELİKEL	3.248	14.28
AVNİYE MUKADDES ÇELİKEL	812	3.57
HALKA ARZ	6.502	28.58
ALİ YILDIZ	976	4.29
<b>TOPLAM</b>	<b>22.750</b>	<b>100</b>

Bu firmanın satış fiyatı 1000 TL nominal bedelli bir payın satış fiyatı 2900 tl olarak görülmüştür. Gerçek anlamda satışı 3100 YTL den gerçekleşmiştir.

Firmanın sermayesi ilk aşamada 10.000.000 YTL den 14.0000.000 çıkarılmıştır. Bu firmanın halka arz sonrası mali portresi ayrıca incelenecektir.

Başvuru dökümanları Diğer deyimle; SPK ve IMKB den istenen formlar ayrıca Ek lerde gösterilecektir.

## 7.2 Bilanço

**Tablo 16**

<b>Bilanço (YTL)</b>	<b>2004/09</b>	<b>2005/09</b>	<b>% Değ.</b>	<b>2004/12</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>16,993,617</b>	<b>17,565,572</b>	<b>Mar.37</b>	<b>16,944,850</b>
Hazır Değerler	11,729,147	10,316,777	-12.04	10,945,705
Menkul Kıymetler	20			125,016
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1,320,826	936,368	-29.11	1,338,839
İlişkili Taraflardan Alacaklar		18,869		
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	233	15,782	6,673.39	42,66
Stoklar	3,827,325	5,864,006	53.21	4,414,947
Diğer Dönen Varlıklar	96,086	413,77	330.62	77,683
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>8,491,325</b>	<b>7,057,740</b>	<b>-16.88</b>	<b>8,116,886</b>
Maddi Duran Varlıklar	8,422,107	6,902,974	-18.04	8,048,606
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	53,147	58,742	Eki.53	52,104
Ertelenen Vergi Varlıkları		79,182		
Diğer Duran Varlıklar	16,071	16,842	Nis.80	16,176
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>25,484,942</b>	<b>24,623,312</b>	<b>-3.38</b>	<b>25,061,736</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>615,765</b>	<b>899,88</b>	<b>46.14</b>	<b>1,070,207</b>
Finansal Borçlar	381,52	37,996	-90.04	923,494
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar		519,263		

Ticari Borçlar	97,102	234,21	141.20	81,824
İlişkili Taraflara Borçlar		8		
Alınan Avanslar		2,038		
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	137,143	98,373	-28.27	64,889
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1,337,221</b>	<b>59,616</b>	<b>-95.54</b>	<b>442,781</b>
Finansal Borçlar	1,270,952			383,644
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar		453		
Borç ve Gider Karşılıkları	66,269	59,163	-10.72	59,137
<b>Öz Sermaye</b>	<b>23,531,956</b>	<b>23,663,816</b>	<b>0.56</b>	<b>23,548,748</b>
Sermaye	14,000,000	22,750,000	62.50	22,750,000
Sermaye Yedekleri		1,732,107		
Emisyon Primi	7,974,915			
Kar Yedekleri				1,485,045
Net Dönem Karı	82,405	110,223	33.76	
Dönem Zararı (-)				388,243
Geçmiş Yıl Zararları (-)	523,445	928,514	77.39	2,030,161
Özsermaye Enf. Düz. Farkları	1,998,081			1,732,107
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>25,484,942</b>	<b>24,623,312</b>	<b>-3.38</b>	<b>25,061,736</b>

### 7.3 Gelir Tablosu

**Tablo 17**

<b>Gelir Tablosu (YTL)</b>	<b>2004/09</b>	<b>2005/09</b>	<b>% Değ.</b>	<b>2004/12</b>
Brüt Satışlar	6,175,444			9,282,292
Satışlardan İndirimler (-)	3,601			3,865
Satış Gelirleri	6,171,843	13,983,577	126.57	9,278,427
Satışların Maliyeti (-)	6,761,203	13,558,165	100.53	9,531,314
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira		983,438		
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	-589,36	1,408,850	-339.05	-252,887
Faaliyet Giderleri (-)	690,653	923,949	33.78	1,401,163
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	-1,280,013	484,901	-137.88	-1,654,050
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	1,029,585	225,298	-78.12	1,612,764
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	150,44	582,807	287.40	218,503
Finansman Giderleri (-)	310,964	106,894	-65.62	279,092
Faaliyet Karı veya Zararı	-711,832	20,498	-102.88	-538,881
Olağanüstü Gelirler ve Karlar	38,953			43,119
Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	38,845			61,067
Net Parasal Pozisyon Karı / Zararı	794,129			168,586
Vergi Öncesi Kar/Zarar	82,405	20,498	-75.13	-388,243
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlölükler (-)		-89,725		
<b>Net Dönem Karı/Zararı</b>	<b>82,405</b>	<b>110,223</b>	<b>33.76</b>	<b>-388,243</b>

## 7.4 Finansal Analiz

**Tablo 18**

Finansal Rasyolar	2004/09	2005/09	2004/12
Aktif Karlılığı (%)	0.32	0.45	-1.55
Brüt Kar Marjı (%)	-9.55	10.Ağu	-2.73
Cari Oran	27.60	19.52	15.83
Duran Varlıklar/Aktif Toplamı (%)	33.32	28.66	32.39
Dönen Varlıklar/Aktif Toplamı (%)	66.68	71.34	67.61
Hisse Başına Kar	0.01	0.00	-0.02
Kısa Vadeli Borç/Toplam Borç (%)	31.53	93.79	70.73
Net Kar Marjı (%)	Oca.34	0.79	-4.18
Stok Devir Hızı	Oca.61	Şub.38	02.Eki
T. Finansal Borç/Toplam Borç (%)	84.61	Mar.96	86.39
Uzun Vadeli Borç/Toplam Borç (%)	68.47	Haz.21	29.27
Özsermaye Devir Hızı	0.26	0.59	0.39
Özsermaye Karlılığı (%)	0.35	0.47	-1.65
Piyasa Değeri	65,800,000.00	53,917,500.00	102,375,000.00
Net Dönem Karı/Toplam Aktifler (%)	0.32	0.45	0.00

**1. Aktif Karlılığı: İşletmenin** aktiflerinin karlılığı, 2004 te 0,32 iken 2005 9.ayda 0,45 olmuştur. Bu durumda geçen bu bir yıllık sürede işletmenin aktiflerini daha iyi bir şekilde kullandığını göstermektedir.

**2. Brüt satış karı:** net satışların yüzde -9,55 ten -2,73 e çıkmıştır. Bu oranın daha iyi bir şekilde anlaşılması için sektör verilerinin de elimizde olması gereklidir. Bu oranın eksi seviyelerde olması olumlu bir anlama gelmemektedir.

**3.Cari oran:** Cari oran 27,60 dan 19,52 ye düşü eğilimine girmiştir. Bunun anlamı firmanın likidite sıkıntısı artmıştır ve kısa vadeli kreditorler için risk taşıdığını göstermektedir.

**4.Duran Varlıklar/Aktifler Oranı:** Bu oran duran varlıkların toplam aktiflerdeki yerini bize göstermektedir. 2004 yılında bu oran yüzde 33,32 iken 2005 yılında 28,66 ya düşmüştür. Bu şirketin duran varlıklara da az yatırım yapma eğiliminin olduğunu göstermektedir.

**5.Dönen Varlıklar/Aktifler Oranı:** Bu oran dönemin varlıkların toplam aktiflerdeki yerini bize göstermektedir. 2004 yılında bu oran yüzde66,68 iken 2005 yılında 71,34 e çıkmıştır. Bu şirketin dönen varlıklara daha çok yatırım yapma eğiliminin olduğunu göstermektedir.

**6. Hisse Başına Kar:** Dağıtım konusu karın Toplam Hisse Senedine bölünmesiyle bulunan bir oran olup bu oran 0,01 den 2005 yılında 0 a inmiştir. Karlılık hisse senetlerine yansması çok yetersiz bulunmaktadır.

**7.Kısa Vadeli Borç/Toplam Borç (%):**Bu oran 2004 ten bu 2005 e kadar yükselmiş 31,53 ten 93,79 a çıkmıştır. Bu oranın bu kadar dengesizce büyümüş olması olumlu bir sonuç olarak değerlendirilemez.

