

İŞLETMELERDE SERMAYE İHTİYACI VE SERMAYE TEMİNİ

Beysan KEYDER

Sınai Kalkınma Bankası İştirakler ve
Esham - Tahvilât Müdürü

Bugün, sanayiın kuruluş, beka ve tevsii için yatırım ve işletme sermayesi imkânlarının elde bulundurulması şarttır. Gerek yatırım, gerekse işletme sermayesi talebi, makine ve tesisat ve sair sabit kıymetlerin temini, yenilenmesi veya tevsii, işin ve işletmenin devamlı kontrol altında bulundurulması, uzun vâdeli kredilerin vâdelerinde ödenmesi gibi ahvalde doğan finansman ihtiyacında kendini gösterir. Yani hangi safhada olursa olsun, bir işletmenin inkişafı daima daha fazla sermaye ihtiyacı meydana getirir.

Yatırım sermayesi esas itibarile istihsal maddeleri temininde kullanılmak lâzımdır. Yatırım sermayesi olarak tefrik edilen meblâğların istihsal maddeleri temininde kullanılmaması, işletmelerde gayri iktisadî bir gelişmeye yol açar. İstihsal maddeleri bir işletmede gelir temin edecek sınaî mamûllerin imalinde kullanılacağına göre, bu sahada kullanılan sabit kıymet unsurlarına "Gelir Yaratıcı Değerler" demek mümkündür. Sabit kıymetler diğer bir ifade ile yatırım sermayesi ile elde edilmiş değerler, kendileri için yapılan yatırımları, uzun vâdede iade ederler. Yani, gerek amortisman, gerekse yenileme fonları ile, sabit kıymetlerin itfa edilmesi uzun senelere mütevakıftır. Ve keza yatırım sermayesi, tatbikat bakımından, uzun vâdede kullanılmak icabeder. Nitekim, kuruluş safhası bittikten sonra, yatırım sermayesinin kullanılması, uzun bir vâdede ve yavaş bir tempo içinde olacaktır. Bu bakımdan yatırım sermayesi, uzun vâdeli ticari kredilerden ayrılmış olmaktadır. Filhakika, faizinin ödenebilmesi için uzun vâdeli kredinin derhal yatırımda kullanılması lâzımdır. Aksi halde, işletme, tahakkuk edecek faizleri kendi bünyesinden, yani mevcut işletme sermayesinden ödemek mecburiyetinde kalır. Bu bakımdan ticarî krediler, velevki uzun vâdeli de olsalar, mevsimlik veya kısa vâdeli işletme sermayesi ihtiyacında kullanılmalıdırlar. Sabit kıymetlerin tamamen temin edildiği ve şartların normal olduğu devrelerde

dahi, işletmeler müstakbel yatırımlarında kullanılmak üzere yatırım sermayesi imkânlarını arayacaklardır. Keza, muayyen ve mukannen bir işletme sermayesi ihtiyacı veya ticarî kredilerin muayyen bir devrede ödemesi zarureti de, müteşebbisleri sermaye teminine sevkedecektir.

İşletmelerde sermaye talebini körükleyen faktörleri ekonomik şartlarda aramak yerinde olur. Meselâ yeni bir sanayi kolunun açılması, yeni keşifler ve gelişmeler, sermaye ile işçilik arasındaki mütevazın bağlantı, devletle sanayi arasındaki münasebetler, bu talebin, bazen çok kuvvetli olarak belirmesine âmil olurlar.

Bir işletmenin faaliyet gösterdiği sahada yeni bir sanayiın açılması o işletmeyi rekâbet şartlarına uymak bakımından tahrik edecektir. Rekâbet şartlarına uyabilmek herşeyden evvel yeni yatırımlar yapmakla mümkündür. Yeni keşifler ve gelişmeler, mevcut işletmelerin, daha rantabl çalışmak gayesile, bu keşif ve gelişmelerden istifadelerini ve dolayısıyla, yeni yatırımda bulunmalarını mucip olur.

