



Büyük Ölçekli Otel İşletmelerinin Orta ve Uzun Vadeli Fon Temini Sorunu ve Sermaye Piyasalarına Açılma Eğiliminin Analizi İçin Yönetici Tutumlarının Araştırılması

Yrd. Doç. Dr. Erkan POYRAZ

Muğla Üniversitesi, İİBF

Özet

Günümüzde, işletmeler ülkeler arasında yaşanan hızlı bütünleşme sürecine ayak uydurabildiği sürece rekabet ortamından geri kalmayarak sürekliliklerini sağlamaktadırlar. Bu da işletmelerin en uygun fon kaynaklarını temin etmesi ile son derece yakından ilişkilidir. İşletmelerin karlılığı, sürekliliği ve rekabet gücü finansman konusunda alınan kararlara bağlıdır. Bu yüzden, işletmelerin dönen ve sabit varlıklarının finansmanını en iyi, en uygun kaynaklardan sağlanmaları gerekmektedir.

Global ekonomideki gelişmeler ve artan rekabet şartları karşısında ayakta durmaya çalışan işletmelerin kaynak yaratma çabaları içinde sermaye piyasaları önemli bir yer tutmaktadır. Şirketler sermaye piyasaları işlemleri sayesinde yatırımları için gerekli finansmanın temini, likiditenin sağlanması, ulusal ve uluslararası piyasalarda bilinirliğinin artması ve kurumsal kimliğin oluşumu gibi daha birçok faydalar elde etmektedirler.

Bu çalışmanın amacı, Akdeniz Bölgesindeki otel işletmeleri kapsamında büyük ölçekli otel işletmelerinin orta ve uzun vadeli fon kaynakları ve sermaye piyasalarına açılma eğilimlerini değerlendirmektir.

Anahtar Kelimeler: Büyük ölçekli otel işletmeleri, orta ve uzun vadeli fonlar, sermaye piyasası.

Abstract (Medium and Long Term Fund Problems of Large-Scaled Hotels and Research on Managers' Attitude for The Analysis of Public Offering Tendency to Capital Markets)

Today, firms are succeeding their perpetuities remaining competitive as they are adapting to the fast integration process between countries, which is closely related to firms' ability to provide the most suitable funds. Profitability, perpetuity and competency of firms depend on their decisions on financing issues. Therefore, financing of current and fixed assets must be provided from most favorable sources.

Capital markets are of importance among efforts of firms, trying to remain standing against developments in global economies and increasing competitiveness, to provide financial sources. Thanks to capital market transactions, companies obtain a lot of benefits such as providing necessary financial sources for their investments, liquidity, increasing reputability in domestic and international markets and formation of institutional identity.

The purpose of this study is evaluation of tendency of large-scaled hotels within the Mediterranean Region hotels to access medium and long-term funds and capital markets

Key Words: Large-scaled hotels, medium and long-term funds, capital markets.

Giriş

İşletmelerin kuruldukları andan itibaren ana amaçları, varlıklarını “başarılı” bir şekilde sürdürebilmektir. Ancak bu zorlu ve yoğun rekabet ortamında bu amaçlarına ulaşabilmeleri için bir işletmenin en uygun fon kaynaklarını temin edebilmesi ve sürdürülebilirliği ile adaptasyonu sağlayabilmesi gerekmektedir. Rekabet turizmde de var olan bir gerçektir. Rekabet edebilmek için de yeni kaynaklara ve yeni yatırımlara gereksinim duyulmaktadır. İşletme büyüklüğü ile finansman gereksinimi ve fon sağlama yeteneği arasında önemli bir ilişkinin olması nedeniyle büyük ölçekli otel işletmelerinin dış kaynak ve özellikle orta ve uzun vadeli kredi temin etmeleri, gerek tahvil veya hisse senedi çıkararak yani sermaye piyasalarından yararlanarak daha fazla finansal kaynak elde edebilme olanakları bulunmaktadır.

1. Turizm İşletmelerinde Finansman Gereksinimi

Turizm endüstrisinin finansman sorunu uzun bir süreden beri etkinliğini ve güncelliğini sürdürmektedir. Faizlerin ve enflasyon oranının yüksek olması, uygulanan ekonomi politikası her sektörün olduğu gibi, turizmin de sürekli finansman sıkıntısı içinde yaşamasına yol açmaktadır. Faiz oranlarının düşmesi de turizmde finansman sorununun çözümlenmesine katkı sağlayamamaktadır. (Özen, 2005:1)

Turizm sektöründe uzun vadeli sürekli finansman açığı ile karşılaşılmasının temelinde özsermaye yetersizliği, dolayısıyla finansman sorunu yatmakta ve böylece varlıkların finanse edilmesinde hep kısa vadeli çözümler bulmak zorunda kalınmaktadır. (Özen, 2005:1)

Turizm endüstrisinde finansman kaynakları, sağlanan finansmanın vadesine göre incelenebilir.

