

DÜNYADA KOBİ BORSALARI VE TÜRKİYE'DE KOBİ BORSASININ OLUŞUMUNA YÖNELİK UYGULAMALAR

SME EXCHANGES IN THE WORLD AND PRACTICES TOWARDS THE
CONSTITUTION OF THE SME EXCHANGE IN TÜRKİYE

Araş.Gör. Sevinç GÜLER, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler
Fakültesi, İşletme Bölümü, sevinc.guler@deu.edu.tr

Prof.Dr. Berna TANER, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler
Fakültesi, İşletme Bölümü, berna.taner@deu.edu.tr

ÖZET

KOBİ'ler, ülke ekonomisinin dinamik ve sürükleyici unsurlarını oluşturmaktadır. Bu kapsamdaki işletmelerin karşılaştıkları sorunların en önemlisi finansman sorunları olup, çözüm yollarından bir tanesi sermaye piyasalarından fon sağlamak olarak görülmektedir. Gelişen İşletmeler Piyasaları A.Ş. (GİP) ya da KOBİ Borsası, başta KOBİ'ler olmak üzere gelişme ve büyüme potansiyeline sahip işletmelerin sermaye piyasasından fon sağlamalarına imkan tanımak amacıyla kurulmaktadır. Bu çalışmada uluslararası piyasalarda yer alan önemli KOBİ borsaları ve bunların faaliyetleri incelenmiş, Türkiye'de reel sektörün ihtiyaçlarına cevap verebilecek bir KOBİ Borsası yapılanması için öneriler sunulmuştur.

Anahtar Kelimeler: KOBİ Borsası, Sermaye Piyasaları, Finansman

ABSTRACT

SME's are dynamic and fascinating components of a country's economy. One of the most important problems that firms have in this scope is the financial problem and one of the best solutions is seem to providing funds from the capital markets. SME Exchange is established to ensure firstly SMEs then the other firms that have the potential to improve and develop, and gain access to capital. In this study, some important international SME Exchanges are investigated and some suggestions are made for the construction of an effective SME Exchange that responds to the needs of manufacturing system in Turkey.

Key Words: SME Exchange, Stock Market, Finance

1. GİRİŞ

Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler (KOBİ) 'ler bir ülkenin ekonomisinin dinamik ve sürükleyici unsurlarını oluşturmaktadır. Türkiye'deki işletmelerin %99,5'ini oluşturan KOBİ'ler, kayıtlı istihdamın %61'ini gerçekleştirerek ülkedeki katma değerın %27,3'ünü yaratmaktadır. Buna karşın, KOBİ'lerin kredi hacminden aldığı pay ekonominin göreceli olarak iyi durumda olduğu yıllarda dahi %4'ün üzerine çıkamamış, günümüzde bu oran daha da gerilemiştir (TSPAKB Raporu, 2003; 1).

KOBİ'ler için Dünya' da olduğu gibi Türkiye'de de birçok teşvik sistemi yürürlükte olmasına rağmen KOBİ'lerin halen karşı karşıya oldukları birçok sorunları bulunmaktadır. Bu sorunlardan en önemlileri finansman ile ilgili sorunlardır. Kredi kullanımı, KOBİ'lerin finansal problemleri çözümlenmede en sık kullandıkları yol iken, bir diğer yol da sermaye piyasalarından fon sağlamaktır. Ancak, dünyada bazı örneklerde olduğu gibi ülkemizde de borsanın ana piyasasına kote olmanın oldukça ağır koşulları vardır. Türkiye'nin en büyük 500 işletmesinden yalnızca %25'inin İMKB'de işlem gördüğü, İMKB'de işlem gören işletmelerin yarısından fazlasının aslında KOBİ tanımına uyduğu ve İMKB'ye kote olan işletmelerin halka açıklık oranlarının düşüklüğü dikkate alındığında konu daha da önem kazanmaktadır (Çelikkol, 2007; 29). Bu noktada KOBİ'ler için sermaye piyasalarından yararlanmaya özendirici bir etkinin olmadığı görülmektedir.

İkinci Ulusal Pazar, KOBİ'lerin sermaye piyasalarından yararlanmaları amacıyla kurulmuştur. İMKB, İkinci Ulusal Pazar'ın kuruluş amacını "Ülkemizde KOBİ'lerin sermaye piyasalarından yararlanmalarını sağlamak ve teşvik etmek amacıyla borsa bünyesinde İkinci Ulusal Pazar kurulmuştur" şeklinde belirtmektedir. Ayrıca telekomünikasyon, bilişim, elektronik, internet, bilgisayar üretim, yazılım ve donanım, medya veya Borsa Yönetim Kurulu'nca kabul edilecek benzeri alanlarda faaliyet gösteren teknoloji şirketlerinin sermaye piyasasından kaynak elde etmelerini sağlamak ve sözkonusu şirketlerin hisse senetlerinin borsada güven ve şeffaflık ortamında, organize ikincil piyasada işlem görmesini temin etmek amacıyla Yeni Ekonomi Pazarı kurulmuştur. İkinci Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarı, İMKB bünyesinde kurulmuş piyasalardır. Bu piyasaların ikincil piyasalar olarak görülmesi ve KOBİ'lerin İMKB'de yer almayı nihai hedef olarak görmeleri gibi nedenler, bu piyasalara yeterince ilgi gösterilmemesine neden olmuştur. Ayrı bir tüzel kişilik olarak ise Gelişen İşletmeler Piyasası (GİP); Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı (KOSGEB) ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği (TSPAKB) ortaklığında kurulmuştur.

Bu çalışmada öncelikle, literatürde yer alan farklı KOBİ tanımlarına yer verilmiş, dünyada ve Türkiye'de KOBİ'lerin durumuna ve önemine değinilmiştir. Ardından dünyadaki başarılı ve başarısız KOBİ borsalarından önemli görülen örnekler, başarılı ve başarısız olma nedenleriyle birlikte incelenmiştir. Çalışmanın son

bölümünde ise Türkiye'de KOBİ Borsalarının özellikleri, yapısı ve işleyiş şekli açıklanmış ve başarılı bir KOBİ Borsasının oluşumu için öneriler getirilmiştir.

2. DÜNYA VE TÜRKİYE EKONOMİSİNDE KOBİLERİN YERİ VE ÖNEMİ

Ülkemizde, üzerinde anlaşılmış bir KOBİ tanımı bulunmamaktadır. Uluslararası uygulamalarda da ülkelerin koşullarına özgü değişik tanımlar bulunmaktadır. Avrupa Birliği'ne göre KOBİ'ler; mikro, küçük ve orta ölçekli işletmeler olarak üç grupta tanımlanmıştır. Buna göre mikro ölçekli işletmeler; çalışan sayısı 10'dan az olan, yıllık cirosu 2 milyon €'dan veya bilanço büyüklüğü 2 milyon €'dan düşük olan, küçük ölçekli işletmeler; 10-49 arasında çalışana sahip, yıllık cirosu 2-10 milyon € arasında veya bilanço büyüklüğü 2-10 milyon € arasında olan, orta ölçekli işletmeler; 50-250 arasında çalışanı olan, yıllık cirosu 10-50 milyon € arasında veya bilanço büyüklüğü 10-43 milyon € arasında olan, işletmeler olarak tanımlanmıştır (Başmanav, 2001; 10). Avrupa Birliği'nde 19 milyon civarında KOBİ bulunmaktadır. KOBİ'ler tüm AB işletmelerinin %99'nu oluşturmakta ve 74 milyondan fazla kişiye istihdam sağlamaktadır.

Tablo 1: Avrupa Birliği'nde KOBİ Tanımı

KOBİ Tanımı	Çalışan Sayısı	Satış Büyüklüğü	Aktif Büyüklüğü
Mikro Ölçekli İşletme	1-9	< 2 Milyon Euro	< 2 Milyon Euro
Küçük Ölçekli İşletme	10-49	< 10 Milyon Euro	< 10 Milyon Euro
Orta Ölçekli İşletmeler	50-249	< 50 Milyon Euro	< 43 Milyon Euro

Kaynak: (Başmanav, 2001; 10)

Bakanlar Kurulu'nca 19.10.2005 tarihinde kararlaştırılan yönetmeliğe göre "Mikro işletme, 10 kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı ya da mali bilançosu 1 milyon Yeni Türk Lirasını aşmayan çok küçük ölçekli işletme, Küçük işletme; 50 kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı ya da mali bilançosu 5 milyon Yeni Türk Lirasını aşmayan işletme; Orta büyüklükteki işletme 250 kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı ya da mali bilançosu 25 milyon Yeni Türk Lirasını aşmayan işletme" (2005/9617 Madde 5) olarak sınıflandırılmıştır.

