

## TÜRK KOBİ'LERİ İÇİN ALTERNATİF FİNANS BULMA YÖNTEMLERİ VE SERMAYE PİYASASI

Damla N. ÖZKILINÇ<sup>1</sup>

### ÖZET

*İstihdam, ihracat, yatırım ve yaratılan katma değer bakımından Türkiye ve dünya ekonomisine büyük katkıları olan KOBİ'ler, hem dünyada hem de Türkiye'de toplam işletmelerin büyük bir bölümünü oluşturmaktadır. KOBİ'lerin faaliyetlerini genişletebilmesi ve yatırımlarını gerçekleştirebilmesi, güçlü sermaye yapısı ile mümkün olabilmektedir. KOBİ'lerin finansmana erişim imkanlarının iyileştirilmesi; girişimciliğin geliştirilmesi, rekabet gücünün ve yenilikçiliğin artması ve ekonomik gelişmenin sağlanması için gereklidir. KOBİ'ler büyümek, faaliyetlerini geliştirmek ve genişletmek için öz kaynaklarının yanı sıra ek finansmana ihtiyaç duymaktadır. Bu çalışmada, Türkiye'deki KOBİ'ler için alternatif finans kaynakları ve sermaye piyasaları yolu ile halka açılmalarının sağlayacağı faydalara yer verilmiştir.*

**Anahtar Kelimeler:** KOBİ, Finans, Banka Kredileri, Risk Sermayesi, Kredi Garanti Fonu, Sermaye Piyasaları

### ABSTRACT

*Small and Medium sized enterprises are the most important key determinants to achieve the high sustainable economic growth and employment and a rising standard of living for Turkish economy while maintaining financial stability and thus to contribute to the development of the world economy. One of the major problems which creates the poor business environment for SME's is an acces to financing. This study is thought to make contribution to literature by analyzing the alternative methods available to SME's financing and the benefits of capital markets for SME's in Turkey.*

**Key Words:** SME (Small Medium Sized Enterprises), Finance, Bank Credits, Venture Capital, Credit Guarantee Fund, Capital Markets.

<sup>1</sup> Dr. Yaşar Üniversitesi, MYO, Turizm ve Otel İşletmeciliği Programı, damla.ozkilinc@yasar.edu.tr

## 1. Giriş

İşsizliğin azaltılması ve yeni istihdam alanlarının yaratılmasında oynadıkları rolleri, dengeli ekonomik ve sosyal kalkınmanın sağlanması ve sürdürülmesine yaptıkları olumlu katkıları ve piyasa koşullarında meydana gelen değişmelere hızlı uyum sağlayabilen esnek bir üretim yapısına sahip olmaları, KOBİ'leri günümüz dünyasında daha önemli bir konuma getirmektedir.

KOBİ'ler, bütün dünyada olduğu gibi, Türkiye'de ekonominin en hayati organlarıdır. KOBİ'lerin sayısı ve ekonomideki ağırlığı konusunda genel olarak kullanılan bilgiler, Devlet İstatistik Enstitüsü'nün verilerine dayanmaktadır. Tablo 1'de, Türkiye'deki işletmelerin % 99,89'unun KOBİ olduğu görülmektedir. Bu işletmeler; ekonomiye dinamizm ve rekabetçi bir boyut kazandırarak piyasa mekanizmasının etkinliğini artırma, sürdürülebilir kalkınmayı sağlama, istihdam yaratma, bölgesel sosyo-ekonomik dengesizliklerini giderme ve kalkınmayı tabana yayma gibi önemli işlevleri ile Türk ekonomisinin temel dinamiğini oluşturmaktadır. Ayrıca, bugün KOBİ'ler imalat sanayiinin %99,60'ını oluşturmakta ve toplam istihdamın %79,37'sini sağlamaktadır. İmalat sanayiindeki istihdamın ise, %68,74'ü küçük ve orta ölçekli sanayi işletmelerinde yer almaktadır (Gümüştekin, 2005, s.73).

Tablo 1. KOBİ'lerin Toplam İşletmelerle Sayı Ve İstihdam Konusunda Karşılaştırılması

Sektörler	Toplam İşletmeler		Toplam İstihdam		Toplam KOBİ		KOBİ İstihdamı	
	Sayısı	Oranı	Sayısı	Oranı	Sayısı	Oranı	Sayısı	Oranı
Genel Toplam	2.473.841	100,00%	9 419 476	100,00%	2.471.183	99,89%	7.476.034	79,37%
Madencilik ve taş ocakçılığı	2.164	0,09%	93 956	1,00%	2.116	97,78%	46.312	49,29%
İmalat	309.841	12,52%	2 684 240	28,50%	308.614	99,60%	1.845.219	68,74%
Elektrik, gaz, buhar ve sıcak su üretimi ve dağıtımı	2.915	0,12%	97 377	1,03%	2.859	98,08%	-	-
İnşaat	94.138	3,81%	648 047	6,88%	93.932	99,78%	543.247	83,83%
Toptan ve perakende ticaret; motorlu taşıt, motosiklet, kişisel ve ev eşyalarının onarımı	1.132.558	45,78%	3 011 099	31,97%	1.132.309	99,98%	2.823.343	93,76%
Oteller ve lokantalar	207.496	8,39%	578 154	6,14%	207.351	99,93%	495.600	85,72%
Ulaştırma, depolama ve haberleşme	429.554	17,36%	1 039 525	11,04%	429.411	99,97%	795.155	76,49%
Gayrimenkul, kiralama ve iş faaliyetleri	137.529	5,56%	753 644	8,00%	137.128	99,71%		
Eğitim	7.643	0,31%	143 151	1,52%	7.568	99,02%	107.922	75,39%
Sağlık işleri ve sosyal hizmetler	39.133	1,58%	156 746	1,66%	38.976	99,60%	125.502	80,07%
Diğer sosyal, toplumsal ve kişisel hizmet faaliyetleri	110.870	4,48%	213 537	2,27%	110.819	99,95%		

Kaynak: [http://www.tuik.gov.tr/VeriBilgi.do?tb\\_id=30&ust\\_id=9](http://www.tuik.gov.tr/VeriBilgi.do?tb_id=30&ust_id=9) (20 Kasım 2009)

Türkiye İstatistik Kurumu'nun 10 yılda bir düzenlediği Genel İşyeri Sayımı 2002 sonuçlarına göre, Türkiye'de 2002 yılında 1.720.598 adet işletme faaliyet göstermekte ve bu işletmelerde toplam 6.325.036 kişi istihdam edilmekte iken bu sayılar 2006 yılı itibari ile Tablo 2'de görüldüğü gibi 2.473.841'ye, istihdam içinse Tablo 1.'de görüldüğü gibi 9.419.976 rakamlarına ulaşmıştır. 2006 yılında KOBİ'lerin toplam sayısı 2.471.183'e, KOBİ'lerdeki istihdam ise 7.476.034'e ulaşmıştır.

Türkiye'de işletmelerin, önemli bir bölümü ticaret sektöründe (toptan ve perakende) yer almaktadır. KOBİ'lerin toplam işletmeler içindeki oranının %99,89 olduğu dikkate alındığında, KOBİ'ler için de bu oranın %99,98 olduğunu söyleyebiliriz.