2. Orta Vadeli Fon Kaynakları

2.1. Orta Vadeli Banka Kredileri

Orta vadeli banka kredilerini, diğer işletme kredilerinden ayıran iki temel özellik vardır. Bunlardan birincisi, vadenin

1 yıldan fazla olması, ikincisi ise, verilen kredinin bir borç anlaşmasına bağlanmış olmasıdır. (Reisoğlu, 1993:29-32)

Günümüzde de Dünya Bankası kaynaklı olmak üzere çok çeşitli orta vadeli kredi kuruluşları, yatırımcıların, özellikle de KOBİ’lerin proje hazırda kredi başvuru-rularını değerlendirmektedir. (Emiroğlu, 2002:182)

2.2. Taksitli, Teçhizat (Donatım) Kredileri

İşletmeler uzun vadeli sabit varlık yatırımlarının bir bölümünü orta süreli bir finansman kaynağı sayılan “taksitli, teçhizat (donatım) kredileri” ile karşılama imkanına sahiptirler. (Özdemir, 1999:284)

Bu krediler, ülkemizde finansman kurumlarınca uygulanan bir kredi türü olmakla birlikte, özellikle gelişmiş ülkelerde bir çok firma teçhizat kredilerinden yararlanarak gelir sağlayan makine ve teçhizatın maliyetini uzun bir zaman sürecine yayabilmektedirler. (Yücel, Özkol, Durukan, Yükcü, 1999:962) Makine ve teçhizatın mülkiyeti bu süre içinde kredi kurumunda veya satıcı firmada kalır. Kredi alan firma, teçhizatın mülkiyetine ancak tüm borçlarını ödedikten sonra sahip olur (Özdemir, 1999:284).

2.3. Dönen (Rötatif) Krediler

Dönen krediler, daha çok ticaret bankalarının ilgilendiren ve onlara özgü bir orta süreli finansman şeklidir. (Özdemir, 1999:284).

Dönen kredilerin diğer orta süreli krediler ile benzerliklerinin yanı sıra bazı farklılıkları vardır. Bu tür kredilerden, daha çok kredibilitesi yüksek işletmeler yararlanır ve bu krediler genellikle açık kredi şeklinde çalışır; bu nedenle maddi teminat aranmamaktadır. Süreleri orta vadeli kredilere göre daha kısadır. Süre bitimine kadar anapara ödenmesi zorunlu değildir. Ödenirse de, kredi limitini aşmak koşuluyla firma tekrar borçlanabilir (Gönenli; 1988:468).

2.4. Orta Vadeli Satıcı Kredileri

Firmalar, özellikle maddi sabit değerlere yapacakları yatırımın finansmanında orta veya uzun vadeli satıcı kredilerinden yararlanmaktadır. (Usta, 1996:25)

Makine ve teçhizatın bedelinin tamamı ödeninceye kadar mülkiyeti satıcı firmaya ait olması, verilen kredinin güvencesini oluşturmaktadır. Bu nedenle alınan işlem, bir tür, "kredinin tamamı ödeninceye kadar mülkiyeti muhafaza kaydıyla satış" olarak nitelendirilebilir. (Akgüç, 1994:609)

Satıcı kredileri ile finansmanın en önemli avantajı, özellikle küçük işletmelerin bu yolla yeni makine ve teçhizat satın alma imkanlarının artmasıdır. (Usta, 1996:25)

2.5.Kiralama Yoluyla Finansman (Leasing)

Finansal kiralama bir yatırımda firmaların borç/özsermaye dengesini bozmakta ve kredili finansman imkanlarını da ortadan kaldırmamaktadır. Ayrıca anapara ve faiz ödemelerini kapsayan kira taksitleri vergi azaltıcı bir unsur olarak, yaratılan fonların bir kısmının işletmede kalıp, yeni yatırımlara yönlendirilmesini sağlamaktadır. (Şen, 1990:140)

Temel fonksiyonları orta ve uzun vadeli finansman sağlamak olan leasing faaliyetlerindeki taraflardan kiralaan durumundaki şirketler çeşitli varlıkların kiralanmasına aracılık eden uzmanlaşmış mali kuruluşların ya da tek bir mal üzerinde yoğunlaşan ve genellikle üretici firmanın uzantısı olarak faaliyet gösteren bu kuruluşların kullandıkları kaynaklar, özsermayeden, bankalardan sağlanan kaynaklardan, çeşitli dış kaynaklar ile sermaye piyasasından sağlanan kaynaklardan oluşmaktadır. Kiracı durumundaki şirketler ise her türlü yatırımları için gerekli olabilecek taşınır ve taşınmaz değerleri satın alınarak yerine kiralama yoluyla elde edebilmektedirler. (Varlık, 1985:37).