Tablo 2: Türkiye'de KOBİ Yönetmeliğine göre KOBİ Tanımı

KOBİ Tanımı	Çalışan Sayısı	Yıllık Satış Hasılatı ya da Bilanço Büyüklüğü (YTL)
Mikro İşletme	10'dan az	1.000.000
Küçük İşletme	50'den az	5.000.000
Orta Büyüklükteki İşletme	250'den az	25.000.000

Kaynak: (2005/9617 Sayılı Yönetmelik)

Hazine Müsteşarlığı'nın tanımına göre; imalat sanayinde faaliyette bulunan ve yasal defter kayıtlarında arsa ve bina hariç, makine ve teçhizat, tesisi, taşı araç ve gereçleri, demirbaşları vb. toplamının net tutarı 400 milyar TL'ni aşmayan;

- 1-9 işçi çalıştıran işletmeler çok küçük ölçekli,
- 10-49 işçi çalıştıran işletmeler küçük ölçekli,
- 50-250 işçi çalıştıran işletmeler orta ölçekli işletmelerdir (<http://www.isbank.com.tr>, 24.09.2007).

KOSGEB tarafından yapılan tanıma göre ise KOBİ; 1-150 kişi arasında işçi çalıştıran, imalat sanayinde faaliyette bulunan işletmeler olarak ifade edilmektedir (www.kosgeb.gov.tr, 21.10.2007).

Tablo 3: İmalat Sanayinde İşletme Sayıları

Ölçek (Kişi)	İmalat Sanayi Girişim Sayısı	Yüzde
Sadece İşletme Sahibi	1.509	%0,61
1-9	220.030	%89,12
10-49	20.325	%8,23
50-99	2.453	%0,99
100-150	946	%0,38
151-250	719	%0,29
251 +	917	%0,37
TOPLAM	246.896	%100

Kaynak: (KOSGEB, 2005; 6)

Tablo 3'te de belirtildiği gibi KOSGEB Kurulu Kanunu'nda belirtilen "Küçük Ölçekli İmalat Sanayi İşletmeleri ve Orta Ölçekli İmalat Sanayi İşletmeleri" tanımı göz önüne alındığında 245.263 işletmenin % 99,32'lik payla bu tanım kapsamında yer aldığı görülmektedir (KOSGEB, 2005; 6).

Dış Ticaret Müsteşarlığı'na göre KOBİ, 1-200 arasında işçi çalıştırdığı, bağlı olduğu meslek kuruluşunca teşvik edilen, gerçek usulde defter tutan, imalat sanayinde faaliyette bulunan, arsa ve bina hariç, mevcut sabit sermaye tutarı, bilanço net değeri itibarıyla, 2 milyon ABD Doları karşılığı TL'yi aşmayan işletmeler olarak tanımlanmaktadır (www.tobb.org.tr, 22.10.2007).

Basel II' ye göre KOBİ, toplam cirosu 50 milyon Euro'yu geçmeyen işletmeler olarak tanımlanırken, toplam cirosu, 50 milyon Euro'yu geçen işletmeler ise kurumsal olarak tanımlanmaktadır. Bu tanıma göre; satışları 50 Milyon Euro' dan az olan ve istihdam ettiği işçi sayısı 250' yi aşmayan işletmeler KOBİ olarak nitelendirilmiştir (Yayla ve Kaya, 2005; 16). Basel II kapsamında KOBİ tanımına bağlı olarak, "perakende - kurumsal KOBİ" kavramları ortaya çıkmaktadır. Buna göre; bir işletmeye verilen kredinin perakende olarak sınıflandırılması için işletmenin KOBİ olması, kredi tutarının 1 milyon Euro'dan az olması gerekmektedir. Farklı bir ifadeyle bir bankadaki toplam kredisi 1 milyon Euro'nun

altında kalan KOBİ'ler perakende portföy içinde yer almaktadır (Pekak vd, 2004; 5). Bir bankadan kullandığı kredi toplamı 1 milyon Euro'nun üzerinde olan KOBİ'ler ise kurumsal portföy içinde yer almaktadır.

Tablo 4: Basel II'deki İşletme Sınıflandırması

Kredi Tutarı	Yıllık .Satış Ciro su	Sınıflandırma
Kredi mik. > 1 000 000 Euro	Ciro > 50 000 000 Euro	Kurumsal
Kredi mik. > 1 000 000 Euro	Ciro < 50 000 000 Euro	Kurumsal KOBİ
Kredi mik. < 1 000 000 Euro	Ciro > 50 000 000 Euro	Kurumsal
Kredi mik. < 1 000 000 Euro	Ciro < 50 000 000 Euro	Perakende KOBİ

Kaynak: (Pekak vd, 2004; 6)

Yukarıda da belirtildiği gibi işletmelerin KOBİ olarak değerlendirilmesi konusunda ülkemizde farklı kurumlar tarafından farklı açıklamalar getirilmekte, bu durum da uygulamada karmaşa yaratmaktadır. Basel II'nin uygulamaya başlanması büyüklüklere göre işletmeleri kesin bir ayrıma tabi tutulmasını sağlamıştır.

Basel-II ile birlikte ön plana çıkacak olan derecelendirme konusunda önem kazanan iki faktör şeffaflık ve güçlendirilmiş sermaye yapısıdır. Nitekim derecelendirme faaliyeti işletmenin finansal ve yönetim performansını, geçmişteki performansı ve geleceğe yönelik projelerinin niteliklerini de göz önünde bulundurarak değerlendirmektedir. Bu derecelendirme sonucunda yüksek notlara ulaşmak şeffaf bir muhasebe kayıt sistemi ve güçlü bir sermaye yapısı ile mümkündür ve bu da beraberinde daha düşük faiz oranlarıyla kredi almayı yani daha düşük borçlanma maliyetlerini getirecektir (Usta ve Güler, 2006; 230). Bu noktadan hareketle derecelendirme notlarını yükseltmek için yapılması gereken faaliyetlerin başına KOBİ özsermayesinin güçlendirilmesinde KOBİ'lerin halka açılması devreye girmektedir.

Tablo 5: KOBİ'lerin Ülke Ekonomilerindeki Payları (%)

Ülkeler	Tüm İşletmeler	İstihdam	Yatırım	Katma Değer	İhracat	Kredilerden Aldığı
ABD	97,2	50,4	38	36,2	32	42,7
Almanya	99,8	64	44	49	31	35
Japonya	99,4	81,4	40	52	38	50
İngiltere	96	36	29,5	25,1	22,2	27,2
G.Kore	97,8	61,9	35,7	34,5	20,2	46,8
İtalya	97	56	36,9	53	-	-
Türkiye	98,8	45,6	6,5	37,7	8	3 - 4

Kaynak: (www.kobinet.org.tr, 07.09.2007)

Yukarıdaki tabloda da belirtildiği gibi farklı ülke ekonomilerinde, toplam işletmelerin neredeyse tamamını KOBİ'ler oluşturmaktadır. Ülkemiz açısından ise toplam istihdamdaki payı %76,7, yatırım içindeki payı %38, yaratılan katma değer içindeki payı da %26,5'tir. Ancak, ülkemizdeki KOBİ'lerin ihracat içindeki payı ve toplam kredilerden almış oldukları pay diğer ülkelere göre oldukça düşüktür.

3. KOBİ'LERDE HALKA AÇILMA

Makro ekonomik istikrar ortamında ekonomik büyümenin kalıcı olması açısından KOBİ'lerin finansmanı büyük önem taşımaktadır. Bu nedenle KOBİ'lerin varlığını sürdürmesi ve büyümesi yolunda en önemli engel, kısıtlı finans olanaklarıdır.