Sermaye ile işçilik arasında daima normal bir muvazene bulunmak ıktiza eder. Satış fiatlarında bir değişiklik olmamasına rağmen, işçiliklerdeki artış, işletmelerin kâr imkânlarını azaltacağından, maliyeti düşürecek bir kapasite yaratmak gayesile yeni yatırımlara gitmek zaruri olacaktır.

Devlet tarafından sanayi ile ilgili olarak alınacak kararlar, işletmelerin çalışmalarını kuvvetle etkilemektedir. Hangi şekilde olursa olsun, bir ithal tahdidi veya müsaadesi, ithali tahdit veya müsaade edilen maddenin imalcisini tahrik edecektir. İmal ettiği malın ithaline müsaade verilmesi, o mamûlün ya talebe cevap vermediğini veya maliyetinin çok yüksek olduğunu ifade eder. Her iki halde de yeni yatırımlarla aksaklığın izalesi lâzımdır. Keza ithal tahdidi de, eğer işletmenin iptidai maddelerinden biri ile ilgili ise, o iptidai maddenin temini zımmında bir yatırımı teşvik edecektir.

Bunlar dışında, işletmenin devamı sırasında, konjonktürde vâki olacak değişmeler, para değerindeki anormal değişiklikler, iş anlaşmazlıklarındaki uzama veya uzatmalar, hükûmetlerin politikalarındaki istikrarsızlıklar, beynelmül ticarî anlaşmalar, kredi müesseseleri ve yatırım bankalarının kredilerindeki kısıtlamalar ve nihayet devletin finansman bakımından alacağı yeni kararlar, sermaye talebinin sür'atle artmasını mucip olacaktır.

Sınâî işletmelerin, hemen umumiyetle sermayelerini, işletme ve yatırım sermayesi diye tefriğe tâbi tutmadıkları bir realitedir. Hiç olmazsa işletme için lüzumlu hakiki işletme sermayesinden sonraki öz sermaye bakiyesinin yatırım sermayesi şeklinde mütaleası ve yatırımların sadece bu bakiyeden yapılması temin edilmiş olsa, sınâî teşebbüslerde görülen işletme sermayesi kifayetsizliği kendiliğinden ortadan kalkacak ve işletmeler, yatırım sermayesi ihtiyaçlarını giderme çarelerini arayacaklardır.

İşletmelerin sermaye temininde evveliminde başvurmak zorunda oldukları yol, küçük tasarruf erbabının elinde bulunan nakdi, kendi bünyelerine aktarmaktır. Memleketin, tasarrufların değerlendirilmesi ile alakalı kanun ve nizamlarına bağlı olmakla beraber, muayyen bir strüktürü kabul eden memleketlerde, iyi eğitilmiş tasarruf erbabının bu tasarruflarını sınâî ve ticarî teşebbüslere yatırımları tabiidir.

Bankaların bu tasarrufları elde etmek için, diğer bir ifade ile ellerindeki mevduatı çoğaltmak için giriştikleri faaliyetler, tasarruf erbabını tesir altında bulundurabilir.

Ancak, para değerindeki değişikliklerin Bankalara yatırılan tasarruflara olan müesseriyeti iyi izah edildiği takdirde, bankalara kayan küçük tasarrufların sanayie veya ticarete aktarılması mümkün olabilir. Bu, bankaların tasarruf mevduatında bir azalma yaratırsa da, dolayısıyla ticarî mevduattaki artış ile bu azalmanın karşılanması her zaman kabildir.

İktisaden tam gelişmemiş bir ortamda fertlerin tasarruflarını işler hale getirmek hayli müşkildir. Herşeyden evvel işletmelerin tam manâsiyle itimat edilir kimseler elinde bulunması ve kendilerine yatırılan paraları en kısa zamanda değerlendirme imkânına malik olması lâzımdır. Çünkü geniş bir kazanma şansına malik olmayan, kimselerin tasarrufları, psikolojikman devamlı yatırım imkânına malik bulunanların tasarruflarından daha kıymetlidir.

Bu durumda küçük tasarruf erbabının ellerinde bulunan değerleri işletmelere yatırımlarında, herşeyden evvel bir mutavassıta ihtiyaçları vardır.