**8.Net Kar Marjı:** Bu dönemde duruma baktığımızda; 2004 te -4,18 oran 0,79 a doğru bir artış eğilimi göstermektedir. Dolayısıyla bu artış olumlu karşılanabilecek bir gelişmedir.

**9.Stok Devir Hızı:** Stok Devir hızı 2004 ten 2005 e azalma eğilimindedir. Dolayısıyla bu durum şirketin elindeki stokları nakde çevirme potansiyelini etkileyecek bir durumdur.

**10. Finansal Borç/Toplam Borç (%):** Bu durum 84,61 iken 86,39 a eğimleşmiştir Bu oran kredi potansiyelini şirketin ortaya çıkartmaktadır. Bu oranın yüksek eğilimde olması ödeme dengesi için olumsuzluk yaratabilir.

**11. Uzun Vadeli Borç/Toplam Borç:** Bu pozisyona göre;68,47 den 29,27 ye doğru bir düşüş söz konusudur. Buda; dengeli bir dağılım olarak ortaya çıkmamaktadır. Şirketin likidite sorunu ortaya çıkabilir.

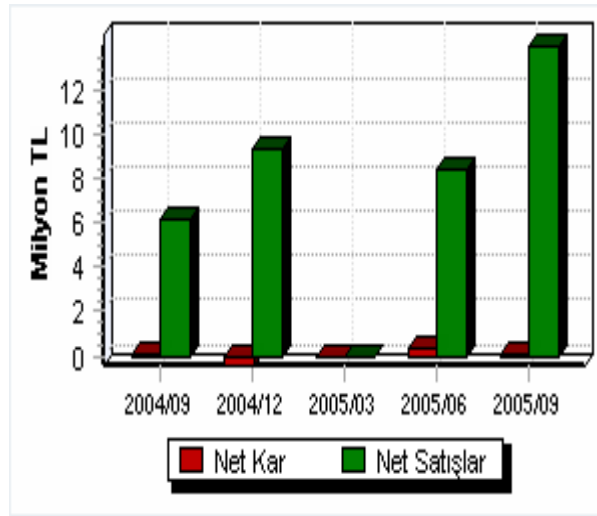
**12. Özsermaye Devir Hızı:**0,26 dan 0,59 a bir eğimlenme olmuştur. Bu ortakların yorumlaması açısından gayet iyi olarak değerlendirilebilecek bir eğilimdir.

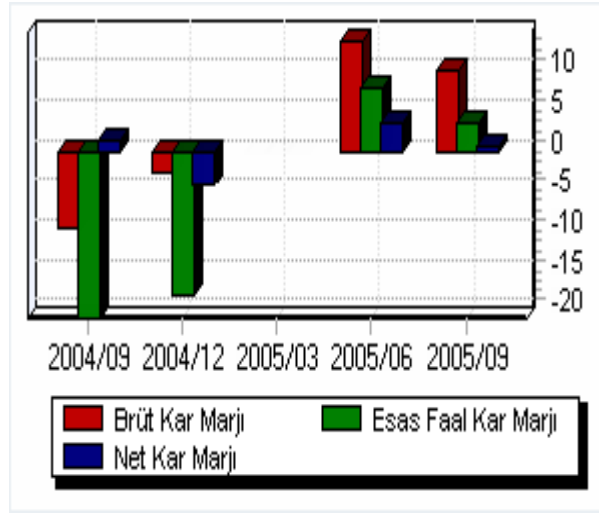
**13. Özsermaye Karlılığı (%):** 0,35 ten 0,47 e doğru bir artış görülmektedir. Bu durum karlılık analizi açısından olumludur.

**14. Piyasa Değeri:** Firmanın piyasa değeri 2004 ten 2005 e65,800,000.00 53,917,500.00 e düşmüştür.

**15. Net Dönem Karı/Toplam Aktifler (%):** 0 32 den 0,45 çıkmış karlılık geçmiş yıla nazaran artmıştır.

#### 7.5 Temel Analiz





Yatırımlarının devam ediyor olması nedeniyle karlılığının 2004 yılında sınırlı kalmasını beklediğimiz şirketin, performansının 2005 yılında arttığı görülmektedir. Bunu da şirketin almış olduğu siparişlerdeki ciddi artış sebep olmaktadır. Marjında bir artış gözlenmediği sürece mali göstergeler uygun duruma gelmeyecektir Akıllı kart üreticisi Plastkart, kart üretiminde yüzde 30 pazar payı ile görüşmesi yapıyor olması şirketin mali geleceğini etkileyen kritik bir faktör. Bu gelişmenin resmiyete dökülmesi halinde şirketin mali açıdan önemli bir beklenti içerisine gireceği görülmektedir.

## 8. SONUÇ

Konunun sonunda; sonuç olarak görmekteyiz ki; Kobi Borsalarının başarılı olması için bir takım şartları özünde barındırması gerekmektedir. Zira bu şartları barındıran piyasalar diğer piyasalar göre; daha ön plana çıkmaktadır.

İlk olarak belirtmemiz gereken unsur; bu borsaların kurulması için gerekli alt yapının piyasa şartlarında oluşturulması; piyasa tarafından bu yapının bir gereklilik olarak sunulmasıdır. Böylece oluşturulan piyasa; Kobi dediğimiz şirketlerin isteği ile kurulmuş olacak böylelikle işlem hacminin bu piyasada artma olasılığı diğer piyasalara nazaran daha fazla olacaktır. Nasdaq ın kuruluş biçimine baktığımızda; bu şekilde kurulduğunu gözlemlemekteyiz.

İkinci olarak bahsetmemiz gereken unsur ise; kurulmuş olan borsa dışı teşkilatlanmış piyasanın yeterli işlem hacmine ve büyüklüğe ulaşmasıdır. Bu şartları sağlamayan piyasanın kendisini götürebilmesi ve idame edebilmesi çok zor olacaktır.

Ayrıca ana borsa ile borsa dışı teşkilatlanmış piyasa arasındaki kotasyon şartları belirginleştirilmeli ve bu belirginleştirilen şartlar piyasadaki şirketlere duyurulması tamamlanmalıdır. Güney Kore Kobi Borsası olan KOSDAQ Kore Borsasına göre çok daha esnek şartları kendi içinde barındırmaktadır. Bunun içindir ki; KOSDAQ diğer piyasalara göre çok daha başarılı olmuştur.

Türkiye de ki durumu değerlendirmemiz gerekirse; Yeni kurulmuş olan GİP A.Ş haricinde; İMKB nin Kobilere yönelik olarak kurmuş olduğu İkincil Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarı yeteri kadar işlem hacmine kavuşamamış ve İkincil Ulusal Pazar 15 Şirket te Yeni Ekonomi Pazarı 2 Şirkette kalmıştır. Bu durumun ana sebeplerinden bir tanesi; İMKB Ulusal pazarında işlem gören şirketlere baktığımızda; bunların birçoğunun zaten Kobi niteliğinde olan işletmelerin oluşturduğunu görmekteyiz. Bu anlamda İMKB Ulusal Pazar da bir Kobi Borsası niteliği arz etmektedir.

Türkiye deki durumun diğer bir sebebi ise şirketlerin bu iki pazarı İMKB den ayrı olarak düşünmek yerine bu piyasaları İMKB nin ikinci ligi olarak görmekteyiler. Bunun içindir ki; bu durumu düzeltmesi İMKB nin öncelikli görevlerinden bir tanesidir.

Bunun yanı sıra Türkiye deki işletmelerin birçoğu şu anda kayıt dışı bir nitelik arz etmektedir. Bunun içindir ki Kobilerin yöneticileri borsaya açılmanın bir sonucu olarak; şeffaflık ilkesini uygulamayı bir dezavantaj olarak görmektedirler. Zira şu anda birçok işletme piyasada kayıt dışıdır. Bunun içindir ki borsaya açılma fikri; Kobiler için çok cazip bir fikir olarak gelmemektedir.

Bunun yanı sıra; Borsaya açılan şirketlere yeteri kadar vergisel avantajlar Maliye Bakanlığı tarafından sağlanmamakta; ayrıca devamlı değişen vergi kanunları bu anlamda bir güvensizlik ortamı oluşturmaktadır.