2.6.Forfaiting

İhracattaki yeni finansman teknikleri uluslararası piyasalardaki yoğun rekabettten dolayı gelişmektedir. Özellikle ödeme

güçlüğü çeken gelişmekte olan ülkeler forfaiting'in yeni bir finansman tekniği olarak uygulanmasını sağlamışlardır. İhracat sonrası sevk tekniği olan forfaiting son yıllarda gelişmiş ülkelerin finansmanında önemli bir yer tutmaktadır. (Ceylan, 2002:53)

3. Uzun Vadeli Fon Kaynakları

Finans yöneticileri uzun süreli kaynak bulma sorunları ile firmaların kuruluşları sırasında ve büyük girişimlerde bulunacakları zaman karşılaşmaktadırlar. (Usta, 1996:25-26).Uzun vadeli fon kaynakları işletmelerde genellikle 5 yıldan daha uzun vadeli olarak kullanılan fonlardan oluşmaktadır. Uzun vadeli fonlar, özellikle işletmeler tarafından sabit varlıkların finansmanında kullanılmaktadır. (Sabuncuoğlu, Tokol, 2001:229)

3.1. Özkaynaklardan Sağlanan Uzun Vadeli Fonlar

3.1.1. Özsermaye finansmanı

Özsermayeden sağlanmış olan sermaye, işletmenin gerek kuruluş sırasında gerekse, daha sonra sermaye artışları ile eklenmiş olan sermayedir. (Ceylan, 2003:191)

Özsermaye finansmanı olarak ifade edilen bu kaynağın miktarı ve bileşimi çeşitli faktörlere bağlı olarak farklılıklar gösterebilir. (Özdemir, 1999:302) Ülkenin içinde bulunduğu ekonomik şartlar, işletmenin faaliyette bulunduğu genel ekonomik şartlar ve firmanın içinde bulunduğu endüstri sektörü sermaye bileşimi konusunda etkili bir rol oynamaktadır. Sermaye tutarı da işletme büyüklüğü, işletme faaliyetlerinin gelişme düzeyi, örgüt şekli, yöneticilerin davranışlarına bağlı olarak değişiklik göstermektedir.

Turizm endüstrisi, genellikle kısa dönemde yüksek karlılığı olan bir faaliyet alanı olarak görülmez. Bu sebeple de sermaye sahiplerinin ve yatırımcıların yoğun ilgisini çekmesi beklenemez. Aynı zamanda, arsa sahiplerinin, mimar ve müteahhitlerin ve gayrimenkul ticareti ile uğraşan kuruluşların çekici projeler hazır-

layarak girişimi başlatmaları durumunda bu sermaye sahiplerinin ve yatırımcıların ortaklığa katılmaları sağlanabilir. (Barutçugil, 1989:43)

3.1.2. Oto finansman

Faaliyet sonucu sağlanan kazançlardan bir kısmının ortaklara dağıtılmayıp işletmede alıkonulması suretiyle meydana gelen otofinansman özellikle işletmenin ilk faaliyet yıllarında önemli bir finansman kaynağıdır. (Usta, 1996:28) Sağlanan karların ortaklara dağıtılmayarak sermaye artırımına gidilmesi olarak tanımlanan bu yöntemin turizm endüstrisinde yaygın olarak kullanıldığı bilinmektedir.

4. Yabancı Kaynaklardan Sağlanan Uzun Vadeli Fonlar

4.1. Bankalardan Uzun Vadeli Kredi Sağlama

Kalkınma bankalarını, tabi kaynakların değerlendirilmesini amaçlayan, tarımın ve sanayinin randımanını arttırmanın yollarını arayan, ticari kanalları daha etkin kılan, gerçekleşmesini kolaylaştırdığı yatırım projeleri kanallarıyla döviz gelirini yükselten, bu suretle daha adil dağıtmaya çalıştığı milli geliri arttıran, bunlara ulaşmayı en etkin biçimde sağlayacak projelerin doğ-masını ve gerçekleşme yoluna girmesini teşvik eden, teknolojik araştırma ve teknoloji transferi projelerini değerlendiren ve finanse eden, hatta bazı hallerde bizzat proje hazırlayıp gerçekleştiren kurum-lardır.