Tablo 2. İşletmelerimizin Sektörel Dağılımı

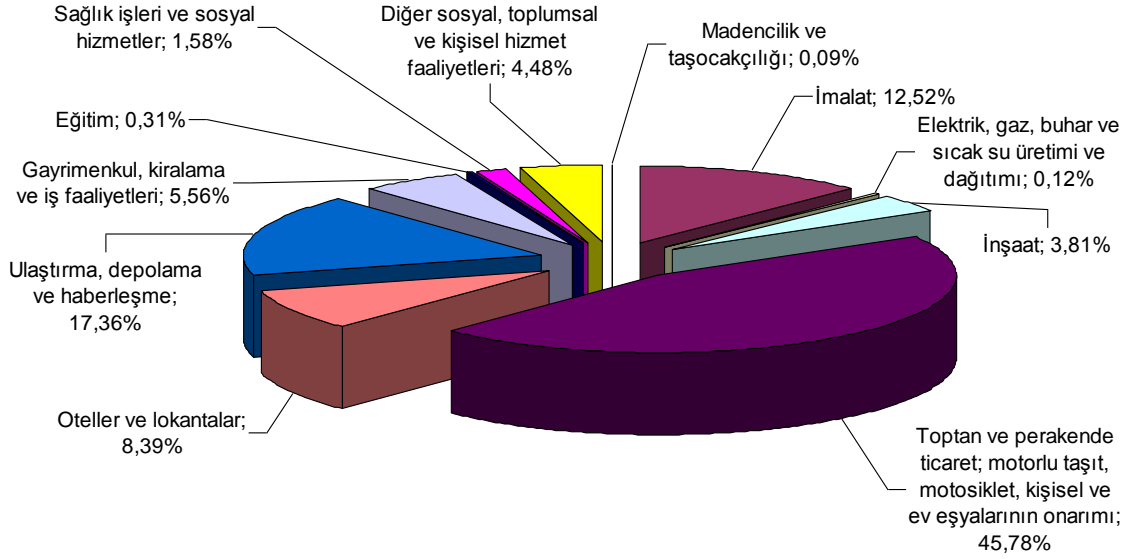
	2003	%	2004	%	2005	%	2006	%
<b>Genel Toplam</b>	<b>1.740.353</b>	<b>100%</b>	<b>2.002.834</b>	<b>100%</b>	<b>2.393.578</b>	<b>100%</b>	<b>2.473.841</b>	<b>100%</b>
<b>Madencilik ve taşocakçılığı</b>	1.710	0,10%	1.909	0,10%	2.532	0,11%	2.164	0,09%
<b>İmalat</b>	236.275	13,58%	281.029	14,03%	302.459	12,64%	309.841	12,52%
<b>Elektrik, gaz, buhar ve sıcak</b>	3.146	0,18%	3.134	0,16%	2.958	0,12%	2.915	0,12%
<b>İnşaat</b>	37.473	2,15%	43.855	2,19%	78.776	3,29%	94.138	3,81%
<b>Toptan ve perakende</b>	855.520	49,16%	967.960	48,33%	1.119.504	46,77%	1.132.558	45,78%
<b>Oteller ve lokantalar</b>	161.386	9,27%	187.017	9,34%	191.290	7,99%	207.496	8,39%
<b>Ulaştırma, depolama ve</b>	236.045	13,56%	274.061	13,68%	430.582	17,99%	429.554	17,36%
<b>Gayrimenkul, kiralama ve iş</b>	93.677	5,38%	109.967	5,49%	119.572	5,00%	137.529	5,56%
<b>Eğitim</b>	6.240	0,36%	7.307	0,36%	6.775	0,28%	7.643	0,31%
<b>Sağlık işleri ve sosyal</b>	32.101	1,84%	37.027	1,85%	36.882	1,54%	39.133	1,58%
<b>Diğer sosyal, toplumsal ve</b>	76.780	4,41%	89.568	4,47%	102.248	5,11%	110.870	4,48%

Kaynak: TÜİK 2006

Tablo 2'de görüldüğü gibi, imalat sanayi sektörünün 2006 yılı için KOBİ'ler içindeki toplam işletme sayısının %12,52'sini oluşturduğu, ticaret işletmelerinin ise (toptan ve perakende) %45,78 ile ilk sırada yer aldığı görülmektedir. İmalat sanayinde çalışanların sayısı 2.684.240 olup toplam çalışan sayısına oranı %28,50'dir. İmalat sanayisinin işletme sayısı, ticaret sektörünün (toptan ve perakende) neredeyse dörtte biri kadar olmasına rağmen, toptan ve perakende sektöründe çalışanların oranı toplam istihdam içindeki %31,97 oranı ile imalat sektöründeki istihdam oranına oldukça yakındır.

OECD'nin 2005 yılı raporuna göre Türkiye'de KOBİ'lerin ihracat içindeki payları %8 iken, yatırımlardaki payları ise %6,5 oranındadır(OECD, 2005, s.16). Ülkemizdeki işletmelerin önemli bir bölümü küçük ve orta büyüklükte işletme kapsamında yer almakla birlikte, ülke ekonomisine katkılarının sayılarına oranla düşük olduğu söylenebilir.

Şekil 1. İşletmelerin Sektörel Dağılımı 2006



Kaynak: TUIK, 2006

Türk ekonomisinde bu derece önemli paylara sahip olan KOBİ'lerin ekonomik büyüme, rekabet edebilirlik ve istihdam yaratılmasının teşvik edilmesinde ve karşılaştıkları sorunları dikkate alarak KOBİ'lerin faaliyetlerini genişletebilmesi ve yatırımlarını gerçekleştirebilmesi için güçlü sermaye yapısına sahip olmaları gerekmektedir. KOBİ'lerin finansmana erişim imkanlarının iyileştirilmesi; girişimciliğin geliştirilmesi, rekabet gücünün ve yenilikçiliğin artırılması ve ekonomik gelişmenin sağlanmasında kritik faktörlerdir. KOBİ'ler büyümek, faaliyetlerini geliştirmek ve genişletmek için öz kaynaklarının yanı sıra ek finansmana ihtiyaç duymaktadır.

## 2. KOBİ'lerin Finans Sorunları ve Finans Bulma Yöntemleri

Şirketlerin finansman kaynakları, mali sistemden sağlanan fonlar (banka ve özel finans kurumu kredileri, finansal kiralama borçları, tüketici finansman şirketinden sağlanan fonlar, sermaye piyasasından sağlanan fonlar) ticari borçlar (senetli, senetsiz), ortak ve iştiraklere olan borçlar, kamu destekleri ve öz kaynaklardır (Yüksel, 2005, s.8).