Uzun vadeli tasarrufların olmaması sermaye birikiminde güçlükler yaratmaktadır. Bu durum yeni yatırımlara yönelen girişimciler ile büyüme ve teknolojik yenilenme çalışmaları yürüten küçük ve orta büyüklükteki sanayi kuruluşlarını finansman sorunu ile karşı karşıya bırakmaktadır (Topaç, 2003). Bu durumda halka arz, alternatif bir finansman tekniği olarak ortaya çıkmaktadır. Böylelikle halka açılan ve hisse senetleri borsada işlem gören KOBİ'ler için aşağıdaki unsurlar devreye girmektedir (www.spk.gov.tr, 23.05.2007):

- **Kaynak İhtiyacının Karşlanması:** Hisse senetlerinin satılmak üzere halka arz edilmesi ile birlikte şirketler önemli büyüklükte bir kurumsal finansman kaynağına ulaşma imkanına sahip olurlar. Bu kaynak geçici değil, kalıcı niteliktedir. Halka açılan bir şirket, gelecekte hisse senetlerini tekrar halka arz etmek veya tahvillerini halka arz yoluyla yatırımcılara satmak suretiyle sermaye piyasalarından yeniden kaynak temin etmek imkanına sahiptir.
- **Ortaklara Likidite Sağlanması:** Halka açılmak suretiyle borsada işlem gören şirketler, ortaklarına ve yatırımcılara kendi hisse senetleri için piyasa yaratmış olurlar.
- **İtibar Görme:** Halka açık şirketlerin istikrarlı ve güven verici bir görünüm arz etmesi sonucu söz konusu şirketler daha fazla itibar görürler.
- **Yaygın Tanıtım:** Halka açık anonim ortaklık olmanın beraberinde getirdiği kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ile birlikte ortaklıklar daha şeffaf hale gelir. Bu durum yatırımcıların ortaklık hakkında daha fazla bilgi sahibi olmasına ve şirketin basında daha fazla yer almasına yol açar.
- **Kurumsal Yönetimin Tesis Edilmesi:** KOBİ'lerin neredeyse tamamına yakın bir kısmı aile şirketlerinden oluşmaktadır. Şirket'in halka açık hale gelmesi, mülkiyet ve yönetimin ayrılmasına ve bu suretle şirketin profesyonel yöneticiler tarafından yönetilmesine neden olur.

4. DÜNYA'DA KOBİ BORSALARI

Dünya piyasalarında; KOBİ'lerin risk durumu, ana borsada işlem gören şirketlere göre daha yüksek olarak görülmektedir. Ana piyasanın volatilitisini artırmaktan kaçınmak ve ana pazarın kotasyon koşullarını KOBİ'lere uygun hale getirme gereksiniminde kalmamak gibi sebeplerle KOBİ'lerin ana borsa içinde değerlendirilmemektedir. Bunun nedenleri ise genel olarak piyasanın kalitesinin düşmesinden ve risk algılamasının artmasından kaçınmaktır (Emre ve Budak, 2006; 11).

Dünyada KOBİ Borsaları incelendiğinde, KOBİ Borsası uygulamalarının iki şekilde ortaya çıktığı görülmektedir.

Bunlardan birincisi; borsada KOBİ'ler için ayrı bir pazarda farklı kotasyon koşulları, kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ve işlem sistemleri çerçevesinde işlem gördükleri borsalardır. Diğer ise, özellikle bazı ülkelerde yasal yükümlülüklerin KOBİ'leri ana borsanın içerisinde değerlendirmeye izin vermemesi sebebiyle; KOBİ Borsalarının ayrı bir tüzel yapı içerisinde değerlendirilmesidir.

Bu uygulamalar içinde kısa ya da uzun sürelerde başarılı olan örnekler olduğu gibi, kuruluşundan itibaren başarısız olan ya da faaliyete geçtikten belli bir süre sonra başarısız olan örnekler de bulunmaktadır.

Başarılı borsalar işlem gören şirketler, yatırımcılar ve aracı kuruluşlar olmak üzere üç ayrı kesimin ihtiyacına cevap verirken, devletin desteği KOBİ Borsalarının başarı şansını artırmaktadır. Bu çalışmada, dünyadaki KOBİ Borsaları ana borsa içerisinde işlem gören pazarlar ve ayrı tüzel kişiliğe sahip borsalar olarak değerlendirilmiştir. Bu borsalarla ilgili genel bilgiler Tablo 6'da verilmiş olup önemli olanları ayrıntılı olarak açıklanmıştır.

Tablo 6: Dünyada KOBİ Borsaları

DÜNYADA KOBİ BORSALARI		
Ana Piyasa İçerisinde İşlem Gören KOBİ Borsaları		
AIM	Kuruluş Yeri	İngiltere
	Kuruluş Yılı	1995
	Kote Şirket Sayısı	1351
	Açıklamalar	Londra Borsası içerisinde kurulmuş olup halen faaliyetlerini sürdürmektedir.
Neuer Markt	Kuruluş Yeri	Almanya
	Kuruluş Yılı	1997
	Kote Şirket Sayısı	240
	Açıklamalar	Başarısızlık sebebiyle 2003'te tamamen kapatılmıştır.
Nuovo Mercato	Kuruluş Yeri	İtalya
	Kuruluş Yılı	1999
	Kote Şirket Sayısı	44
	Açıklamalar	Başarısızlık sebebiyle tamamen kapatılmıştır.
Nouveau Marche	Kuruluş Yeri	Fransa
	Kuruluş Yılı	
	Kote Şirket Sayısı	35
	Açıklamalar	Başarısızlık sebebiyle tamamen kapatılmıştır.
Ayrı Tüzel Kişiliğe Sahip Kobi Borsaları		
Nasdaq	Kuruluş Yeri	A.B.D.
	Kuruluş Yılı	1971
	Kote Şirket Sayısı	3153
	Açıklamalar	Halen faaliyetlerini sürdürmektedir.
Kosdaq	Kuruluş Yeri	Güney Kore
	Kuruluş Yılı	1996
	Kote Şirket Sayısı	912
	Açıklamalar	Ana borsa ile birleşmiştir.
Rasdaq	Kuruluş Yeri	Romanya
	Kuruluş Yılı	1996
	Kote Şirket Sayısı	44
	Açıklamalar	Bükreş Borsası bünyesinde faaliyetine devam etmektedir.
Jasdaq	Kuruluş Yeri	Japonya
	Kuruluş Yılı	1976
	Kote Şirket Sayısı	945
	Açıklamalar	Halen faaliyetlerini sürdürmektedir.
Mesdaq	Kuruluş Yeri	Malezya
	Kuruluş Yılı	1997
	Kote Şirket Sayısı	100
	Açıklamalar	Kuala Lumpur Borsası bünyesinde faaliyetine devam etmektedir.

Kaynak: (www.tspakb.gov.tr, 15.10.2007)

4.1. Ana Borsa İçinde İşlem Gören Pazarlar

Ana borsa içinde işlem gören KOBİ pazarlarının ortak özelliği, borsaya kotasyon koşullarında KOBİ'lere özel bazı esneklikler sağlanmış olmasıdır. İngiltere'deki Alternative Investment Market (AIM) ve Güney Kore'deki KOSDAQ gibi şirket sayısı ve piyasa değeri açısından başarılı ve büyük örneklerin yanısıra, Almanya'daki Deutsche Börse içinde yer alan Neuer Markt ve İsviçre'deki Swiss Exchange içerisinde yer alan New Market 2003 yılında kapanmıştır. Bu pazarlarda işlem gören şirketler durumlarına göre değerlendirilmiş ve bazıları ana borsaya dahil edilirken bazıları çıkarılmıştır.

Güney Kore'de ayrı bir borsa olarak kurulan KOSDAQ, 2005 yılı içerisinde ana borsa ile birleştirilmiş ve bir alt pazar haline getirilmiştir. Aynı şekilde Romanya'da kurulan Rasdaq'da Bükreş Borsası'nın bir alt pazarı haline gelmiştir. Euronext tarafından kapatılan Nouveau Marche ve İtalya'da kapatılan Nuovo Mercato' da birer örnek oluşturmaktadır.

4.1.1.İngiltere Alternatif Yatırım Borsası (AIM)

Alternative Investment Market (AIM), 1995 yılında Londra Borsası içinde küçük ve orta ölçekli şirketlerin işlem görmesi için oluşturulmuştur. Kuruluşundan bu yana 2100' den fazla şirket AIM'de işlem görmüştür. Bu şirketlerden 250 si uluslararası şirketlerdir. Bu süreçte kabul edilen şirketlerden bazıları ana borsaya geçmiş, bazıları da kotasyon koşullarını kaybederek kot dışı kalmıştır. 2006 yılında AIM'de 22 farklı ülkeden ve 33 farklı sektörden 1300'ün üzerinde şirket işlem görmektedir (AIM, 2006; 1). AIM'in piyasa değeri 28 milyar İngiliz Sterlini dolaylarındadır (LeBoeuf-Lamb, 2006; 1).