4.2. Tahvil Çıkarılması

İşletmeler tahvil ihraç ederek uzun vadeli fon kaynağı sağlayabilirler. Doğrudan doğruya halka müracaat edilerek temin edilen bu krediler sermaye piyasasının gelişmesinde etkin bir rol oynamaktadır. Özel sektöre ait yatırımcılar ve işletmeciler, halkın kendilerine göstereceği itimat ve itibara göre, kendi güvencesiyle ya da bir bankanın garantisini sağlayarak ve onun aracılığı ile halk tasarruflarını tahvil ihraç ederek

toplarlar. Topladıkları bu fonları da yatırımların finansmanında kullanırlar. (Usta, 1996:26)

4.3. İpotek Karşılığı Özel Finans-man Kurumlarından Sağlanan Kre-diler

Turizm alanında faaliyet gösteren işletmeler özellikle otel işletmeleri, arsa, bina ve tesislerini ipotek altına alarak bu konuda uzmanlaşmış resmi veya özel finansman kuruluşlarından kredi alabilirler. (Barutçugil, 1989:92)

5. Reel Sektör ve Sermaye Piyasası

Sermaye piyasası, bir ekonominin sağlıklı büyümesi ve gelişmesinde vazgeçilmez bir role sahiptir.

Reel sektörün doğrudan sermaye piyasalarına girememesi, onların fon ihtiyaçlarını bankacılık sistemi ile karşılamalarına yol açmıştır. Ancak bankacılık sistemi de işletmelerin finansman maliyetlerini gereğinden daha fazla arttırmıştır. Böylece bankacılık sisteminin riski artarak reel sektör finansmanının kamuya olan maliyeti artmıştır. Şayet reel sektör sermaye piyasası aracılığı ile fon temin edebilseydi, risk tüm topluma yayılacak ve kamuya olan maliyet de düşecekti(Karan, Karacabey, 2003:78)

6. Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

- Bu çalışmanın amacı, büyük otel işletmelerinin orta ve uzun vadeli fon kaynaklarının belirlenmesi, sermaye piyasalarına açılma eğilimlerinin analiz edilmesi ve Akdeniz Bölgesi otel işletmeleri örnekleri kapsamında değerlendirilmesinin yapılmasıdır.

Bu ana amaçlar doğrultusunda aşağıdaki hipotezler geliştirilmiştir;

▪ Hipotez 1

H0: Büyük ölçekli otel işletmelerinde orta ve uzun vadeli fon temini konusunda sorun yaşanmaktadır.

H1: Büyük ölçekli otel işletmelerinde orta ve uzun vadeli fon temini konusunda sorun yaşanmamaktadır.

▪ Hipotez 2

H0: Büyük ölçekli otel işletmeleri sermaye piyasasına açılma eğilimindedirler.

H1: Büyük ölçekli otel işletmeleri sermaye piyasasına açılma eğiliminde değildirler.

Uygulamanın kapsamı Akdeniz bölgesi kapsamındaki Fethiye, Antalya, Adana, Mersin, Kahramanmaraş, Hatay'da yer alan büyük ölçekli otel işletmeleridir.

7. Araştırmanın Yöntemi

Akdeniz Bölgesi'ndeki büyük ölçekli otel işletmelerinin orta ve uzun vadeli fon temini sorunu ve sermaye piyasalarına açılma eğilimlerini araştırmaya yönelik

bu uygulama anket yöntemi yardımıyla gerçekleştirelmıştır. Araştırma yöntemine destek olarak görüşme yöntemi de kullanılmıştır.

Araştırma örneklemini, Akdeniz Bölgesi kapsamındaki Fethiye, Antalya, Adana, Mersin, Kahramanmaraş, Hatay'da yer alan büyük ölçekli otel işletmeleri oluşturmaktadır. Fethiye'de 12, Antalya'da 242, Adana'da 7, Mersin'de 10, Hatay'da 3, Kahramanmaraş'ta 1 olmak üzere Akdeniz Bölgesi kapsamında toplam 275 büyük ölçekli otel işletmesine ulaşılmış olup bu örnek kütle ana kütleinin %53'ünü temsil etmektedir.

8. Araştırma Bulgularının Analizi

Tablo 1. Otel İşletmelerinde Finansman Kaynağının Belirlenmesinde Öncelikle Hangi Faktörün Rol Oynadığının Dağılımı

No	Durum	Frekans	Bağıl Frekans	Kümülatif Frekans
1	Finansman kaynağının maliyeti	26	49,1	49,1
2	Kaynak ihtiyacının vade yapısı	2	3,8	52,8
3	Genel ekonomik durum	4	7,5	60,4
4	Bağlı bulunulan otel grubunun finansman politikası	3	5,7	66,0
5	Bankanın tavsiyesi	2	3,8	69,8
6	Şirketin mevcut mali yapısı	14	26,4	96,2
7	Diğer	2	3,8	100,0
	Toplam	53	100,0	

