

## **Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansal Sorunları: Kırgızistan'da Bir Araştırma**

Önder MET

ondermet@hotmail.com

### **Financial Problems of SMEs: A Survey in Kyrgyzstan**

#### **Abstract**

It is known that SMEs are of great importance in a country's economy and have provided great contribution to them. In addition, it's generally accepted that SMEs have various problems and among them financial problems are prominent. In this study, a research is intended to be made regarding the identifying of financing practices/problems as well as the working capital management of the SMEs in Kyrgyzstan. As a result of the research made by survey in Bishkek, the capital of Kyrgyzstan, it is seen that contrary to expectations, Kyrgyz SMEs do not experience a significant shortage of liquidity but find the credit conditions unfavourable.

**Keywords** : Kyrgyzstan, Small and Medium Enterprises, Financial Problems, Working Capital Management, Liquidity, Financing.

**JEL Classification Codes** : G32.

#### **Özet**

Küçük ve orta ölçekli işletmelerin (KOBİ) ülke ekonomilerinde çok önemli bir yere sahip oldukları ve büyük bir katkı sağladıkları bilinmektedir. Bununla birlikte, KOBİ'lerin çeşitli sorunlarının olduğu ve bunlar arasında finansal sorunların en başta geldiği de genel kabul görmektedir. Bu çalışmada, Kırgızistan'da KOBİ'lerin çalışma sermayesi yönetimi ve finanslama uygulamalarının/sorunlarının tespitine yönelik bir araştırma yapılması amaçlanmıştır. Kırgızistan'ın başkenti Bişkek'te anket yöntemiyle yapılan araştırmanın sonucunda Kırgız KOBİ'lerinin, beklenenin aksine belirgin bir likidite sıkıntısı yaşamadıkları, ancak kredi koşullarını elverişsiz buldukları saptanmıştır.

**Anahtar Sözcükler** : Kırgızistan, Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler (KOBİ'ler), Finansal Sorunlar, Çalışma Sermayesi Yönetimi, Likidite, Finanslama.

Önder MET

## 1. Giriş

KOBİ'ler, gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ekonomilerde işletmelerin tamamına yakınına oluşturmaktadırlar. Bununla birlikte istihdam, ihracat, katma değer, bölgesel kalkınma vb. açılardan sağladığı katkılar ile esnek yapılarıyla yeniliklere ve değişen tüketici tercihlerine hızlı uyum, girişimciliğin gelişmesi, krizlere dayanıklılık vb. sahip oldukları özellikler nedeniyle KOBİ'lerin ekonomik ve toplumsal hayatta vazgeçilmez bir öneme sahip oldukları anlaşılmıştır (Yılmaz, 2004: 57). Bu önemi nedeniyle KOBİ'ler sık sık çeşitli açılardan araştırmalara konu edilmektedir. Geçiş ekonomisi olarak adlandırılan ve planlı sosyalist ekonomik modelden piyasa ekonomisine geçme süreci yaşayan ülkelerde de KOBİ'lerin önemi anlaşılmış ve sorunları araştırılmaya başlanmıştır. Araştırılan KOBİ sorunlarının önemli kısmı da finansman sorunları olmaktadır. Çünkü finansman güçlükleri KOBİ'lerin yaşamasına, büyümesine, teknolojik buluşların hayata geçirilmesine engel teşkil eden en önemli faktörlerden biridir. Bunun sonucu olarak bu eksiklikleri gören devletler ve kamu kuruluşları KOBİ'leri teşvik etmek için çabalamakta, fakat bu çabalar da genellikle istenen sonucu verememektedir.

Bu çalışmanın amacı, Kırgızistan'da KOBİ'lerin finansal sorunlarını araştırmak ve çözüm önerileri geliştirmektir. Araştırmada KOBİ'lerin finansal sorunları kapsamında likidite ve finanslama sorunları ele alınmaktadır. KOBİ'lerin en çok karşılaştıkları finansal sorunlar da genellikle fon bulma ve çalışma sermayesi yeterliliğini (likidite) koruma üzerinde toplanmaktadır. KOBİ'ler genellikle etkin çalışma sermayesi yönetimi uygulayamamaktadırlar. Bu durum likidite riski yaratırken, bu işletmelerin elverişli uzun vadeli finansal kaynak bulamamaları da likidite baskısını artırmakta ve aynı zamanda yatırım projelerini gerçekleştirememelerine yol açmaktadır. Likidite veya nakit yetersizlikleri KOBİ'lerin başarısız olmalarının başlıca nedenini oluşturmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde KOBİ'lerin finansal sorunlarına ilişkin literatür incelemesine, ikinci bölümde ise Kırgızistan'ın başkenti Bişkek'te anket yöntemi ile yapılan bir araştırmaya yer verilmektedir. Çalışma, sonuç ve öneriler ile son bulmaktadır.

## 2. KOBİ'lerin Finansal Sorunları ve Kırgızistan'daki Durumu

### 2.1. KOBİ'lerin Tanımı

KOBİ'lerin tanımı ülkelere, kurumlara ve sektörlere göre farklı olabilmekte ve zamana göre de değişebilmektedir. Nicel ölçütler, KOBİ'leri tanımlamada daha çok kullanılmaktadır. Bunların başında da işletmede çalışan toplam personel sayısı gelmektedir. Örneğin; ABD'de 1–500, Japonya'da 20–300, Fransa'da 10–250, İngiltere'de 1–250, Kanada'da 1–100, Almanya'da 1–250 arası çalışanı bulunan işletmeler KOBİ olarak kabul edilmektedir (KOSGEB, 2000: 12). Türkiye'de ise KOBİ tanımı konusunda ilgili kurumların çalışan sayısı olarak farklı kriterlerinin olduğu görülmektedir. Örneğin;

KOSGEB 1–150, Halk Bankası 1–250, TOBB 10–150 arasında çalışanı olan işletmeleri KOBİ kabul etmektedir. Bununla birlikte, Türkiye’de Avrupa Birliği’ne uyum sürecinde kabul edilen yasaya göre, cirosu 10 milyon Euro, çalışan sayısı 250’nin altında olan tüm işletmeler KOBİ tanımı içinde değerlendirilmektedir. KOBİ’lere verilecek teşvik ve fonlar da bu tanıma göre düzenlenecektir (Özkanlı ve Namazalieva, 2006: 101).

Kırgızistan’da KOBİ’lerle ilgili ilk resmi tanım, 1998’de kabul edilen 78 sayılı Kararname’ye göre, çalışan işçi sayısı esas alınarak yapılmaktadır. İmalat sektöründe 1–15 arası işçi çalıştıran işletmeler çok küçük, 16–50 arası işçi çalıştıranlar küçük, 51–200 arası işçi çalıştıranlar orta, 201’den fazla işçi çalıştıran işletmeler ise büyük ölçekli olarak kabul edilmektedir. İmalat yapmayan işletmelerde ise 1-7 arası işçi çalıştıranlar çok küçük, 8-15 arası işçi çalıştıranlar küçük, 16-50 arasında işçi çalıştıranlar orta ve 51’den fazla işçi çalıştıranlar da büyük ölçekli olarak sınıflandırılmaktadır (Kim vd., 1999: 37’den aktaran Özkanlı ve Namazalieva, 2006: 108). Kısaca, Kırgızistan’da KOBİ tanımı, imalat sektöründe 16–200, diğer sektörlerde 8–50 çalışanı olan işletmeleri kapsamaktadır.