Bu mutavassıt teşebbüsler umumiyetle yatırım bankalarıdır.

Yatırım bankaları ya resen veya tasarruf sahiplerini inisiye etmek suretile işletmelerin muhtaç olduğu sermayeyi temin edebilirler. Bu iki yolu şöylece açıklamak mümkündür:

1) Yatırım bankalarının bizzatıhi sermaye temini; burada bilhassa üzerinde durulacak nokta, yatırım bankasının sermaye temin edeceği işletmeyi dikkatli bir tetkikten sonra seçmesidir. Banka böyle bir seçimi yaptıktan sonra, sermayeye muhtaç durumda bulunan işletmenin yeni çıkaracağı hisselerini veya hisselerinin bir kısmını satın alacak ve sonra şirket gelişip kendi imkânlarıyla ilerlemeye başlayınca, bu hisseleri küçük tasarruf erbabına devretme imkânını arayacaktır. Burada yatırım bankasının fonksiyonu, ilk anda inisiye edemediği küçük tasarruf erbabı adına mutavassıt rolü oynamaktır.

2) Yatırım bankasının küçük tasarruf erbabını inisiye etmesiyle işletmelerin sermaye ihtiyacını karşılaması ise; yatırım bankasının bir nevi promotorluk yapması suretile sermaye ihtiyacında olan şirketlerin hisselerini küçük tasarruf erbabına intikal ettirmesidir.

Burada yatırım bankası adeta bir garantör olarak kendini göstermekte ve kendi varlığı ile küçük tasarruf erbabını teşvik, takviye ve inisiye etmektedir.

Tasarruf erbabının itimadını kazanmış böyle bir yatırım bankasının, gerek 1. ve gerekse 2. şekildeki faaliyetleri müsbet bir netice verebilmektedir. Nitekim memleketimizde Türkiye Sınai Kalkınma Bankasının bilhassa 1. şekilde gösterdiği faaliyet, bunun en büyük misalini teşkil etmektedir.

Banka, 1966 sonu itibarile 38 firmaya 125.423.500.— TL. lık iştirâk taahhüdünde bulunmuş ve bu iştirâklerinden kendi kendine yeter hale gelenlerin hisselerini peyderpey elden çıkarıp, tasarruf erbabına intikal ettirmek suretile, bu 38 firmanın sermaye talebine tasarruf erbabının iştirâkini sağlamıştır.

Bu arada şunu da belirtmek lâzımdır ki, bu faaliyetin devamı bir sermaye piyasasının gelişmesine ve bu sermaye piyasasının gelişmesi de tam organize edilmiş bir menkûl kıymet borsasının mevcudiyetine bağlıdır.

Banka, sermaye piyasasını geliştireek gayesile, bir taraftan menkûl kıymet borsasını, bir taraftan da hisse senedi alım satımının memleket içinde lâyük olduğu seviyeye çıkarılmasını temine çalışmaktadır.

Bankanın iştirâk şartlarından biri olan hisse senetlerinin borsada kote edilmesi keyfiyeti, borsa kotasyonunda bariz bir artış kaydına sebep olmuştur.

Halen Türkiye'de mevcut anonim şirket adedi 1026'dır. Bunlardan 805'i sınai teşebbüslere aittir. 1026 adet anonim şirketten 1966 sonu itiba-

riile sadece 121'i borsada kotedir. 121 şirketten 52'si ticaret ve 69'u sanayi ile iştigâl eden teşebbüslerdir. Ticarî şirketlerin 34'ü banka, 10'u sigorta şirketi, ve 8'i muhtelif ticarî müesseselerdir. 69 sanaiî teşebbüsün ise 12'si devlet iştirâki bulunan çimento fabrikaları, 1'i gene devlet iştirâki bulunan demir-çelik tesisleri ve biri de Devlet Demir Yolları'dır.

Şu hale göre, özel sektöre ait sanaiî teşebbüslerden sadece 55 adedi borsada kote edilmiş bulunmaktadır.