Bu anlamda son olarak; GİP A.Ş nin geleceğini değerlendirdiğimizde; piyasa hacminin çok yeterli olabileceği düşünülmemektedir. GİP A.Ş nin başarılı olabilmesi için öncelikli olarak; Kobilerin muhafazakâr yapısının kırılması ve kurumsal bir yapı oluşturularak; bu sürecin saydam bir şekilde tamamlanması gereklidir.

## **EKLER**

## **Ek.1 GİP ANA SÖZLEŞME**

### **KURULUŞ**

**Madde 1-** Aşağıda ad ve soyadları, ikametgahları ve tabiiyetleri yazılı kurucular tarafından, Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde faaliyette bulunmak üzere, Türk Ticaret Kanunu'nun anonim şirketlerin ani surette kurulmaları hakkındaki hükümlerine göre anonim şirket niteliğinde bir Gelişen İşletmeler Piyasaları kurulmuştur. Bundan böyle kısaca "GİP" olarak anılacaktır.

### **KURUCULAR**

**Madde 2 -**

### **TİCARET UNVANI**

**Madde 3 –** GİP'in ticaret unvanı "Gelişen İşletmeler Piyasaları Anonim Şirketi" dir.

### **AMAÇ VE KONULAR**

**Madde 4 –** GİP'in amacı, 4487 sayılı Kanun'la değişik 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak; başta küçük ve orta büyüklükteki işletmeler olmak üzere, gelişme ve büyüme potansiyeline sahip işletmelerin sermaye piyasalarından fon sağlamalarına imkan tanıyacak piyasaları oluşturmak, geliştirmek, güven ve istikrar içerisinde, serbest rekabet koşulları altında, dürüstlük ve açıklık ilkeleri çerçevesinde faaliyette bulunmasını sağlamaktır.

GİP bu amacı gerçekleştirmek için aşağıdaki iş ve işlemler ile mevzuatın imkan verdiği diğer işleri yapabilir.

a) Mevzuat hükümlerine uygun olarak sermaye piyasası araçlarının aracı kuruluşlar vasıtasıyla alım ve satımının yapıldığı organizasyonu oluşturmak ve geliştirmek,

b) Piyasalara ilişkin işlemlerin mevzuat hükümleriyle uyumlu, serbest rekabet koşulları altında, güven ve istikrar içerisinde gerçekleştirilmesini temin etmek, üyelerin dürüstlük ve açıklık ilkeleri çerçevesinde faaliyette bulunmasını sağlamak,

c) Üyelerin faaliyetlerine yönelik denetim ve piyasa gözetim faaliyetlerini gerçekleştirmek,

d) Takas merkezinin GİP bünyesinde oluşturulması ya da bir banka veya sadece takas işlemlerini yürüten bir takas kuruluşunun takas merkezi olarak görevlendirilmesi konusunda Sermaye Piyasası Kurulu'na görüş bildirmek,

e) Mevzuat gereğince GİP'e yatırılması zorunlu teminat, piyasa payı ve fonların yatırılmasını temin etmek,

f) Sermaye piyasası araçlarının piyasada işlem görmesi konusunda yapılacak başvuruları incelemek ve mevzuat çerçevesinde belirlenmiş olan şartları sağlayan şirketlerin sermaye piyasası araçlarını piyasaya kabul etmek,

g) Gerektiğinde, piyasalarda işlem gören sermaye piyasası araçlarının yabancı borsa ve piyasalarda işlem görmesi ve sermaye piyasası araçlarının işlem görmesinde yabancı borsa ve piyasaların terminallarının ya da işlem sistemlerinin kullanılmasına ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kurulu onayı ile anlaşmalar yapmak,

h) GİP'in faaliyetini geliştirmek amacıyla, yurtiçinde ve yurtdışındaki borsa veya diğer ilgili kuruluşlarla işbirliği yapmak ve yerli ve yabancı borsaların kendi aralarında devam ettirdikleri karşılıklı işbirliği çerçevesinde yapılan çalışmalara katılmak, bu kuruluşlarla personel mübadelesinde bulunmak,

ı) Mevzuat çerçevesinde basın, radyo, televizyon ve diğer yollardan yararlanılarak GİP'in faaliyetleri ile ilgili her türlü ilan, reklam ve tanıtım faaliyetlerini gerçekleştirmek,

i) GİP personeline ve piyasalar katılımcılarına yönelik olarak, gerek yurtiçi ve gerekse yurtdışı eğitim faaliyetleri organize etmek,

j) Bilgi işlem donanım sistemlerini ve yazılımlarını temin etmek, bu konularda faaliyet gösteren kurumlarla işbirliği yapmak,

k) GİP'in amacına yönelik yapacağı faaliyetleri sırasında; konusu ile ilgili her türlü hukuki işlemi yapmak, taahhütname, senet ve sair belgeleri imzalamak, her çeşit hak ve alacakları iktisap ve borçları ilzam etmek,

l) GİP'in ihtiyacı ile sınırlı olmak üzere her türlü menkul ve gayrimenkul mallarla her çeşit hakları satın almak, imal veya inşa ettirmek, sair şekillerde iktisap etmek, kiralamak, gerektiğinde bunları kısmen veya tamamen başkalarına satmak, devretmek, kiraya vermek ve ihraç veya ithal etmek, bunlar üzerinde her çeşit ayni hak tesis etmek ve bunları fekketmek,

m) Faaliyetlerinin gerektirdiği her türlü nakdi ve gayrinakdi istikrazda bulunmak, bu amaçla kefalet, rehin, ipotek, işletme rehni, temlik ve sair her çeşit şahsi, nakdi ve aynı teminat almak ve vermek, bunları başkalarına devretmek ve fekketmek,

n) GİP'in faaliyetlerini gerçekleştirmek amacıyla ve faaliyet alanı ile sınırlı olarak, borsalar ve her türlü kuruluşlarla daimi ve geçici her nevi ortaklıklar kurmak ve mevcutlara katılmak,

o) GİP'in faaliyetlerinin yürütülmesi için gerekli ve mevzuatın izin verdiği her türlü düzenlemeleri yapmak.

## **MERKEZ, ŞUBE VE TEMSİLCİLİKLER**

**Madde 5** - GİP'in merkezi İstanbul'dur. GİP'in adresi "Büyükdere Caddesi 1. Levent Plaza No:173 A Blok Kat:4 34394 1. Levent-İstanbul" dur. Adres değişikliğinde yeni adres ticaret siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan ettirilir ve Sermaye Piyasası Kurulu ile Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na bildirilir.

*Tescil ve ilan edilmiş adrese yapılmış tebligat, GİP'e yapılmış sayılır. Tescil ve ilan edilmiş adresinden ayrılmış olmasına rağmen yeni adresini tescil ettirmemiş GİP için, bu durum fesih sebebi sayılır.*

*Şirketlerin Piyasaya kabul başvurularının değerlendirilmesi ve Piyasalara daha fazla şirketin katılımının sağlanmasına yönelik olarak danışmanlık ve pazarlama faaliyetlerinde bulunulması amacıyla, gerek görülen il veya bölgelerde Sermaye Piyasası Kurulu izniyle temsilcilikler/şubeler açılabilir.*

## **SÜRESİ**

**Madde 6** – GİP, süresiz olarak kurulmuştur.

## **SERMAYE VE HİSSE SAHİPLERİ**

**Madde 7** - GİP'in kuruluş sermayesi 10.000.000 YTL'dir.

Bu sermaye herbiri 1 (Bir) Ykr itibari değerinde 1.000.000.000 adet paya bölünmüştür.

Hisselerin;

850.000.000 adedl (A)

50.000.000 adedi (B),

50.000.000 adedi (C),

50.000.000 adedi (D),

grubu olmak üzere 4 gruba ayrılmıştır. olup, tamamı muvazaadan arı olarak taahhüt edilmiştir. Şirket sermayesinin ¼'ü şirketin kuruluşunun tescili tarihinden itibaren üç ay içinde ödenecek olup, kalanı ise faaliyet izni almak üzere Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuru yapıldığı tarihe kadar ödenecektir. Sermaye taahhüt borçları yönetim kurulunun alacağı kararlar dairesinde ve tüm ortakların yazılı olurları alınması kaydıyla belirtilen tarihten önce istenebilir.

Yabancı sermayeye ilişkin mevzuat hükümlerine uygun olarak, yabancı sermayeli ortaklar alınabilir.