Başlangıç sermayelerini çoğunlukla firma sahiplerinin kişisel tasarruflarından sağlayan KOBİ'ler; tesis, donanım gibi yatırım araçlarının karşılanmasında ve büyüme dönemlerinde yararlandıkları en önemli finansman kaynakları ise bünyelerinde bırakılan karlar (oto finansman) olmaktadır. Şirketin yeni yatırımlara gitmesinde ve büyümesinde ihtiyaç duyulan temel finansman kaynağı öz kaynaklar olması sebebiyle şirketin kuruluş aşamasından sonra kazanacağı kar ve

karşılması gereken zararlar öz kaynaklardaki artma ve azalışın temeli olmaktadır(Shapiro,2005,s.152). İşletmeler için sürekli bir kaynak niteliğinde olan öz kaynak, yasal yapıları ne olursa olsun yeni kurulan firmalar için ilk fon kaynağını oluşturduğu gibi, mevcut firmaların borçlanarak kaynak sağlamalarına da olanak verir(Akgüç,1998,s.753). Öz kaynak ile finansman denilince en genel anlamda, firmanın elde ettiği karı dağıtmayarak bünyesinde bırakması, şirket bünyesinde bulunan değerlerin sermayeye eklenmesi ya da hisse senedi ihraç etmek suretiyle dışarıdan kaynak teminine gitmesi anlaşılmaktadır. Yatırımlarda öz kaynak finansmanının artması firmalar için daha az risk primi ile kaynak sağlamaları açısından, bankacılık sektörü içinse firmaların borç geri ödeme kapasitelerini yükseltmesi açısından olumlu olarak değerlendirilmektedir(TCMB,2006,s.25). Ancak KOBİ'lerin sermayelerinin yetersiz olması ve serbest piyasa ekonomisi içerisinde karlı bir kurum olarak ayakta kalma, büyüme ve buna bağlı olarak yatırım yapma gerekliliği düşünüldüğünde KOBİ'lerin finansman bulma ve finansman kaynaklarını çeşitlendirme ihtiyaçlarını zorunlu kılmaktadır.

KOBİ'ler, yukarıda açıklanan ayakta kalma ve büyüme için gerekli sermayenin tamamını öz kaynaklarla finanse edemeyecekleri için başka finansman bulma yöntemlerini kaynak problemlerini çözmek için araştırmak zorundadırlar. Bu çerçevede, KOBİ'lerin yararlanabileceği finansman imkânları aşağıda incelenecektir.

### **2.1.Banka Kredileri**

KOBİ'lerin faaliyetlerini genişletebilmesi ve yatırımlarını gerçekleştirebilmesi, güçlü sermaye yapısı ile mümkün olabilmektedir. Günümüz ekonomik koşulları KOBİ'lerin bankalar ile güçlü ve sağlam ilişkiler içinde olmalarını zorunlu hale getirmektedir. KOBİ'ler için en önemli finansal kaynak bankacılık sektöründen alınan kredilerdir. Ancak Halk Bankası tarafından yapılan araştırmada, Türkiye'de KOBİ'lerin %88'inin dış kaynak kullandığı, %12'sinin ise kredi talep etmediği tespit edilmiştir. Finansman kaynaklarının %71'inin banka kredisi, kalan kısmının ise ortaklardan avans (%10) ve yakın çevreden (%19) sağlandığı görülmektedir. İşletmelerin kredi kullanmama nedenlerine bakıldığında; % 40 ile en önemli sorunun teminat şartlarının ağır ve formalitenin fazla olması oluşturmakta, ardından, % 33 ile kredi faizinin yüksek olması, % 23 ile öz sermayenin yeterli olması, % 4 ile kredi vadesinin kısa olması temel sebep olarak ileri sürülmektedir(Deloitte,2008).

Yönetim ve örgüt yapılarındaki eksiklikler, sermaye ve ciro miktarlarının ve ölçeksel büyüklüklerinin düşük olması, kurumsal yapılanmalarının yetersizliği, düşük verimlilik ve kapasite kullanım oranlarıyla çalışmaları ve dolayısıyla sistemin gerektirdiği güvence gibi yükümlülükleri karşılamakta çektikleri güçlükler, finansal yönetim bozuklukları, muhasebe normlarına uygun tablo üretememeleri, öz kaynak yetersizliği, KOBİ'lere yönelik kredi istihbarat faaliyetlerinin pahalı olması

bankaların KOBİ'lere kredi verme konusunda çekimser davranmalarına sebep olmaktadır ve bu nedenlerden KOBİ'ler banka ve kredi sisteminden yeterince yararlanamamaktadır(KOSGEB,2007).

Açılan kredilerde de KOBİ'ler miktar, vade, faiz oranı ve teminat açısından zor kredi koşullarına maruz kalmaktadır. Bu da KOBİ'lerin finansman maliyetlerini yükseltmekte ve banka kredilerini tercih etmemelerine sebep olmaktadır. Ayrıca geçmişte bankaların topladıkları kaynakları büyük ölçüde kamu borçlanma araçlarına ve grup firmalarına aktarmaları sebebiyle, bu iki kesim dışındaki kesimlere aktarılacak kaynaklar kısıtlı seviyede kalmıştır. Kalan kaynaklar içerisinde, bankalar, yüksek risk taşıyan KOBİ'ler yerine riski düşük büyük ölçekli şirketleri tercih etmektedir(BDDK,2005,s.10). Bu durumun neticesinde, Türkiye'deki KOBİ'lerin toplam krediler içerisindeki payı %5'tir. Bu oran diğer ülkelerle karşılaştırıldığında, ABD'de %42,7, Japonya'da %50, İngiltere'den %27, Fransa'da %29, Hindistan'da %15,3, Güney Kore'de %47'dir(Akmut,2007,s.20).

Kredi temin edilmesinde karşılaşılan bir diğer güçlük ise KOBİ sahiplerinin finansman konusunda yeterli bilgiye sahip olmamaları, kredi almak için gerekli fizibilite etüdü, finansal plan, maliyet gibi işlemler yapamamaları ve bunları yapabilecek uzmanları kısıtlı bütçeleri nedeniyle istihdam edememeleridir(Yörük ve Ban,2003,s.31).

KOBİ'lerin finansmana erişim imkânlarının iyileştirilmesi; girişimciliğin geliştirilmesi, rekabet gücünün ve yenilikçiliğin artırılması ve ekonomik gelişmenin sağlanmasında kritik faktörlerdir. KOBİ'ler büyümek, faaliyetlerini geliştirmek ve genişletmek için öz kaynaklarının yanı sıra ek finansmana ihtiyaç duymaktadır. Ancak, finansman kuruluşları KOBİ'lerin finansmanını riski yüksek, getirisi düşük olarak görmektedir. Ayrıca, KOBİ'lerin finansman sisteminin gerektirdiği karmaşık ve kapsamlı finansal dokümantasyon sistemine uyumlu duruma getirilmesi gerekmektedir. KOBİ'ler kredi kullanımında; düşük faiz oranları uygulayan, daha az teminat talep eden ve daha basit işlemler gerektiren kredi planlarını tercih etmektedirler(DTP,2007-2013).

KOBİ'lerin finansman kaynakları arasında, banka dışı mali kaynaklardan faktöring şirketleri, finansal kiralama şirketleri gibi kurumlar sayılabilir. Ancak bu kurumlar ülkemizde finansal sistem içerisinde küçük bir yer teşkil etmektedir.