Bu 55 anonim şirket içinde, Türkiye Smaî Kalkınma Bankasının iştirâki bulunanların adedi 18, yani % 32,7'dir.

31.12.1966 tarihi itibarile 121 kote şirket adedi 1960'dan evvel 86'nın üstüne çıkamamıştı. 1962'de ise ancak 109'a kadar yükselebilmmişti.

**1962 - 1966 İtibariyle
Banka ve Şirketlerin Kotasyon Durumları**

	1962		1963		1964		1965		1966	
	Adet	Sermaye	Adet	Sermaye	Adet	Sermaye	Adet	Sermaye	Adet	Sermaye
Bankalar	41	885.908.000	40	904.808.000	37	878.808.000	36	878.308.000	34	1.468.808.000
Sigorta Şir.	9	12.050.000	9	12.050.000	9	12.050.000	10	13.050.000	10	13.050.000
Maden Şir.	15	757.583.000	15	814.583.000	15	934.583.000	17	954.083.000	19	1.010.083.000
Demiryolu Şir.	1	27.555.700	1	27.555.700	1	27.555.700	1	27.555.700	1	27.555.700
Muhtelif Şir.	43	349.389.000	46	428.589.000	50	515.914.000	53	713.489.000	57	837.539.000
	109	2.032.485.700	111	2.187.585.700	112	2.368.910.700	117	2.586.485.700	121	3.357.045.700

Bu tabloda görüleceği üzere, kotasyondaki artış daha ziyade hususi teşebbüs elinde olan ticaret ve sanayi şirketleri bakımından olmuştur. Nitekim 1962'de 51 adet olan banka, sigorta ve demiryolu şirketleri, 1966 sonunda 45'e düşmüş, buna mukabil 58 adet olan diğer şirketler 76'ya yükselmiştir. Devreler itibarile faaliyetini tatil eden ve kotasyondan düşen şirketler nazarı itibare alındığı takdirde, diğer şirketlerdeki bu 18 adetlik artışın küçümsememesi icabeder.

Bankaca hisse senedi alım satım faaliyetlerinin geliştirilmesi, borsada da tesirini göstermiş ve evvelce hemen sadece tahvilât üzerine iş yapan borsada büyük meblâğlar halinde hisse senedi satışları da görülmeye başlamıştır.

1962 1966 İtibarile
Tahvil ve Hisse Senetlerinin Satış Yekûnları

Tahvil Satışları :	1962	1963	1964	1965	1966
Devlet Tahvilleri	23.775.339	16.447.850	19.419.259	33.095.024	52.614.812
Şirket Tahvilleri	4.844.842	4.514.188	8.129.909	5.452.018	5.132.871
Tahvil Yekûnu	28.620.181	20.962.038	27.549.168	38.547.042	57.747.703
Hisse Senedi Satışları :					
Bankalar	4.100.543	4.535.511	4.046.964	2.183.589	1.221.002
Sigorta Şirketleri	211.405	40.025	7.925	83.536	988.675
Maden Şirketleri	623.895	2.030.575	1.355.097	1.536.365	1.573.887
Demiryolu Şirketleri	76.756	79.577	286.219	119.173	158.419
Muhtelif Şirketler	484.672	2.784.182	10.406.399	8.313.137	25.009.766
	5.497.271	9.469.870	16.102.604	12.235.800	28.951.749
	1962	1963	1964	1965	1966
Tahvil Yekûnu	28.620.181	20.962.038	27.549.168	38.547.042	57.747.703
Hisse Senedi Yek.	5.497.271	9.469.870	16.102.604	12.235.800	28.951.749
	34.117.352	30.431.908	43.651.772	50.782.842	86.699.452

Bu tabloda görüleceği üzere, 1962'de TL. 28.620.000.— olan tahvil satışları, 1966 sonunda 57.748.000.— TL na yükselmiş, yani % 103 nisbetinde 29.128.000.— TL. lık; buna mukabil hisse senedi satışları 5.497.000.— TL. dan 28.952.000.— TL na yükselmiş yani % 427 nisbetinde 23.455.000.— TL. lık satış kaydetmiştir.