AIM; her ülkeden, her sektörde ve her büyüklükteki şirketlere açık olup; mali büyüklüklerle, halka açıklık oranı veya şirket değeri ile ilgili hiçbir koşul aramamaktadır. Bunların dışında AIM'de işlem görmek için yerine getirilmesi gereken farklı koşullar bulunmaktadır. İşlem görmek isteyen şirketler, Londra Borsası'nda "görevlendirilmiş danışman" olarak bulunan şirketlerden biriyle anlaşmalı ve AIM'de işlem gördüğü sürece sürekli olarak bir görevlendirilmiş danışmanı bulunmalıdır. Görevlendirilmiş danışman şirketler, aracı kurumlar, bankalar, bağımsız denetim şirketleri veya kurumsal finansman danışmanlığı şirketleri olabilmektedir. Bunun dışında, işlem görmek isteyen şirketlerin halka arzında da bir aracı kurumla anlaşmaları şartı bulunmaktadır. Bu aracı kurum görevlendirilmiş danışman olabileceği gibi farklı bir aracı kurum da olabilir. AIM'de faaliyet gösteren 68 adet "Görevlendirilmiş Danışman Şirket" ve 61 adet Aracı Şirket bulunmaktadır. Bunlardan 32si her iki faaliyeti de yürütmektedir. (Johnson, 2003; 11). Ayrıca hisse transferinin serbest olması, anonim şirket olarak kurulmuş olması, istenilen belgeleri uygun bir şekilde hazırlayarak borsaya teslim etmesi ve bildirilen borsa ücretlerini ödemesi diğer koşullar olarak sıralanmaktadır (Emre ve Budak, 2006; 15)

AIM'de işlem yapmanın ana borsaya göre daha riskli olmasına ve likiditenin daha düşük olmasına rağmen (Bridgewell, 2004; 17), AIM gerek kote olan şirket sayısı gerekse işlem hacmi ve finansal büyüklüğü göz önünde bulundurulduğunda başarılı bir örnektir. AIM'in başarısında ön plana çıkan başlıca konular danışman şirketle birlikte hareket etme zorunluluğu, basit kotasyon koşulları ve bazı vergisel teşvikler olarak sıralanmaktadır.

4.1.2. Alman Yeni Piyasası –(Neuer Markt)

Alman Borsası (Deutsche Börse)'nda hisse senetlerinin işlem gördüğü piyasalar aşağıda sıralanmıştır (Emre ve Budak, 2006; 17) :

- Resmi Piyasalar (Amtlicher Markt),
- Organize Piyasalar (Geregelter Markt),
- Resmi Olmayan Organize Piyasalar (Freiverkehr Markt),
- Yeni Piyasa (Neuer Markt).

Yukarıda sıralanan piyasalardan Neuer Markt; küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin işlem görmesi için oluşturulmuş bir pazar olup faaliyetine 1997 yılında başlamış ve 5 Haziran 2003 tarihine kadar devam etmiştir. Neuer Markt kuruluşundan itibaren yeni kurulan ve ağırlıklı olarak teknoloji şirketlerinin ilgi gösterdiği bir borsa olmuştur. Ancak 2000 yılı sonrasında internet ve teknoloji şirketlerinde ortaya çıkan kriz, en çok Neuer Markt'taki şirketleri etkilemiştir. Bu krizin ardından, aslında borsanın başarısını sağlamak üzere oluşturulmuş olan kolay kotasyon koşulları, denetim ve kamuyu aydınlatma kurallarındaki esneklik gibi konular bu borsanın riskli görülmesine sebep olmuş ve yatırımcılar Neuer Markt'da işlem gören şirketlerin hisse senetlerine ilgi göstermemiştir. Deutsche Börse'nin yatırımcı güvenini yeniden kazanmak için pazarlarında yeni bir yapılanmaya giderek kotasyon koşullarını, işlem kurallarını ve pazar tanımlarını değiştirmesi yeterli olmamış ve yatırımcı ilgisi bu şirketlere çekilemeyince Neuer Markt tamamen kapatılmıştır (Emre ve Budak, 2006; 17).

Yukarıda açıklanan AIM ve Neuer Markt örnekleri incelendiğinde görülmektedir ki; AIM'in başarısının anahtarı olarak ortaya çıkan basit kotasyon koşulları, esneklik gibi konular, benzer alanda faaliyet göstermek için kurulmuş olan Neuer Markt'in başarılı olmasını sağlamamıştır. Aksine kriz durumunda tam tersi yönde etki yapmıştır.

4.2. Ayrı Tüzel Kişiliğe Sahip Kobi Borsaları

1971 yılında ABD 'de Nasdaq'ın kurulması ve başarılı olması diğer ülkeleri de benzer piyasalar oluşturmaya yönlendirmiştir. Nasdaq'ın da başarısında kolay kotasyon koşullarının önemli bir yeri olmuştur ve işlem gören şirket sayısı kısa sürede 3000'in üzerine çıkmıştır.

Nasdaq, bir KOBİ Borsası konumunda olmamakla beraber, KOBİ'lerin de yoğun bir şekilde işlem gördüğü bir borsadır. Çalışmanın bu bölümünde, diğerlerine örnek oluşturmuş olması açısından öncelikle Nasdaq hakkında bilgiler verilmiş ve ardından ayrı tüzel kişiliğe sahip olarak kurulmuş olan Kosdaq, Rasdaq, Jasdaq ve Mesdaq üzerinde durulmuştur.

4.2.1. Nasdaq

Nasdaq, tezgahüstü piyasaları düzenlemek amacıyla görevlendirilen Aracı Kuruluşlar Birliği'nin (NASD) çalışmaları sonucunda 1971 yılında faaliyetlerine başlamıştır. Kolay kotasyon koşulları dolayısıyla Nasdaq'ın gördüğü ilgi büyük olmuş ve hızla büyümüştür. Nasdaq, sadece teknoloji ya da KOBİ borsası olmayıp, her sektörden, her boyuttan şirketin kote olduğu, elektronik uzaktan erişimli işlem sistemine sahip bir borsadır.

Nasdaq son yıllarda hızlı bir değişim geçiren ve belirsizliğin yüksek olduğu bir borsa durumundadır (Darley ve Outkin, 2004; 1). Nasdaq'ın desteğiyle 1999 yılında kurulan Nasdaq Japonya beklenen başarıya ulaşamamış ve 2002 yılında Osaka Borsasına devredilmiştir. Nasdaq tarafından 2001 yılında alınarak adı Nasdaq Europe'a çevrilen Easdaq'da başarılı olamayarak 2003 yılında kapanmıştır. Nasdaq Almanya'da 2003 yılındaki kuruluşundan itibaren geçen ilk altı ayda hiçbir kotasyon olmayınca kapanmak zorunda kalmıştır (TSPAKB, 2003; 10)

4.2.2. Kosdaq

Kosdaq Borsası; Güney Kore'de 1996 yılında bilgi teknolojisi (knowledge-based) ve yüksek teknoloji şirketleri (high-tech) ile küçük ve orta ölçekli şirketlerin finansman sağlamasını kolaylaştırmak amacıyla kurulmuştur. Vizyonu, Asya'da önde gelen yüksek teknoloji şirketlerinin borsası olmak olan Kosdaq, Kore Borsası'na göre daha basit olan kotasyon şartları ve yüksek teknoloji şirketlerinin pazarı olarak tanınması nedeniyle tercih edilmektedir. Kosdaq işlem hacminin %75'i uzaktan erişim yolu ile gerçekleşmektedir. 2000 yılında Kore'deki tüm halka arzlar Kosdaq Borsası'nda gerçekleşmiştir (Emre ve Fıkrıkoca, 2004; 23-24).

Kosdaq Borsası'nda işlem görebilmek için şirketlerin, risk sermayesi şirketleri, diğer şirketler, yatırım fonları veya yabancı şirketler kategorilerinden en az birinin şartlarına uygun finansal yapıya sahip olmaları gerekmektedir. Kore Borsası'nda kotasyon koşulları detaylı ve ağır olduğu için KOBİ'ler kote olamamaktadır. Kosdaq'ın kotasyon şartları ise Kore Borsasına göre daha esnektir. Özellikle Risk Sermayesi şirketleri için hiç bir finansal şart aranmamaktadır.