## **2.2.Risk Sermayesi**

KOBİ'ler, sermaye piyasası ve mali piyasalarla düzenli çalışan bir ortamda modern finansman araçları ve kurumları ile desteklenmelidir. KOBİ'lerin ölçekleri itibariyle bankacılık kesiminden alabilecekleri kredi miktarları daha önce açıklandığı üzere ülke genelinde düşük seviyelerde kalmakta olup bankalar tarafından,

- Yüksek faiz oranları,
- Karşılanması güç ve genelde gayrimenkul ipotegine bağlı teminatlar,
- Yüksek oranda komisyonlar

talep edilmektedir. Bu durum ise KOBİ'lerin düşük maliyetli finansman kaynaklarına yönelmelerini zorunlu kılmaktadır.

Buna göre banka kredileri dışında KOBİ'lerin finans bulma yöntemlerinin arasında Risk Sermayesi sayılabilir. Amerika Birleşik Devletleri Risk Sermayesi Derneği (National Venture Capital Association-NCVA) risk sermayesini önemli ekonomik değerler üretme potansiyeli olan, genç ve hızlı büyüyen firmalara yatırım yapan profesyonellerin sağladığı para olarak tanımlarken<sup>2</sup>, İngiltere Risk Sermayesi Derneği (British Venture Capital Association-BVCA), borsaya kote olamayan firmaların büyüüp başarılı olabilmeleri için hisse senetlerinin satın alınması yoluyla uzun vadeli finansman sağlayan para<sup>3</sup> olarak tanımlamaktadır.

Risk sermayedarları, elektronik, bilgisayar programları ve servisleri, bio teknoloji, sağlık ve endüstriyel maddeler gibi teknoloji odaklı girişimlere kaynak sağlamayı tercih etmektedir. Şirketlerin kurulması ve üretime başlama evresi servis sektöründen daha uzun sürdüğü için imalat şirketleri risk sermayesini daha çok tercih etmektedir(Kidwell vd,2008,s.591).

Risk sermayesinin amacı, küçük sanayi işletmelerinin uygun ve doğru teknoloji seçimi, büyük ölçekli işletmelerle tamamlayıcı ilişkiler ve planlı bir büyüme programı içerisinde, üretimin kalite seviyesini yükseltip, yurt içi ve yurt dışı pazarlarda rekabet edebilecek düzeye ulaştırılmalarıdır(Ceylan,2002,s.200).

Risk sermayesi, Türkiye'de kurulmuş veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı olan ortaklık olarak tanımlanmaktadır(Taner,Akkaya,2009,s.65). Risk sermayesi kavramının ortaya çıkmasına ve gelişmesine yol açan ana neden, KOBİ'lere finansal kaynak sağlayan bankalar ve diğer mali aracı kuruluşların bu tür girişimlere yeterli ve uygun koşullarda fon aktarmamasıdır(A.g.e.s.66). Gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye'de bu finansman modelinin geliştirilmesini zorunlu hale getiren olgu ise buralarda geleneksel finansman kurumları olan bankaların kredi faiz oranlarının yüksek olmasıdır(A.g.e.s.67).

Risk sermayesini ve risk sermayesi şirketlerini diğer finans kurumlarından ayıran özellikler şunlardır:

1. Yeni ve hızla büyüyen şirketleri finanse ederler.
2. Finansman sağladıkları şirketlerden hisse alırlar.
3. Finansman sağladıkları şirketlere yeni ürün ve hizmet geliştirme konusunda yardım ederler.
4. Ortak oldukları şirketlerin yönetimlerinde söz sahibi olarak, şirket stratejisini belirlemeyi amaçlarlar.
5. Yatırım yaptıkları şirketlerdeki hisse payları genellikle %50'nin altındadır.
6. Yüksek getiri beklentisi ile yüksek risk alırlar.

<sup>2</sup> [http://www.nvca.org/index.php?option=com\\_content&view=article&id=67&Itemid=95](http://www.nvca.org/index.php?option=com_content&view=article&id=67&Itemid=95) (30 Temmuz 2009)

<sup>3</sup> <http://www.bvca.co.uk/About-BVCA/What-the-BVCA-does> (30 Temmuz 2009)



7. Finansman sağladıkları şirketlere ilişkin beklentileri uzun dönemlidir.
8. Yatırımlarının taşıdığı riski aynı anda pek çok şirkete, finansman karşılığında ortak olarak aşmayı amaçlarlar.
9. Diğer risk sermayesi şirketleriyle ortak yatırımlar yaparlar.
10. Yatırımlarından çıkışları genellikle, ya ortak oldukları şirketi borsada halka arz etme yöntemi ile ya da, şirketle ilgilenen büyük bir şirkete hisselerini satma yöntemi ile gerçekleşir.<sup>4</sup>

Bu finansman modelinin en temel özelliği son maddede bahsedilen yatırımdan çıkışta firmanın halka arzı ile yatırımın sonlandırılması uygulaması ile iki finansman aracının birlikte kullanımına olanak sağlamasıdır. Dolayısıyla bu sadece yatırımların finansmanına olanak sağlamamakta, aynı zamanda firmaların halka açılmalarını da bu yolla yaygınlaştırarak, halka arzları artıran bir etki yaratmaktadır. Bu aynı zamanda, Türk sermaye piyasasının derinlik kazanmasında da etken olabilir(Aras,2008). Ancak günümüz piyasa koşullarında uzun vadeli yatırımlara yönelebilecek tasarruf hacmi eksikliği, araştırma- geliştirme çalışmalarının yeterli düzeyde olmaması ve kamu kesiminin bu konudaki bilgi eksikliği Türkiye’de risk sermayesi modeli ve özel şirketlerin gelişiminin önünde engel teşkil etmektedir. 2009 yılının ikinci çeyreği itibari ile Türkiye’de; İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş ve Vakıf Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş olmak üzere 2 adet şirket bulunmaktadır.<sup>5</sup>

Türkiye’deki risk sermayesi uygulamalarının dünyadaki uygulamalara göre yetersiz kaldığı, Vakıf Risk Sermaye Şirketi ve İş Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. dışındaki girişimlerin başarısızlıkla sonuçlandığı görülmüştür. Fakat 10 Kasım 2003 tarihinde kurulan KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. KOBİ’lerin finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla TOBB, Halk Bankası, KOSGEB, TESK ve 16 Sanayi ve Ticaret Odası'nın ortaklığında kurulmuş bir girişim sermayesi şirkettir ve yeni bir risk sermayesi girişimi olarak çok önemli bir atılımdır.

Risk Sermayesinin aşamaları şu şekildedir:

### **2.2.1. Çekirdek Sermayesi**

Risk Sermayesinde her yatırımın ihtiyacına göre farklı finansman türleri bulunmaktadır. İlki Çekirdek Sermayesi (Seed Capital): ‘Fikir aşamasının finansmanı’ dır. Yeni bir ürün veya hizmetin yaratılması için çekirdek sermayenin sağlanmasıdır. Bu finansman yöntemi, ancak işletmeye ait projenin daha önce karşılanmamış; ihtiyaç duyulur yeni ürün/hizmet ve hızla büyüebilme kapasitesi olan bir pazara sahip olması halinde gerçekleştirilir. Projenin yapılabilirliği bu devrede

<sup>4</sup> <http://www.kobinet.org.tr/haber.php?id=110> (20 Kasım 2009)

<sup>5</sup> [http://www.spk.gov.tr/haberduyuru/aylikbulten/2009/aylik\\_istatistik\\_bulteni\\_2009\\_9.html](http://www.spk.gov.tr/haberduyuru/aylikbulten/2009/aylik_istatistik_bulteni_2009_9.html) (20 Kasım 2009)

tartışılır durumda olup başarısız olma ihtimali yüksektir. Yapılan istatistiklere göre risk sermayedarları tarafından ilk bir yıllık süre içinde projelerin yüzde 70'i elenmektedir.<sup>6</sup>

İkinci aşama finansmanı (Second Stage Financing) , hâlihazırda üretime başlamış ve ürettiği malları pazarlamaya evresini aşmış firmalar içindir. Bu çeşit finansmanda şirketin gelirleri vardır ancak henüz kar elde etme aşamasına gelmemiştir.

