

# KOBİ'lerin Halka Açılma Eğilimleri ve Gelişen İşletmeler Piyasası'nın KOBİ'lerin Halka Açılma İstekleri Üzerine Etkisi: Çankırı-Kastamonu-Sinop Bölgesi Örneği

Yrd. Doç. Dr. Mehmet SARAÇ

Sakarya Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

Öğr. Gör. İbrahim BOZKURT

Çankırı Karatekin Üniversitesi Meslek Yüksekokulu

## ÖZET

Türkiye'nin sosyo-ekonomik gelişiminde çok önemli bir yere sahip olan KOBİ'lerin finansman ihtiyaçlarını karşılamada yapısal açıdan da gelişmesine katkı sağlayacak olan "halka açılma" seçeneği, bugüne kadar yeterince hayata geçirilememiş bir çözümdür. Sermaye Piyasası Kurulu'nun son yıllarda bu konuya özel önem vermesi ile KOBİ'lerin sermaye piyasalarından yararlanabilmesine imkan veren gerekli düzenlemeler yapılmış ve "Gelişen İşletmeler Piyasası (GİP)" kurulmuştur. Bu çalışmanın amacı belirli bir bölgedeki örnek kütleden hareketle KOBİ'lerin halka açılma konusundaki algı ve tutumlarını, ve GİP'in hayata geçirilmesinin, KOBİ'lerin bu konudaki eğilimleri üzerinde nasıl bir etki yarattığını ortaya çıkarmaktır. Yapılan anket ve istatistiksel analizler sonucunda KOBİ'lerin öncelikle halka açılma konusunda yeterli bilgi ve bilince sahip olmadıkları, bu nedenle halka açılmayı hala öncelikli bir seçenek olarak algılamadıkları, ancak yeterli bilgilendirme yapılırsa halka arza istekli olabilecekleri tespit edilmiştir. Ayrıca halka arz maliyetinin düşürülmesi, İMKB'de işlem görmek için gerekli sayısal koşulların esnetilmesi ve bağımsız denetim raporlarının istenilme aralığının uzatılmasının, KOBİ'lerin halka açılma eğilimlerini olumlu yönde etkilediği ispatlanmıştır. Öte yandan halka arzın, finansman dışındaki yapısal katkıları da KOBİ'ler tarafından önemsenmektedir. Bu konudaki bilinçlendirme başarıldığında GİP amacına ulaşmış olacaktır.

**Anahtar Kelimeler:** KOBİ, Finansman, Halka Açılma.

**JEL Sınıflaması:** G3, G18

## ABSTRACT

Until recently, Going Public (GP) has never been a considerable financing option for Small and Medium Size Enterprises (SMEs), one of the building blocks of socio-economic development of Turkey. Due to the special interest and efforts of Capital Markets Board of Turkey (CMB), certain regulations have now been realized and a new market called "Emerging Companies Market (ECM)" has begun to operate within Istanbul Stock Exchange (ISE). The aim of this paper is to explore the perceptions and attitudes of SMEs towards GP and to find out whether starting ECM has any effect on their perceptions and attitudes with regard to GP. The findings show that SMEs still do not have sufficient information and consciousness in this regard and thus still do not perceive GP as primary option. However, they are expected to consider GP if they are informed effectively. Also, it is proved that lower costs, eased requirements, and less auditing reports have positive effect on GP. Apart from being a financial source, SMEs also consider the organizational benefits of GP. The goal of ECM would be realized if a sufficient awareness can be achieved in this regard.

**Keywords:** SME, Financing, Going Public.

**JEL Classification:** G3, G18.

### 1. Konunun Önemi, Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

Bilindiği gibi Türkiye'deki şirketlerin çok büyük bir kısmı küçük ve orta ölçekli işletme (KOBİ) niteliğindedir. Kotasyon kriterlerinin büyük ölçekli ve kurumsallaşmış şirketlere göre oluşturulduğu İMKB'de KOBİ'lerin işlem görebilmesi bu nedenle mümkün olamamaktaydı. Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) vizyon olarak belirlediği ve son yıllardaki yasal ve yapısal çalışmalarının odağında yer alan temel hedef, Türkiye'deki KOBİ'lerin olabildiğince sermaye piyasalarına çekilebilmesi, ve buradaki finansman imkanlarından yararlanmalarını sağlamaktır. Bu yönde atılan en somut adımlardan biri, "Gelişen İşletmeler Piyasası"nın (GİP) kurulmasıdır. Mevcut pazarlara göre kriterleri kolaylaştırılan ve işleyiş tarzı biraz daha farklı olan bu piyasa sayesinde mümkün olabildiğince çok sayıda küçük ölçekli firmanın hisselerinin borsaya çekilmesi ve böylece hem bu şirketlerin finansmanına ve kurumsallaşmasına katkıda bulunulması, ve hem de daha fazla tasarrufun ekonomiye kazandırılması amaçlanmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, belirli bir bölge örneklemeinden hareketle, KOBİ'lerin halka açılma konusundaki algı ve tutumlarını tespit etmek ve SPK'nın bu yöndeki çalışmalarının gerçekten etkili olup olmadığını ortaya çıkarmaktır.

Türkiye'de KOBİ'lerin halka açılmama nedenlerini araştıran bir çok çalışma yapılmıştır. Ancak GİP'in kurulması ile birlikte, KOBİ'lerin halka açılma konusundaki olumsuz isteklerinin değişip değişmediğini ortaya koyan bir çalışma, henüz yoktur. Oysa GİP'in etkin bir şekilde KOBİ'lere duyurulup duyurulmadığının ve ilerleyen dönemlerde de düşünülen amaçlara ulaşım sağlayacağına belirlenmesi gerekmektedir. İşte bu çalışma ile, KOBİ'lerin genel olarak halka açılma konusundaki eğilimleri yanında ilk olarak GİP'in, KOBİ'lerin halka açılma istekleri üzerinde nasıl bir etkide bulunduğu ortaya konmaya çalışılmaktadır. İkincil olarak ise GİP aracılığıyla halka açılmanın, KOBİ'lere sağlayacağı kurumsallaşma, şeffaflaşma ve her işlemi kayıt altına alma özelliklerinin KOBİ'ler tarafından nasıl algılandığı ve bu algılamaların halka açılma isteklerini nasıl etkilediği de araştırılmaktadır.

Çalışmanın ikinci bölümünde kısaca KOBİ tanımı, nitelikleri, ekonomideki yeri ve önemine değinilmekte, üçüncü bölümde KOBİ'lerin finansmanı ve buna ilişkin

sorunlar anlatılmakta ve dördüncü bölümde de uygulama yer almaktadır. Çalışmanın sonuç ve yorumları ise beşinci bölümde ifade edilmektedir.