## 2.2. KOBİ’lerin Finansal Sorunları

Yapılan çalışmalar, finansal yönetim uygulamalarının özellikle küçük işletmelerin başarı ya da başarısızlıkları üzerinde yaşamsal öneme sahip olduğunu göstermiştir. İşletmeler finansal yönetim konuları içinde en çok çalışma sermayesi yönetimine önem vermektedirler. Karlılık ve likidite en çok önem verilen finansal amaçlardır. Bu nedenle çalışma sermayesi alanında deneye dayalı araştırmalara ihtiyaç vardır. Finansal yönetim uygulamalarında ülkeden ülkeye ve işletme ölçeğine göre değişen uygulamalar olmaktadır (Topal, 2006: 283–4).

KOBİ’lerin likidite sorunları, etkin olmayan çalışma sermayesi yönetiminin yanısıra finanslama uygulamalarının bir sonucudur. Uzun vadeli uygun şartlarda fon kaynaklarına erişememek likidite sorunlarının önemli bir nedenidir. Sağlanan fon kaynaklarının vadesi ile fonların yatırıldığı varlıkların ömrü arasındaki uyumsuzluk, likidite yetersizliğine ve başarısızlığa yol açabilir. Bu nedenle önce KOBİ’lerin finansman kaynaklarını ve sorunlarını incelemek gerekmektedir. KOBİ’ler kuruluşta genel olarak öncelikle özkaynaklarıyla finansman ihtiyaçlarını karşılamaya çalışmaktadırlar. Doğal olarak özkaynaklar yetersiz kaldığında dış kaynaklara yönelmektedirler. Ancak KOBİ’ler dış kaynak finansmanında da ciddi güçlüklerle karşılaşmaktadırlar. KOBİ’ler özellikle uzun vadeli dış kaynak finansmanında yetersizlik yaşamaktadırlar. Bu tür işletmeler, borsaya kote olmadıklarından veya o koşulları taşımadıklarından hisse senedi veya tahvil ihracı yoluyla uzun vadeli finansal kaynak sağlama olanağına sahip olamamaktadırlar. Ülkede uzun vadeli kredi veren finans kurumları da yeterli olmadığında veya bu kurumlar KOBİ’leri tercih etmediklerinde bankacılık kesiminden de yeterli ve uygun koşullu yabancı kaynak temini mümkün olamamaktadır. KOBİ’lerin karları da genellikle yetersiz olduğundan otofinansman yoluyla finansman açıklarını tam olarak kapatamamaktadırlar ve

büyümleri engellenmiş olmaktadır. Bu durum KOBİ'leri zorunlu olarak kısa vadeli ticari banka kredilerine yönelmektedir (Bkz. Oktay ve Güney, 2002: 4; Akkaya ve İçerli, 2001: 69; Ceylan, 2003: 330-3; Müftüoğlu, 1989: 437-8; Müslümov, 2002: 15-29; Yörük ve Ban, 2003).

Yörük'ün (2007: 378) Türkiye'de yaptığı bir araştırmada KOBİ'lerin en çok kullandıkları finansman kaynakları sıralamasında birinci sırada özkaynaklar (%37,3), ikinci sırada ticari banka kredileri ve üçüncü sırada vadeli çek ve senetler gelmektedir. Bekçi ve Usul'ün (2001: 119-20) yine Türkiye'de yaptıkları bir araştırmaya göre ise KOBİ'lerin 2/3'ü yabancı kaynak kullanmakta, fakat bu kaynakların 4/5'i ticari bankalardan, 1/5'i de Halk bankasındandır. KOBİ'lerin özkaynaklar dışında kullandıkları yabancı kaynakların kısa vadeli olmasından dolayı bu tür krediler KOBİ'lerin yatırım ve işletme sermayesi ihtiyaçları için etkin bir çözüm olmamaktadır. Aynı araştırmada KOBİ'lerin yabancı kaynak sağlamada karşılaştıkları güçlükler önem sırasına göre şöyle bulunmuştur: kredi faizlerinin yüksekliği, kısa vadeli olması, yüksek teminat istenmesi, kredi tutarının yetersizliği, bürokratik engeller.

KOBİ'lere yönelik Türkiye'de yapılan bazı araştırmalara (Bekçi ve Usul, 2001: 121; Demir ve Sütçü, 2002: 90; Korkmaz, 2003) göre KOBİ'lerin en başta gelen sorunu finansal yetersizliklerdir. Finansal problemlerinin temelinde yatan başlıca neden ise, işletmelerin peşin satış yapma imkanı bulamamaları ve alacakları vadesinde tahsil edememeleri olarak belirlenmiştir (Topal vd., 2006: 294). Ayrıca, kredili alımların vadesi kredili satışların vadesinden kısadır (Bekçi ve usul, 2001: 122). Bunun sonucu olarak işletmeler en çok, işletme sermayesi sıkıntısı yaşamaktadırlar. Finansman kaynağı temininde en çok izlenen sıra ise (1) ticari banka kredileri, (2) özkaynaklar olmaktadır (Demir ve Sütçü, 2002: 90-1; Topal vd. 2006: 290; Korkmaz, 2003; Bayraktar ve Köse, <[http://www.emu.edu.tr/smeconf/turkcepdf%5Cbildiri\\_20.pdf](http://www.emu.edu.tr/smeconf/turkcepdf%5Cbildiri_20.pdf)>, 10.03.2010). KOBİ'lerin çoğu teşvik kullanmakta, fakat KOBİ'lerce bu teşvikler yetersiz bulunmaktadır (Bekçi ve usul, 2001: 119). Yörük'ün (2007: 377) araştırmasında da benzer sonuçlar bulunmuştur. KOBİ'lerin başlıca finansal sorunları, alacakların zamanında tahsil edilememesi, vadeli satışların çokluğu, özkaynak yetersizliği ve girdi maliyetlerinin yüksekliği olarak sıralanmaktadır.

KOBİ'ler geleneksel para ve sermaye piyasası araçlarından gereği kadar yararlanamadıkları gibi, faktoring, forfaiting, leasing, risk sermayesi gibi modern finansman tekniklerini de bilmemekte veya çeşitli nedenlerle değerlendirememektedirler (Bekçi ve Usul, 2001: 123; Topal vd., 2006: 285; Zor ve Akın, 2008: 181). Bu finansman yöntemlerinden risk sermayesi son yıllarda birçok geçiş ekonomisinde uygulanmaya başlamıştır. Bunun sonucu olarak konu değişik yönleri ile araştırılmaktadır (Klonowski, 2005; Klonowski, 2007; Dockery ve Herbert, 1996; Klonowski, 2006; Szerb vd., 2007; Scheela ve Van Dinh, 2004; Wright, 1999; Karsai vd., 1997).