Tablo 2. Orta Vadeli Finansman İhtiyacının Karşılmasına Yönelik En Çok Yararlanılan 3 Finansman Kaynağının Tespiti Konusundaki Tutumların Dağılımı

Anket No-Önem Sırası	Durum	Frekans	Bağıl Frekans	Kümülatif Frekans
1-1	Orta vadeli banka kredileri	44	83	83
3-1	Dönen krediler-	9	17	17
	Toplam	53	100	
2-2	Orta vadeli banka krediler	11	20,8	20,8
2-2	Orta vadeli satıcı krediler-	7	13,2	30,4
3-2	Dönen krediler	31	58,5	92,5
4-2	Makine teçhizat kredileri	1	1,9	94,3
5-2	Leasing-önem sırası	3	5,7	100
	Toplam	53	100	
2-3	Orta vadeli satıcı kredileri	2	3,8	3,8
3-3	Dönen krediler	4	7,5	11,3
4-3	Makine teçhizat kredileri	23	43,4	54,7
5-3	Lesing	12	22,6	77,4

7-3	Diğer	12	22.6	100
	Toplam	53	100	

Tablo 3. Otel Binası, Makine, Tesis ve Araç Gereç Gibi Yeni Bir Sabit Kıymet Yatırımının Finansmanı Yani Uzun Vadeli Fon İhtiyacının Karşılmasına Yönelik En Çok Yararlanılan 3 Finansman Kaynağının Tespiti Konusundaki Tutumların Dağılımı

Anket No-Önem Sırası	Durum	Frekans	Bağıl Frekans	Kümülatif Frekans
1-1	Uzun vadeli banka kredisi-	6	11.3	11.3
6-1	Öz sermaye	47	88.7	100
	Toplam	53	100	
1-2	Uzun vadeli banka kredisi-	29	54.7	54.7
2-2	Kalkınma bankası kredileri-	13	24.5	79.2
4-2	İpotek kredileri-	7	13.2	92.5
6-2	Öz sermaye-önem sırası-	4	7.5	100
	Toplam	53	100	
1-3	Uzun vadeli banka kredisi-	11	20.8	20.8
2-3	Kalkınma bankası kredileri-	20	37.7	58.5
3-3	Yabancı banka kuruluşlar-	2	3.8	62.3
4-3	İpotek kredileri-	8	15.1	77.4
6-3	Öz sermaye-	1	1.9	79.2
7-3	Diğer-	11	20.8	100
	Toplam	53	100	

Tablo 4. Banka Kredisi, Hisse Senedi ve Tahvil gibi Fon Kaynaklarını Tercih Ederken Göz Önünde Bulundurulanan Faktörlerin Dağılımı

MALİYET

No	Durum	Frekans	Bağıl Frekans	Kümülatif Frekans
1	Banka Kredisi	52	98,1	100,0
2	Tahvil	0	0	0
3	Hisse Senedi	1	1,9	100,0
	Toplam	53	100,0	

VADE

No	Durum	Frekans	Bağıl Frekans	Kümülatif Frekans
1	Banka Kredisi	53	100,0	100,0
2	Tahvil	0	0	0
3	Hisse Senedi	0	0	0
	Toplam	53	100,0	

BORÇ ALINACAK MİKTAR

No	Durum	Frekans	Bağıl Frekans	Kümülatif Frekans
1	Banka Kredisi	53	100,0	100,0
2	Tahvil	0	0	0
3	Hisse Senedi	0	0	0
	Toplam	53	100,0	

BASVURU İŞLEMLERİNİN KOLAYLIĞI

No	Durum	Frekans	Bağlı Frekans	Kümülatif Frekans
1	Banka Kredisi	53	100,0	100,0
2	Tahvil	0	0	0
3	Hisse Senedi	0	0	0
	Toplam	53	100,0	

ELDE ETME ZAMANININ KISALIĞI

No	Durum	Frekans	Bağlı Frekans	Kümülatif Frekans
1	Banka Kredisi	53	100,0	100,0
2	Tahvil	0	0	0
3	Hisse Senedi	0	0	0
	Toplam	53	100,0	

Tablo 5. İşletmelerin Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Olmasına Göre Dağılımı

No	Durum	Frekans	Bağlı Frekans	Kümülatif Frekans
1	Evet	1	1,9	1,9
2	Hayır	52	98,1	100,0
	Toplam	53	100,0	

Tablo 6 . İşletmelerin Menkul Kıymet İhraç Etmeme Konusundaki En Önemli Üç Nedeninin Belirlenmesine Yönelik Oransal Dağılım