## **HİSSE SENETLERİ**

**Madde 8** - Sermayeyi temsil eden hisse senetlerinin tamamı nama yazılıdır. GİP yönetim kurulu birden fazla payı temsil etmek üzere çeşitli kúpürler halinde hisse senedi çıkarabilir.

**1.1.1.1.1. Hisse senetleri ancak aynı grup içinde devredilebilir** Pay senetlerinin devri ancak yönetim kurulunun kararı ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayı ile geçerlilik kazanır. Bu onay olmaksızın yapılan devir GİP'e karşı hüküm ifade etmez. Türk Ticaret Kanunu'nun 418 inci maddesi hükmü gereğince payların üçüncü kişilere devri halinde, bu paylar, aynı grup içindeki diğer ortaklar veya aynı grup içinde başka ortak yoksa Sermaye Piyasası Kurulu'nun uygun göreceği diğer grupların ortak ya da ortakları tarafından satın alınır.

Her bir ortağın GİP'deki payı sermayenin % 5'ini geçemez. Aralarında doğrudan ya da dolaylı yönetim ve/veya sermaye ilişkisi bulunan kurumların toplam payı azami %10 olabilir. Şirket ortağı birden fazla kuruluşun birleşerek yeni bir tüzel kişilik oluşturması halinde, yeni tüzel kişi ortağın sermaye içindeki payı azami %10 olabilir. Bir ortağın, başka bir ortaklığa devri halinde de devralan ortağın sermaye içindeki payı %10'u geçemez. Bu sınırların aşılması halinde, aşan kısmın bir yıl içinde devir işlemlerinin tamamlanması zorunludur.

Yukarıda belirtilen % 10'luk sınırlamalar sermayesinin yarısından fazlası T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığına ait ortaklara uygulanmaz.

(C) grubu paylara sahip ortakların kuruluş aşamasında sermayenin %5'ini aşan oranda GİP'in (A) grubu paylarına iştirak etme taahhüdünde bulunması mümkündür. Ancak (C) grubu paya sahip ortaklar, (A) grubu paylarını, GİP'in faaliyete geçmesinden itibaren bir yıl içinde bu maddenin ikinci fıkrasında belirtilen esaslar çerçevesinde devretmekle yükümlüdür.

### **SERMAYENİN ARTIRILMASI VEYA AZALTILMASI**

**Madde 9** – GİP'in sermayesi Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili diğer mevzuat hükümleri çerçevesinde artırılıp azaltılabilir.

Sermaye artırımında her gruptaki oran korunacak şekilde yeni paylar ihdas edilir. Nakit sermaye artırımında her ortağın rüçhan hakkı mevcuttur. Ancak rüçhan hakkının ortak tarafından kullanılmaması halinde, rüçhan hakkı kullanımından arta kalan payların satış esasları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenir.

Rüçhan hakkının ve artan payların hangi süre ve şartlarla kullanılacağı, ilgili mevzuat hükümleri göz önünde tutularak genel kurulca belirlenir.

### **BORÇLANMA SENETLERİ VE KAR ZARAR ORTAKLIĞI BELGESİ**

#### **İHRACI**

**Madde 10** – GİP, mevzuat hükümleri gereğince tahvil ve diğer borçlanma senetleri ile kar zarar ortaklığı belgesi ihraç edebilir.

Tahvil ihraç yetkisi yönetim kurulunun yetkisindedir.

### **YÖNETİM KURULU**

**Madde 11** – GİP'in yönetimi Türk Ticaret Kanunu hükümleri çerçevesinde genel kurulca seçilen ilgili mevzuatta öngörülen şartları taşıyan üyelerden teşkil olunacak yönetim kurulu tarafından aşağıdaki şekilde yürütülür.

11 üyeden teşekkül eden yönetim kurulunun 6 üyesi A grubu, 1 üyesi B grubu 2 üyesi C grubu, 1 üyesi D grubu ortaklar tarafından gösterilen adaylar arasından genel kurulca seçilir. Genel müdür yönetim kurulu üyesidir ve yönetim kurulu üyeliği genel kurulun onayına sunulur.

Genel kurul yukarıda belirtilen şekilde ayrıca asil üyeliğe seçilen yönetim kurulu üye sayısı kadar yedek üye de seçer. (A) grubu pay sahibi herbir tüzel kişilik yönetim kuruluna

azami 1 temsilci gönderebilirler. Ayrıca, aralarında doğrudan veya dolaylı yönetim ve/veya sermaye ilişkisi bulunan aracı kurum ve bankaların azami 1 temsilcisi yönetim kuruluna seçilebilir. Ancak 8'inci maddenin 5.fıkrası hükmü saklıdır. Yönetim kurulu üyelerinin seçimine ilişkin kararlar Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayı ile, bu onayın gecikmesi halinde ise kararların Sermaye Piyasası Kurulu'na sunulmasını izleyen 30 uncu günün sonunda yürürlüğe girer.

Yönetim kurulu ilk yapılacak toplantısında üyeleri arasından bir yönetim kurulu başkanı ve başkanın herhangi bir nedenle görevde olmadığı durumlarda vekalet etmek üzere bir yönetim kurulu başkan vekili seçer.

Yönetim kurulu üyelerinin görev süresi 2 yıldır. Tekrar seçilmek mümkündür. Ancak (A) grubu ortaklar tarafından gösterilen adaylar arasından seçilen üyelerin temsil ettiği pay sahibi kuruluş en fazla iki dönem üst üste yönetim kuruluna temsilci gönderebilir.

Yönetim kurulu üyeliğinin herhangi bir nedenle boşalması halinde, boşalan üyelik hangi gruba aitse o grubun en çok oy alan yedek üyesi söz konusu üyenin görev süresini tamamlar.

Yönetim kurulu başkan ve üyelerinin ücretleri genel kurul tarafından tespit edilir.

## **YÖNETİM KURULU TOPLANTILARI**

**Madde 12** - Yönetim kurulu ayda bir defadan az olmamak kaydı ile GİP'in işleri lüzum gösterdikçe üye tam sayısının salt çoğunluğunun hazır bulunması ile toplanır. Toplantılar GİP'in merkezinde veya yönetim kurulu başkanının uygun göreceği bir başka yerde yapılabilir.

Yönetim kurulunu toplantıya çağırmak, toplantı gündemini hazırlamak, görüşmeleri idare etmek ve alınan kararların takibini sağlamak yönetim kurulu başkanının ve yokluğunda yönetim kurulu başkan vekilinin görevidir.

Üyelerden her birinin yönetim kurulu başkanından, yönetim kurulunun toplantıya çağrılmasını ve görüşülmesini istedikleri hususların gündeme dahil edilmesini talep etme hakları mevcuttur. Gündeme alınması istenen tekliflerden başkan tarafından uygun görülenler o toplantı gündemine dahil edilerek görüşülür. Denetçiler de başkandan uygun gördüğü tekliflerin yönetim kurulu gündemine getirilmesini isteyebilirler.

Yönetim kurulu kararlarının, üyelerden hiçbirinin müzakere talebinde bulunmamış olması kaydı ile yapılan bir teklif hakkında diğer üyelerin yazılı muvafakatları sağlanmak suretiyle verilmesi de caizdir.

Yönetim kurulu kararları, üye tam sayısının salt çoğunluğuyla alınır.Çekimser oy kullanılamaz.

Yönetim kurulu kararları, karar defterine kaydedilir ve imza edilir.

#### **1.1.1.1.2. YÖNETİM KURULUNUN GÖREV VE YETKİLERİ**

**Madde 13** – GİP, yönetim kurulu tarafından idare ve temsil olunur.

Yönetim kurulu Türk Ticaret Kanunu'nun 319 uncu maddesi hükmüne göre yetkilerinden bazılarını devredebilir. GİP adına düzenlenen belgelerin, kağıtların, senetlerin ve akdedilen sözleşmelerin geçerli olabilmesi ve GİP'i ilzam edebilmesi için, yönetim kurulunca derece, yer ve şekilleri kararlaştırılarak, ticaret siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilen imza yetkilileri tarafından imzalanması zorunludur.