### 2. KOBİ Tanımı, Ekonomik ve Sosyal Açısından Önemi

Sanayi ve Ticaret Bakanlığının tanımına göre "KOBİ, ikiyüzelli kişiden az yıllık çalışan istihdam eden, yıllık net satış hasılatı ya da mali bilançosu yirmi beş milyon Türk lirasını aşmayan ekonomik birimler" olarak tanımlanmıştır.<sup>1</sup>

Bu çalışmada dikkate alınacak esas ölçüt, çalışan sayısı olacaktır. Diğer bir ifadeyle çalışan sayısı ikiyüz elliden az olan işletmeler KOBİ olarak kabul edilecektir. Bunun nedeni, belirtilen ölçek kriterleri içinde en sağlıklı verinin, çalışan sayısına ilişkin veriler olmasıdır. Zira çalışmanın yapıldığı bölgedeki işletmelerle yapılan bazı görüşmelerde, işletmelerin satış hasılatı veya bilançoları ile ilgili sağlıklı ve açık bilgi vermekten kaçınmışlardır.

KOBİ'nin tanımlanması ile ilgili olarak yukarıda söylenen açıklayıcı bilgiler doğrultusunda, Türkiye'deki KOBİ sayısının oldukça önemli bir seviyede olduğu ve bu durumun aynı oranda ekonomik göstergelere de yansıdığı, aşağıda yer alan Tablo 1'de görülmektedir.

Tablo 1'den de anlaşılacağı üzere, KOBİ'lerin toplam işletme sayısı içerisindeki payı yaklaşık olarak %99.8 ve toplam istihdam içerisindeki payı da yaklaşık olarak %84.6'dır. Ayrıca katma değeri %56.2'sine pay sahipliği yapan KOBİ'lerin, işletmelerin gerçekleştirdiği toplam yatırımlar içerisindeki payı da yaklaşık olarak %44.2'dir.

KOBİ'lerin Türkiye ekonomisi içerisindeki yerini ve önemini ifade eden bu göstergeler, tüm dünya ekonomileri içinde de önemli bir yere sahiptirler. Örneğin; Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü'ne (OECD) üye ülke ekonomilerindeki KOBİ'ler, bu ekonomilerde oluşturulan yeni işlerde aslan payına sahip olup, bu ülkelerdeki işletmelerin %95'inde, istihdamın %60-70'inde ve Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'nın (GSYİH) da %55'inde pay sahibidirler. (World Business Council for Sustainable Development [WBCSD], 2007).

Aşağıda sıralanan sayısal veriler, ekonomilerin güçlenmesi ve istikrarlı bir bü-

<sup>1</sup> Bu tanım, Sanayi ve Ticaret Bakanlığının 08/07/2005 tarihli 5674 sayılı yazısına göre, Bakanlar Kurulu'nca 19/10/2005 tarihinde yürürlüğe konulan Yönetmeliğin 4. Maddesinde yer almaktadır.

yüme sağlması açısından KOBİ'lerin ne kadar önemli bir unsur olduğunu ortaya koymaktadır. KOBİ'lerin özellikleri ve avantajları ile ülkelerin sosyo-ekonomik gelişimlerine katkısı konusunda yapılan çalışmalar şu şekilde özetlenebilir:

Singhapakdi, Sirgy ve Lee' nin (2010) yaptığı çalışmada küçük işletmelerde çalışan yönetici ve işçilerin iş memnuniyetleri, birlikte çalışma arzuları ve örgütsel iletişim-

leri büyük firmalarda çalışanlarınkine göre daha yüksek olduğu belirlenmiştir. Bu özellikleri sayesinde KOBİ'lerde ortaya çıkan yönetim sorunları çabucak çözülebilecek, işçiler arasındaki aile havası ülkenin sosyal gelişimine katkıda bulunacak ve KOBİ'ler, daha fazla gayret gerektiren teknolojik gelişmelere çok çabuk ayak uydurabileceklerdir.

**Tablo 1. İşyeri Büyüklük Gruplarına Göre KOBİ'ler ve Ekonomi İçindeki Payları, 2007**

İşyeri Büyüklük Grubu (Kişi)	İşletme Sayısı (Adet)	Çalışanlar Sayısı (Adet)	Faktör Maliyetiyle Katma Değer (Milyon TL)	Brüt Yatırım (Milyon TL)
1-249	2 564 809	8 316 169	130 383	46 553
249+	2 895	1 512 892	101 496	57 854
<b>Toplam</b>	<b>2 567 704</b>	<b>9 829 061</b>	<b>231 880</b>	<b>104 407</b>

**Kaynak :** Türkiye İstatistik Kurumu [TÜİK]. (12 Haziran 2010).

Hodorogel' in (2009) çalışmasına göre; piyasadaki değişimleri sezinleyip acil önlem alabilen küçük işletmeler, büyük işletmelerde olmayan veya onlardan daha fazla olan esneklik özellikleri sayesinde, büyük avantaj sağlayıp çok daha kolay bir şekilde yeni ürünler üretip yeni hizmetler sağlayabileceklerdir.

WBCSD' nin (2007) yaptığı çalışmanın bir bölümünde de değinildiği gibi, KOBİ'ler toplumsal gelişmeye de katkıda bulunmaktadır. İlgili çalışmada belirtildiği üzere, KOBİ'ler bulunduğu bölgedeki istihdamı artırır ve bu bölgedeki insanların ihtiyaçlarını karşılamaya katkıda bulunur.

ABD'deki küçük işletmelerin, ABD'nin ekonomik gelişimine yaptığı katkıları ekonometrik modellerle araştırmaya çalışan Bruce, Deskins, Hill ve Rork (2009)'un buldukları en ilginç sonuç, ülkede, yeni açılan küçük işletmelerin net sayısındaki (açılan küçük işletme sayısı - kapanan küçük işletme sayısı) artış oranı arttıkça, ülkenin ekonomik gelişimi de daha fazla artmakta olduğudur. Çalışmada ortaya konulan bu durum istatistiki açıdan da oldukça anlamlı bulunmuştur.

### 3. KOBİ'lerin Finansman Sorunları

KOBİ kapanmalarının önüne geçebilmek için onları ekonomik krizlere daha dayanıklı hale getirmek gerekmektedir. Çünkü bilinmektedir ki dünyadaki tüm ekonomilerde en çok işletmenin kapandığı

dönem, hiç kuşkusuz kriz dönemleridir. Örneğin, Türkiye'de kapanan şirket ve kooperatif sayıları 2006 yılında 32.813 ve 2007 yılında da 33.549 iken, kriz yılı olan 2008 yılında 46.921'e çıkmıştır. 2008 yılı Ocak döneminde %11.6 olan işsizlik oranı, krizin etkisiyle 2009 yılı Ocak döneminde %15.5'e yükselmiştir. (Türkiye Büyük Millet Meclisi [TBMM], 2009).