Üçüncü aşama finansman (Third Stage Financing) şirketin duran varlıklarındaki bir gelişme, ürün geliştirme ve pazarlama giderleri için fon sağlamaktadır.

### **2.2.2. Başlangıç Finansmanı (Start-up Capital)**

Bu yatırım biçimi risk sermayesinin genel kullanım alanıdır. AR-GE faaliyetlerinin ikinci aşaması olan geliştirme aşamasında kullanılır. Sermayedar bilgi ve becerisiyle projenin başarısı için girişimciye gerekli her yardımı yapar. Başlangıç sermayesi yatırımlarının finansmanı genelde 3-5 yıl sürer.

KOBİ gelişimi ile görevli resmi kuruluş olan KOSGEB başlangıç aşaması finansmanı sağlamak için bir dizi program yürütmektedir. Araştırma ve Geliştirme, TÜBİTAK ve hükümet hibelerini dağıtan Türkiye Teknoloji Geliştirme Kurumu ile AB ve Dünya Bankası tarafından finanse edilen çeşitli programlar ile desteklenmektedir(OECD,2005).

### **2.2.3. Erken Aşama ve Geçit Finansmanı (Early Stage and Gate Financing)**

Firmanın kuruluş aşamasından sonra operasyonlarına ve üretimine başlamış, pazarda belli bir satış hacmine erişmiş ancak ürünün pazardaki üstünlüğünü sağlayacak bir marka imajı ve önemli bir pazar payının olmadığı aşamada kullanılan bir finansman çeşididir(İşeri,2001,s.45). Firmanın içinde bulunduğu şartlar dolayısıyla risk sermayesi dışında fon bulması, zordur. Teminatları yetersiz olduğu için banka kredisi alması zordur, aynı zamanda sermaye piyasaları yolu ile halka açılması söz konusu değildir(Alper,2005).

### **2.2.4. Köprü Finansman (Bridge Financing-Mezzanine)**

Bu finansman çeşidi, firmanın belli bir büyüklüğe ulaşması, pazarda yeterli satış hacmine sahip olmasının ardından 6 ay-1 yıl gibi kısa bir zaman içerisinde halka açılmayı hedeflemiş şirketlere aktarılır. Şirketin yapısı halka açılmaya müsaitse şirketin halka açılana kadar faaliyetlerine devam edebilmesi için ihtiyaç duyduğu finansmanın sağlanmasında kullanılan bir yöntem olarak işlemektedir(Tuncel,2000,s.58).

---

<sup>6</sup> [http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi\\_merkezi/020204/103](http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi_merkezi/020204/103) (31 Temmuz 2009)

### 2.3.Kredi Garanti Fonu

Türkiye’de bulunan Kredi Garanti Fonu (KGF), başarı vadeden genç ve yaratıcı girişimcilere kefalet üst limiti 750.000 TL ve en fazla %80 kefalet ile teminat yetersizliği engelini ortadan kaldırmaya çalışmaktadır.<sup>7</sup>

Kredi Değerlendirme Fonu’nun (KGF) değerlendirme kriterlerinin koşulları;

1. Başvuran tarafın KOBİ esnaf ve sanatkâr, tarımsal işletme, çiftçi; kadın ve genç girişimci olmasıdır.
2. KGF kefaletinin kullanılacağı proje, “karlı”, “gerçekleştirilebilir” ve “yapılabilir” olmalıdır.
3. Projeyi yürütecek yönetim kadrosu proje becerisi ve mesleki deneyime sahip olmalıdır.
4. Proje istihdam artışı sağlamalı ve istihdamı korumalıdır. Proje “kabul edilebilir” risklere sahip olmalıdır.
5. Proje, çevreye karşı duyarlı ve saygılı olmalıdır.

Bu kriterlere sahip olan KGF kefaletinin kullanılacağı proje KOBİ’ler tarafından, Tablo 3’te görüleceği gibi %39,9’luk oranla en fazla işletme sermayesi ihtiyacını karşılamak amaçlı talep edilmiştir.

Tablo 3. Türkiye’de Kefaletin Finansman İhtiyacına Göre Dağılımı

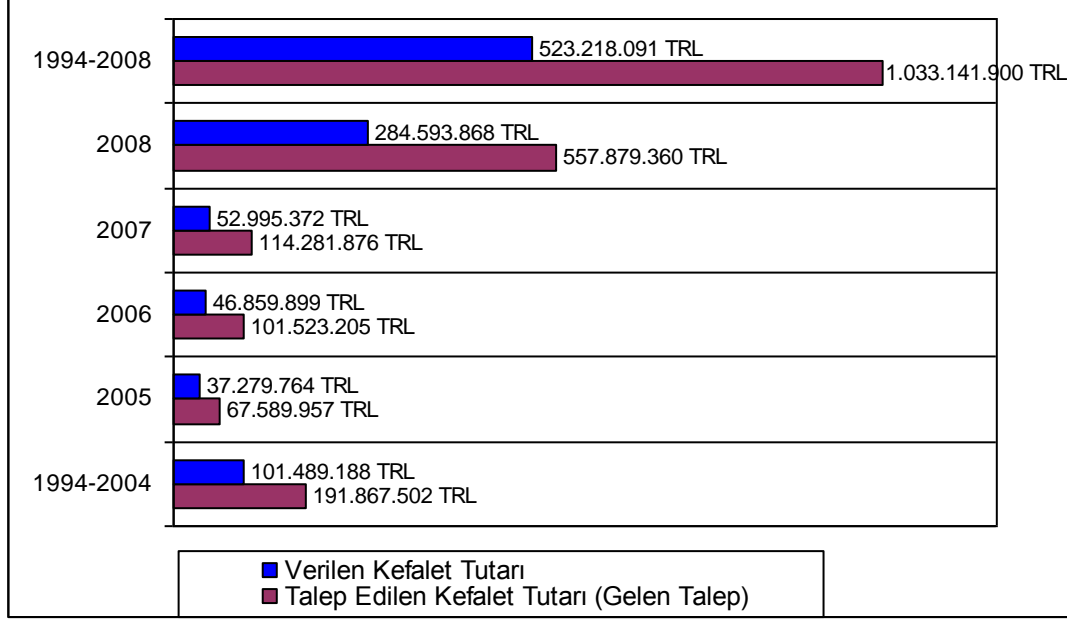
Kategori	Miktar (TRL)	Oran (%)
Entegrasyon	118.223 TRL	0,0%
Çevre Koruma	160.000 TRL	0,0%
İşyeri Taşıma	349.678 TRL	0,1%
Yanileme	1.485.997 TRL	0,3%
Kalite İyileştirme	2.493.467 TRL	0,5%
Darboğaz Giderme	3.108.789 TRL	0,6%
Bina İnşaat	3.635.044 TRL	0,7%
İstihdamı Artırma	3.681.548 TRL	0,7%
Ürün Çeşitlendirme	3.991.603 TRL	0,8%
Kapasite Artışı	6.606.284 TRL	1,3%
Araştırma-Geliştirme	7.948.297 TRL	1,5%
İthalatın Finansmanı	8.589.808 TRL	1,6%
Hammadde Temini	10.363.082 TRL	2,0%
Yeni Teknoloji Kullanımı	10.522.670 TRL	2,0%
Modernizasyon	12.669.782 TRL	2,4%
Yatırım Tamamlama	14.646.459 TRL	2,8%
Komple Yeni Yatırım	37.694.646 TRL	7,2%
Teminat Amaçlı	38.148.047 TRL	7,3%
İhracatın Finansmanı	73.809.144 TRL	14,1%
Tevsi Yatırım	74.349.192 TRL	14,2%
İşletme Sermayesi İhtiyacı	208.846.331 TRL	39,9%