KOBİ'ler finansman sorunlarını kendi iç dinamikleri ile aşamadıklarında devletin gerekli fonlama ve düzenleme desteğine ihtiyaç duymaktadırlar. Bu destek ve düzenlemeler direkt finansal kaynak açısından olabileceği gibi, finansal kaynakların nerede ve nasıl bulunacağına ilişkin bilgi transferi ve eğitim şeklinde de olabilmektedir (Tokay'dan aktaran Demir ve Sütçü, 2002: 84).

Özetle; KOBİ'lerin finansman kaynaklarını kullanım özellikleri şöyle sıralanabilir:

- Yüksek oranda özkaynak kullanmaktadırlar,
- Karlarının çoğunu otofinansmanda kullanmaktadırlar,
- Yabancı kaynak kullanım oranları düşüktür,
- Özkaynaklardan sonra en çok yararlanılan kaynak kısa vadeli ticari banka kredileridir,
- Uzun vadeli krediler pek kullanılmamaktadır,
- Risk sermayesi, leasing, faktoring vb. modern finansman teknikleri pek kullanılmamaktadır.

KOBİ'lerin finansal sorunları ise aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Özkaynak yetersizliği,
- Sermaye piyasalarından yararlanamamaları veya ülkede sermaye piyasalarının gelişmemiş olması,
- KOBİ yöneticilerinin finansal yönetim konusundaki bilgisizlikleri,
- KOBİ'lerin karlarının büyük işletmelere göre az olması ve otofinansman yapma imkânlarının sınırlılığı,
- Yüksek enflasyonun özkaynakları eritmesi,
- Banka kredilerinin alınmasındaki güçlükler: Örneğin, formalitelerin çokluğu, teminat yetersizliği, faiz oranlarının yüksek olması, vadelerin kısa olması, kredi tutarının yetersizliği vb.,
- Vadeli satışların çokluğu,
- Alacakların tahsilâtındaki gecikmeler,
- Satıcı (ticari) kredilerinden yeterince yararlanamama,
- İşletme sermayesi yetersizliği,
- Duran varlık yatırımları için uzun vadeli kredi bulamama,

- Stoklara aşırı veya yetersiz yatırım,
- KOBİ teşviklerinden gereğince yararlanılamaması.

### 2.3. Kırgızistan'da KOBİ'ler

Kırgızistan, 1991'den sonra bağımsızlığını kazanan ve pazar ekonomisine geçme kararı veren eski SSCB cumhuriyetleri arasında liberal reformları en hızlı hayata geçiren ve nüfusu beş milyonu biraz aşan küçük bir geçiş ekonomisidir. Ekonomisi doğal kaynaklara dayanmayan Kırgızistan'da siyasal istikrar sağlanamamış ve iç karışıklıklar da yaşanmıştır.

KOBİ'ler diğer ülkelerde olduğu gibi, Kırgızistan'da da ekonomik ve sosyal açıdan önemli bir yere sahiptir. 2009 yılı itibariyle Kırgızistan'da KOBİ sayısı 11.345, KOBİ'lerde çalışan sayısı 305.800'dür. KOBİ'lerin %90'ından fazlası küçük ölçekli, çok azı orta ölçeklidir. Buna ek olarak KOBİ grubuna girmeyen, çok küçük ölçekli "bireysel girişim" ve "çiftlik" biçimindeki işletmeler ise yüzbinlercedir. Çok küçük işletmelerle birleştirildiğinde KOBİ'lerin ekonomideki payı daha önemli hale gelmektedir. KOBİ'lerin GSYİH'daki payı %45,7 ve üretimdeki payı ise %23,4'tür. 2008 itibariyle KOBİ'lerin ihracattaki payı %41,7, ithalattaki payı ise %69,7'dir (<<http://www.stat.kg/rus/part/census.htm>>, 10.03.2010). Ticaret ve hizmet sektörlerinin ekonomide payının görece yüksek olduğu, imalat sanayiinin pek gelişmediği Kırgızistan'da tüketim büyüme ölçüde ithalata dayanmaktadır.

Kırgızistan'da KOBİ'lerin ekonomideki rolü ve katkıları anlaşılmış ve 1998'den itibaren KOBİ'lerle ilgili sıkı devlet politika ve programları geliştirilmeye başlanmıştır. KOBİ'ler gerek kendi içyapıları, gerekse dış çevreden kaynaklanan sorunlarla iç içe yaşamaktadırlar. Bu konuda Kırgızistan'da yapılan çalışmalarda ise KOBİ'lerin sorunlarının daha çok dış çevreden kaynaklanan hukuki altyapı yetersizliği, vergi ve finans sistemindeki eksiklikler, bürokratik baskılar ve diğer benzeri sorunlar olduğu belirtilmektedir (Omurkanov, 2000: 26–29; Camankulova, 2001: 143'dan aktaran Özkanlı ve Namazalieva, 2006: 98). Kırgızistan'da finans sektörü ağırlıklı olarak bankacılığa dayanmakta olup sermaye piyasası gelişmemiştir. Büyük ve az sayıda şirketin kote olduğu menkul kıymetler borsası KOBİ'ler için bir alternatif olmaktan çok uzaktır.

KOBİ'leri geliştirmek için Kırgızistan'da devlet, 1990'lı ve 2000'li yıllarda birçok kanun ve kararname çıkarmış ve yürürlüğe koymuştur (bkz. Özkanlı ve Namazalieva, 2006: 108–9). Ancak her alanda olduğu gibi, KOBİ'ler konusunda da yasal düzenlemelerin yapılmış olması, sorunları çözmeye yeterli olamamaktadır. Bu yasal düzenlemelerin işlerlik kazanabilmesi için, uygulamayı aksatan eğitimsizlik, bürokratik engeller ve yolsuzluklar gibi etkenlerin de ortadan kaldırılması gerekmektedir. Bu etkenler, KOBİ'lerin gelişmesinin ve başta finansman olmak üzere tüm sorunlarının çözülmesinin önündeki başlıca engeller olarak görülebilir.