Olumsuz ekonomik şartların önce KOBİ'leri olumsuz yönde etkilemesi sadece Türkiye'de görülen bir durum değildir. Örneğin; Hodorogel'in (2009) yaptığı çalışmada, Romanya ekonomisinin en dinamik birimi olan ve Romanya GSYİH' sinin neredeyse %80'ini oluşturan KOBİ'lerin, son yaşanan 2008 krizinden en kötü etkilenen birim olduğu ortaya koyulmuştur. Öyle ki çalışmada Romanya'daki KOBİ'lerin %25'inin kapandığı ve geriye kalan KOBİ'lerin %90'ının da çalışanlarının %10'unu çıkarmayı planladıkları belirtilmiştir.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki küçük işletmelerin en önemli sorunu, finansman sorunudur (Harper, 1975). TÜSİAD tarafından yapılan bir anket çalışmasında da KOBİ'lerin en önemli sorununu, finansman sorunu olduğu tespit edilmiştir (Küçükçolak, 1998).

İşletmeler, gerek mal ve hizmet üretiminin başlangıç aşamasında, gerekse de bu sürecin sonrasında fonlarını çeşitli varlıklara aktarırlar. Öncelikle mal ve hiz-

metlerin üretimini sağlayacak tesislerin kurulması için gerek duyulan finansman ihtiyacı, yatırım sermayesidir. Sonrasında işletmeler, ürünlerinin üretilmesinden gelir sağlayıncaya kadar geçen süre boyunca; elektrik, su, işçi ücretleri gibi bir çok ihtiyacı karşılamak için de finansman ihtiyacı duyarlar ki bu da çalışma sermayesi ihtiyacıdır. Bu tür finansman ihtiyaçlarını gidermek isteyen KOBİ'lerin en çok başvurduğu finansman yöntemleri, genel olarak öz sermaye artışı ve kullanılan banka kredileridir. Civan, Ata ve Uğurlu'nun (2004) Gaziantep Organize Sanayi Bölgesi'nde yaptığı anket çalışmasında, KOBİ'lerin %62'sinin finansman sıkıntısı çektiği ve bu sıkıntıları gidermek için de %39'unun mevcut ortaklarla sermaye artırımına gittiği ve %19'ununda banka kredisi çektiği, geriye kalan kısmının da diğer finans kaynaklarından yaralandığı ortaya koyulmuştur.

KOBİ sahiplerinin çoğunun, danışmanlık hizmeti almaması, fizibilite çalışmalarındaki eksiklikleri ve yatırım konusunda da uzman olmamaları, başlangıç sermayelerini doğru olarak hesaplayamamalarına yol açmaktadır. Bu durum da ilerleyen zamanlarda öz kaynak yetersizliğine neden olmaktadır. Ancak işletmelerin hayatta kalabilmeleri için borç bulmaları gerekir ki bu durumda da gidilecek ilk adres, bankadır. Bilindiği gibi, küçük işletmeler bankalarla sadece kredi temin etmek için değil, aynı zamanda mevduat hizmetlerinden yararlanmak için de işlem yaparlar (Meyer, 1998). Ancak burada da durum istenildiği gibi değildir. Harper'in (1975) yaptığı çalışmada; işletmelerin, günlük faaliyetlerini yürütebilmek, sabit yatırımlarını yapabilmek ve yeni fırsatları değerlendirmek için ihtiyaç duyduğu fonların nadiren yeterli olduğunu belirtmiş ve bunun nedeni olarak da bayramdan bayrama verilen ticari kredileri göstermiştir. Son yıllarda bankacılık sektörü bireysel müşteriler yanında işletmelere yönelik de bir çok ürün geliştirmiş olsa da, küçük işletmelerin finansal sorunlarını çözmede eksik kalmışlardır. Bu durumun nedeni de kredi maliyetlerinin yüksek olması, faiz oranlarındaki yükseklik, teminat olarak ipotek istenmesi ve kredi işlemlerinin cevaplandırma süresinin uzunluğudur.

Ayrıca gelişmiş ve gelişmekte olan dünyalardaki finansal kuruluşların bir çoğu, yüksek işlem maliyetleri ve taşıdıkları risklerden dolayı da KOBİ'lere fon sağlamada isteksizdirler (WBCSD, 2007). Günümüzde,

KOBİ'lere kampanyalı bir çok kredi imkanları sunulsa da işler kötüye gittiğinde çekilen kredilerin geri ödenememe riski de mevcuttur. Bu durum da gecikme faizleri ile birlikte KOBİ'leri sıkıntılı bir sürece sürüklemektedir ki bu da KOBİ'lerde en çok görülen kapanma nedenlerinden biridir.

### 3.1. KOBİ'lerin Finansman Sorununun Çözümünde Halka Açılma Seçeneği

Bu noktaya kadar anlatılanlardan, KOBİ'lerin daha çok fayda sağlayacağı alternatif finansman kaynaklarına yönelmelerinin gerekliliği açıkça görülmektedir. İşte bu noktada, KOBİ'ler için alternatif finansman kaynakları arasında yer alan, başta finansal sorunları olmak üzere onların diğer yapısal ve operasyonel sorunlarını da çözmeye katkı sağlayacak olan halka açılma seçeneği önem kazanmaktadır.

Halka açılan şirketler, şu avantajlara sahip olacaklardır (Sermaye Piyasası Kurulu [SPK], 2010):

#### 1) Kaynak İhtiyacının Karşlanması:

Hisse senetlerinin halka arz edilmesi ile birlikte şirketler, kalıcı bir finansman kaynağına ulaşırlar. Halka açılan bir şirket, gelecekte hisse senetlerini tekrar halka arz ederek sermaye piyasalarından yeniden kaynak temin edebilir. Böylece şirketler, halka açılmak suretiyle daha uygun şartlarda finansman sağlayabilirler.

#### 2) Ortaklara Likidite Sağlanması:

Halka açılarak borsada işlem gören şirketler, hem ortaklarına hem de yatırımcılarına bir piyasa yaratmış olur. Böylece bu piyasadaki yatırımcılar, şirket hisse senetlerini, alma ve satma imkanından yararlanırlar.

#### 3) İtibar Görme:

Halka açık şirketler, güven verici bir görünüme sahip oldukları için daha fazla itibar görürler. Bu durum da faaliyet gösterdiği pazarda şirket için bir avantaj teşkil eder.

#### 4) Yaygın Tanıtım:

Halka açık şirketler, bazı sorumluluk ve yükümlülükleri sayesinde daha şeffaf hale gelirler. Böylece yatırımcılar ve müşteriler şirket hakkında daha fazla bilgi sahibi olurlar.

#### 5) Kurumsal Yönetimin Tesis Edilmesi:

KOBİ'lerin neredeyse tamamına yakın bir kısmı aile şirketlerinden oluşmaktadır. Şirketin halka açık hale gelmesi, mülkiyet ve yönetimin ayrılmasını ve bu suretle şirketin profesyonel yöneticiler tarafından yönetilmesini sağlar.