Devlet, Kosdaq'ı geliştirmek için 1999 yılında çeşitli teşvikler getirmiştir. Bu teşvikler belli oran ve koşullarda vergiden muaf tutma, artırılmış esneklik, vergi

teşviki ve devletin risk sermayesi şirketlerine yatırım yapmak üzere mekanizmalar kurması olarak sıralanabilir.

Kosdaq'ın hızlı büyümesindeki ana etken, devlet desteğidir. Devlet, bu borsanın sahibi ve yöneticisidir. Bunun yanında, piyasa katılımcılarına tanıdığı vergi teşvikleri ve bizzat yatırımcı olarak borsaya iştirak etmesi borsayı büyütüştür. Ancak uluslararası rekabet koşulları, Kosdaq'ın ana borsa ile birleşmesini zorunlu kılmıştır (Emre ve Budak, 2006; 32).

4.2.3. Rasdaq

1996 yılında kurulan Rasdaq (Anghelache, 2006; 21) ABD'nin yardımı ile Nasdaq modelini esas almıştır. Rasdaq'ın kuruluş amacı Romanya'da sermaye piyasası oluşturmak ve özelleştirme programına destek olmaktır (Emre ve Budak, 2006; 32). Çok sayıda şirketin kote olabilmesi, piyasa yapıcılığı sistemi ve uzaktan erişim imkanları dolayısıyla tercih edilen bir borsa haline gelmiştir. Rasdaq'ın sahibi, 1995 yılında 68 aracı kuruluş tarafından kurulan Romanya Aracı Kuruluşlar Birliği'dir.

Rasdaq'ın kuruluşundan itibaren 2002 yılına kadar geçen ilk 6 yılda özelleştirme kapsamındaki şirketler için bir kotasyon şartı aranmamıştır. Ancak sığ kalan likidite ve büyümeyen piyasa dolayısıyla 2002 yılında yeni düzenlemeler yapılmıştır. Bu yıldan itibaren 3 ayrı segmente ayrılan piyasada her segment için ayrı kotasyon koşulları getirilmiştir. En üst segment, karlılık, ciro, toplam aktifler, halka açıklık oranı, piyasa değeri ve likidite açısından en ağır kotasyon şartlarının olduğu segmenttir. (Emre ve Budak, 2006; 34) Ayrıca, 2003 yılı sonundan itibaren Rasdaq'taki tüm şirketlere finansal raporlarını Uluslararası Muhasebe Standartlarına göre hazırlama zorunluluğu getirilmiştir.

Küçük yatırımcı haklarının korunmaması, mevzuatın yetersiz olması, kamuyu aydınlatma kurallarının yetersizliği ve Romanya muhasebe standartlarındaki farklılıklar gibi bazı sorunlar dolayısıyla, Kuruluşundan itibaren toplam 3687 şirketin kote olduğu Rasdaq'ın 2005 yılında Bükreş Borsası'yla birleştirilmesi kararlaştırılmıştır. Rasdaq 8 Aralık 2005 tarihinden itibaren Bükreş Borsası bünyesinde bir alt pazar olarak faaliyetlerine devam etmektedir.

4.2.4. Jasdaq

Jasdaq, Japonya'dan Tendo adı verilen küçük ölçekli şirketlerin işlem gördüğü tezgahüstü piyasa iken (Uno vd., 2002; 1), 13 Aralık 2004 tarihinde ise tezgahüstü piyasa statüsünden çıkarak bir borsa olarak yapılanmış ve tanınmıştır. Tezgahüstü piyasadaki şirketlerin tamamına yakını yeni kurulan borsaya kote olmuştur. İşlem sistemi olarak sürekli müzayede ve piyasa yapıcılığı bir arada kullanılmaktadır. 2005 yıl sonu itibariyle Jasdaq'ta 956 şirket kote olup, piyasa değeri 166.3 milyar \$'dır. 2005 yılı toplam işlem hacmi 164.4 milyar \$'dır (Emre, 2006; 45).

4.2.5. Mesdaq

Mesdaq'ın yasal altyapısı 1997 yılında, Malezya Sermaye Piyasası Otoritesi tarafından, yüksek teknoloji şirketlerinin finansmanı için ayrı bir menkul kıymet borsası kurulması amacı ile Nasdaq örnek alınarak oluşturulmuştur. Mesdaq'ın, Nasdaq'da olduğu gibi ağırlıklı olarak bilgi teknolojisi şirketlerinin pazarı olması ve büyüme aşamasındaki şirketlerin ile risk sermayesi şirketlerinin Malezya sermaye piyasalarından yararlanmaları amaçlanmıştır (TSPA KB, 2003; 23).

Mesdaq bir ileri teknoloji şirketleri pazarı olarak kurulmuşken, ilk kurulduğu 1999 yılında kote olan tek şirketin bir ileri teknoloji şirketi olmaması, Mesdaq'ın fazlasıyla esnek davrandığı ve kuruluş amacına göre hareket etmediği izlenimini yaratmış ve bu da borsanın başarısız olmasının ana sebeplerinden biri olmuştur. Bunun dışında, ileri teknoloji şirketlerinin riskli bir pazar olarak gördükleri Mesdaq'da yer almak yerine risk sermayesi şirketleri yoluyla ya da Singapur ve Hong Kong'taki yüksek teknoloji borsalarında halka açılarak fon temin etmeyi tercih etmeleri de önemli başarısızlık sebeplerinden biridir.

Yukarıda “Ana Borsa İçerisinde İşlem Gören Pazarlar” dahilinde iki, “Ayrı Tüzel Kişiliğe Sahip Borsalar” dahilinde beş olmak üzere yedi farklı uygulamaya yer verilmiştir. Bu borsaların başarılı ya da başarısız olmasında farklı sebepler bulunmaktadır. Örneğin; “Ana Borsa İçerisinde İşlem Gören Pazarlar” kapsamında değerlendirilen Neuer Markt, AIM'le benzer şartlara sahip olsa da başarılı olamamıştır. Yine aynı şekilde Nasdaq'ı örnek oluşturan diğer “Ayrı Tüzel Kişiliğe Sahip Borsalar” Nasdaq kadar başarılı olamamıştır. Bunun sebepleri olarak ülkelerin ekonomik durumları, işletmelerin finansal yapıları, ülkedeki siyasi ve ekonomik krizler, ülke otoritelerinin borsalara olan yaklaşımları ve işletmelerin yeni piyasalara olan ilgisi şeklinde değerlendirilmektedir.

5. TÜRKİYE'DE KOBİ BORSASI

5.1. İMKB Bünyesindeki Pazarlar

Ülkemizdeki temel uygulamaya bakıldığında İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda, Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarı olmak üzere, üç ana pazar faaliyet göstermektedir. Ancak İMKB İkinci Ulusal Pazar (Bölgesel Pazarlar) ve Yeni Ekonomi Pazarı İMKB bünyesinde dolayısıyla ana borsa içindeki pazarlardır. Ancak Gelişen İşletmeler Piyasaları ya da KOBİ Borsası ayrı tüzel kişilik olarak kurulan borsadır.

“İkinci Ulusal Pazar”, ülkemiz işletmelerinin yaklaşık %99.5'ini oluşturan, kaynak ihtiyacını karşılamada banka kredilerinden %3-4 oranında yararlanabilen, sadece özkaynak ile ömürlerini sürdürmeye ve büyüebilme mücadelesi veren Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin (KOBİ), Sermaye Piyasası'ndan kaynak temin edebilmeleri amacı ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) bünyesinde Ulusal Pazar şartlarını sağlamayan işletmeler için kurulmuştur.