Bununla birlikte ülkede KOBİ'lerin yararlanabilmesi için finans desteği konusunda da bazı çalışmalar yapılmıştır. Kırgızistan mevzuatına göre, Hükümet KOBİ'lere finansal desteği, KOBİ Destekleme Devlet Fonu başta olmak üzere, ulusal ve uluslararası finansal kurum ve kuruluşlar ve ticari bankalar aracılığı ile gerçekleştirmektedir. Dış kaynaklardan finans temin etmek için Kırgızistan Hükümeti, bağımsızlığın ilk yıllarından bu yana birçok uluslararası finansal kurum ve kuruluşların, çeşitli sivil toplum kuruluşlarının kredi vermelerini, yatırım yapmalarını teşvik etmektedir (Adiyeva, 1999: 83'ten alan Özkanlı ve Namazaieva, 2006: 109). Uluslararası kuruluşların da desteği ile ülkede mikro finans sistemi oldukça gelişmiştir. Günümüzde girişimcilere ve küçük işletmelere mikro kredi veren yüzlerce mikro kredi kuruluşu vardır. Rekabetin sonucu ticari bankalar da bu alana girmişlerdir (Met ve Djuraev, 2008). Finansal destek sağlayan örgütlerin dışında çeşitli teknik yardımlar yapan örgütler de bulunmaktadır. Kırgızistan'da KOBİ'lerin geliştirilmesi için yukarıda belirtilen devlet destek ve programlarının uygulanmasına rağmen başlıca finansal sorunlar şunlardır (Omurkanov, 2000: 26-29; Kim vd., 1999: 43'ten aktaran Özkanlı ve Namazalieva, 2006: 109-10):

- Vergilendirme sisteminin ağır olması,
- Kredi verme şartlarının ağırlığından dolayı girişimcilerin çoğunun finansal olanaklardan yararlanamamaları,
- Mevcut işi büyütmeleri için işletmelerin özkaynaklarının yetersizliği,
- Finansal kaynaklarla ilgili bilgilerin eksikliği.

### **3. Kırgızistan'da KOBİ'lerin Finansal Sorunlarına Yönelik Bir Araştırma**

#### **3.1. Araştırmanın Amacı ve Yöntemi**

Araştırmanın amacı, Kırgızistan'da faaliyet gösteren KOBİ niteliğindeki işletmelerin yaşadıkları bazı finansal sorunları belirlemek ve çözüm önerileri geliştirmektir. Araştırmada finansal sorunlar, likidite ve finanslama sorunları ile sınırlı tutulmuştur. KOBİ'lerin en çok karşılaştıkları sorunlar bunlardır. Likidite ve finansman sorunlarının birlikte araştırılmasının bir nedeni de iki sorunun birbiri ile ilişkili olmasıdır.

Araştırma anket yöntemi ile gerçekleştirilmiştir. Bunun için yazılı anket formu hazırlanmış ve uygulanmıştır. Anket toplam 21 kapalı uçlu sorudan oluşmaktadır. İlk 10 soru, Kırgızistan'daki KOBİ'lerin finansal açıdan da önemli olabilecek, ama daha çok genel özelliklerini belirlemeye yöneliktir. Sonraki 11 soru ise KOBİ'lerin finansal sorunlarını belirlemeye yöneliktir. Bu sorular da çalışma sermayesi yönetimine ve finansman uygulamalarına ilişkin olmak üzere iki gruba ayrılabilir. Finansal sorunlarla ilgili soruların ikisinde cevaplar, görüş ve kanaatleri sorgulayan 5'li Likert tipi ölçek kullanılarak alınmıştır. Burada kullanılan likert ölçeğinde "1: Kesinlikle Katılıyorum, 2:



Katılıyorum, 3: Kararsızım, 4: Katılmıyorum, 5: Kesinlikle Katılmıyorum” anlamına gelmektedir. Sorular literatür araştırmasına dayandırılarak tarafımızca hazırlanmıştır. Bu yönüyle anketin bir bütün olarak, belirlenen amaca yönelik bilgileri sağlamada geçerli olduğu düşünülmektedir. Elde edilen sonuçların frekans dağılımları incelenmiş, istatistiksel olarak sonuçlar arasındaki anlamlı farklılıklar “Tek Örneklem t” testiyle de araştırılmıştır.

Anket, Kırgızistan’ın başkenti Bişkek’te faaliyet göstermekte olan 85 KOBİ’ye uygulanmıştır. 9 KOBİ yetkilisinin cevapladığı anket formu yeterli ve sağlıklı bulunmayarak analiz dışı bırakılmıştır. Dolayısıyla toplam 76 anket değerlendirmeye alınmış bulunmaktadır. Araştırma evreni olarak Bişkek’te faaliyet gösteren KOBİ’ler esas alınır, bu işletmeler arasından bireysel çabalarla, basit tesadüfi yöntemle kolayda örnekleme yoluyla ancak 85 işletmeye ulaşılabilmektedir. İstatistiksel olarak belirli varsayımlar, olasılık seviyeleri ve anakitle parametreleri olarak ortalama veya oranlar dikkate alınarak örnek hacmi belirlenebilmektedir. İstatistiksel varsayımların geçerliliği bir yana, araştırmanın yapıldığı yerde anakitleyle ilgili geçerli, güvenilir bilgilerin ve muhasebe kayıtlarının yeterince olmaması nedeniyle istatistiksel olarak uygun örnek büyüklüğü araştırılamamıştır. Ancak her yerde olduğu gibi burada da özel işletmelerden bilgi temin etmenin güçlüğü dikkate alınır, bireysel çabalarla ulaşılabilen 85 büyüklüğündeki örnek hacminine ilişkin sonuçların istatistiksel açıdan güvenilir olduğu düşünülmektedir.

Anket uygulaması, iç karışıklığın yaşandığı 7 Nisan 2010 olaylarından önce gerçekleştirilmiştir. Dolayısıyla anket bulguları olağan dönemi yansıtmaktadır.

### **3.2. Bulguların Analizi ve Yorumlanması**

Araştırmaya katılan işletmelerin çeşitli açılardan özellikleri Tablo: 1’de gösterilmektedir. Bu işletmelerin başlıca özellikleri kısaca aşağıda özetlenmektedir:

- Araştırılan işletmelerin çoğu hizmet ve ticaret sektörlerinde (%71) faaliyet göstermektedir.
- Araştırılan işletmeler yeni işletmelerdir. Bağımsızlık döneminde, çoğu da son yıllarda kurulmuşlardır.
- Araştırılan işletmelerin 31’i (%40) çok küçük işletme, 45’i (%60) KOBİ’dir.
- Araştırılan işletmelerde üst düzey yöneticilerin küçük bir bölümü (%5,3’ü) profesyonel yöneticidir. Bu oran finans yöneticilerinde %13,2’dir.

- Araştırılan işletmelerin yaklaşık 1/5' inde finans bölümü olduğu söylenebilir. Finanstan sorumlu yöneticilerin büyük çoğunluğu üniversite (%94,7), çok azı lise (%5,3) eğitilmiştir.
- Araştırılan işletmelerin büyük bölümü tek kişi işletmesi ve kişi ortaklığıdır (%80,2).
- Araştırılan işletmelerin çoğu yerli sermaye işletmesidir (%72,4).