Görüldüğü gibi halka açılma, hem finansal hem de örgütsel yönden KOBİ'lerde var olan sıkıntıları ortadan kaldıracabilecek bir

potansiyele sahiptir. Sonuç olarak halka açılma işlemi, KOBİ'lerin krizlere karşı daha dayanıklı olmasına, kapanmalarının önüne geçmesine ve en önemlisi, istikrarlı bir sosyo-ekonomik gelişime önemli katkı sağlayacaktır. Halka açılma ile beraber kayıt dışılık azaltılacak, ülkenin vergi gelirleri artacak, çalışanlar sosyal haklardan daha fazla yararlanacak ve sendikalaşma oranı da artacaktır. Ayrıca daha önce de ifade edildiği gibi halka açılarak daha güçlü olacak KOBİ'ler, bölgesel kalkınmayı da sağlayarak göç sorununun önüne geçeceklerdir.

Ancak KOBİ'ler, sağlıklı bir sosyo-ekonomik gelişim için son derece önemli olan bu finans kaynağından yeterince yararlanmamaktadırlar. İMKB'deki Hisse Senetleri Piyasası'nda yer alan ve KOBİ'lere ait hisse senetlerinin işlem görmesine olanak sağlayan İkinci Ulusal Pazarda yer alan KOBİ sayısı, 21'dir (İMKB, 2010). Türkiye'deki toplam KOBİ sayısı düşünüldüğünde, bu sayının ne kadar az olduğu daha da iyi anlaşılmaktadır. Daha kötüsü, İMKB'de işlem gören şirketlerin hepsi KOBİ bile olsa, halka açılma oranının yüksek çıkma ihtimali yoktur. Çünkü hisse senedi İMKB'de işlem gören toplam şirket sayısı sadece 347'dir (Kamuyu Aydınlatma Platformu [KAP], 2010).

Civan, Ata ve Uğurlu (2004), Öndeş ve Çatal (2007) gibi genellikle bölgesel bazda yapılan bazı çalışmalarda; halka açılmama nedenleri ortaya konulmaya çalışılmış ve hepsi ortak olmasa da genel olarak şu hususlara dikkat çekilmiştir:

Öncelikle, KOBİ'lerin çoğu aile şirketi niteliğinde olduğu için yönetimi kaybetme endişeleri, ayrıca mali piyasalara olan güvensizlik, halka açılma konusundaki bilgi eksikliği, mevzuat karmaşası, vergi politikası ve halka açılma işleminin maliyetli olması gibi doğal nedenlerden dolayı şirketler halka açılmamakta ve halka açılmak için de istekli görünmemektedirler. Korkunç olanı ise Türkiye'deki KOBİ'lerin bir çoğu kayıt dışı niteliklere sahip olduğu için, halka açılma sonrasında kazanacağı şeffaflık olgusunu bir dezavantaj olarak görmekte ve halka açılmak istememektedirler.

### 3.2. KOBİ'lerin Halka Arzında Önemli Bir Çözüm: Gelişen İşletmeler Piyasası

En başta da belirtildiği gibi bu konuda son bir yıl içinde önemli mevzuat değişiklikleri yapılmış, ve KOBİ'lerin borsaya hisse ihracını teşvik edecek süreçler başlatılmıştır. Bunlardan en somut olanı, Gelişen İşletmeler Piyasası'nın (GİP) açılmasıdır.

GİP, özellikle Anadolu'da bulunan KOBİ'lere odaklanan, onların hisse senedi arzı ile fon sağlamalarını kolaylaştıran ve İMKB'deki şirket sayısını bölgesel bazda arttırarak Anadolu yatırımcısına yatırım imkanı sunan bir piyasadır (SPK, 2010). Normalde İMKB'deki Hisse Senedi Piyasası'na (HSP) işlem görebilmek için gerekli koşullar GİP için gevşetilmiş ve özel kriterler getirilmiştir. Bu koşullar şöylece özetlenebilir: (İMKB, 2010).

1) GİP' de, İMKB'deki Hisse Senedi Piyasası'na (HSP) kabul için gerekli olan karlılık, faaliyet süresi, sermaye veya piyasa değeri büyüklüğü gibi bir sayısal koşul aranmamaktadır.

2) Maliyetlere gelince; halka arz için SPK' ya kayıt ücreti, hisse senetlerinin ihraç değerinin %0,2'si iken bu oran GİP için %0,02'dir. Ayrıca İMKB'ye ödenen kotasyon ücretleri, Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar için şirketin sermayesinin nominal tutarının %0,1'i iken bu oran GİP için %0,0025'dir, ayrıca KOBİ'lere, 2013 yılına kadar söz konusu borsa ücretlerinden muafiyet getirilmiştir.

3) GİP dışındaki halka açılmalarda SPK ve İMKB geçmiş 3 yıla ait yıllık finansal raporlarına ilişkin bağımsız denetim raporları ile halka arz tarihine göre 6 veya 9 aylık ara dönem finansal raporlara ait özel bağımsız denetim raporlarını aramaktadır. GİP'te işlem görmek üzere başvuru yapan şirketlerden ise sadece son yıl sonu ve ihraç tarihi itibarıyla yılın dokuzuncu ayı geçmişse altı aylık ara dönem bağımsız denetim raporları istenmektedir. Ayrıca GİP dışında Borsa'da işlem gören şirketlerin yıllık finansal raporlarının yanında altı aylık ara dönem finansal raporlarını da bağımsız denetimden geçirmeleri zorunludur. GİP'te işlem gören şirketler ise sadece yıl sonu finansal tablolarını bağımsız denetimden geçirmekle sorumludur.

## 4. Uygulama

### 4.1. Hipotezler

Çalışmanın test edilecek hipotezleri şunlar olacaktır:

**Hipotez 1:** KOBİ'lerin halka açılma konusundaki bilgi düzeyleri ile halka açılma istekleri arasında olumlu bir ilişki vardır.

**Hipotez 2:** KOBİ'ler açısından kurumsallaşmanın, şeffaflaşmanın ve kayıt dışılıktan kurtulmanın önemi ile KOBİ'lerin halka açılma istekleri arasında olumlu bir ilişki vardır.

**Hipotez 3:** Halka açılma karşılığında yapılacak harcamaların düşürülmesi ile

KOBİ'lerin halka açılma istekleri arasında olumlu bir ilişki vardır.

**Hipotez 4:** İMKB'de işlem görmek için gerekli sayısal koşulların esnetilmesi ile KOBİ'lerin halka açılma istekleri arasında olumlu bir ilişki vardır.

**Hipotez 5:** Bağımsız denetim raporlarının istenilme aralığının uzatılması ile KOBİ'lerin halka açılma istekleri arasında olumlu bir ilişki vardır.