“İkinci Ulusal Pazar”da işlem görmek için aranan şartlar daha esnek olarak düzenlenmiştir (www.imkb.gov.tr, 23.05.2007). Bu uygulamanın amacı, Kotasyon Yönetmeliğinde belirtilen maddi şartları sağlamayan, yöresel nitelikteki küçük ve orta ölçekli şirketlerin halka açılarak sermaye piyasasından kaynak kullanabilmelerini ve dolayısıyla yatırım ve aktiflerini artırarak Ulusal Pazar kriterlerine ulaşmasını sağlamak, bu süre içerisinde hisse senetlerinin fiyatlarının düzenli ve şeffaf bir piyasada, rekabet koşulları içinde oluşmasını temin etmektir. Resmî olarak Borsa Yönetim Kurulu’nun kararı İkinci Ulusal Pazar’da halka açılma için yeterlidir. 31 Aralık 2005 tarihi itibarı ile İkinci Ulusal Pazar’da 16 işletmenin hisse senetleri işlem görürken, 2007 yılında ise bu rakam 14 olarak belirlenmiştir (<http://www.imkb.gov.tr/bultenler.htm#not6>, 22.01.2008).

Dünyanın önde gelen borsalarında teknoloji (bilgisayar, İnternet, high-tech, iletişim) alanlarından faaliyette bulunan işletmelerin kuruluşlarında risk sermayesi yatırım ortaklıkları yoluyla kaynak sağlamışlardır. Bu nedenle İMKB bünyesinde bu potansiyeli barındıran ancak yeni kurulması nedeniyle “Ulusal ve İkinci Ulusal Pazar”da işlem görme şartlarına henüz ulaşmamış olan işletmelere yönelik olarak “Yeni Ekonomi Pazarı” kurulmuştur (www.imkb.gov.tr, 23.05.2007). Yeni Ekonomi Pazarı’nın oluşturulmasındaki amaç telekomünikasyon, bilişim, elektronik, İnternet, bilgisayar, üretim, yazılım ve donanım, medya veya Borsa Yönetim Kurulu’nca kabul edilecek benzeri alanlarda faaliyet gösteren teknoloji şirketlerinin, sermaye piyasasından kaynak elde etmelerini sağlamak ve bu şirketlerin hisse senetlerinin borsada güven ve şeffaflık ortamında, organize bir ikincil piyasada işlem görmesini temin etmektir. 31 Aralık 2005 tarihi itibarı ile Yeni Ekonomi Pazarı’nda 2 işletmenin hisse senetleri işlem görürken, 2007 yılında bu rakam 3 olarak açıklanmıştır (<http://www.imkb.gov.tr/bultenler.htm#not6>, 22.01.2008)

Yukarıdaki açıklamalardan hareketle İMKB Ulusal Pazar mevcut durumda işletmelerin finansman ihtiyacına cevap verememesinin başlıca nedeni KOBİ’lerin ya da işletmelerin temel hedeflerinin İMKB Ulusal Pazar’da yer almak istemeleridir. İkinci Ulusal Pazar’ın ikinci sınıf bir borsa olarak algılanması, ana borsanın tam olarak yöre yatırımcılarına cevap vermemesi ve işletmeler için farklı vergi avantajlarına sahip olmaması ise diğer nedenler olarak sıralanmaktadır (Ercan, 2005; 20).

5.2. Gelişen İşletmeler Piyasaları (GİP)

Özellikle Anadolu’da bulunan ve İMKB ölçeğine göre küçük kalan birçok işletmenin hisse senedi ihraç ederek sermaye piyasalarından fon temin etmelerini kolaylaştıracak organize bir ikinci el piyasa oluşturulması yönünde talepleri bulunması ile Anadolu’da faaliyet gösteren KOBİ’lere odaklanılmıştır. Yapısı ve organizasyonu KOBİ’lerin ihtiyaçlarına göre düzenlenmiş bir piyasanın varlığının, KOBİ’lerin bu piyasaya girmeleri konusunda başlı başına bir teşvik unsuru oluşturacağı ve bölgesel bazda şirketlerin piyasaya katılımının artması ile birlikte, İMKB’ye soğuk bakan ve sermaye piyasalarına yatırım yapmak

konusunda çekingen davranan Anadolu yatırımcısının, kendi yöresinde yer alan, tanıdığı ve yakından bildiği şirketlere daha rahat yatırım yapabileceği dikkate alınarak, bu işlevi görececek bir piyasa oluşturulması için Sermaye Piyasası Kanununun 40'inci maddesindeki yetkiye dayanılarak, Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik (Genel Yönetmelik) 18.03.2003 tarihinde yayımlanmıştır (www.spk.gov.tr, 23.05.2007). Bu yönetmeliğin amacı; başta küçük ve orta büyüklükteki işletmeler olmak üzere, gelişme ve büyüme potansiyeline sahip işletmelerin sermaye piyasalarından fon sağlamalarına imkan tanımak üzere sermaye piyasası araçlarının aracı kuruluşlar vasıtasıyla alım ve satımının yapıldığı teşkilatlanmış piyasaların kuruluş, teşkilat, faaliyet, üyelik, denetim ilke ve esaslarını düzenlemektir (18/3/2003 tarih ve 25052 sayılı Resmi Gazete, Madde1).

Söz konusu yönetmelikte kurucu şirket, piyasa ve piyasa üyesi kavramları dikkat çekmektedir. Piyasaya ilişkin organizasyonu oluşturmak, geliştirmek, piyasanın güven ve istikrar içerisinde, serbest rekabet koşulları altında, dürüstlük ve açıklık ilkeleri çerçevesinde faaliyette bulunmasını sağlamakla görevli olacak bir anonim şirketin kurulması öngörülmektedir. Bu şirketin kuruluş çalışmaları 2005 yılı başından itibaren Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) koordinasyonunda yürütülmüştür. İşletmelerin ihtiyaç duyduğu uzun vadeli özkaynak veya yabancı kaynağın sermaye piyasalarından sağlanmasında önemli görevler üstelenecek Gelişen İşletmeler Piyasaları (GİP) 'nın kuruluşuna yönelik, SPK'dan ve Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'ndan gerekli izinler alınmış ve şirket ticaret siciline tescil ettirilerek 30 Aralık 2005 tarihi itibarıyla tüzel kişilik kazanmıştır (GİP A.Ş. Faaliyet Raporu, 2006; 2).

Teknolojik gelişmeler ve dünya örnekleri çerçevesinde; tek bir şirket oluşturulması ve ABD'deki NASDAQ modelinin benimsenmesi öngörülmüştür. Ülkemizde ise Kurucu Şirketin, belirlenecek pilot illerde temsilcilikler/şubeler açmak suretiyle ilgili illerdeki ortaklıkların/firmaların katılımını teşvik etmesi ve sistemin tüm ülkedeki yatırımcıların katılımına açık olması tasarlanmaktadır. Ortaklar arasında reel sektörün ve piyasanın katılımcılarının bulunmasına büyük önem verilmekte, bu kapsamda Türkiye Odalar ve Borsalar Birliğinin (TOBB), Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliğinin (TSPAKB), mali kuruluşların ve reel sektörü temsil eden diğer bazı meslek örgütlerinin yer alması öngörülmüştür (www.spk.gov.tr, 23.05.2007).

Yönetmelikte piyasa kavramı, başta küçük ve orta büyüklükteki işletmeler olmak üzere, tüm sektörlerde gelişme ve büyüme potansiyeline sahip işletmelerin sermaye piyasalarından fon sağlamalarına imkan tanımak üzere, mevzuat hükümlerine uygun olarak sermaye piyasası araçlarının aracı kuruluşlar vasıtasıyla alım satımının yapıldığı borsa dışı teşkilatlanmış piyasaları, piyasa üyesi kavramı, piyasa üyeliğine kabul edilmiş aracı kurum ve bankaları ifade etmektedir (18/3/2003 tarih ve 25052 sayılı Resmi Gazete, Madde2).

Yukarıdaki kavramlar çerçevesinde piyasanın temel işleyiş mekanizması aşağıdaki gibi sıralanabilir (www.spk.gov.tr, 23.05.2007):

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

Gelişen İşletmeler Piyasası'nın ortakları 52 aracı kuruluş, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekle İdaresi Başkanlığı (KOSGEB) ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği (TSPAKB)' dir. 10 milyon YTL sermaye ile kurulan GİP'nin ortaklık yapısının dağılımı şöyledir:

- | | | |
|---------------------------|-----|-----|
| • Aracı Kurum ve Bankalar | %85 | (A) |
| • TSPAKB | %5 | (B) |
| • TOBB | %5 | (C) |
| • KOSGEB | %5 | (D) |

GİP, sermaye ve yönetim yapısı itibarıyla ülkemizin kolektif katımlı ilk özel borsası olma özelliğine sahiptir. GİP sermayesi A, B, C, D olmak üzere dört grup paya ayrılmıştır. Yukarıdaki oranlarda da belirtildiği gibi sermayenin 8.500.000 YTL'lik bölümü (A), 500.000 YTL'lik bölümü (B), 500.000 YTL'lik bölümü (C), 500.000 YTL'lik bölümü (D) grubu pay sahipleri tarafından taahhüt edilmiştir. Taahhüt edilen sermayenin ¼'lük bölümü, ana sözleşme gereği kurucular tarafından 01.03.2006 tarihinde yatırılmıştır (GİP A.Ş. Faaliyet Raporu, 2006; 4).