**Tablo: 1**  
**Katılımcı İşletmelerin Genel Özellikleri**

<b>Sektör</b>	<b>Frekans</b>	<b>Yüzde Payı</b>
Ticaret	27	35,5
Hizmet	27	35,5
İmalat	21	27,6
Cevapsız	1	0,4
<b>İşletmenin Yaşı</b>	<b>Frekans</b>	<b>Yüzde Payı</b>
1-5	38	50
6-10	24	31,6
11'den fazla	14	18,4
<b>İşletme Yöneticisi Tipi</b>	<b>Frekans</b>	<b>Yüzde Payı</b>
Profesyonel Yönetici	4	5,3
Sahip Yönetici	72	94,7
<b>Finans Yöneticisi Tipi</b>	<b>Frekans</b>	<b>Yüzde Payı</b>
Profesyonel Yönetici	10	13,2
Sahip Yönetici	66	86,8
<b>Finans Yöneticisinin Ünvanı</b>	<b>Frekans</b>	<b>Yüzde Payı</b>
Finans Müdürü	17	22,4
Diğer	49	77,6
<b>Finans Yöneticisinin Eğitimi</b>	<b>Frekans</b>	<b>Yüzde Payı</b>
Üniversite	72	94,7
Lise	5	5,3
<b>İşletmelerin Hukuki Yapısı</b>	<b>Frekans</b>	<b>Yüzde Payı</b>
Tek kişi işletmesi	58	76,3
Şahıs Ortaklığı	3	3,9
Limited Şirket	10	13,2
Anonim Şirket	5	6,6
<b>Yerli/Yabancı Sermayeli İşletmeler</b>	<b>Frekans</b>	<b>Yüzde Payı</b>
Yerli	55	72,4
Karma	14	18,4
Yabancı	7	9,2

Araştırmaya katılan işletmelerin finansal sorunlara ilişkin sorulara verdikleri cevapların dağılımı ise Tablo: 2'de özet olarak sunulmaktadır.

**Tablo: 2**  
**İşletmelerin Finans Uygulamaları ve Sorunları**

<b>Kredili Satışların Toplam Satışlar İçindeki Payı</b>			
	Frekans	Yüzde Payı	Kümülatif Yüzde
%0	28	36,8	36,8
%1-20	36	47,4	84,2
%21-40	7	9,2	93,4
%41-60	2	2,6	96
Cevapsız	3	3,9	100,0
Toplam	76	100,0	
<b>Kredili Alımların Toplam Alımlar İçindeki Payı</b>			
	Frekans	Yüzde Payı	Kümülatif Yüzde
%0	9	11,8	11,8
%1-20	31	40,8	52,6
%21-40	28	36,8	89,4
%41-60	4	5,3	94,7
%60'tan fazla	1	1,3	96
Cevapsız	3	3,9	100,0
Toplam	76	100,0	
<b>Kredili Satışların Vadesinin Kredili Alımların Vadesinden Uzun Olup Olmaması</b>			
	Frekans	Yüzde Payı	Kümülatif Yüzde
Uzun	9	11,8	11,8
Kısa	29	38,2	50,0
Eşit	34	44,7	94,7
Cevapsız	4	5,3	100,0
Toplam	76	100,0	
<b>Stokların Seviyesi</b>			
	Frekans	Yüzde Payı	Kümülatif Yüzde
İhtiyaçtan fazla	6	7,9	7,9
İhtiyaçtan az	10	13,2	21,1
Yeterli (ne az ne çok)	51	67,1	88,2
Cevapsız	9	11,8	100,0
Toplam	76	100,0	
<b>Özkaynak Oranı</b>			
	Frekans	Yüzde Payı	Kümülatif Yüzde
%40'dan az	11	14,5	14,5
%41-60 arası	23	30,3	44,8
%61-80 arası	15	19,7	64,5
%80'den fazla	25	32,9	97,4
Cevapsız	2	2,6	100,0
<b>Kredi Kullanımı</b>			
	Frekans	Yüzde Payı	Kümülatif Yüzde
Sürekli	4	5,3	5,3
Gerektiğinde	29	38,2	43,5
Bazı dönemler	26	34,2	77,7
Banka kredileri kullanmıyoruz	17	22,4	100,0
Toplam	76	100,0	
<b>Kredi Alımında Sorun Olup Olmaması</b>			
	Frekans	Yüzde Payı	Kümülatif Yüzde
Ara sıra	29	38,2	38,2
Sık sık	2	2,6	40,8
Sorun yok	42	55,3	96,1
Cevapsız	3	3,9	100,0
Toplam	76	100,0	
<b>Modern Finansman Tekniklerinin Kullanımı</b>			
	Frekans	Yüzde Payı	Kümülatif Yüzde
Leasing	17	22,4	22,4

Borsa	6	7,9	30,3
Diğer	4	5,3	35,6
Cevapsız	49	64,5	100,0
Toplam	76	100,0	
<b>Karların Nasıl Kullanıldığı</b>			
	Frekans	Yüzde Payı	Kümülatif Yüzde
Özsermaye ekleyerek	34	44,7	44,7
Ortaklara dağıtılarak	6	7,9	52,6
Yeni yatırım yapmak	31	40,8	93,4
Cevapsız	5	6,6	100,0
Toplam	76	100,0	

KOBİ'lerin çalışma sermayesi ihtiyaçlarının ve likidite sorunlarının anlaşılması için ankete kredili satış ve alım durumuna ilişkin sorularla başlanmıştır. İşletmelerin %36,8'i tümüyle peşin satış yapmakta, geri kalan %63,2'si ise değişen oranlarda kredili satış yapmaktadır. İşletmelerin çoğunun ticari alacaklarının olduğu anlaşılmakta, dolayısıyla bu alacakların tahsilât etkinliği önem kazanmaktadır.

İşletmelerin sadece %11,8'i peşin alım yapmakta, geri kalan %88,8'i ise değişen oranlarda kredili alım yapmaktadır. Buradan da anlaşıldığı gibi, işletmelerin büyük çoğunluğu ticari kredilerden kısa vadeli finansman kaynağı olarak yararlanmaktadır. Bununla birlikte, ticari borçları vadesinde ödeyip ödeyemedikleri önem kazanmaktadır.

Çalışma sermayesi finansmanında kredili satış ve alım oranları kadar, bu satış ve alımların vadeleri de önemlidir. "Kredili satışların vadesi kredili alımların vadesinden uzun" diyenlerin oranı %11,8 iken, "kısa" diyenlerin oranı %38,2'dir. Geri kalanı "eşit" olduğunu belirtmiştir. Kredili satışların kredili alımlara göre hem oransal açıdan hem de vade açısından az olması, işletmelerin lehine olan bir durumdur. Çalışma sermayesine olan ihtiyaçları görece olarak azaldığı gibi, çalışma sermayesinin finansmanı da kolaylaşmaktadır.