Yönetim kurulunun başlıca görev ve yetkileri şunlardır:

a) GİP'i amacı doğrultusunda yönetmek, GİP'in amacı ve konusu ile ilgili her türlü iş ve faaliyetlerde hukuki işlemleri GİP adına yapmak, GİP'i ortaklar, üçüncü kişiler, resmi makamlar ve mahkemeler huzurunda temsil ve ilzam etmek, GİP adına sözleşmeler imzalamak, gerektiğinde sulh yapmak, feragat ve tahkim yoluna başvurmak,

b) GİP'in faaliyetlerinin verimli ve karlı olarak yürütülmesi için gerekli esasları ve işletme politikasını belirlemek,

c) Sermaye piyasası araçlarının piyasalarda işlem görmeye kabulü ile ilgili başvuruları karara bağlamak,

d) Sermaye piyasası araçlarının geçici veya sürekli olarak piyasalardan çıkarılmasına karar vermek,

e) Piyasalara üyelik başvurularını karara bağlamak ve gerektiğinde piyasa üyelerinin üyelikten geçici veya sürekli çıkarılmasına karar vermek,

f) Piyasalar üyelerinin bulundurabileceği üye temsilcisi ve temsilci yardımcılarının azami sınırını belirlemek,

g) Piyasalar üyelik teminatı miktarına ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kurulu'na teklifte bulunmak,

h) Kurtaj tarifesi ve piyasa payı miktar veya oranına ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kurulu'na teklifte bulunmak,

ı) Piyasalarda, uygulanacak işlem yöntemini ilgili mevzuat çerçevesinde belirlemek,

q) Piyasalarda işlemlerin mevzuata ve kurallara uygun olarak düzenli bir şekilde yürütülmesini sağlamak,

r) Yabancı borsa veya kuruluşlarla işbirliği anlaşmaları yapmak,

s) Piyasalarda düzeni ve dürüstlüğü bozanlar hakkında disiplin cezası vermek,

t) Yönetmeliklerle belirlenmiş veya ihtiyaç duyulabilecek komiteleri kurarak, üyelerini seçmek ve çalışma esaslarını düzenlemek.

u) GİP tarafından hazırlanması gereken yönetmelikleri karara bağlamak,

v) GİP'in gelir kalemlerinin miktar ve oranları ile bunların tahsil zaman ve şekillerini tespit etmek, GİP'in yıllık bütçesini hazırlamak, gelirlerin tahsilini ve giderlerin yapılmasını sağlamak, bilanço ve kar zarar cetveli ile yıllık faaliyet raporunu düzenleyerek kar dağıtım teklifi ile birlikte genel kurulun onayına sunmak, gerektiğinde Türk Ticaret Kanunu'nun 324 üncü maddesinde öngörülen tedbirleri almak,

w) Piyasalar tarafından açıklanması gereken bilgilerin ve piyasada teşekkül eden fiyatların düzenli olarak açıklanmasını ve yayınlanmasını sağlamak,

x) Piyasada işlem gören sermaye piyasası araçları ve sermaye piyasası araçları piyasada işlem gören kuruluşlar hakkında istatistikler düzenleyerek yayımlamak,

w) Türk Ticaret Kanunu, vergi kanunları ve ilgili diğer mevzuatın zorunlu kıldığı defterlerle GİP için gerekli diğer defterleri tutmak, mevzuata uygun olarak tasdik ettirmek, belgeleri düzenlemek,

x) GİP'in faaliyetini yürütebilmesi için gerekli gördüğü gayrimenkullerin satın alınması, kiralanması, satılması, kiraya verilmesi ve teminat olarak gösterilmesi konusunda karar vermek,

y) GİP adına imzaya yetkili olanları ve yetki sınırlarını belirlemek,

z) Mevzuatla belirlenen esaslar çerçevesinde GİP'in personele ilişkin kadrosunu hazırlayarak genel kurula sunmak, her türlü personel atamalarını yapmak ve bu atama yetkisini gerektiğinde yönetim kurulu başkanına devretmek, çalışanların eğitim ve kariyer planlamasını yapmak, ücret, ikramiye, sosyal yardım ve harcırahları ile çalışma esasları, tayin, terfi, nakil ve azline ilişkin ilkeleri belirlemek ve çalışanların bu tür işlemlerini karara bağlamak,

aa) GİP'in nakdi varlıklarını değerlendirmek amacıyla, hisse senedi dışında kalan sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak,

z) Mevzuatla verilen sair görevleri yerine getirmek.

### **GENEL MÜDÜR**

**Madde 14** - Yönetim kurulu, sermaye piyasası mevzuatı tarafından öngörülen nitelikleri taşıyan bir genel müdür belirler ve Genel Kurul onayına sunar. Genel müdürlüğe atanacak kişinin ilgili mevzuatta aranan şartları taşıdığını gösteren belgelerle birlikte Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirilmesi şarttır. Genel müdürün atanması, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından bildirim alındığı tarihten itibaren 15 işgünü içinde olumsuz bir görüş bildirilmediği takdirde yapılabilir.

Genel müdürün değişmesi halinde, görevi sona eren genel müdür Türk Ticaret Kanununun 312 nci maddesi gereği ve esas sözleşmenin 5 numaralı geçici maddesi çerçevesinde edindiği payları yeni genel müdüre devreder.

### **DENETLEME KURULU**

**Madde 15** – GİP genel kurulu, pay sahiplerince gösterilen ve ilgili mevzuatta öngörülen şartları taşıyan adaylar arasından 2 asil, 2 yedek denetçi seçer. Denetçilerin görev süresi 2 yıldır. Aynı kişinin tekrar seçilmesi mümkündür.

Denetleme kurulu üyelerinin seçimine ilişkin kararlar Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayı ile, bu onayın gecikmesi halinde ise kararların Sermaye Piyasası Kurulu'na sunulmasını izleyen 30 uncu günün sonunda yürürlüğe girer.

Denetçiler, GİP'in hesap ve işlemlerini mevzuat ve genel kurul kararları çerçevesinde denetlemek ile görevli ve yükümlüdürler.

Denetçilere ödenecek ücret her yıl genel kurulca saptanır.

### **GENEL KURUL**

**Madde 16** – GİP'in üst karar organı olan genel kurul, pay sahiplerinden oluşur. GİP genel kurulu, Türk Ticaret Kanunu'nda gösterilen nisap ile olağan veya olağanüstü olarak toplanır. Olağan genel kurul toplantıları, GİP hesap döneminin sonundan itibaren 3 ay içerisinde ve yılda en az bir defa toplanır. Bu toplantıda Türk Ticaret Kanunu'nun 369 uncu

maddesinde yazılı hususlar ile gündemde yer alan sair hususlar müzakere edilerek karara bağlanır.

Olağanüstü genel kurul, GİP işlerinin gerektirdiği hallerde yönetim kurulu, denetim kurulu, azınlığın ve gerektiğinde Sermaye Piyasası Kurulu'nun daveti üzerine toplanır ve gündemi içerisinde karar verir.

**Madde 17** - Genel kurulun görev ve yetkileri şunlardır:

a) GİP'in genel politikasını belirlemek ve yönetim kuruluna yetki tanınan haller dışında yönetime ilişkin kararlar almak, yetkili mercilere teklifte bulunmak,

*b) Yönetim kurulu üyelerini seçmek, ücretlerini belirlemek ve ibra etmek; ibra edilmeyen yönetim kurulu üyeleri ile denetçiler hakkında yapılacak işlemleri ve bunların göreve devam edip etmeyeceklerini karara bağlamak; seçimi genel kurula ait olan komitelerin üyelerini seçmek ve gerektiğinde görevlerine son vermek,*

*c) Denetleme kurulu üyelerini seçmek veya değiştirmek,*

d) Yönetim kurulu tarafından hazırlanan yıllık faaliyet raporu ile denetleme kurulu raporunu inceleyip karara bağlamak,

e) GİP'in bilançosunu ve gelir-gider hesaplarını inceleyerek karara bağlamak ve kesin hesabı onaylamak,

f) Yönetim kurulu tarafından hazırlanan bütçe ve personel kadrosunundan bilgi edinmek,

g) Gündemde yer alan diğer hususları görüşüp karara bağlamak,

h) Mevzuatla kendisine bırakılmış diğer görevleri yerine getirmek.