KOBİ Borsası olarak adlandırılan Gelişen İşletmeler Piyasası'nın İMKB'ye alternatif değil, İMKB'nin tamamlayıcısı olacağı ve orta vadede rakip hale geleceği düşünülmektedir. Dolayısıyla temel amaç, KOBİ'lerin halka açılmalarını

sağlamak ve bundan hareketle reel sektörle tasarruf sahiplerini bir araya getirmektir. Çünkü yerel düzeyde borsalarla ilgilenen ve burada başarılı olacak olan KOBİ'lerin bir sonraki hedefi İMKB kapsamında finansal faaliyetlerini sürdürmek olacaktır (Gök, 2004; 198).

İlk aşamada özel şirket statüsünde kurulacak olan KOBİ Borsaları, Türkiye'nin birçok bölgesinde yerel faaliyetler yürütecektir. Bu açıdan ilk olarak İMKB'de işlem görmeyen ve SPK kaydındaki işletmelerin hedeflenmektedir. İMKB'de 2005 yılında işlem gören işletme sayısı 308, işlem görmeyenlerin sayısı ise 315'tir. Buna bağlı olarak "İkinci 500 Büyük Şirket" sıralamasında yer alan işletmeler KOBİ Borsası'nın hedef işletmeleri olarak görülmektedir (www.kobifor.com). Dolayısıyla KOBİ'lerin sermaye piyasalarından yararlanarak elektronik ortamda bir KOBİ piyasasının oluşturulması ve piyasanın Anadolu'daki işletmelere yayılması hedeflenmektedir. İşletmelerin ihtiyaç duyduğu uzun vadeli özkaynak ve yabancı kaynağın sermaye piyasalarından sağlanmasında Gelişen İşletmeler Piyasası en önemli görevi olmaktadır. GİP diğer görevleri ise aşağıdaki gibi sıralanabilir (Emre ve Budak, 2006; 9):

- Piyasa üyelik başvurularını karara bağlamak ve gerektiğinde piyasa üyelerinin üyelikten geçici veya sürekli çıkarılmasına karar vermek,
- Sermaye piyasası araçlarının piyasada işlem görmeye kabulü ile ilgili başvuruları karara bağlamak,
- Sermaye piyasası araçlarının geçici veya sürekli olarak piyasadan çıkarılmasına karar vermek,
- Piyasada işlemlerin mevzuata ve kurallara uygun olarak düzenli bir şekilde yürütülmesini sağlamak,
- Yönetmeliklerle belirlenmiş veya ihtiyaç duyulabilecek komiteleri kurarak, üyelerini seçmek ve çalışma esaslarını düzenlemek,
- Yabancı borsa, piyasa veya kuruluşlarla işbirliği anlaşmaları yapmak,
- Piyasa bültenini çıkarmak, piyasa tarafından açıklanması gereken bilgilerin ve piyasada teşekkül eden fiyatların düzenli olarak yayımlanmasını sağlamak,
- Piyasada işlem gören sermaye piyasası araçları ve sermaye piyasası araçları piyasada işlem gören kuruluşlar hakkında istatistikler düzenleyerek yayımlamaktır.

Kurulacak olan piyasada işlem sistemi olarak piyasa yapıcılığı yöntemi uygulanacaktır. Müşteri tarafından verilen emirler, ilgili piyasa yapıcılarına iletilecek ve ilgili piyasa yapıcılarının verdiği kotasyonlar üzerinden emirler karşılanacaktır. Piyasa yapıcılığı menkul kıymet bazında olacak ve bir aracı kurum, birden fazla hisse senedinde piyasa yapıcısı olabilecektir. İşlemler, ortak bir elektronik işlem platformu üzerinde gerçekleştirilecektir.

GİP'in likidite yaratacak bir yapı olarak örgütlenmesi büyük önem arz etmektedir. Bu nedenle, piyasanın aktörlerini oluşturan fon arz edenler, talep edenler ve aracılık edenler açısından ihtiyaç ve risk analizi yapılmasının yanı sıra sistemin bir takım teşviklerle desteklenmesi gerekmektedir (GİP Faaliyet Raporu, 2006; 4).

KOBİ Borsalarının oluşumuna ilişkin olarak kuruluş aşamasındaki öneriler olarak aşağıdaki konu başlıkları sıralanabilir (Ercan, 2005; 24-26: Çatal, 2007; 225-258: Aras ve Müslümov, 2002):

- Yeni büyük alt yapı yatırımlarına gitmeyerek İMKB'nin altyapısının kullanılması,
- Mevcut aracı kurumlardaki ekran sayısının İMKB, KOBİ Borsaları A.Ş. - Doğu ve KOBİ Borsaları A.Ş (Merkez Gaziantep) - Batı (Merkez Denizli) olmak üzere üçe çıkarılması,
- Borsa merkezinin İstanbul'da yer alması ve Anadolu'daki yatırımcıların ve KOBİ'lerin piyasaya katılımını sağlamak amacıyla Gaziantep, Denizli, Kahramanmaraş, Konya gibi illerde temsilcilikler açılması ve böylelikle yöre yatırımcısı ile KOBİ'nin yakınlaşmasının sağlanması ile özellikle halka açılmalarda firmanın bulunduğu ildeki yatırımcılara öncelikli satınalma hakkı verilmesi,
- İmalat sanayinde faaliyet gösteren KOBİ'ler ile teknoloji işletmeleri için Yerleşik Şirketler Pazarı ve Girişim Şirketleri Pazarı olmak üzere iki pazarın oluşturulması,
- Kayıt dışılığın önlenmesine engel olmak adına özellikle halka açık KOBİ'ler için vergi indrimi sağlanması; böylelikle KOBİ'lerin ve bireysel - kurumsal yatırımcıların piyasaya yönlendirilmesi,
- KOBİ Derecelendirme ve takip merkezi oluşturulması; dolayısıyla kotasyon şartlarını işletmenin kalitesine, farklı bir ifadeyle derece notuna bakılarak yerine getirilmesinin sağlanması,
- Etkin bağımsız dış denetimi yeterli görmesi ve dolayısıyla özellikle kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin İMKB'deki sisteme bağlı olarak yürütülmesi,
- Ekonomik faktörlerin yanında borsa ve yatırım kültürünün oluşturulması,
- Uzun vadeli yatırım anlayışının geliştirilmesi,
- Finansal danışmanlık sağlanması ve
- Küçük işletmelerin birleşerek oluşturacakları şirketlerle sermaye piyasasına gelmelerinin sağlanması şeklinde özetlenebilir.

Ancak tüm bu yapısal öneriler ve örnek uygulamaların bir ülkede başarı sağlarken bir diğerinde başarısız olduğu da açıktır. Bu durumda, KOBİ Borsaları'nın oluşturulması aşamasında ülkedeki KOBİ'lerin bu borsalara ilgisini çekecek ve borsanın başarısını ve kalıcılığını sağlayacak faktörlerin çok iyi incelenmesi ve uygulamaların buna göre şekillendirilmesi gerekmektedir.

6. SONUÇ VE ÖNERİLER

KOBİ'lerin finansal sorunlarına çözüm oluşturan en önemli yollardan birisi halka açılmaları olarak değerlendirilmektedir. KOBİ'lerin halka açılmalarını sağlamayı ve bundan hareketle reel sektörle tasarruf sahiplerini bir araya getirmeyi amaçlayan ve KOBİ Borsası olarak da anılan Gelişen İşletmeler Piyasası, İMKB'nin bir alternatifi olmasının ötesinde tamamlayıcı bir rol üstlenecektir.

KOBİ Borsasının borsa sistemi yerine piyasa sistemi kullanması gerekliliği, böyle bir borsanın faaliyete geçmeden önce ekonomideki kayıt dışılığın engellenerek işletmelerin daha denetlenebilir hale getirilmesi gerekliliği gibi eleştiriler de olmasına rağmen AB sürecinde KOBİ Borsasının hayata geçirilmesi de bir gereklilik olarak ön plana çıkmaktadır.