Bilhassa 1964'den itibaren ticaret ve sanayi şirketleri hisse senetleri satışı bâriz bir yükselme göstermiş ve 1964'de 16.103.000.— TL. lık satış içinde 11.751.000.— TL., 1965 yılında 12.236.000.— TL. lık satış içinde 9.849.000.— TL. ve 1966 yılında 28.952.000.— TL. satış içinde 26.584.000.— TL. na çıkmıştır.

Burada Bankanın rolünün çok büyük olduğunu bilhassa belirtmek lâzımdır. Zira 1966 sonunda Banka tarafından satılan hisse senetlerinin satış tutarı 24.611.000.— TL. yani 26.584.000.— TL. lık ticaret ve sanayi şirketleri hisselerinin % 92,5'ini teşkil etmektedir.

Bankanın sermaye piyasasına direkt olarak bu şekilde vâki yardımlarını, satışa çıkardığı hisse senetlerinin muhtelif alıcı grupları arasında dağılışında da müşahade etmek mümkündür.

31.12.1966 Tarihine Kadar
Satılan Hisse Senetlerinin Tasarruf Erbabı Arasındaki
Dağılışı
(Nominal Değerle)

Meslek Grubu	1963		1964		1965		1966		Yekûn	
	Adet	TL.	Adet	TL.	Adet	TL.	Adet	TL.	Adet	TL.
Maaş ve Ücret Erbabı	—	—	26	496.000	33	520.000	166	3.450.250	225	4.466.250
İrad Sahibi	7	950.000	22	1.831.000	15	211.000	83	3.190.500	127	6.182.500
Ev Kadını	—	—	39	1.245.000	19	790.500	55	1.389.000	113	3.424.500
Tüccar	—	—	24	828.000	9	162.000	59	2.455.000	92	3.445.000
Serbest Meslek Erbabı	—	—	24	950.500	9	201.500	34	809.000	67	1.961.000
Sanayici	—	—	4	230.000	14	1.725.000	8	3.720.000	26	5.675.000
Muhtelif Şirket	—	—	4	890.000	3	610.000	10	2.710.000	17	4.210.000
Özel Emekli San.	1	2.000.000	1	2.000.000	6	2.870.000	6	1.360.000	14	8.230.000
Okul	1	100.000	1	158.000	1	100.000	1	17.000	4	375.000
	9	3.050.000	145	8.628.500	109	7.190.000	422	19.100.750	685	37.969.250

Bu tabloda görüleceği üzere, 1963 yılında sadece 7'si irad sahibi olan 9 alıcıya satış yapıldığı halde, 1966 yılında 166'sı maaş ve ücret erbabı, 55'i ev kadını olmak üzere 422 alıcıya satış yapılmıştır. 1963'den 1966 sonuna kadar kendilerine satış yapılan 685 alıcının hemen yarısı küçük tasarruf erbabıdır. Bu mukayese meblâğ itibarile yapıldığı takdirde, küçük tasarruf erbabı saydığımız memur ve ev kadını gurubundaki alıcıların aldıkları hisselerin nominal değeri 7.890.750.— TL, yani umumî yekûnun % 21'idir.

Bilhassa bu son ifadelerden anlaşılacağı üzere, tasarrufların yavaş ta olsa işletmelere kayma yoluna girdiğini kabul etmek lâzımdır.

Tasarrufların yatırım bankalarının tavassutu dışında doğrudan doğruya işletmelere intikalinde bazı önleyici müesseselerin bulunduğunu da kabul etmek lâzımdır. Bunlardan birincisini en basit şekli ile mülk edinme temayülü olarak isimlendirebiliriz.

Filhakika, bilhassa az gelişmiş memleketlerde yapılan bir tasarrufun neticesinde ilk akla gelen şey mülk sahibi olmaktır.

Ancak, şunu da kabul etmek lâzımdır ki irad getirici bir mülk temin etmek sadece psikolojik bir tatmin doğurmakta, maddî bakımdan yetersiz kalmaktadır. Zira bir taraftan emlâk, bir taraftan gelir vergileri muvacehesinde, gayri menkûlün getirdiği net gelir yılda en fazla % 3,5'ü aşmamaktadır.