**Hipotez 6:** Gelişen İşletmeler Piyasası, KOBİ'lerin halka açılma isteklerini olumlu yönde değiştirmiştir.

#### 4.2. Araştırmanın Verileri ve Yöntemi

Bu çalışmanın örnek kütlesi; Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı'nın, Avrupa Birliği'nin bölgesel düzeyde uyguladığı müktesebata uyum çerçevesinde tamamladığı çalışma neticesinde belirlenen ve TR82 kodu ile ifade edilen; Çankırı, Kastamonu ve Sinop illerinde faaliyet gösteren 94 adet KOBİ'yi kapsamaktadır.

Araştırma kapsamını oluşturan bu 94 KOBİ'nin belirlenmesinde ve iletişim bilgilerinin sağlanmasında Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı (KOSGEB) bünyesinde oluşturulan KOBİNET sisteminden yararlanılmıştır.

Ağustos 2010 itibarıyla Türkiye'nin bütün illerinden kayıtlı üye sayısı 23.945 olan bu sisteme, çalışmanın başladığı Haziran 2010 döneminde Çankırı, Kastamonu ve Sinop' tan 94 KOBİ üye durumdadır. Ancak çalışmada 15 işletmeyle hiçbir şekilde irtibata geçilemediği için çalışma, irtibat kurulan 79 işletmeyi kapsamaktadır. Bu işletmelerin illere göre dağılımı ise şu şekildedir.

**Tablo 2. Araştırmaya Katılan KOBİ'lerin İllere Göre Dağılımı.**

İller	KOBİ Sayısı	Yüzde (%)
Çankırı	12	15,2
Kastamonu	46	58,2
Sinop	21	26,6
<b>TOPLAM</b>	<b>79</b>	<b>100</b>

Bu çalışma, bir saha araştırması olup ilgili veriler anket uygulaması neticesinde elde edilmiştir. Ankete tabi tutulan işletmeler ile tek görüşülmüş ve şirket sahiplerinden, varsa genel müdür ve yönetim kurulu üyelerinden yada diğer yetkililerden 46 adet soruya cevap vermeleri istenmiştir.

Anket soruları, işletmelerin hukuki sta-

tülerini ve buldukları sektörleri; onların en önemli sorunlarını; finansman yöntemlerini; halka açılma ile ilgili bilgi ve isteklerini; kurumsallık, şeffaflık ve her işlemin kayıt altına alınması ile ilgili görüşlerini; halka açılmama nedenlerini; GİP ile ilgili bilgilerini ve GİP'in halka açılma istekleri üzerindeki etkisini belirlemeye yönelik olarak hazırlanmıştır.

Uygulanan anket neticesinde elde edilen bilgiler SPSS 15 programı yardımıyla analiz edilmiştir. Öncelikle, hipotezlerin test edileceği anket soruları Cronbach Alfa yöntemine göre güvenilirlik analizine tabi tutulmuş ve Alfa ( ) katsayısı 0,583 olarak hesaplanmıştır. Sonrasında ise aşağıda da gösterildiği gibi çeşitli kriterlere göre temel istatistikler bulunmuş ve en son olarak da hipotezler test edilmiştir.

#### 4.3. Araştırma Verilerinin Analizi ve Değerlendirilmesi

Ankete katılan kişilerin %61'i işletme sahibidir. Bu durum, elde edilen bilgilerin daha güvenilir olmasını sağlaması açısından önemlidir. Kalan %39'luk kısım ise diğer kademe yöneticileridir.

Çalışma kapsamına giren işletmelerin çoğunun faaliyet süresi 10 yıldan fazladır. Bu gösterge neticesinde de işletmelerin %79,7'sinin belli bir olgunluğa erişmiş, piyasa koşullarına uyum sağlamış ve artık deneyim kazanmış olduğu varsayılabilir.

Şirketlerin hukuki statülerine bakıldığında %96'lık kısmının Anonim, Limited ve Şahıs Şirketi, kalan %4'lük kısmının ise adi şirket olduğu görülmektedir.

Araştırma kapsamına giren işletmelerin büyük çoğunluğu; ağaç ürünleri imalatı %22,8, tekstil %17,7, gıda ürünleri %10,1 ve diğer imalatlar %12,7 sektörlerinde faaliyet göstermektedirler.

**Tablo 3. Araştırmaya Katılan İşletmelerdeki Çalışan Sayısı**

Çalışan Sayısı	KOBİ Sayısı	Yüzde (%)
1-9	36	45,6
10-49	34	43
50-250	9	11,4
<b>TOPLAM</b>	<b>79</b>	<b>100</b>

Çalışma kapsamında yer alan işletmelerdeki personel sayıları da Tablo 3'te gösterilmektedir. Buna göre çalışma kapsamındaki işletmelerin %45,6'sının çok küçük işletme, %43'ünün küçük işletme ve %11,4'ünün de orta boy işletme olduğu belirlenmiştir.

**Tablo 4. Araştırmaya Katılan İşletmelerin Finansal Yöneticileri**

Finansal Faaliyetleri Yürüten Kişiler	KOBİ Sayısı	Yüzde (%)
İşletme Sahibi	59	74,7
Profesyonel Bir Finans Yöneticisi	4	5,0
Muhasebeci-Muhasebe Müdürü	6	7,6
İşletme Sahibi ve Profesyonel Finans Yöneticisi	10	12,7
<b>TOPLAM</b>	<b>79</b>	<b>100</b>

Ankete katılan işletmelerin, tipik bir aile şirketi mi, yoksa kurumsallaşmış ve işin uzmanları tarafından idare edilen bir şirket mi olduklarına karar verilmesine yardımcı olacak bilgiler, Tablo 4'te verilmiştir.

Buna göre; işletmelerin %75'indeki finansal faaliyetler, işletme sahipleri tarafından idare edilmekte olduğu için işletmeler genel olarak klasik bir aile şirketi hüviyetine sahiptirler, denilebilir. İşletmelerin sadece %5'i, finansal konulardaki kararları sadece profesyonel finans yöneticilerine bırakmaktadırlar.

İşletmelerin büyük çoğunluğu, finansal konulardaki kararlarda işletme sahiplerine bağımlıyken işletme sahiplerinin yaklaşık %70'inin finansal açıdan herhangi bir eğitim almaması, durumun ne kadar vahim olduğunu ortaya koymaktadır.

Çalışma kapsamındaki işletmelerden, çözmeleri gereken en önemli sorunlarından 3 tanesinin önem sıralarına göre belirtmeleri istenmiştir. Buna göre birinci sırada önem arz eden sorunun % 41,8 oranı ile finansman sorunu olduğu ve bu sorunu %20,3 ile pazarlama sorununun ve %15,2 ile de ihracat ile ilgili sorunların takip ettiği görülmektedir. Yine, çalışmaya katılan işletmelerin %76'sında finansman sorununun bir şekilde sıralamaya girdiği görülmektedir. Bu durumu %64,7 ile de pazarlama sorunu takip etmektedir.