## **TOPLANTI DAVETİ VE YERİ**

**Madde 18** - Genel kurulu olağan toplantıya çağırmak yetkisi yönetim kuruluna, olağanüstü toplantıya çağırmak yetki ve sorumluluğu ise hem yönetim kuruluna hem de gerekli hallerde denetçilere aittir. Sermaye Piyasası Kurulu da gerekli gördüğü hallerde genel kurulu olağanüstü toplantıya çağırabilir ve olağan toplantı gündemine madde eklenmesini isteyebilir.

Genel kurulun toplantıya çağırılması, ilan ve toplantı günleri dahil olmamak üzere, toplantı gününden en az iki hafta önce Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ve GİP'in merkezi ile şube veya temsilciliklerinin bulunduğu yerlerde çıkan en az birer gazetede veya Türkiye

çapında yayım yapan günlük gazetelerden birinde ilan ile olur. Olağan genel kurul toplantısı çağrı ilanlarında bilanço, kar zarar cetveli, yönetim kurulu ve denetçi raporlarının, toplantı gününden en az 15 gün önce GİP pay sahiplerinin incelemesine hazır bulunduğu hususu da belirtilir.

Genel kurulun toplantı yeri, günü, saati ve gündemi, toplantı gününden 30 gün önce pay sahiplerine, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na ve Sermaye Piyasası Kurulu'na, var ise toplantıya ilişkin diğer belgeler de eklenmek suretiyle taahhütlü bir mektup ile gönderilir.

#### **1.1.1.1.3. TOPLANTI VE KARAR NİSABI**

**Madde 19** - Genel kurul toplantılarında pay sahipleri kendi aralarından veya hariçten tayin edecekleri vekil vasıtası ile de temsil olunabilirler.

Genel kurul toplantı ve karar nisabında Türk Ticaret Kanunu'nun ilgili hükümleri uygulanır.

GİP ana sözleşmesinde yapılacak değişiklik önerileri için mevzuat çerçevesinde öngörülen izinler ve uygun görüşlerin alınması gerekir.

#### **1.1.1.1.4. GENEL KURUL TOPLANTILARININ YÖNETİMİ VE TUTANAKLARI**

**Madde 20** - Genel kurul toplantılarında Sanayi ve Ticaret Bakanlığı komiseri bulunur. Sermaye Piyasası Kurulu temsilcisi de oy hakkı olmaksızın genel kurul toplantılarına katılır.

Sanayi ve Ticaret Bakanlığı komiseri toplantı nisabının bulunduğunu saptadıktan sonra toplantı, yönetim kurulu başkanı veya yokluğu halinde yönetim kurulu başkan vekili tarafından açılır. Toplantı divanı, genel kurulca pay sahipleri arasından seçilen bir başkan ile iki katip üyeden oluşur. Toplantı, divan başkanı tarafından gündem çerçevesinde yönetilir.

Genel kurul toplantı tutanağı divanca hazırlanır. Kararlara muhalif olan pay sahiplerinin veya vekillerinin muhalefet şerhleri toplantı tutanağına yazılarak kendilerine imzalatılır.

Toplantı tutanakları Sanayi ve Ticaret Bakanlığı komiseri tarafından imzalanır.

Genel kurul kararları toplantıda hazır bulunan veya bulunmayan, karara katılan veya muhalif ya da çekimser kalan bütün pay sahiplerini ve GİP organlarını bağlar. Pay

sahiplerinin Türk Ticaret Kanunu'nun 361 ve 381 inci maddeleri hükümleri uyarınca kararların iptalini dava etmek hakları saklıdır.

### **OY KULLANMA ŞEKLİ**

**Madde 21** - Genel kurul toplantılarında oylar katılanların kararı gereğince yazılı veya işari usule göre kullanılır. Ancak toplantıda hazır bulunan pay sahiplerinin veya vekillerinin temsil ettikleri hisselerin en az % 10'unun isteği üzerine gizli oylama yapılır.

### **YILLIK RAPORLAR**

**Madde 22** - Yönetim kurulu ve denetleme kurulu raporları ile yıllık bilanço ve genel kurul zaptından ve genel kurulda hazır bulunan hisse sahiplerinin veya vekillerinin adlarını, soyadlarını ve hisse miktarlarını gösteren cetvelden üçer nüsha, genel kurulun son toplantı gününden itibaren en geç bir ay zarfında Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na gönderilir veya toplantıda hazır bulunan komisyere verilir.

Yıllık faaliyet ve denetim raporları ile genel kurul tutanakları başkanlık divanı tarafından imzalandıktan sonra izleyen ilk iş günü Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderilir.

### **HESAP DÖNEMİ**

**Madde 23** – GİP'in hesap dönemi Ocak ayının birinci gününden başlar ve Aralık ayının sonuncu gününde biter.

Ancak birinci hesap dönemi GİP'in kurulduğu tarihten başlar ve o yılın Aralık ayının sonuncu günü sona erer.

### **SAFİ KARIN TESPİTİ VE DAĞITIMI**

**Madde 24** – GİP'in bir hesap dönemi işlemlerinden elde edilen gelirlerden tüm giderler, karşılıklar, amortismanlar, vergi ve diğer kanuni yükümlülükler çıktıktan sonra geriye kalan safi karın;

- a) % 5 i ödenmiş sermayenin beşte birini buluncaya kadar kanuni yedek akçe olarak ayrılır.
- b) Kalandan safi karın % 5 ine kadar olan miktar birinci temettü olarak ayrılır.

c) Karın yukarıdaki şekillerde dağıtımından sonra kalanın kısmen veya tamamen ortaklara dağıtılmasına veya olağanüstü yedek akçe olarak ayrılmasına genel kurulca karar verilir. Yönetim kurulu gerekli görür ise, bu konuda genel kurula önerilerde bulunabilir.

d) (c) bendi uyarınca kar dağıtımı yapılması halinde dağıtılması kararlaştırılan kar payının onda biri, Türk Ticaret Kanunu'nun 466/3 üncü maddesi gereği kanuni yedek akçe olarak ayrılır.

Birinci fıkranın (b) ve (c) bendleri uyarınca dağıtılacak karın toplamı, GİP'in yıllık dağıtılabilir karının % 20 sini aşamaz.

Yıllık karın hangi tarihte ve ne şekilde dağıtılacağı, yönetim kurulunun teklifi üzerine genel kurul tarafından kararlaştırılır.

### **KANUNİ YEDEK AKÇELER**

**Madde 25** – GİP tarafından ayrılan kanuni yedek akçe, Şirket sermayesinin % 20' sine varıncaya kadar ayrılır. Kanuni yedek akçenin sermayenin % 20'sine baliğ olan miktarı herhangi bir sebeple azalacak olursa, bu miktara varıncaya kadar yeniden kanuni yedek akçe ayrılmasına devam olunur. Kanuni yedek akçe, esas sermayenin yarısını geçmedikçe, münhasıran zararların kapatılmasına, işlerin iyi gitmediği zamanlarda idame işsizlik veya sonuçlarını hafifletmeye elverişli tedbir alınması için kullanılabilir.

### **İLANLAR**

**Madde 26** - Mevzuatın Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi ile ilanını zorunlu kıldığı hususlar saklı kalmak ve mevzuatta aksi belirtilmemiş olmak koşuluyla GİP'e ait ilanlar kanuni süreler dikkate alınarak, Türkiye çapında yayım yapan günlük gazetelerden biriyle yapılır.

Sermaye piyasası mevzuatı gereğince yapılacak ilanlarda ilgili mevzuat hükümlerine uyulur.

### **ANA SÖZLEŞMENİN TEVDİİ**

**Madde 27** – GİP bu ana sözleşmeyi çoğaltarak, kuruculara ve sermaye artırımına katılacak yeni hissedarlara dağıtır. Ayrıca ikişer nüsha da Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ile Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderilir.

## **SÖZLEŞME DEĞİŞİKLİĞİ**

**Madde 28** - Sözleşmede yapılacak bütün değişikliklerin tekemmül ve tatbiki Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun iznine tabidir. Sözleşme değişiklikleri usulüne uygun olarak tasdik ve ticaret siciline tescil edildikten sonra ilan ettirilir. Sözleşme değişikliği tescilden önce hüküm ifade etmez.

## **YETKİLİ MAHKEME**

**Madde 29** – GİP'in taraf olduğu bu ana sözleşmenin uygulanmasından doğan ihtilafların çözümü için GİP'in merkezinin bulunduğu mahkeme yetkilidir.