Halbuki iyi bir işletmeye intikal ettirilmiş aynı tasarruf bugünkü şardar altında (ve tabii memleketimiz bakımından) asgarî % 10 bir gelir temin etmektedir.

Tasarrufun işletmelere intikalini önleyen ikinci bir müessese de iddihar yani küplemedir. Tasarruf sahiplerinin tasarruflarını daima yanlarında görme arzusu böyle bir temayüle sebep olmaktadır. Modern iktisat ilmi muvacehesinde böyle bir temayülü bir hastalık olarak nitelemek mümkündür.

Tasarruflarını işletmelere intikal ettirmek isteyen kimselerin herşeyden evvel o hisselerinin sür'atle nakde çevrilebilir nitelikte olup olmadığını araştırmaları tabiidir. Bazı memleketlerde, ezcümle A.B.D., İngiltere, Fransa ve hattâ Japonya'da çok gelişmiş borsa mekanizmaları tasarruf erbabının bu husustaki tereddütlerini giderici her türlü imkâna maliktirler. Memleketimizde ise böyle bir durumdan bahsetmeye bugün için imkân yoktur.

Ancak memleketimiz zaviyesinden düşünülecek tek husus, piyasaya intikal eden hisse senetleri için geri alma garantisi verebilecek bir teşekkülün kurulabilmesidir. Yani tasarruf erbabı bilmelidir ki herhangi bir anda paraya ihtiyacı olursa, hisse senedini o günkü rayici ile alabilecek bir müessese mevcuttur. Nitekim Devlet Tahvilâtının satışında hisse senetlerine nazaran bir fazlalık bulunması, bu tahvilâtın bilhassa Merkez Bankası kanalı ile sür'atle nakde tahvilinin mümkün olmasındandır.

Diğer taraftan, tasarruflarını işletmelere yatırmak isteyen kimselerin bu işletmeleri seçebilmeleri de ayrı bir problemdir.

Hakiik mânâsı ile bir sermaye piyasasının mevcut olmadığı yerlerde hiç olmazsa bu hususa yardımcı müesseselerin kurulması bir zarurettir.

Sermaye ihtiyacının giderilmesi veya diğer bir ifade ile sermaye talebinin karşılanması, birinci plânda, teşebbüslerin kendi varlıkları ile mümkün olmaktadır. Teşebbüslerin kendi varlıkları şeklinde ifadelendiğimiz değerler, öz sermaye kalemleridir. Öz sermaye, malûm bulunduğu üzere ödenmiş sermaye + Kanunî İhtiyatlar + Fevklâde İhtiyatlar + yenileme ve sair namlarla karşılık olarak tefrik edilmiş fonlar + devre kârları şeklinde teşekkül eder. Ödenmiş sermayeye ek kalemler, eğer yeni yatırımlara masruf değilse nakit olarak elde bulunmak iktiza eder. Ancak, hiçbir işletme statik bir durumda kalamıyacağına ve devamlı surette yatırım yapmadan yürüyemeyeceğine göre, böyle bir nakit imkânından bahsetmek abes olur. İşletmelerin öz sermayelerini tamamen

kullanmış olmaları halinde, yeni sermaye aramaları icap eder. Bu yeni sermaye, ya yapılacak sermaye arttırımı ile mevcut ortaklardan veya yeni hisse senetleri çıkarmak suretiyle piyasadan temin edilecektir.

Burada memleketimizin bir realitesine temas etmek faydeli olacaktır. Bugün memleketimizde anonim şirket formundaki sınaî müesseselerin adedi 1026'yı aşmamaktadır. Bunların da % 90'ı aile şirketi vasfında kapalı şirketlerdir. Bakiye % 10'u ise yeni yeni gelişmeye başlamış ve hakiki anonim şirket olma yoluna girmiş teşebbüslerdir. Birinci grup, sermaye arttırımında — araya yabancı sokmamak gayesile — mevcut ortaklarına müracaat etmekte, eğer onların imkânları müsaitse, lüzumlu sermayeyi temin etmekte aksi halde ise — ki ekseriyetle böyledir — uzun veya kısa vâdeli banka kredisine teveccüh göstermektedir.