Anket No-Önem Sırası	Durum	Frekans	Bağlı Frekans	Kümülatif Frekans
1-1	Menkul kıymet satışının zorluğu ve pahalı oluşu	2	3.8	3.8
2-1	Sermaye piyasası kanunu hükümlerine ve sermaye piyasası kuruluna tabi olma	8	15.4	19.2
3-1	Menkul kıymet çıkarmak için formalitenin çok olması	1	1.9	21.2
4-1	Bankadan rahat kredi temin edilmesi	3	5.8	26.9
5-1	Menkul kıymet ihracını sağlayacak yeterli teşvikin olmaması	1	1.9	21.2
6-1	İhtiyaç duyulmaması	37	71.2	100
	0	1		
	Toplam	53	100	
1-2	Menkul kıymet satışının zorluğu ve maliyetli oluşu	12	23.1	23.1
2-2	Sermaye piyasası kanunu hükümlerine ve sermaye piyasası kuruluna tabi olma	5	9.6	32.7
3-2	Menkul kıymet çıkarmak için Sermaye piyasası kurulu'nca aranan şartlara uymama	3	5.8	38.5
4-2	Menkul kıymet çıkarmak için formalitenin çok olması	15	28.8	67.3
5-2	Bankadan rahat kredi temin edilmesi	6	11.5	78.8
6-2	Menkul kıymet ihraç talebi ile fon temin edilmesi u.	4	7.7	86.5
7-2	Menkul kıymet ihracını sağlayacak yeterli	5	9.6	96.2

	teşvikin olmaması			
8-2	İhtiyaç duyulmaması	2	3.8	100
	0	1		
	Toplam	53	100	
1-3	Menkul kıymet satışının zorluğu ve maliyet oluşu	11	21.2	21.2
2-3	Menkul kıymet türler ve menkul kıymet ihrac şekli ve şartları	1	1.9	23.1
3-3	Menkul kıymet çıkarmak için Sermaye piyasası Kurulunca aranan şartlar	1	3.8	26.9
4-3	Menkul kıymet çıkarmak için formalitenin çok olması	17	32.7	59.6
5-3	Bankadan rahat kredi temin edilmesi	7	13.5	73.1
6-3	Menkul kıymet ihracı talebi ile fon temin edilmesi arasındaki	8	15.4	88.5
7-3	Menkul kıymet ihracını sağlayacak yeterli teşvikin olmaması	5	9.6	98.1
8-3	İhtiyaç duyulmaması	1	1.9	100
	0	1		
	Toplam	53	100	

Tablo 7. Otel İşletmelerinin Hisse Senetlerini Halka Satmayı (Halka Açılmayı) Planlama Konusundaki Tutumlarının Dağılımı

No	Durum	Frekans	Bağlı Frekans	Kümülatif Frekans
1	En kısa zamanda halka açılmayı düşünüyoruz..	0	0	0
2	Orta vadede (1-5 yıl içinde) halka açılmayı düşünüyoruz.	2	3,8	3,8
3	Uzun vadede (5 yıldan sonra) düşünebiliriz.	7	13,5	17,3
4	Hiç düşünmüyoruz.	43	82,7	100,0
	0	1		
	Toplam	53	100,0	

Tablo 8. İşletmelerin Halka Açılmayı Düşündükleri Oran Konusundaki Tutumlarının Dağılımı

No	Durum	Frekans	Bağlı Frekans	Kümülatif Frekans
	0	44	83,0	83,0
1	% 5 - % 15 arası	4	7,5	90,6
2	% 16 - % 30 arası	4	7,5	98,1
3	% 31 - % 50 arası	1	1,9	100,0
4	% 51 ve fazlası	0	0	
	Toplam	53	100,0	

Tablo 9 : İşletmelerin Halka Açılmama Nedenleri Konusundaki En Önemli 3 Sebepin Belirlenmesine Yönelik Oransal Dağılım

Anket No-Önem Sırası	Durum	Frekans	Bağlı Frekans	Kümülatif Frekans
1-1	İhtiyaç duyulmaması	34	65.4	65.4
4-1	Sermaye piyasası kanunu'na tabi olma	6	11.5	76.9
5-1	Maliyetli olması	1	1.9	78.8
6-1	Şirketin kontrolünün kaybedilmesi	7	13.5	92.3
7-1	Bankadan rahat kredi temin edilmesi	3	5.8	98.1