Çalışma sermayesi yönetimi kapsamında, nakit ve alacak yönetiminin yanı sıra, stok yönetimi de önemlidir. Stok yönetiminde stokların optimal seviyede olması, likidite ve karlılık bakımından önemlidir. Bunu anlamak için işletmelere stok yönetimi ile ilgili bir soru sorulmuş, bu soruda stoklarının ihtiyaçtan fazla veya az olup olmadığı araştırılmıştır. İşletmelerin %67,1'i stoklarının "yeterli (ne fazla ne az)" olduğunu, %7,9'u "ihtiyaçtan fazla", %13,2'si de "ihtiyaçtan az" olduğunu belirtmiştir. İşletmelerin çoğunlukla stok seviyesini normal bulmaları olumludur. Bununla birlikte stoklar için "az" diyenlerin "fazla" diyenlerden çok olması, bazı işletmelerin likidite riski içinde olabileceğine işaret edebilir. İşletmelerin %24'ü stoklamada dengeyi çeşitli nedenlerle tutturamamaktadırlar.

"Alacakları zamanında tahsil etmekte güçlük çekiyoruz" (A1), "ticari borçları zamanında geri ödemekte güçlük çekiyoruz" (A2), "bankalara olan borç taksitlerini geri ödemekte güçlük çekiyoruz" (A3) ve "tüm nakit ödemelerimizi zamanında ve rahatça yapabiliyoruz" (A4) ifadelerine katılanlar, katılmayanlardan çoktur. Bununla birlikte, "Tek Örneklem T" testi uygulanarak, görüşlerin ortalamasının "kararsız" (3) görüşünden farklı

olup olmadığı incelenmiştir. A1, A2, A3'de önemli farklılık bulunmamıştır. Çift Taraflı Anlamlılık seviyesi 0,05'den büyük, yani görüş kararsız olarak kabul edilmiştir. A4'e ilişkin olan görüşlerin ortalaması ise Çift Taraflı Anlamlılık seviyesi 0,05'den küçük olduğundan, gerçekleşen ortalama ile kararsız görüş (3 seçeneği) arasında anlamlı farklılık vardır.

**Tablo: 3**  
**Sorulara Verilen Cevapların Ortalamalarının Kararsız (3) Seçeneğine Göre Farklılıklarının Tek Örneklem “t” Testi Sonuçları**

KOBİ Yöneticilerinin Finansal Sorunlara İlişkin Görüşleri	Ortalama	Standart Sapma	Anlam Seviyesi
A1 Alacakları zamanında tahsil etme gücü	2,9200	1,19413	0,564
A2 Ticari borçları zamanında geri ödeme gücü	2,8553	1,15128	0,277
A3 Bankalara olan borç taksitlerini geri ödeme gücü	2,8421	1,16679	0,242
A4 Nakit ödemeleri zamanında ve rahatça yapma	2,7600	0,99784	0,041
B1 Yeni fikir ve büyüme fırsatlarının gerçekleşmemesi	2,2568	0,89229	0,000
B2 Kredilerin hep kısa vadeli olması	3,1370	1,30507	0,373
B3 İstenilen vadede kredi alabilme	2,6133	1,08918	0,003
B4 Finansal tabloların bankalara güven vermemesi	4,0526	0,76411	0,000
B5 Teminat olarak gösterilen varlıkların yetersiz olması	3,5333	1,36890	0,001
B6 Kredi faiz oranlarının yüksek olması	2,4730	1,28450	0,001
B7 Devletin küçük işletmelerin finansmanını teşvik etmemesi	2,4605	0,99921	0,000

Tablo: 3'de verilen “t” testi sonuçlarına göre, araştırmaya katılan işletmelerin tümü birlikte değerlendirildiğinde, işletmelerin ciddi bir likidite problemi yaşamadıkları, vadesi gelen tüm ödemeleri zamanında yapabildikleri iddia edilebilir. Bu ifadeyi temsil eden A4'e verilen cevapların ortalamasıyla, “kararsız” (3) seçeneği arasında anlamlı farklılık elde edilmiştir. Ancak, yine işletmelerin likidite sorunlarını temsil eden A1, A2 ve A3 sorularına verilen cevapların ortalamalarıyla “kararsız” (3) seçeneği arasında anlamlı farklılık elde edilememekle birlikte, “katılıyorum” (2) seçeneğine yakın olarak görüş belirten işletmelerin sayısı, “katılmıyorum” (4) seçeneğine göre daha çok işletmeyi kapsamaktadır. Bu ifadelerle ilgili belirtilen görüşlerin frekans dağılımları incelendiğinde; A1 için katılım yönlü görüşlerin frekansı 36 iken katılmama yönlü görüşlerin frekansı 28'dir. Diğer ifadeler için de sırasıyla A2 41'e 27, A3 41'e 24'tür. Diğer deyişle işletmelerin çoğu likidite problemleri olduğunu belirtmektedirler.

Bundan sonraki sorular, işletmelerin finansman uygulamaları ile ilgili tespit ve değerlendirmeleri kapsamaktadır. Özkaynak finansmanına ilişkin olarak sorulan, “özkaynaklarınızın işletmenizin değerine oranı nedir?” sorusuna verilen cevaplar Tablo: 2'de gösterilmektedir. Böyle subjektif bir tahminle cevaplanacak soruya verilen cevaplar ihtiyatla değerlendirilmelidir. İşletmenin değerini, sahip-yöneticilerin sağlıklı şekilde bilmesi güç olabilir. Bununla birlikte bu soruya verilen cevaplar işletmelerin finansman yapısına ilişkin bir fikir verebilir. İşletmelerin yarıdan fazlası, %60'ın üzerinde özkaynak kullanmaktadır. KOBİ'lerin genellikle özkaynak oranları kredi almakta çektikleri zorluklar

nedeniyle yüksektir. Bu cevaplar, ilgili diğer sorulara verilen cevaplarla birlikte değerlendirilebilir.

Sürekli kredi kullananlar (%5,3) az olmakla birlikte, kredi kullananlar çoğunluğu oluşturmaktadır. Hiç kredi kullanmamış olan işletmelerin oranı sadece %22,4'tür. İşletmelerin %77,6'sının kredi kullanmış veya kullanabiliyor olması, finansman açısından olumlu bir durumdur. Kırgızistan'daki KOBİ'ler için özkaynaklar tek finansman seçeneği değildir.

KOBİ'lerin finansman uygulamalarını ve sorunlarını aydınlatabilmek için diğer tamamlayıcı ve pekiştirici sorulara verilen cevaplar da birlikte değerlendirilmelidir. İşletmelerin finans kurumlarından kredi alırken sorun yaşayıp yaşamadıklarına veya ne sıklıkta yaşadıklarına ilişkin soruya verilen cevaplar Tablo: 2'de yer almaktadır. İşletmelerin yarısından fazlası (%55,3) kredi almında sorun yaşamadıklarını belirtmişlerdir. Sorun yaşayanların %38,2'si "arasıra" seçeneğini işaretlemişlerdir. Böylece araştırmaya katılan KOBİ'lerin çoğu kredi kullanmakta ve kredi alırken sorun yaşamamaktadır.

Literatürde KOBİ'lerin modern finansman tekniklerini pek kullanmadıkları ve bilmedikleri ifade edilmektedir. Buna yönelik soruya verilen cevaplara göre Kırgızistan'daki KOBİ uygulamasının da bunu doğruladığı, fakat bunlardan biri olan "leasing'in bahse değer bir oranda (%22,4) kullanıldığı belirtilmelidir (Tablo: 2).