Kaynak: [http://www.kgf.com.tr/4\\_9.htm](http://www.kgf.com.tr/4_9.htm) (29 Temmuz 2009)

<sup>7</sup> <http://www.kgf.com.tr/3kimleryararlnbl.htm> (29 Temmuz 2009)

Tablo 4'te KGF'ye yapılan başvurular ve gelen talep ile birlikte bu fonun kefalet arz oranları gösterilmiştir. Bu tabloya göre; 1994 ten bugüne KOBİ'lerin ve yeni girişimlerin artan işletme sermayesi ihtiyacı ile sunulan kefalet oranları verilmiştir.

Tablo 4. Yıllara Göre Kefaletin Dağılımı<sup>8</sup>



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

Tablo 4'ten anlaşıldığı üzere, KOBİ'ler yeni finans mekanizmalarının kullanımda yıllara göre artış kaydetmiştir. 1994-2004 yılları arasında talep edilen kefalet tutarı 191,867,502 TL iken, bu oran 2004-2008 yılları arasında 841,274,398 TL'lik bir artış göstererek 1,033,141,900 TL'ye ulaşmıştır. KGF'nin vermiş olduğu tutar ise 1994-2004 yılları arasında 101,489,188 TL iken, 2004-2008 yılları arasında 183,104,680 TL artarak, toplamda 284,593,868 TL'ye ulaşmıştır.

Bilindiği üzere, gerek finansal alanda gerek yönetim alanında çok yönlü destekleme politikaları bulunmasına rağmen KOBİ'lerin büyümeleri ve varlıklarını devam ettirebilmeleri için başlıca engel finansman yetersizliği olarak karşımıza çıkmaktadır. Gelişmiş ülkelerde özel sermaye yatırımcılarının ve girişimcilerinin en büyük şanslarından ilki birincil sermaye piyasasının bu yatırımcılarla ve girişimcilerle büyük ölçüde bağlantılı olmasıdır. Bu noktada Türkiye'de faaliyet gösteren KOBİ'lerin yaşamakta olduğu genel sorunların ve özel olarak finans sorunlarının sermaye piyasası ile çözümü alternatif finansman metotları arasında Türkiye için yeni bir olanak olarak karşımıza çıkmaktadır.

<sup>8</sup> <http://www.kgf.com.tr/4yillarkefalet.htm> (29 temmuz 2009)

## 2.4. Sermaye Piyasası Yoluyla Finans Bulma Yöntemleri

Sermaye piyasası, genel olarak, uzun süreli fon arzının ve talebinin karşılaştığı piyasa olarak tanımlanmaktadır. Sermaye piyasası, daha dar bir şekilde, birikimlerin pay senedi ve tahvil gibi menkul değerlere (finansal varlıklara) dönüştürülmesine, menkul değerlerinde gerektiğinde paraya çevrilmesine olanak veren bir mekanizma olarak tanımlanabilir(A.g.e.,s.801). Sermaye piyasaları şirketlere uzun vadeli ihtiyaçlarını sürekli karşılayabilecekleri likit pazar olanakları sağlar(Gitman,2009,s.27).

Gelişmiş ülkelerde özel büyük firmalar için uzun süreli finansman kaynağı önemli ölçüde sermaye piyasasıdır. Gelişmekte olan ülkelerde halka açık şirketlerin piyasa değeri GSYİH'nin %80 in üzerindedir. Ülkemizde de özellikle 1970'lerden sonra sermaye piyasası gelişmeye başlamış, tanınmış büyük firmalar sermaye piyasasına başvurarak sınırlı ölçüler içinde olsa da uzun süreli fon gereksinimlerini karşılamaya yönelmişlerdir(Akgüç,1998,s.801). Türkiye'de halen halka açık şirketlerin piyasa değeri GSYİH'nin % 37 sini oluşturmaktadır.<sup>9</sup>

Şirketlerin halka açılma nedenleri, ülkeden ülkeye, işletmeden işletmeye farklılık gösterir. Buna rağmen, belli başlı halka açılma nedenleri şunlar olabilir;(Ceylan ve Korkmaz,2006,s.45)

1. İşletmenin sermaye ihtiyacı,
2. Hisse senetlerinin pazarlanabilmesini artırma,
3. Vergi Avantajları,
4. Likidite avantajı,
5. Hisse senetlerinin piyasa değerinin belirlenmesi,
6. Sermaye kullanımında etkinliğin artırılması,
7. Etkin yönetim ve piyasada tanınma.

Türkiye ekonomisi, kamu finansman açıkları sebebiyle yaşanan ekonomik krizler sonucunda hali hazırda kıt olan kaynakların her geçen yıl biraz daha fazla bir bölümünün, yüksek faiz oranları ve sağlanan vergi avantajları ile kamu kesimine aktarılması reel sektörün önemli bir parçası olan KOBİ'leri kaynak sıkıntısı ile karşı karşıya getirmiştir. Bu olumsuz durumdan çıkış, finans piyasalarının düzgün ve disiplinli çalışmasına devam etmesi kadar, reel sektörün sağlıklı bir mali yapıya kavuşturulmasına da bağlıdır. Sermaye piyasalarının ve kurumsal yatırımcılığın gelişmesi de, her ölçekteki firmanın finansman ihtiyacının karşılanmasını kolaylaştıracaktır. Bununla beraber; yetersiz öz kaynak, genelde öz kaynak ağırlıklı sermaye ve vadeli satışlar KOBİ'lerin kısa vadeli finansal kaynağa ihtiyacını artırmakta olup, uzun vadeli kaynak temininde de zorluklar yaşanmakta, yeni

<sup>9</sup> [http://www.imkb.gov.tr/Libraries/Duyurular\\_genel\\_mektuplar/sonucbildirgesi.sflb.ashx](http://www.imkb.gov.tr/Libraries/Duyurular_genel_mektuplar/sonucbildirgesi.sflb.ashx) (30 Haziran 2010)