Çalışmanın gerçekleştirildiği işletmelere sorulan bir diğer soru da karşılaşılan finansman sorunlarının hangi yöntemlerle aşılma çalışıldığıdır. İlgili soruda, kullanılan finansman yöntemlerinin önem sırasına göre 1'den 7'ye kadar sıralanması istenmiş alınan cevaplar Tablo 5'teki gibi düzenlenmiştir. Bu tabloya göre; işletmelerin %79,8'lik gibi büyük bir kısmı, finansman ihtiyaçlarını banka kredileri yolu ile karşılamaktadırlar. Ayrıca banka kredisini birinci sırada tercih eden işletme oranı da %72,2'dir. Banka kredilerini %64,6'lık bir payla satıcı kredisi takip etmektedir. Yine tablodan da anlaşılacağı gibi, işletmelerin hiçbirisi halka açılma yöntemini seç-

memiş ve sadece 1 işletme risk sermayesi yöntemini kullanmıştır.

İşletmelerin yaklaşık %70 gibi büyük bir çoğunluğunun, halka açılma ile ilgili yeterli bir bilgisi olmadığı görülmektedir. Bu konuda yeterli bir bilgisi olduğunu belirten işletmelerin tamamı, bu bilgileri kendi gayretleriyle temin ettiklerini belirtmişlerdir. Buradan hareketle, ilgili üstyapı kurumlarının bilgilendirme noktasında yeterince etkin olamadığı görülmektedir.

Araştırma kapsamındaki işletmelerin yaklaşık % 76'sının halka açılmayı hiç düşünmediği ortaya çıkmıştır. Buna mukabil, uzun vadede de olsa halka açılmayı düşünen işletmelerin payı ise sadece %24' tür.

Çalışma kapsamındaki işletmelerin halka açılmama nedenleri ile ilgili görüşlerini ifade eden ve Tablo 6'da yer alan veriler incelendiğinde; yaklaşık % 67'lik bir kısmın, halka açılma konusundaki bilgi eksikliği nedeniyle halka açılmadığı görüşüne kesinlikle katıldıkları görülmektedir. Bu sonuç, ilgili kurumlar tarafından acil olarak halka açılma ile ilgili gerekli bilgilendirme hizmetlerinin yapılmasını ve danışmanlık hizmetlerinin sunulmasını ortaya koymaktadır.

İşletmelerin % 31,6'sı ihtiyaç duymadığı için, % 26,6'sı da işletme kontrolünü kaybetme endişesi nedeniyle halka açılmadıklarını ifade etmişlerdir. Tablo 6'da dikkati çeken bir diğer husus da sorulara verilen "emin değilim" cevabının oldukça fazla olmasıdır. Bu durum, halka açılma konusundaki bilgi eksikliğine işaret etmektedir.

Tablo 7, halka açılma ile birlikte daha da önem arz edecek olan kurumsallaşmanın işletmeler açısından ne derece önemli olduğunu ortaya koymaktadır. Sonuçlar incelendiğinde; kurumsallaşmanın işletmeler açısından % 46,8'lik bir payla son derece önemli olduğu ve % 31,6'lık bir payla da önemli olduğu ortaya konulmaktadır. Bu sonuç; eğer işletmeler halka açılmanın olumlu yönleri ile ilgili olarak bilgilendirilirse halka açılma oranında bir artış sağlanılabileceği hususunda öngörülebilir bulunmamıza olanak vermektedir.

İşletmeler kurumsallaşmanın olumlu sonuçlarının başında profesyonel yönetim, disiplin ve verimlilik artışı olduğunu düşünmekte, olumsuz sonuçlarının başında da mahrem bilgilerin açığa çıkması, kontrolün kaybedilmesi ve mevcut yapının değişimindeki zorluklar olarak ifade etmektedirler.

**Tablo 5. Araştırmaya Katılan İşletmelerin Kullandıkları Finansman Yöntemleri**

Önem	Banka Kredileri		Satıcı Kredisi		Leasing		Faktoring		Risk Sermayesi		Halka Açılma	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
1. Sırada	57	72,2	19	24,1	4	5,1	0	0	0	0	0	0
2. Sırada	6	7,6	23	29,1	10	12,7	3	3,8	0	0	0	0
3. Sırada	0	0	9	11,4	6	7,6	4	5,1	1	1,3	0	0
<b>Toplam</b>	<b>63</b>	<b>79,8</b>	<b>51</b>	<b>64,6</b>	<b>20</b>	<b>25,4</b>	<b>7</b>	<b>8,9</b>	<b>1</b>	<b>1,3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

**Tablo 6. İşletmelerin Halka Açılmama Nedenleri**

Halka Açılmama Nedenleri	Kesinlikle Katılmıyorum		Katılmıyorum		Emin Değilim		Katılmıyorum		Kesinlikle Katılmıyorum	
	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
1. Şu Ana Kadar İhtiyaç Duyulmaması	25	31,6	3	3,8	11	13,9	5	6,3	35	44,3
2. Bu konu Hakkındaki Bilgi Eksikliği	53	67,1	2	2,5	5	6,3	2	2,5	17	21,5
3. Mali Piyasalara Olan Güvensizlik	4	5,1	19	24,1	32	40,5	14	17,7	10	12,7
4. Halka Açılmanın Maliyetli Olması	4	5,1	13	16,5	34	43,0	18	22,8	10	12,7
5. Halka Açık Şirketlere Vergi Teşviki Olmaması	1	1,3	7	8,9	45	57,0	15	19,0	11	13,9
6. Bağımsız Denetim Yükümlülüğü	1	1,3	6	7,6	39	49,4	19	24,1	14	17,7
7. Vergi Yükünü ve SSK Primlerini Arttırabilmesi	1	1,3	4	5,1	34	43,0	23	29,1	17	21,5
8. Bürokratik İşlemleri Arttıracak Olması	2	2,5	15	19,0	35	44,3	13	16,5	14	17,7
9. İşletme Kontrolünü Kaybetme Endişesi	21	26,6	20	25,3	21	26,6	11	13,9	6	7,6
10. Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğünün Rekabeti Olumsuz Etkilemesi	3	3,8	15	19,0	31	39,2	16	20,3	14	17,7

**Tablo 7. İşletmelerin Kurumsallık, Şeffaflık ve Kayıtlılıkla İlgili Düşünceleri.**

“Kurumsallaşma Önemli midir?”		
Cevap	Adet	Yüzde
<b>Son Derece Önemlidir</b>	37	46,8
<b>Önemlidir</b>	25	31,6
<b>Ne Önemli Ne Değil</b>	8	10,1
<b>Önemli Değildir</b>	8	10,1
<b>Hiç Önemli Değildir</b>	1	1,3
<b>TOPLAM</b>	<b>79</b>	<b>100</b>

“GİP ile ilgili bilginiz var mı?” sorusunda şirketlerin %92’si “Hayır” derken, sadece %8’i olumlu cevap vermiştir. İlgili kurumların, bu konuyla ilgili olan hedef kitleyi yeterince bilgilendirmemeleri önemli bir sorun teşkil etmektedir.