Son olarak, özkaynak finansmanın bir parçası olan karların otofinansman olarak kullanımına ilişkin soruya verilen cevaplara göre, Tablo: 2'de de görüldüğü gibi, işletmelerin küçük bölümü (%7,9) karlarını ortaklarına dağıttıklarını, geriye kalan büyük bölümü ise karlarını değişik şekillerde de olsa otofinansmanda kullandıklarını belirtmişlerdir.

KOBİ'lerin finansmanına ilişkin görüşleri 5'li Likert ölçeğine göre sorgulayan sorulara verilen cevaplar değerlendirildiğinde; işletmeler, "büyüme fikirlerinin olduğu fakat uygun finansman kaynağı bulamadıkları" (B1), "uzun vadeli kredi de kullanabildikleri" (B3), "kredi faizlerinin yüksek olduğu" (B6) ve "devletin küçük işletmeleri yeterince teşvik etmediği" (B7) ifadelerine katılmaktadırlar. Buna karşılık, "finansal tabloların kredi almada bankalara güven vermediği" (B4), "kredi alırken teminat gösterilecek varlıkların yeterli olmadığı" (B5) ve "hep kısa vadeli kredi aldıkları" (B2) ifadelerine katılmamaktadırlar.

B1, B3, B4, B5, B6 ve B7'ye ilişkin olan görüşlerin ortalaması Çift Taraflı Anlamlılık seviyesi 0,05'den küçük olduğundan gerçekleşen ortalama ile kararsız görüşü (3) arasında anlamlı farklılık vardır. B2'de ise anlamlı farklılık bulunmamıştır. Çift Taraflı Anlamlılık seviyesi 0,05'den büyük, yani görüş kararsız olarak kabul edilmiştir.

#### 4. Sonuç ve Öneriler

Bu çalışmada, KOBİ'lerin finansal sorunlarına ilişkin literatür araştırmasından ve Kırgızistan'da yapılan alan araştırmasından çıkan başlıca sonuçlar ve bu sonuçlara dayanılarak geliştirilen öneriler aşağıda sıralanmaktadır:

Bu alandaki yazınsal bilgilere göre KOBİ'ler, gelişmekte olan ülkelerde ciddi finansal sorunlar yaşamaktadırlar. Finansal sorunlar iki noktada toplanabilir: Birincisi çalışma sermayesi ve likidite yetersizliği, ikincisi uygun koşullarda ve yeterli finansman kaynağı bulunmasındaki güçlükler.

Kırgızistan'da KOBİ'lerin çalışma sermayesi ve likidite sorunlarına ilişkin şu saptamalar yapılabilir: KOBİ'lerin kredili satış koşulları kredili alımlara göre oransal olarak ve vade yönünden avantajlıdır. Gerek tahsilatta gerekse yükümlülükleri vadesinde ödemekte kısmen zorluk yaşasalar da ciddi bir likidite riski içinde görünmemektedirler. Çünkü nihai olarak gerek borçlarını gerekse giderlerini zamanında karşılamaya muktedir olabilmektedirler.

Kırgızistan'da KOBİ'lerin finanslama sorunlarına ilişkin olarak da şu tespitler yapılabilir: KOBİ'ler çeşitli fon kaynaklarına erişebilmektedirler. Buna uzun vadeli yabancı kaynaklar da dâhildir. Bununla birlikte, kredi maliyetlerini yüksek ve devlet teşviklerini yetersiz bulmaktadırlar. Koşullarını olumsuz bulsalar da KOBİ'lerin gerektiğinde (kısa veya uzun vadeli) kredi alabilmeleri, geçici çalışma sermayesi açıklarının dengelenmesinde de rol oynayabilir.

Kırgızistan gibi politik, ekonomik ve sosyal problemleri görece çok olan küçük bir geçiş ekonomisinde finansal sorunların, özellikle tüm sorunların sonunda yansıtacağı darboğaz niteliğindeki likidite sorunlarının daha yaygın olması beklenirdi. Bu konuda beklenenin altında bir sonuçla karşılaşılmasının muhtemel nedenleri şunlar olabilir:

- Kırgızistan'da ekonomi, görece küçük (mikro) ölçekli işletmelerden oluşmaktadır. Bu durum, bu çalışmada araştırılan işletmelere de yansımıştır. Çok küçük işletmeler, görece daha az duran varlıklara (yatırımlara) ihtiyaç duymaktadırlar. Ülke ekonomisinin büyük oranda ticaret ve hizmet sektörlerinden oluşması, imalat sektörünün gelişmemiş olması da yukarıda açıklanan yapıyı desteklemektedir. Bu durum, KOBİ'lerin fon ihtiyaçlarını azaltmakta ve çalışma sermayesi yeterliliğine pozitif yansımaktadır.
- Kırgızistan'da canlı bir ticaret sektörü mevcuttur. Ödemeler genellikle nakit (veya çok kısa vade) temelinde yapılmaktadır. Ayrıca halkın tasarruf eğiliminin az ve tüketim harcamalarının yüksek olması, karlı ve yeterli satış yapabilen işletmelerin likiditesine olumlu katkıda bulunmaktadır.

- Kırgızistan'da sınırlı bir girişimci sınıfı bulunmaktadır. Bunlar kamu kaynaklarına erişebilme ayrıcalığına ve/veya kara paraya dayanan özsermaye yeterliliğine sahip olabilir. Bu da, çalışma sermayesi ve finansman ihtiyacını azaltan bir etken olabilir. Bunun sonucu olarak KOBİ'ler belirli bir finansal yeterliliğe sahip görünmektedirler.

Kırgızistan'da KOBİ'lerin finansal sorunlarını daha etkin çözebilmeleri ve böylelikle daha yüksek bir ekonomik büyüme hedefine ulaşılabilmesi için;

- Ülkede politik ve ekonomik istikrarın sağlanması,
- Makro ekonomik dengelerin daha sağlıklı biçimde oluşturulması,
- Enflasyon ve faiz oranlarının düşürülmesi,
- Finans sisteminin geliştirilmesi,
- Bürokratik engellerin azaltılması,
- KOBİ'lere cazip koşullarda kredi veren kamu finansman kurumlarının oluşturulması,
- Girişimciliğin özendirilmesi,
- İmalat sanayiinin geliştirilmesi,
- Yabancı sermayenin teşviki,
- Rüşvet ve yolsuzluklarla ciddi mücadele edilmesi ve
- KOBİ sahip ve yöneticilerinin eğitimi gibi tedbirlerin alınması önerilebilir.

Buna ek olarak, Kırgız KOBİ'lerinin sorunlarına yönelik akademik araştırmaların artırılması yararlı olacaktır.