Avrupa Birliği sürecinde, KOBİ'lerin desteklenmesi ve fon ihtiyaçlarının karşılanabilmesi için sermaye piyasalarının kullanılması ve dolayısıyla sadece KOBİ'lerin yer alacağı borsaların oluşturulması stratejik önem arz eden bir gelişmedir. Bu anlamda KOBİ'lerin sermaye piyasasına yönelmelerini sağlamak adına ayrı tüzel kişiliğe sahip Gelişen İşletmeler Piyasası'nın kurulmasına ilişkin faaliyetler hala devam etmektedir. Bu süreçte önemli olan borsanın işleyişinin ve işletmelere sağlayacağı olanakların açıklanması ve bilgilendirmenin yapılmasıdır. Bu açıdan önemli olan KOBİ'lerin, aracı kurumların ve yatırımcıların bu yönde taleplerinin olmasıdır.

Bu sürecin en iyi şekilde tamamlanarak başarılı bir KOBİ Borsasının oluşturulması imkansız değildir. Ancak dünyadaki örnekler de incelendiğinde başarılı bir KOBİ Borsası oluşturmanın zorluğu ve durumsal koşullara bağlı olarak bir ülkede başarıyı getiren bir hareketin diğerinde başarısızlığı tetiklediği görülmektedir.

Sonuç olarak, KOBİ'lerin KOBİ Borsasına sorunsuz şekilde kote olabilmeleri için; basitleştirilmiş kotasyon koşulları, ana borsaya nazaran daha esnek bir yapı, KOBİ'lerin borsada işlem görmeye hazır hale getirilmelerinde yardımcı olacak AIM' deki "görevlendirilmiş danışman" uygulamasına benzer bir uygulama, kote olmak isteyen KOBİ'lere vergi muafiyeti ya da indirim gibi bazı teşvikler sağlanması, KOBİ'lerin yeni gelişmelerle ilgili sürekli eğitilmesi ve bilgilendirilmesi gibi uygulamalar, bu süreçte başarılı olmayı sağlayacak adımlardan bazıları olarak sıralanabilmektedir.

KAYNAKLAR

AIM: The Most Successful Growth Market in the World, London Stock Exchange Brochure, January 2006, London

ANGHELACHE, G. (2006); "The Capital Market in the Context of the Integration within the European Union", Theoretical and Applied Economics, Bükreş Romanya

ARAS, G. ve MÜSLÜMOV A. (2002); "Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisinde KOBİ'lerin Yeri: Finansman, Ekonomik Sorunlar ve Çözüm Önerileri, 21.Yüzyılda KOBİ'ler Sempozyumu, KKTC

BAŞMANAV, H. S. (2001); "AB Terminolojisinde KOBİ'lerle İlgili Sözcük ve Kavramlar", Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı (KOSGEB)

BRIDGEWELL, (2004); "Introduction to Alternative Investment Market by Bridgewell", Azure Dynamics Brochure, London, England

ÇATAL, F. M. (2007); "Avrupa Birliği'ne Uyum Sürecinde Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Sermaye Piyasası Yoluyla Finansmanı ve Bir Model Önerisi (Doğu Anadolu Bölgesi'nde Bir Uygulama)", Yayınlanmamış Doktora Tezi, Erzurum

ÇELİKKOL, H. (2007); "Türkiye'de KOBİ'lerin Finansmanına Yönelik Arayışlar Çerçevesinde KOBİ Borsalarının Uygulanabilirliği", Dayanışma Dergisi, Sayı 95

DARLEY, V., OUTKIN, A. (2004); "A Nasdaq Market Simulation: Draft in Progress", Bios Group, New York, USA

EMRE, Z. ve BUDAK A. (2006); "Dünya Uygulamaları Çerçevesinde KOBİ Borsaları", Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği

EMRE, Z. (2006); "Japonya Sermaye Piyasası", Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği

EMRE, Z. ve FIKIRKOCA E. (2004); " Güney Kore ve Türkiye Sermaye Piyasaları", Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği

ERCAN, M.K. (2005); "KOBİ Borsaları", w3.gazi.edu.tr/mkercan/kobiborsalari.pdf, Avrupa Birliği'ne Giriş Sürecinde KOBİ'ler Sempozyumu Balıkesir Üniversitesi, Bandırma İİBF

GİP, (2006); "Gelişen İşletmeler Piyasaları Anonim Şirketi Faaliyet Raporu", 01.01.2006 - 31.12.2006 Dönemi, İstanbul

Resmi Gazete, 18/03/2003 tarih ve 25052 sayılı "Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik"

GÖK, M. (2004); "İşgücü Piyasası ve KOBİ'ler", Roma Yayınları, 1. Baskı, Ankara

İMKB (2007); http://www.imkb.gov.tr/halkaarz/kobi_tekno.htm; "KOBİ'lere Yeni İmkan" (23.05.2007)

İMKB (2008); <http://www.imkb.gov.tr/bultenler.htm#not6>, (22.01.2008).

İŞ BANKASI (2007); http://www.isbank.com.tr/dosya/ekon-tr_kobiler2004.pdf, (24.09.2007)

JOHNSON, N. (2003); "Alternative Investment Market", PDAC 2003 International Convention, Canada

KOBİNET(2001): <http://www.kobinet.org.tr/hizmetler/bilgibankasi/ekonomi/docs/TA.pdf>, (07.09.2007)

KOSGEB (2005); "2002 Yılı Genel Sanayi ve İşyerleri Sayımı İmalat Sanayi Değerlendirmesi", Ekonomik ve Stratejik Araştırmalar Merkez Müdürlüğü- Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı Ankara

KOSGEB (2007); <http://destek.kosgeb.gov.tr/kobitanim/KobiYonetmelik.aspx>, (21.10.2007)

LEBOEUF-LAMB, (2005); "AIM-Alternative Investment Market of the London Stock Exchange", LeBoeuf-Lamb Company Brochure, London, England

PEKAK, B. vd (2004); "Risk Yönetimi ve Basel II' nin KOBİ'lere Etkileri", Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No:228

SPK (2007); http://www.spk.gov.tr/kobi/kobi_brosuru.html; "KOBİ'lerin Halka Açılmalarının Faydaları" (23.05.2007)

SPK (2007); http://www.spk.gov.tr/kobi/kobi_piyasasi_calismalari.html; "KOBİ'lere Yönelik Teşkilatlanmış Piyasa (KOBİ Piyasası) Oluşturulması Çalışmaları (23.05.2007)

TOBB (2007), www.tobb.org.tr/abm/haberler/abdisbirligi/Kerim%Doganay%20Sunus.ppt, 22.10.2007

TOPAÇ, E. "Sermaye Piyasalarının Gelişiminde İzlenecek Yol- KOBİ Borsaları", (<http://www.gedik.com/Analiz/Sermaye>, erişim tarihi 10.05.2007)

Sevinç GÜLER, Berna TANER

TSPAKB (2003); “KOBİ Finansmanı ve Borsa Dışı Teşkilatlanmış Piyasa Hakkında Rapor”, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği, İstanbul

TSPAKB (2007); Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği, www.tspakb.gov.tr, 15.10.2007)

UNO, J., SHIMATANI, T., SHIMIZU, T., MANNEN, S., (2002); “Market Microstructure and Spread Pattern in the Jasdak Market”, Financial Markets Department Working Paper 02-E-2, Translated by Sachiko Suematsu, Tokyo, Japan

USTA, Ö. ve GÜLER, S. (2006); “ KOBİ’lerin Finansmanı Üzerinde Basel II Kriterlerinin Etkileri ve Değişen Koşullarda Kredi Sağlamaya Yönelik Önlemler”, 3. KOBİ’ler ve Verimlilik Kongresi, İstanbul Kültür Üniversitesi, İstanbul

YAYLA, M. ve KAYA Y. T. (2005); “Basel II, Ekonomik Yansımaları ve Geçiş Süreci”, Bankacılık Düzenleme Denetleme Kurumu, ARD Çalışma Raporları: 2005/3

19/10/2005 tarih ve 2005 / 9617 sayılı “Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Tanımı, Nitelikleri ve Sınıflandırılması Hakkında Yönetmelik”