#### 4.4. Araştırma Hipotezlerinin Test Edilmesi

Birinci hipotez, firmaların halka açılma konusundaki bilgi düzeyinin, halka açılma

eğilimi üzerindeki ilişkisini irdelemektedir. Bu konuda bilgisinin yeterli olduğunu ifade eden firmaların halka açılma isteklerinin de yüksek olduğu görülmüştür. Halka açılma konusunda bilgi sahibi olanların %63’ü halka açılmayı düşünürken, halka açılma konusunda yeterli bilgi sahibi olamayan işletmelerin sadece %7’si halka açılmayı düşünmektedir. Bu iki değişken arasındaki Spearman korelasyon katsayısı 0,594 olup, %1 seviyesinde anlamlıdır. Sonuç olarak, halka açılma konusundaki bilgi düzeyi arttıkça, firmaların halka açılma isteği ve dolayısıyla olasılığı da artacaktır.

İkinci hipotez kurumsallaşmanın, şeffaflaşmanın ve kayıt dışılıktan kurtulmanın önemi ile KOBİ’lerin halka açılma istekleri arasında olumlu bir ilişki olduğunu ileri sürmektedir. Bulgulara göre kurumsallaşma, halka açılmayı düşünen firmalarda daha önemliyken, diğerlerinde o derece önem arz etmemektedir. Burada “halka açılmayı düşünüyor musunuz?” soru-



suna “Evet, düşünüyorum” diyen 19 işletmenin %95’i, kurumsallaşmanın ve şeffaflaşmanın önemli olduğunu ifade ederken; halka açılmayı düşünmeyen 60 işletmenin ise sadece %73’ü bu kavramların önemine inanmaktadırlar. Halka açılmaya istekli ve istekli olmayan bu iki grup arasında kurumsallaşmaya bakış açısından anlamlı bir fark olup olmadığı, *One Way Anova*’nın parametrik olmayan verilerdeki karşılığı olan *Kruskal Wallis H* Testi kullanılmıştır. Hesaplanan istatistik değeri 10,799 olup, %5 seviyesinde istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur. *Spearman Korelasyon katsayısı* 0,257 olarak bulunmuş ve %5’lik anlamlılık düzeyinde; kurumsallaşmanın, şeffaflaşmanın ve kayıt dışılıktan kurtulmaya verilen önem ile halka açılma isteği arasında olumlu bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Halka açılma karşılığında yapılacak harcamaların düşürülmesi ile KOBİ’lerin halka açılma istekleri arasında olumlu bir ilişki olduğunu ileri süren 3. Hipoteze ilişkin bulgulara göre, GİP sonrası halka açılmayı düşünen 48 işletmenin %89’u, halka açılma karşılığı yapılacak harcamaların düşürülmesinin halka açılma isteğini arttırdığı düşüncesindedir. GİP sonrası halka açılmayı düşünmeyen işletmelerin hiçbiri, maliyetlerdeki azalma ile halka açılma isteği arasında bir ilişki kurmamaktadır.

Halka açılmaya istekli ve istekli olmayan iki grup arasında, maliyetlerin düşürülmesi açısından anlamlı bir fark olup olmadığı, *Kruskal Wallis H* Testi ile analiz edilmiştir. Hesaplanan istatistik değeri 68,567 olup, %1 seviyesinde istatistiki olarak anlamlıdır. Maliyetlerin düşürülmesi ve halka açılma isteği arasındaki *Spearman Korelasyon katsayısı* 0,775 olarak hesaplanmış ve %1 düzeyinde anlamlı bulunmuştur. Dolayısı ile halka açılma karşılığında yapılacak harcamaların düşürülmesi ile halka açılma isteği arasında olumu bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

4. hipotezle, İMKB’de işlem görmek için gerekli sayısal koşulların esnetilmesi ile KOBİ’lerin halka açılma istekleri arasında olumlu bir ilişki olması beklenmektedir. Yapılan analiz sonucu sayısal koşullar esnetildikçe firmaların halka açılma isteklerinin artacağı ortaya konulmuştur.

Bağımsız denetim raporlarının istenilme aralığının uzatılması ile KOBİ’lerin halka açılma istekleri arasında olumlu bir ilişki olup olmadığı 5. Hipotezin konusudur. Anket sonucu raporlama sıklığı azaldıkça firmaların halka açılma isteğinin arttığı

görülmektedir. GİP sonrası halka açılmayı düşünen 48 işletmenin %81’inin, bağımsız denetim raporlarının istenilme aralığının uzatılmasının halka açılma isteğini arttırdığı fikrine katıldıkları görülmektedir. Bu durum GİP sonrası halka açılmayı düşünmeyen işletmelerin hiçbirinde görülmemektedir. *Kruskal Wallis H* istatistiği 55,388 ve *Spearman Korelasyon katsayısı* 0,713 olup, her ikisi de %1 seviyesinde anlamlı bulunmuştur.

Son olarak, GİP’in açılmasının, KOBİ’lerin halka açılma konusundaki eğilimlerine bir etkisi olup olmadığı irdelenmiştir. Sonuçları ifade edip yorumlamadan önce, bu sorunun, aynı firmaya iki ayrı zaman diliminde sorulmuş bir soru olmadığını belirtmek gerekir. Bu duruma rağmen bunun, bir önce-sonra analizi olarak kabul edilmesinin gerekçesi ise şudur:

Ankette önce “GİP ile ilgili bilginiz var mı?” sorusu sorulmuş, bu soruya olumlu cevap veren işletmelere “GİP sonrası halka açılma konusundaki isteğiniz arttı mı?” şeklinde doğrudan bir soru sorulmuş, olumsuz cevap veren şirketlere ise “koşulların esnetilmesi, maliyetin düşürülmesi ve raporlamanın seyrekleşmesi” halinde halka açılıp açılmayacakları sorulmuştur. Yani GİP hakkında bilgisi olmayan ve örneklem %92’sini oluşturan firmalara GİP’in etkili olup olmayacağı dolaylı yoldan sorulmuştur. Bu firmalara, söz konusu kolaylaştırıcı düzenlemelerin GİP ile birlikte fiilen sağlanacağı bilgisi verildikten sonra GİP’in işletmelerin halka açılma isteklerini ne derece etkileyeceği ortaya konulmaya çalışılmıştır.

GİP söz konusu edilmeden halka açılmayı düşünen işletme sayısı 19 iken GİP ile ilgili bilgilendirme sonrası bu sayı 48’e çıkmıştır. Halka açılmayı düşünmeyen işletme sayısı da GİP’ten bahsedilmediğinde 60 iken, GİP sonrası 31’e düşmüştür. Diğer bir ifadeyle GİP’in işletmelerin halka açılma isteklerini olumlu yönde etkilediği görülebilir.