### **Kaynakça**

- Adiyeva, A.A. (1999), "Problemleri i Perspektivi Razvitiya Finansovo-Kreditnoy Politiki," *Problemleri i Perspektivi Razvitiya Malogo i Srednego Biznesa v Kırgızstane*, Sbornik Nauçnih Dokaladov, Bişkek: Mejdunarodny Tsentr Ekonomiceskih, Sotsiyalnih i Regionalnih İnitsiyativ, (1): 21–29.
- Akkaya, G.C., M.Y. İçerli (2001), "KOBİ'lerin Finansal Problemlerinin Çözümünde Risk Sermayesi Modeli", *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3(3), 61–70.
- Bayraktar, S. ve Y. Köse, *Kobilerin Finansmanı ve Finansal Sorunları*, <[http://www.emu.edu.tr/smeconf/turkcepdf%5Cbildirir\\_20.pdf](http://www.emu.edu.tr/smeconf/turkcepdf%5Cbildirir_20.pdf)>, 10.03.2010.



- Bekçi, İ. ve H. Usul (2001), “Göller Bölgesindeki Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Finansal Sorunları ve Çözüm Yolları”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 111–125.
- Camankulova, N. (2001), “Razvitiye Predprimatelstva i Gosudarstvennaya Razreşitelnaya Sistema”, *Materialı Nauçno-Praktičeskogo Seminara, Ekonomika Kırgızstana, Realiyi i Perspektivi*, Aprel: 137–145.
- Ceylan, A. (2003), *İşletmelerde Finansal Yönetim*, Ekin Kitabevi, 8. Basım, İstanbul.
- Demir Y. ve A. Sütçü (2002), “Kriz Sonrası Isparta Orman Endüstri KOBİ'lerinin Üretim, Teknoloji ve Finansman Sorunlarının Analizi”, *Süleyman Demirel Üniversitesi Orman Fakültesi Dergisi*, A(2), 79–96.
- Dockery, E. ve W.E. Herbert (1996), “Enterprise Restructuring in Transition Economies: The Need for Venture Capital Financing”, *Managerial Finance*, 22(12), 30–38.
- Karsai, J. vd. (1997), “Venture Capital in Transition economies: The Case of Hungary”, *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 21, <<http://www.questia.com/googleScholar.qst?docId.2.1.2010>>, 28.03.2010.
- Kim, L vd. (1999), “Gosudarstvennoye Regulirovaniye Malogo i Srednego Biznesa v Kırgızstane,” *Problemi i Perspektivi Razvitiya Malogo i Srednego Biznesa v Kırgızstane*, Sbornik Naučnih Dokladov, Bişkek: Mejdunarodniy Tsentr Ekonomiceskih, Sotsiyalnih i Regionalnih İnitiativ, (1): 35–49.
- Klonowski, D. (2005), “The Evolution of the Venture Capital Industry in Transition Economies: the Case of Poland”, *Post-Communist Economies*, 17(3), 331–48.
- Klonowski, D. (2007), “High-Tech Incubators in Transition Economies: A Case Study of iPark, A Venture Capital Backed Internet Holding Company”, *International Journal of Technoentrepreneurship*, 1(1), 21–34.
- Klonowski, D. (2006), “Local Laws and Venture Capital Contracting in Transition Economies: Evidence from Poland”, *Post-Communist Economies*, 18(3), 327–343.
- KOSGEB (2000), *Dünyada ve Türkiye’de KOBİ Tanımları*, Ankara: KOSGEB Yay.
- Met, Ö. ve N. Djuraev (2008), “Mikro Finansın Girişimciliğin Geliştirilmesindeki Etkinliği: Kırgızistan Örneği”, *2. Uluslararası Girişimcilik Kongresi, Kırgızistan Türkiye Manas Üniversitesi, Bişkek, Mayıs*, 316–323.
- Müftüoğlu, M.T. (1989), *İşletme İktisadı*, Turan Kitabevi, Ankara.
- Müslümov, A. (2002), *21. Yüzyılda Türkiye’de KOBİ’ler: Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri, Literatür Yayınları*, 1. Basım, İstanbul.
- Omurkanov, İ.K. (2000), “Problemi i Perspektivi Razvitiya Malogo i Srednego Biznesa v KR”, Bişkek, *Vestnik KGNU*, 2: 26–29.

- Oktaý, E. ve A. Güney (2002), “Türkiye’de KOBİ’lerin Finansman Sorunları ve Çözüm Önerileri”, *21. Yüzyılda KOBİ’ler: Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri Sempozyumu*, Ocak, Doğu Akdeniz Üniversitesi, KKTC, <[http://www.emu.edu.tr/smeconf/turkcepdf/ertan\\_oktay.pdf](http://www.emu.edu.tr/smeconf/turkcepdf/ertan_oktay.pdf)>, 29.03.20010.
- Özkanlı, Ö. ve K. Namazalieva (2006), “Kırgızistan’da Faaliyet Gösteren Bazı Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde Yönetim Sorunları Üzerine Bir Araştırma”, *Bilgi*, Güz, 39: 97–125.
- Scheela, W. ve N. Van Dinh (2004), “Venture Capital in a Transition Economy: The Case of Vietnam”, *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 6(4), 333–350.
- Korkmaz, S. (2003), “Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin (KOBİ) Pazarlama ve Finansman Sorunlarının Çözümünde Risk Sermayesinin Kullanılabilirliği Üzerine Bir Araştırma”, *Ticaret ve Turizm Eğitimi Fakültesi Dergisi*, 2, 233.
- Szerb, L. vd. (2007), “Informal Investment in Transition Economies: Individual Characteristics and Clusters”, *Small Business Economics*, 28(2–3), 257–271.
- Tokay, S.H. (2001), “KOBİ’lerin Finansal Sorunları ve Türkiye’de KOBİ Yatırımlarında Devlet Yardımları Konusundaki Son Yasal Düzenlemeler”, *Yaklaşım Dergisi*, 9(104), Ağustos.
- Topal, Y. vd. (2006), “Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Finansal Yönetim Uygulamaları: Afyonkarahisar Örneği”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11(1), 281–298.
- Wright, M. vd. (1999), “Transition and Active Investors: venture Capital in Hungary, Poland and Slovakia”, *Post-Communist Economies*, 11(1), 27–46.
- Yılmaz, B. (2004), “KOBİ’lerin Finansman Sorunlarına Bir Çözüm Önerisi: Risk Sermayesi Finansman Modeli”, *Dış Ticaret Dergisi*, DTM Yayını, 9(33), 57–98.
- Yörük, N. (2007), “BASEL II Standartları’nın KOBİ’ler Üzerindeki Etkisinin Belirlenmesine Yönelik Anket Uygulaması” *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22(2), 367–384.
- Yörük, N. ve Ü. Ban (2003), *KOBİ’lerin Finansman Sorunları ve Finansman Sorunlarının Kaynaklarının Belirlenmesine Yönelik Uygulama*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Zor, İ. ve A. Akın, (2008), “Stratejik Projeksiyonlar Bağlamında KOBİ’lerde Finansman araçlarının Kullanımı”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, X(1), 177–199.