şirketlerin kurulabilmesi ve girişimciliğin desteklenmesi için gerekli olan finansman kaynakları eksik kalmaktadır.<sup>10</sup>

#### 2.4.1. Türkiye’de Sermaye Piyasası Yolu ile Finans Bulmadaki Güçlükler

İşletme finansında temel kural, sermaye riskini azaltmak ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini minimize eden bir sermaye birleşimine yani optimal sermayeye ulaşmaktır. İşletmeler, işletme sermayesi olarak kullanacakları fonları, genellikle kısa vadeli kaynak piyasası olan para piyasalarından sağlarlar. Duran varlıklara yapacakları yatırımları finanse etmek içinse, genellikle pay senedi ve tahvil çıkararak uzun vadeli kaynak piyasasından yani sermaye piyasalarından sağlarlar. Oysa Türkiye’de uzun vadeli kaynak piyasasından işletmelerimizin büyükçe bir bölümünün yatırımlarını finanse etmek üzere öz kaynak ve borç sağlama olanağı sadece anonim şirket statüsündeki işletmeler için söz konusudur. Tahvil çıkararak yabancı kaynak sağlayabilme yetkisine de devlet, yerel yönetimler, kamu iktisadi teşebbüsleri ve anonim şirketler sahiptir(Akmut,2007,s.25).

Ülkemizde sermaye piyasası ile finans bulma yönteminin günümüze kadar çok tercih edilmemesinin bazı sebepleri vardır. Finansal açıdan baktığımızda hisse senedinin maliyetlerinin yüksek olması ve tahvillere oranla daha riskli yatırım araçları olmaları hisse senedi sahiplerinin yükledikleri riskleri artırması ayrıca işletmelerin zarar etmeleri durumunda, şirkete yatırım yapmış olan yatırımcılara bir gelir sağlamamasını belirtebiliriz. Bir diğer dezavantajı ise; hisse senedi sahiplerine ödenen temettü gelirlerinin tahvil faizlerinin tersine, işletmenin ödeyeceği vergilerden düşülememesidir.(Bodie vd,2004,s.41)

Sermaye piyasalarının vazgeçilmez aktörlerinden bireysel yatırımcılar tarafından olaya bakıldığında Türkiye’deki bireysel tasarrufların sermaye piyasası haricindeki yatırım araçlarına yoğunlaştığı söylenebilir. TSPAKB Başkanı Nevzat Öztangut’un 10 Mayıs 2010 tarihinde İstanbul’da düzenlenen “Halka Arz Seferberliği Zirvesi’nde belirttiği üzere; Türkiye’de bireysel tasarrufların yüzde 75’inin mevduat ve dövize, sadece yüzde 8’inin hisse senedine yoğunlaştığı anlaşılır.

Türkiye’de şirketlerin halka açılmalarını engelleyen faktörleri şu şekilde sıralayabiliriz;

1. Şirket ortaklarının yönetimi ellerinden kaçırma korkuları,
2. İlk defa menkul kıymet ihraç edecek şirketlere yönecek tasarrufların yeterli ve sürekli olmaması,
3. Halka menkul değer ihraç etme maliyetlerinin yüksek olması,
4. Şirketle ilgili bilgilerin kamuoyuna açıklanma zorunluluğudur.

<sup>10</sup> KOBİ Stratejisi ve Eylem Planı 2007-2009, <http://ekutup.dtp.gov.tr/esnaf/kobi/strateji/2007.pdf> (22 Kasım 2009)

#### 2.4.2. Sermaye Piyasası Yolu ile Finans Bulmadaki Avantajlar

Sermaye piyasaları yolu ile halka açılma kaynak temin etme yolu olmakla sonucunda birlikte büyüme ve değer yaratma olgusunu da taşır. Şirketlerin kurumsallaşması, sürdürülebilirliğinin sağlanması için halka arz önemli bir süreçtir. Hisse senedi ile finansman firmaya mali yük getirmez. Borçlanma, işletme için bir firma dışı kaynak durumunda iken, hisse senedi bir öz sermaye kaynağıdır. İşletmeler öz kaynağa dayanmadan sürekli olarak borçlanarak kaynak sağlayamazlar, oysa hisse senedi çıkarılması sürekli bir kaynak yaratır(Seyidoğlu,2001,s.313). Firmanın kar sağladığı durumlarda, yetkili kurulları kar payı dağıtma kararı alabilirler. Hisse senetleri belirli bir vade ile sınırlı değildir. O bakımdan sürekli kaynak niteliği taşırlar. Hisse senedi çıkarılarak öz sermayenin artırılması, firmanın mali itibarını yükselteceğinden yeni kaynaklar bulunmasını da kolaylaştırabilir. Hisse senetleri temettü ve değer artışı biçiminde genellikle tahvillere göre daha yüksek bir getiri sağladığından yatırımcılara daha çekici gelebilir. Hisse senetleri enflasyona karşıda tahvillerden daha iyi bir koruyucu durumundadır. Çünkü enflasyon şirketin varlıklarının değerini de yükselteceği için hisse senetlerine olan talebi de artırabilir. Oysa enflasyonda tahvillerin fiyatı da düşer.

Şirketlerin sermaye piyasası ile finansmanı ve hisse senedi ihraç etmelerinin şirketlere sağlayacağı avantajlar yanında ekonomi açısından da avantajları bulunmaktadır. Hisse senetlerinin ekonomik işlevlerini şöyle özetlemek mümkündür:

1. Hisse senetleri, geniş halk kitlelerinin küçük tasarruflarını büyük işletmeler içinde bir araya araya getirerek hızlı bir kalkınma için gerekli sermaye birikimini sağlar.
2. Hisse senetleri, üretim araçlarının ve iktisadi işletmelerin mülkiyetini geniş halk topluluklarına dağıtmak suretiyle iktisadi refahı geniş bir tabana yayarlar, daha dengeli bir gelir dağılımı sağlarlar.
3. Hisse senetleri, halkı, ekonomik kararlarda az çok söz sahibi yaparak demokrasinin iktisadi yanını tamamlar.
4. Hisse senetleri, halkın tasarruflarına ek gelir sağlarken bunu faiz yoluyla değil, enflasyona karşı dayanıklı, enflasyonla birlikte değerlenen bir yatırım yoluyla sağlar, hem yatırım, hem de gelirin değerini enflasyona karşı korur.
5. Hisse senedi, aracıyı ortadan kaldıran bir finansman aracıdır. Bir şirket, yatırım veya işletme sermayesi olarak büyük meblağlı fonlara ihtiyaç duyduğu zaman, bu fonları hisse senedi ihracından başka hangi yoldan sağlasa, bunun bir aracılık maliyeti vardır ve aracılık maliyetinin en yüksek olduğu finansman türü de banka kredisidir. Bankalar kredi işlemlerinden, mevduat toplarken mevduat sahibine verdikleri mevduat faizinin çok üstünde bir faiz alırlar. Çünkü bankacılık sektörü karakter itibarıyla masraflı çalışan bir sektördür(SPK,2008,s.188-189).