Bu hipotezin testinde, bir örneklem ait parametrik olmayan verilerin tekrarlanan ölçümleri arasında fark olup olmadığını ortaya koyan *Friedman* Testi uygulanmıştır. Hesaplanan istatistik değeri 25,485 olup, %1 seviyesinde anlamlı bulunmuştur.

Aynı hipotez, ayrıca bir de *Ki-kare* yöntemi ile test edilmiştir. Genel olarak, gözlenen frekans değerleri ile teorik olarak beklenen frekans değerlerinin karşılaştırmasını yapan *Ki-kare* test istatistiği 58,280 olarak bulunmuş olup, anlamlılık düzeyi yine %1’dir.

Sonuç olarak, 6. hipotez her iki testte de kabul edilerek, Gelişen İşletmeler Piyasasının, KOBİ'lerin halka açılma isteklerini olumlu yönde değiştirdiği ortaya konulmuştur.

### 5. Sonuç ve Değerlendirme

Bu çalışma, öncelikle KOBİ'lerin en önemli sorununun, finansman sorunu olduğunu ve KOBİ'lerin büyük çoğunluğunun, halka açılmayı bu sorunun çözümünde bir seçenek olarak görmediğini göstermektedir.

Çalışma kapsamındaki KOBİ'ler genel olarak klasik bir aile şirketi hüviyetine sahiptirler. Bu tip KOBİ'lerin ise yönetimi kaybetme endişesi ile halka açılmaya sıcak bakmayacakları öngörülebilir. Bu durum anket sonuçları ile de ispatlanmıştır.

KOBİ'lerin %70'i halka açılma ile ilgili yeterli bir bilgiye sahip değildirler. KOBİ'lerin yaklaşık % 67'lik bir kısmı, halka açılma konusundaki bilgi eksikliği nedeniyle halka açılmadığı tespit edilmiştir. KOBİ'lerin halka açılma ile ilgili bilgi düzeyleri ne kadar artarsa, halka açılma istekleri de o kadar artacaktır. Bu veriler ışığında; KOBİ'lerin halka açılma ile ilgili isteklerini arttırmak için, ilgili kuruluşların daha etkin bir bilinçlendirme çalışmasının gerekli olduğu söylenebilir.

Ortaya çıkan en ilginç bulgulardan biri, kurumsallaşmaya, şeffaflaşmaya ve kayıt dışılıktan kurtulmaya önem veren işletmelerin halka açılma konusunda daha istekli olduğudur. Bu bulguyu önemli kılan, halka arzın sadece bir finansman aracı değil, kurumsallaşma yolunda da etkin bir araç olduğunun KOBİ'lerce de anlaşılmış olmasıdır.

Halka arz maliyetinin düşürülmesi, İMKB'de işlem görmek için gerekli sayısal koşulların esnetilmesi ve bağımsız denetim raporlarının istenilme aralığının uzatılmasının, KOBİ'lerin halka açılma eğilimlerini olumlu yönde etkilediği ispatlanmıştır. Bunun sonucunda, Gelişen İşletmeler Piyasasının KOBİ'lerin halka açılma ile ilgili isteklerini arttırmada önemli bir rol oynayacağı beklenmektedir. Ancak bu noktada, GİP ile ilgili bilgilendirme faaliyetlerinin daha etkin şekilde sürdürülmesi gerektiği de unutulmamalıdır.

### KAYNAKLAR

- Bruce, D., Deskins, J.A., Hill, B.C., & Rorks, J.C. (2009). Small business activity and state economic growth: Does size matter?. *Regional Studies*, 43 (2), 229-245.
- Civan, M., Ata H.A. ve Uğurlu, M. (2004). Avrupa birliği sürecinde KOBİ'lerin sermaye piyasasına entegrasyonu. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9 (2), 173-194. 09 Haziran 2010.
- Çatal, M.F. (2007). Bölgesel kalkınmada küçük ve orta boy işletmelerin (KOBİ) rolü. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10 (2), 333-352. 11 Haziran 2010.
- Harper, M. (1975). The employment of finance in small business. *Journal of Development Studies*, 11 (5), 366-375.
- Hodorogel, R.G. (2009). The economic crisis and its effects on SMEs. *Theoretical and Applied Economics*, 5 (534), 79-88.
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası. (2010). İkinci Ulusal Pazar. 17 Haziran 2010. <http://www.imkb.gov.tr/initialpublicoffering/Listing/ListingStocks/ListingatSecondNationalMarket.aspx>.
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası. (2010). "GİP'in şirketlere sunduğu avantajlar", [http://www.imkb.gov.tr/initialpublicoffering/IPOs/IPO\\_ECM/AdvantagesOfferedbytheECM.aspx](http://www.imkb.gov.tr/initialpublicoffering/IPOs/IPO_ECM/AdvantagesOfferedbytheECM.aspx).
- Kamuyu Aydınlatma Platformu. (2010). Şirketler. 17 Haziran 2010. <http://kap.gov.tr/yay/Sirket/sirketListe.aspx>.
- Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Tanımı, Nitelikleri ve Sınıflandırılması Hakkında Yönetmelik. (2005). T.C. Resmi Gazete, 25997, 18 Kasım 2005.
- Küçükçolak, R.A. (1998). KOBİ'lerin finansman sorununun sermaye piyasası yoluyla çözümü. İstanbul: İMKB yayınları.
- Meyer, L.H. (1998). The present and future roles of banks in small business finance. *Journal of Banking & Finance*, 22, 1109-1116.
- Öndeş, T. ve Çatal, M.F. (2007). Doğu Anadolu Bölgesinde KOBİ'lerin halka açılmama nedenleri üzerine ampirik bir araştırma. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10 (2), 301-3018. 11 Haziran 2010.
- Sayın, Meral (2001). KOBİ'ler için ePazar yeri ve KOBİNET, KOSGEB, 10 Haziran 2010, <ftp://ftp.dtm.gov.tr/etik/sunular/kosgeb.pdf>.
- Singhapakdi, A., Sirgy, M.J., & Lee, D.J. (2010). Is small business better than big business for marketing managers?. *Journal of Business Research*, 63, 418-423.
- Sermaye Piyasası Kurulu. (2010). KOBİ'ler ve halka açılma. 16 Haziran 2010, <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=12&pid=2&subid=1&submenuheader=2>.
- Türkiye Büyük Millet Meclisi. (2009). Yazılı soru önergesinin cevap metni. [http://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/yazili\\_soru\\_sd.sorgu\\_baslangic](http://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/yazili_soru_sd.sorgu_baslangic)
- Türkiye İstatistik Kurumu, (2010). Yıllık Sanayi ve Hizmet İstatistikleri-2007, Haziran 2010, s.28.
- Uddin, M., & Chowdhury, A.Z.R. (2009). Do we need to think more about small business capital budgeting?. *International Journal of Business and Management*, 4 (1), 112-116.
- World Business Council for Sustainable Development. (24 July 2007). Promoting small and medium enterprises for sustainable development. Retrieved June 09, 2010, from <http://www.wbcd.org>.