9-1	Menkul kıymet ihracını sağlayacak yeterli teşvikin olmaması	1	1.9	100
	0	1		
	Toplam	53	100	
1-2	İhtiyaç duyulmaması	3	5.8	5.8
2-2	Kar dağıtma zorunluluğu	3		11.5
3-2	Karar almanın güçleşmesi	5	5.8	21.2
4-2	Sermaye piyasası kanunu'na tabi olma	8	9.6	36.5
5-2	Maliyetli olması	11	21.2	57.7
6-2	Şirketin kontrolünün kaybedilmesi	2	3.8	61.5
7-2	Bankadan rahat kredi temin edilmesi	6	11.5	73.1
8-2	Menkul kıymet ihraç talebi ile fon temin edilmesi arasında uzun zaman geçmesi	5	9.6	82.7
9-2	Menkul kıymet ihracını sağlayacak yeterli teşvikin olmaması	9	17.3	100
	0	1		
	Toplam	53	100	
1-3	İhtiyaç duyulmaması	2	3.8	3.8
2-3	Kar dağıtma zorunluluğu	2	3.8	7.7
3-3	Karar almanın güçleşmesi	3	5.8	13.5
4-3	Maliyetli olması	12	23.1	36.5
5-3	Şirketin kontrolünün kaybedilmesi	13	25.0	61.5
6-3	Bankadan rahat kredi temin edilmesi	7	13.5	75
7-3	Menkul kıymet ihraç talebi ile fon temin edilmesi arasında uzun zaman olması	9	17.3	92.3
8-3	Menkul kıymet ihracını sağlayacak yeterli teşvikin olmaması	3	5.8	98.1
9-3	Borsada belirlenecek hisse senedi fiyatının şirketin gerçek değerini yansıtmayacağı düşüncesi	1	1.9	100
	0	1		
	Toplam	53	100	

Sonuç

Akdeniz Bölgesi büyük ölçekli otel işletmelerinin orta ve uzun vadeli fon kaynakları ve sermaye piyasalarından yararlanma imkanlarını araştırmak amacıyla yapılan bu çalışmada şu sonuçlara ulaşılmıştır;

İlk olarak otel işletmeleri ağırlıklı olarak maliyetleri dikkate alarak finansman kaynağını seçmektedirler. İkinci sırada işletmenin mevcut mali yapısı yer almaktadır. Ankete katılan otel işletmelerine göre orta vadeli finansman ihtiyaçlarının karşılandığı 3 önemli kaynak sırası ile orta vadeli banka kredileri, dönen krediler ve makine-teçhizat (donatım) kredileridir. Otel binası, makine, tesis ve araç, gereç gibi yeni bir sabit kıymet yatırımının finansmanı yani uzun vadeli fon ihtiyacının karşılanmasına yönelik olarak işletmeler özsermayelerini birinci

derecede tercih ederken, ikinci derecede uzun vadeli banka kredisi kullanmakta ve üçüncü tercihleri de kalkınma bankası kredileri olmaktadır.

Ankete katılanların tamamına yakını maliyet, vade, borç alınacak miktar, başvuru işlemlerinin kolaylığı, elde etme zamanının kısalığı gibi kriterler karşısında banka kredisini tercih etmektedirler.

Ankete katılan otel işletmelerinin tamamına yakını sermaye piyasası kanununa tabi değildir. Tabi olanlar da sadece hisse senedi ihraç ettiği için sermaye piyasası hükümlerine tabidirler. Otel işletmeleri formalitenin çok olmasını birinci neden olarak seçerek menkul kıymet ihraç etmemekte, ikinci olarak ihtiyaç duymadıklarını belirtmekte ve üçüncü önem verdikleri seçenek

menkul kıymet satışının zorluğu ve maliyetli oluşunu göstermektedir.

Ankete katılan otel işletmelerinin çok büyük bir kısmı halka açılmayı hiç düşünmemektedirler. Halka açılmayı düşünen işletmeler de sermaye artırımını ile ve %5-15 ve %16-30 arasında öngörmektedirler. %5-15 oranı halka açılmada ölçek ekonomisinden yeterince yararlanamama sonucuna neden olacaktır. Bu durumda, halka açılma maliyetleri ve halka açılma sonrası giderlerin ağırlığı göreceli olarak artacaktır. Halka açılma ve halka açılma sonrası maliyetleri göreceli olarak düşürmek için halka açılmada sermayenin halka açılacak oranı da arttırılmalıdır. Tüm Türkiye'deki işletmelere bakılacak olursa ağırlık %16-30 arasında değişmektedir. Nominal bedelin üzerinde elde edilen satış hasılatının doğrudan hisse senetlerini ihraç eden işletmeye gelmesi ve şirketin bu parayı belirlediği finansman stratejisi çerçevesinde kullanabilme olanağına sahip olması sermaye artırımının tercih edilme nedenidir. Menkul kıymet ihraç etme nedenleri olarak da menkul kıymet ihracının işletmeye maliyetinin daha ucuz olması, büyüme ihtiyacı, uzun vadeli fona ihtiyaç duyulması nedenleri seçilmiştir. Borsaya da kurumsallaşma amaçlı girilmiştir.