Hisse senetlerini primli fiyatla halka arz etmekle şirketler, alternatif finansman yöntemlerine göre daha düşük maliyetle ve uzun vadeli bir kaynağı kullanmaktadırlar. Bununla birlikte şirketler halka açıldıktan ve hisse senetleri borsada işlem görmeye başladıktan sonra da hisse senetlerini

teminat göstererek kredi kullanabilme, borç senedi ihraç edebilme imkânlarından faydalanabilir ve finansman sağlayabilmektedirler(Uğur,2006,s.97-98).

Şirketlerin aynı zamanda müşterilerine, çalışanlarına ve tedarikçilerine karşı kredibilitelerini arttırmalarını sağlayan sermaye piyasalarına açılmak, hissedarlara likidite sağlamanın yanı sıra medyada tanınmalarına ve kurumsallaşmalarına da yardımcı olur(Grinblatt ve Titman,2008,s.79-80).

### **3. Sonuç**

KOBİ'ler finansmana ulaşmayı büyük sorunlarından biri olarak görmekte, aynı zamanda da uzun vadeli borçlanmalarında kaynak bulmakta zorluk çekmektedirler. Bu durum KOBİ'lere sermaye piyasası yolu ile finans bulmaya olan ihtiyacı arttırmaktadır. KOBİ borsaları teknolojik ve finansal açıdan gelişmiş olan günümüz şartlarında gereklilik arz etmektedir. KOBİ'ler için ayrı bir borsa olması aynı zamanda KOBİ'lerin sorunlarından anlayan, KOBİ'lerin gelişmesine ve ilerlemesine destek olan ve KOBİ'lerin geleceğine ışık tutan bir destekçi olması anlamına da gelmektedir. Dünyada örnekleri bulunan KOBİ borsalarının yanı sıra ülkemizde de bu konuda çalışmalar yapılmakta ve konu her geçen gün önem kazanmaktadır.



## KAYNAKLAR

- AKGÜÇ, Öztin (1998), Finansal Yönetim, (7. Baskı), İstanbul:Avciol Basım Yayın, s.753
- AKGÜÇ, Öztin(1998), Finansal Yönetim, İstanbul:Muhasebe Enstitüsü Yayın, (65), s.801
- AKMUT, Özdemir (2007), KOBİ Borsaları, İstanbul Ticaret Odası, (07), s.25
- AKMUT,Özdemir (2007), KOBİ Borsaları, İstanbul Ticaret Odası,(7),s.20
- ALPER, Ahmet Aydın (2005),The Venture Capital Concept and Venture Capital Applications for Banks (The example of İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.),Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü,Yüksek Lisans Tezi
- ARAS, Güler (2008) , Şirketlerin Finansmanı ve Halka Açılmada Girişim Sermayesi ve Özel Sermaye Fonları, Gelişen Pazarlarda Girişim Sermayesi Konferansı, İstanbul
- BODIE, Zvi ve diğerleri (2004), Essentials of Investment, New York:McGraw Hill Companies, (5), s. 41
- CEYLAN, Ali (2002), Finansal Teknikler, Bursa:Ekin Kitabevi,s.200
- CEYLAN, Ali , KORKMAZ, Turhan (2006), Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analiz, Ankara:Ekin Kitabevi (3), s.45
- DELOITTE Yayın ve Raporları (7 Mayıs 2008), Basel II Sürecinde KOBİ'ler İçin Yol Haritası,İstanbul
- DTP 9. Kalkınma Planı, (2007-2013) KOBİ Özel İhtisas Komisyonu Raporu
- GITMAN, Lawrence J.(2009), Principles of Managerial Finance, USA:Pearson, s.27
- GRINBLATT, Mark , TITMAN, Sheridan (2008), Financial Markets and Corporate Strategy, New York:Mc Graw Hill,(2), s:79-80
- GÜMÜŞTEKİN, Gülten Eren (2005), KOBİ Niteliğindeki Aile İşletmelerinin Yönetim ve Organizasyon Sorunları: Kütahya Seramik Sanayi Örneği, Cumhuriyet Üniversitesi İİBF Dergisi, 6 (1), s.73
- İŞER, Müge (2001), Girişim Sermayesi ve Türkiye'deki Geleceği,Türkmen Kitabevi:İstanbul,s.45
- KIDWELL, s. David ve diğerleri (2008), Financial Institutions, Markets and Money, USA:John Wiley and Sons, s. 591
- KOSGEB, (2007), Basel II ve KOBİ Finansmanı, Ankara
- OECD (2005), Türkiye'deki Dinamik Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Geliştirilmesine ve Finansmanına Yönelik Çerçeve, Özel Sektörü Geliştirme Merkezi, s.6
- SEYİDOĞLU Halil (2001), Uluslararası Finans, İstanbul:Güzem yayın, s.313
- SHAPIRO, Alan (2005), Capital Budgeting and Investment Analysis, United States: Pearson, s. 152
- SPK, (2008), Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, İstanbul, s.188-189
- TANER, Berna, AKKAYA Cenk, (2009), Sermaye Piyasası Faliyet Alanı ve Menkul Kıymetler, Ankara: Detay Yayıncılık, s.65

TCMB (2006), Finansal İstikrar Raporu, (2), s.25

TUNCEL, Kürşat (2000), Girişim Sermayesi Finansman Modeli,SPK Yayını:Ankara, s.58

UĞUR, Arif (2006), KOBİler İçin Alternatif Finansman Yöntemleri, Ankara:Sinemis Yayınları, s.97-98

YÖRÜK, Nevin, BAN, Ünsal (2003), KOBİ'lerin Finansman Sorunları ve Finansman Sorunlarının Belirlenmesine Yönelik Uygulama, Ankara:Gazi Kitabevi, s.31

YÜKSEL, Ayhan (2005), Basel II'nin KOBİ Kredilerine Muhtemel Etkileri, BDDK, (4), s.8

[http://www.nvca.org/index.php?option=com\\_content&view=article&id=67&Itemid=95](http://www.nvca.org/index.php?option=com_content&view=article&id=67&Itemid=95) (30 Temmuz 2009)

<http://www.bvca.co.uk/About-BVCA/What-the-BVCA-does> (30 Temmuz 2009)

<http://www.kobinet.org.tr/haber.php?id=110> (20 Kasım 2009)

[http://www.spk.gov.tr/haberduyuru/aylikbulten/2009/aylik\\_istatistik\\_bulteni\\_2009\\_9.html](http://www.spk.gov.tr/haberduyuru/aylikbulten/2009/aylik_istatistik_bulteni_2009_9.html) (20 Kasım 2009)

[http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi\\_merkezi/020204/103](http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi_merkezi/020204/103) (31 Temmuz 2009)

<http://www.kgf.com.tr/3kimleryararlnbl.htm> (29 Temmuz 2009)

<http://www.kgf.com.tr/4yillarkefalet.htm> (29 temmuz 2009)

[http://www.imkb.gov.tr/Libraries/Duyurular\\_genel\\_mektuplar/sonucbildirgesi.sflb.ashx](http://www.imkb.gov.tr/Libraries/Duyurular_genel_mektuplar/sonucbildirgesi.sflb.ashx) (30 Haziran 2010)

KOBİ Stratejisi ve Eylem Planı 2007-2009, <http://ekutup.dtp.gov.tr/esnaf/kobi/strateji/2007.pdf> (22 Kasım 2009)