İkinci grup ise, Ticaret Kanununun müsaadesi nisbetinde piyasadan sermaye toplamaktadır. Ticaret Kanununun 394. maddesine göre, sermaye arttırımında, fevkalâde umumî hey'ette aksine karar alınmadığı takdirde, mevcut ortakların opsiyon sahibi oldukları derpiş edilmiştir. Eğer umumî hey'ette muayyen bir kısmın piyasaya tahsis edileceği kararı alınırsa bu muteber olmaktadır. Böylece de, bu grup yeni sermaye bulma imkânını kazanmaktadır. Piyasaya yapılan hisse senedi satışlarında, öz sermaye ve şirketin durumuna göre prim almak ta mümkün olabilir, ki bu halde arttırılan muayyen kısmın fevkinde bir öz sermayeye tesahüp edilebilir.

Şu halde sermaye temininde finansmandan sonra ilk adım sermaye arttırımı olmaktadır. Sermaye arttırımında da, bilhassa piyasaya yapılan satışlarda prim almak suretile ihtiyacı fazlası ile temin etmek mümkündür. Piyasaya satılacak hisse senetlerinin priminin hesabında muhtelif yollar mevcut ise de en basiti defter kıymeti esasına gitmektir. Hisse senetlerinin defter kıymeti, öz sermayenin hisse adedine bölünmesi ile bulunur. Bu bölünmede çıkacak değer nominal değerden fazla ise fark, ortakların ödenmiş sermaye dışındaki öz sermaye kalemlerine iştirâk payını gösterir. Meselâ, eğer bu pay % 10 ise, arttırılan sermayenin tamamının piyasadan temin edilmesi halinde prim, % 10 olacaktır. Eğer piyasaya sürülecek kısım arttırılan sermayenin tamamı değil de faraza yarısı ise prim hesabının da ona göre yapılması icap eder. Ödenmiş sermayesi 10.000.000.— TL. ve öz sermayesi 11.500.000.— TL. olan bir şirkette ortakların ödenmiş sermaye dışında öz sermaye kalemlerine iştirâk nispetleri % 15'tir. Bu şirket sermayesini % 100 arttırıyor, yani 20.000.000.— TL. na çıkarıyor. Arttırılan 10.000.000.— TL. nin 5.000.000.— TL. nı ortaklar

primsiz olarak ödeyecekler, 5.000.000.— TL. ise primli olarak piyasaya satılacak. Bu durumda, mevcut ortakların prime baz olan öz sermaye kısmındaki hisseleri

$$\frac{1.500.000.—}{10.000.000.— + 5.000.000.—} = \% 10 \text{ ve dolayısıyla}$$

piyasada talep edilecek prim de % 10 olacaktır. Böylece öz sermaye de aynen ödenmiş sermaye gibi % 100 artmış olacaktır.

Sermaye temininde küçük ve tanınmamış teşebbüslerin isim yapmış teşebbüslere nazaran daha az şanslı olduklarını belirtmek lâzımdır.

Ancak küçük işletmelerin sermaye ihtiyacında küçük olacağına göre bunun temini daha ziyade iç kaynaklardan olmak veya iç bünyeden yapılmak icap eder. Fakat çoğu defa küçük teşebbüslerin müteşebbisleri de malî kudret bakımından yetersiz olduklarından, kredi imkânları üzerinde durmakta ve dolayısıyla sermaye arttırımından ziyade uzun vâdeli kredi temin etme yollarına başvurumaktadırlar.