Turizm firmaları fon kaynakları seçiminde özsermayeyi seçmelerinin en önemli nedeni Türkiye'deki turizm sektörünün henüz tam olarak oturmamış olması ve turizmin risk teşkil eden bir sektör olmasıdır. Halka açılmayı tercih eden ya da tahvil ihraç eden turizm işletme sayısının çok az olmasının bir diğer nedeni Türkiye'deki turizm işletmelerinin birçoğunun halka açılma ya da tahvil ihraç edebilme kriterlerine uygun olmayışlarıdır.

Turizm işletmelerinin yanı sıra Türk anonim şirketleri sermaye piyasasının yalnız hisse senetleri bölümünden yararlanmakta, borçlanmaya dayalı menkul kıymet ihraç etmemektedirler. Çünkü devlet kamu açıkları nedeni ile hazine bonusu ve devlet tahvili piyasasını aşırı bir şekilde kullanmış ve özel sektörün bu

piyasayı kullanmasına engel olduğu gibi, hazine bonosuna yüksek faiz vererek risksiz faiz oranının aşırı getiri vermesine neden olmuştur. Böylece sermaye piyasası araçları arasındaki risk getiri dengesini bozmuştur. Özel sektör işletmeleri ile birlikte turizm işletmeleri sermaye piyasasından borçlanarak kaynak sağlayamadığından banka kredilerine yönelmektedirler. Çünkü hisse senedi piyasalarının gelişmesi tahvil piyasalarının gelişmesi ile ilişkilidir. Tahvil piyasalarının gelişemediği ülkelerde hisse senetleri piyasalarının gelişemediği bilinmektedir. Bu sebeple de devlet borçlanma piyasasındaki rolünü azaltmalıdır.

Turizm sektörünün büyük işletmeleri sermaye piyasalarında işlem görmesi ile reel sektöre kaynak aktarımı sağlanacak, sermaye yapılarındaki borçların ağırlığı düşerek, işletmelerin finansman riskleri azalacak, sermaye piyasasındaki güvenilir şirketlerin sayısı ve böylece borsaya halkın ve büyük yatırımcıların ilgisi artacaktır. Aynı zamanda turizm şirketlerinin varlığı ile belirli şirketler üzerine olan yoğunluk azalacak ve sistem şeffaflaşacaktır. Ve de mali sistemin devlet üzerindeki riski azalmış olacaktır. Bu işletmeler de orta ve uzun vadeli fonlarını bu piyasalardan sağlayarak şirket bilançolarını sağlıklı bir yapıya kavuşturacaklar. Ve yatırımların uzun vadeli kaynaklar ile yapılması imkanı doğacaktır.

Kaynakça

- AKGÜÇ, Öztin. (1994). *Finansal Yönetim*, Avcıol Basım-Yayın, İstanbul.
- BARUTÇUGİL, İsmet Sabit. (1989). *Turizm İşletmeciliği*, Beta Yayınevi, İstanbul.
- CEYLAN, Ali. (2003). *İşletmelerde Finansal Yönetim*, Ekin Kitapevi, İstanbul.
- EMİROĞLU, Akif. (2002). *Ticari Açından Yatırım Projeleri Planlaması-Hazırlaması-Finansmanı-Yönetimi -Değerlendirilmesi ve Teşviki*, Ekin K.evi, Bursa.
- GÖNENLİ, Atilla. (1988). *İşletmelerde Finansal Yönetim*, İstanbul Üniversitesi Yayın No: 3463, İstanbul.
- KARAN, Mehmet Baha, KARACABEY, Ali Argun. (2003). *Türkiye'de Sermaye Piyasalarının Mali Sistem İçindeki Yeri, Sorunları ve Geleceği*, Tışot Plaka Matbaa, Ankara.
- ÖZEN, Ö. Tuğrul. (1998). *Turizm Yatırımları*, Özkan Ofset Yayınları, İstanbul.

ÖZDEMİR, Muharrem. (1999). *Finansal Yönetim*, Türkmen Kitabevi, İstanbul.

REİSOĞLU, Seza. (1993). "VDMK", *Bankacılar Dergisi*, 29-32.

SABUNCUOĞLU, Zeyyat, TOKOL, Tuncer. (2001). *İşletme*, Ezgi Kitabevi, Bursa.

ŞEN, Melda. (1990). *Proje Finansmanında Finansal Kiralamanın Rolü*, Türkiye Kalkınma Bankası, Basılmamış Araştırma, Ankara.

USTA, Öcal. (1996). *İşletme Finansı Ve Finansal Yönetim*, Anadolu Matbaacılık, İzmir.

VARLIK, Levent. (1985). "Tacir Bankacılık", *Türkiye İş Bankası, İktisadi Araştırma Vakfı Yayını*, Ankara.