## **KANUNİ HÜKÜMLER**

**Madde 30** - Bu sözleşmede bulunmayan hususlar hakkında Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu, Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymet Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik ve ilgili diğer mevzuat hükümleri tatbik olunur.

**GEÇİCİ MADDE 1-** GİP'de işlemlere başlanmasını takip eden iki yıl süresince kar dağıtılamaz.

**GEÇİCİ MADDE 2-** GİP'in kuruluş işlemlerini tamamlayarak tüzel kişilik kazanmasına kadar kurucular tarafından yapılan kuruluş masrafları yapılacak ilk genel kurulun onayına sunulur.

**GEÇİCİ MADDE 3-** İlk genel kurul toplantısına kadar görev yapmak üzere ilk yönetim kuruluna;

**GEÇİCİ MADDE 4-** İlk genel kurul toplantısına kadar görev yapmak üzere ilk denetleme kuruluna; seçilmişlerdir.

**GEÇİCİ MADDE 5-** Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'nin sahip olduğu (C) grubu hisse senetlerinden bir adedinin göreve başlamasını müteakip genel müdüre devri zorunludur.

## **EK.2 İMKB İÇİN GEREKLİ BELGELER LİSTESİ<sup>161</sup>:**

### **İlk Başvuruda**

- 1) Başvuru Dilekçesi
- 2) Firma Genel Bilgiler Formu (Tam olarak doldurulmuş ve yetkili kişilerce imzalanmış olmalıdır) (Form A),
- 3) Şirket'in son durum itibariyle ortaklık yapısı ve sermaye dağılımı (Form B)
- 4) Halka açık dolaşımda bulunan hisse senetleri ile dolaşımda bulunmayan hisse senetlerinin ortaklar bazında seri numaraları.
- 5) Esas Sözleşmede Bulunan İmtiyazlar ve Kısıtlamalara İlişkin Form,
- 6) Aracılık Yüklenim Sözleşmesi (Varsa; Konsorsiyum ve Gişe Hizmeti sözleşmeleri dahil),
- 7) Halka arz öncesi Sermaye Piyasası Kurulu'na verilen taslak izahname ve sirküler,
- 8) Aracı kuruluşun istenen satış fiyatının tespitine ilişkin hazırladığı fizibilite raporunun örneği,
- 9) Bağımsız dış denetim raporları (Yıllık ve Ara dönemlere ait SPK mevzuatına göre düzenlenmiş, denetçi görüşü dahil ayrıntılı raporlar),
- 10) Yürürlükteki esas sözleşme örneği (Basılı yada topluca ve yetkili kişilerce imzalanmış),
- 11) Kuruluş ve kuruluştan bu yana esas sözleşme değişikliklerinin yayımlandığı T. Ticaret Sicili Gazeteleri,

---

<sup>161</sup>: Bu belgelerden daha önce Borsa'ya verilenler varsa tekrar verilmesine gerek yoktur.

- 12) Nama yazılı hisse senetleri için Beyaz (Açığa) Cironun kabulü konusunda şirket yönetim kurulu kararının örneği (Noter onaylı),
- 13) Son üç yıla ait olağan/olağanüstü genel kurul toplantılarına ait belgeler (Olağan : Gündem, Toplantı Tutanağı, Hazirun Cetveli, Faaliyet ve Denetçi Raporları, Mali Tablolar; Olağanüstü : Gündem, Toplantı Tutanağı, Hazirun Cetveli),
- 14) Varsa ortaklık aktifinde kayıtlı bulunan gayrimenkul ve menkul (makina, teçhizat gibi) ilişkin sigorta poliçeleri,
- 15) Ortaklığın tabi olduğu özel mevzuat var ise, buna göre alınmış yetki ve izin belgeleri, bir başka ortaklığın lisansı altında çalışılmakta ise lisans sözleşmesi ve benzeri sözleşmelerin ve lisans belgesinin örneği,
- 16) Sermaye artırımlarına ilişkin yeminli mali müşavir raporları.
- 17) Varsa ortaklık mülkiyetinde bulunan marka, logo, royalti ve benzeri haklara ilişkin belgeler.
- 18) Borsa'da işlem görme taahhütnamesi.
- 19) Şirketin İmza Sirküleri,
- 20) Hisse senetlerinin basımının tamamlanmasından sonra her kupürden birer adet örnek hisse senetleri,
- 21) Kotasyon başvuru dilekçesi (ilk defa kota alınacaklar için sermayenin tamamı için, daha önce kotta olanlarda ise artırılan kısım için)

### **Satış İşlemi Tamamlandıktan Sonra**

22) Halka arza ilişkin satış sonuçları onaylı dağıtım listesi. Satış sonuçları kağıt ortamının yanısıra disket ortamında Excel programı ile “**ad ve soyad aynı kolonda**” olmak üzere düzenlenecek ve Borsa’ya teslim edilecektir. Ad ve soyadın yer aldığı kolona ad ve soyad dışında hiçbir işaret veya rakam girilmeyecektir.

23) Seri:VIII, No:22 sayılı Tebliğ’in Aracı kuruluşların Yükümlülükleri başlıklı 8. maddesi gereğince, satılan hisse senetlerinin %5’inin üzerinde satın alan kişilerin Seri:VIII, No:20 sayılı Tebliğ ekinde yer alan “Özel Durum Açıklama Formu”na uygun olarak aracı kuruluş tarafından Borsa’ya ve SPK’ya bildirilmesi.

24) Sermaye Piyasası Kurulu kayıt belgesi, izahname ve/veya sirküler (duyuru) örnekleri ile yayımlandıkları Ticaret Sicil ve Günlük Gazeteler (SPK’ca onaylandıktan sonra izahname ve sirküler örnekleri bilahare verilebilir. Gazeteler henüz yayımlanmamış ise yayımlandıktan sonra gönderilecektir.).

25) Başvuru tarihi itibarıyla en son hazırlanan mali tablolara ilişkin ayrıntılı kesin mizan ve grup şirketlerine ilişkin çalışan tüm hesapların ekstre dökümleri

26) Sermaye artırımının tamamlanmasını takiben, esas sermaye sistemindeki firmalar; sözkonusu artırımla ilgili ana sözleşme değişikliğinin tescilinin ilan edildiği, kayıtlı sermaye sistemindeki firmalar ise; S.P.K.’ndan aldıkları Sermaye Artırımının Tamamlanmasına İlişkin Belge’nin bir örneği ile bu belgenin tescilinin yayınlandığı Ticaret Sicili Gazetesini Borsa’ya ve S.P.K.’na göndereceklerdir.

## KAYNAKÇA

### MEVZUAT

**138 nolu Genelge**

**2003 Kobi Borsası Raporu, TSPAKB,2003,  
25905 sayılı Resmi Gazete’de “Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler  
Piyasalarının  
Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair  
Yönetmelik**

**28 Ocak 2000 tarihli 23948 sayılı Tebliğ**

**3624 Sayılı Kanun**

### MAKALE VE KİTAPLAR

**8.Beş Yıllık Kalkınma Planı 2001-2005,DPT,**

**AKBULAK Yavuz-ŞAGAR Eser-TAHTAKILIÇ Koray, Kobi Gerçeği ve Çözüm  
Yollarının Zorluğu Üzerine,  
Ekonomik Yorumlar Dergisi,Mart 2005 Sayı 492 ,**

**AKBULAK, Yavuz; Anonim Şirketlerin Halka Açılmaları ve Sonuçları,  
Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Mart 2003,**

**AKGEMCİ Tahir, Kobilere Temel Sorunları ve Sağlanan Destekler, 2001, Kosgeb,**

**AKINTURK Turgut, Hukuk Giriş,3. Basım,2004,**

**ARTUN, Tuncay, Milliyet Gazetesi, 16 Şubat 1994**

**BİAR, ANKARA, 1992; s 6–7**

**BİLGİÇ Mete,Kobilerin Finansmanı,Sanayicinin Sesi, Eylül-ekim 2002,Sayı 10,s 24  
CANBAŞ Serpil, Küçük ve Orta boy sanayi işletmelerinin Finansal Sorunları,ve  
Türkiye de ve Avrupa Topluluğunda Küçük ve Orta Boy Sanayi İşletmelerine sağlanan  
Finansal Destekler,  
3 Ulusal İşletmecilik Kongresi,Tebliğ,Nevşehir,30 Kasım-3 Aralık 1989,**