Burada bazı gelişmiş memleketlerde sık sık görülen bir hususa temas etmekte fayda mülâhaza olunmaktadır. Şöyle ki:

Küçük fakat çok iyi iş yapan veya yapması muhtemel olan fakat buna rağmen sermaye noksanı dolayısıyla gereği kadar gelişemiyen işletmelerin, çıkardıkları yeni hisseler tasarruf sahipleri tarafından, gayet tabii iyi bir teklif neticesinde, sür'atle kapışılmakta ve işletmenin bir taraftan sermaye ihtiyacı giderilirken diğer taraftan yeni iş güçleri ile takviyesi sağlanmaktadır. Bunu şöyle bir misalle belirtmek mümkündür:

1.000.000.— sermayeli bir sanayi şirketi artan iş hacmi muvacehesinde yeni sermaye bulma yoluna gitmekte ve meselâ sermayesini 3.000.000.— TL. na çıkarmaktadır. Mevcut ortaklar arttırılacak bu sermayeyi karşılayacak malî imkâna sahip değildir. Bu duruma göre bir veya birkaç tasarruf sahibi arttırılan sermaye ile alâkalı hisseleri toplamakta ve dolayısıyla teşebbüsün 2/3 ekseriyetine sahip olmaktadır. Amerikan kanunlarında, bu tip hisse senedi mübayaalarında müteşebbisleri koruyucu hükümler vaz'edilmiş ve hangi şartlar altında olursa olsun, küçük teşebbüslerde % 51 ekseriyetin ilk müteşebbisler elinde kalması temin edilmiştir. Fakat bu tip hükümlere İngiltere hariç başka memleketlerde tesadüf edilmemektedir. Memleketimizde ise böyle bir gelişmeyi önleyici hiçbir hüküm mevcut değildir.

Sermaye arttırımı dışında, sermaye temini ancak kredi yoluyla mümkün olabilmektedir. Kredi ya uzun veya kısa vâdeli olmaktadır. Ban-

kalar hemen umumiyetle kısa vâdeli kredi vermektedirler. Bu kredilerin yatırımda kullanılması, tesis maliyetini çok fazla yükselteceği ve devamlı temdit zarureti doğuracağı için şayanı tavsiye değildir. Bu tip krediler daha ziyade mevsimlik, aylık acil ihtiyaçları karşılamak için kullanılmalı, faizleri yüksek olduğu için de sür'atle kapatılmalıdır.

Uzun vâdeli krediler, yatırım bankalarınınca verilmektedir. Memleketimizde yalnız iki yatırım bankası mevcuttur. Biri İktisadî Devlet Teşekküllerinin, diğeri Özel Sınâî Teşebbüslerin yatırım sermayesi ihtiyaçlarını karşılamak üzere kurulmuştur.

Memleketimiz çok büyük sermaye yatırımlarına gidecek, sermaye akümülyasyonundan henüz mahrumdur. Ancak bir taraftan mevcut özel teşebbüs yatırım bankasının ve diğeri taraftan bir kısım büyük ticarî bankalarımızın iştirâk politikaları, bu nakiseyi ortadan kaldırmakta ve sermaye akümülyasyonunda büyük rol oynamaktadır.

Nitekim memleketimizin yegâne özel yatırım bankası olan Türkiye Sınâî Kalkınma Bankası, 17. yılını idrak ettiği 1966 yılı sonuna kadar 777 firmaya 1.198.457.000.— TL. uzun vâdeli kredi vermekle özel teşebbüsün yatırım bakımından vâki zaafını gidermiş ve bugün memlekette pek çok yeni ve gelişmiş teşebbüslerin yerleşmesine vesile olmuştur.

Sermaye temininde, bilhassa küçük teşebbüsler için tavsiye edilen bir yol da birleşmedir. Aynı mevzuda çalışan iki küçük sınâî teşebbüs birleştiği takdirde, hem birbirleri ile rekâbetten kurtulmakta, hem de daha büyük teşebbüslerle rekâbet imkânı kazanmaktadırlar.

Memleketimizde mevcut sermaye ihtiyaç ve talebini karşılamak için her şeyden önce atıl sermayeyi harekete geçirmek, iddihara son vermek ve tasarrufların sanayie akımını sağlamak lâzımdır. Bunun için de yegâne çare halka açık anonim şirketlerin kurulması ve sermaye piyasasının yaratılmasıdır.