**CEYLAN Ali, Finansal Teknikler, Ekin Kitapevi,3.Basım, 1998,**

**ÇAPANOĞLU, Mustafa Birol**, Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları, Beta Yayınevi 1993,İstanbul,

**ÇETİN Canan** ,Yeniden Yapılanma, Girişimcilik ve Küçük ve Orta Boy İşletmeler ve Bunların Özendirilmesi Der Yayınları,1996 İstanbul,

**ÇETİN Halil**,Kobilerin Türkiye ve Dünya Ekonomisindeki Konumu,Sanayicinin Sesi Dergisi,Ağustos 2002 Sayı 9 s 3

**ÇOLPAN Berna**,Lizbon Stratejisi, Sanayicinin Sesi Dergisi, Mayıs Haziran 2003,Sayı 11 s 30

**DEMİRDÖĞEN Osman**, Kobiler, ETSO,1996,

**EKİNCİ Mehmet Behzat**,Türkiye de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansal Sorunları, Mercek Dergisi,Ekim 2003,

**ERDEMOL Haluk**,Factoring ve Forfaiting, Akbank Ekonomi Yayınları, İstanbul–1992.

**ERKUMAY,M Aslı**, Spk Ortaklıklar Finansmanı Dairesi, Kobilerin Sermaye Piyasası Olanakların Faydalandırılması, Yeterlilik Etüdü 2000 Ankara ,

**FERTEKLİĞİL, Azmi**, Türkiye’de Borsa’nın Tarihçesi ,, İMKB Yayınları, 1993,İstanbul,

**FRASDALL Kjell**, FİBV Çalışma Grubu ve Oslo Borsası,1995

**GEĞİN Eren**, Halka Arz ve İMKB de Halka Arzların Kısa Dönem Fiyat Performansı, M.Ü YL Tezi,2001,

**GİP A.Ş Ana Sözleşmesi**

**Güney Kore ve Türkiye Sermaye Piyasaları, TSPAKB,2004,**

**Hisse Senedi Piyasaları, TSPAKB,2002**

**İMKB Kotasyon Müdürlüğü Genelge No 204**

**KARSLI, Muharrem**, Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, İstanbul, Alfa Yayıncılık

**KENDİRLİ Selçuk**, Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin,Finansal Sorunları ve Alternatif Çözüm Önerileri, Hazine Dergisi,Sayı 14 Ocak-Nisan 2002, s 94

**KILINÇ, Kazım**, 200 Soruda A’ dan Z’ ye Borsa, Alfa Yayınevi, 1995,İstanbul, **Kobi Stratejisi ve Eylem Planı,2004,**

**KOÇAK Servet**, Kobiler için İhracat Stratejileri, Sanayicinin Sesi,Aralık 2001 Sayı 7

**Kotasyon, Halka Arz ve Borsada İşlem Görme, TSPKB,2005,**

**KURTOĞLU Bahri**, “Dış Ticarete Ödeme Yöntemleri” (Bitirme Tezi, YTÜ Mühendislik Fakültesi, 1991),

**KÜÇÜKÇOLAK R.Ali**, Kobilerin Finansman Sorununun Sermaye Piyasaları Yoluyla Çözümü, 1997,

**Listing Standarts,Nasdaq,Mart 2005,**

**Lizbon Stratejisi,Unice Görüşü ve Ülkemiz için TİSK Önerileri** ,TİSK-Ajans Türk,2004,İstanbul

**OKTAV Mete**, Orta ve Küçük İşletmelerde İhracata Yönelik Pazarlama Sorunları ve Çözüm Önerileri, Semih Ofset 1990,Ankara,1989

**Report On the Implementation of the Action plan to promote Entrepreneurship and compatitiveness,, SEC 2000 1825 of 27.10 2000**

**ROLAND I.Rabinson**,Financing the Dynamic Small Firm Problems of Promotion, Survival and Growth,Financial Difficulties, Cause and Cure,Wardsworth,Publishing Co Inc California,1966

**Romanya Ülke Raporu, Kosgeb,2005**

**SAKARYA Şakir**,Kobilerin Finansman Sorunlarının çözümünde KGF uygulaması ve Türkiye deki Gelişmeler,,Ekonomik Yorumlar Dergisi, Mayıs 2003, Sayı 470 s 71

**SARIASLAN Halil**, Orta ve Küçük Ölçekli İşletmelerin Finansal Sorunları, TOBB Yayınları 1994 Ankara,

**SARIASLAN,Halil.**; Türkiye Ekonomisinde KOBİler ,Ankara, TOBB, 1996

**SONDENO Stanley R**, Small Business Management Principles,Business Publications,Inc Texas,1985

**ŞAKAR, Ünal**, Sermaye Piyasası , , Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir,1997

**ŞAMİLOĞLU Famil**,Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Önemi, Sorunları Aksaray Örneği,Sanayicinin Sesi, Şubat 2001,Sayı:2 s 23

**ŞENAY Ertuğrul**, Finansal Kiralama, Tarihsel ve Güncel Ekonimide Diyalog Dergisi, Aralık 1986 – Ocak 1987, Sayı: 28-29, s.52.

**ŞİMŞEK Muhittin**, Ekonominin Lokomotifi Kobilerin Olmazsa Olmazları, Alfa Basım, 2002,s 18

**TEKBAŞ M Şükrü** , Finansal Kiralama Açık Oturumu, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Ağustos 1985,s.18.

**Toprakbank Leasing Eğitim Yayınları,**

**TUNCER , Selahattin** , Türkiye’de Sermaye Piyasası ,, Okan Yayımcılık,1995 İstanbul ,

**Türkiye Sermaye Piyasası, Gelişme Strateji ve Hedefler,2004,**

**Ulusal ve Uluslar arası Piyasalar, TSPAKB,2002**

**ÜNALDI Haluk**, Kobi Yöneticilerinin Gerçek Zorluğu, Kobi Efor Dergisi,Eylül 2004 Sayı 60

**VAN HORNE James,WACHOWICZ John Jr** Fundamentals of Financial Management,Ninth Edition, Prentice Hall,İnc,Englewood Cliffs New Jersey1995,

**YILMAM Memiş**, Kobilerde Liderlik, Kobi Efor Dergisi,Sayı 62 Kasım 2004,s 70  
**ZAİMOĞLU Tülay**, Risk Sermayesi ve Türkiye de Uygulama Olanakları, SPK Yayını Ankara,1999,s 3

### **İNTERNET KAYNAKLARI**

[www.halkbank.gov.tr](http://www.halkbank.gov.tr)

[www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr)

[www.kobinet.com](http://www.kobinet.com)

[www.kobinet.org.tr/bilgibankasi/finans/007 .htm](http://www.kobinet.org.tr/bilgibankasi/finans/007.htm)

[www.rasd.ro/ber/despreber/asbx](http://www.rasd.ro/ber/despreber/asbx)

[www.spk.gov.tr/kobi](http://www.spk.gov.tr/kobi)

[http://english.kosdaq.com/about/about\\_06\\_01.jsp](http://english.kosdaq.com/about/about_06_01.jsp)

[http://www.halkbank.gov.tr.DunyadaveTurkiyedeKobiTanımları,2000,s9](http://www.halkbank.gov.tr/DunyadaveTurkiyedeKobiTanımları,2000,s9)

<http://www.isrisk.com.tr/turkce/portfolio.htm>

<http://www.klse.com.my/website/listing/listingstats.htm>

[http://www.klse.com.my/website/listing/mm\\_criteria.htm](http://www.klse.com.my/website/listing/mm_criteria.htm)

<http://www.londonstockexchange.com/en-gb/products/companyservices/ourmarkets/aim>

<http://www.neuermarkt.de>

<http://www.rasd.ro/ListedCompanies/ListingRequirements/PromovarelaBER.aspx>

<http://www.sba.gov.tr>

<http://www.spk.gov.tr/kobi/#>

<http://www.spk.gov.tr/yatirimcikosesi/ykosesi.htm?tur=izinsizhalkarz, 24.04.2005>

[http://www.tcmb.gov.tr/yeni/gen\\_sek/sozluk.htm#nasdaq](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/gen_sek/sozluk.htm#nasdaq)

<http://www.imkb.gov.tr/halkarz/bolum2.htm>