

TURİZM İŞLETMELERİNİN FİNANSMAN SORUNLARININ ÇÖZÜMÜNDE İMKB’NİN ROLÜ (İMKB TURİZM SEKTÖRÜ ÜZERİNE BİR İNCELEME)

Yrd.Doç.Dr.Şakir SAKARYA
Balıkesir Üniversitesi, Sındırgı MYO Öğretim Üyesi
sakarva@balikesir.edu.tr

ÖZET

Bir hizmet sektörü olan turizmin, tüm dünya genelinde çok büyük bir hızla gelişme gösterdiği görülmektedir. Ancak, menkul kıymet borsalarından yararlanamama, uygun şartlarda banka kredisi temin edememe, yeni finansman yöntemlerinin bilinerek uygulanamaması gibi finansman sorunları turizm alanında faaliyet gösteren işletmeler için önemli problemlerdir. Tüm dünyada ve Türkiye’de turizm işletmelerinin finansman problemleri ilgili sektördeki işletmelerin ve dolayısıyla sektörün başarısını olumsuz olarak etkilemektedir. Bu nedenle, son yıllarda, turizm işletmeleri finansman sorunlarının çözümünde diğer kaynaklar yanında, halka açılma yoluyla borsalardan da fon sağlama yoluna gitmektedirler. Bu noktadan hareketle çalışmada, hisse senetleri İMKB’de işlem gören turizm işletmelerinin halka açılma yoluyla İMKB’den fon sağlama durumları incelenmiş ve öneriler sunulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Turizm, fon kaynağı, kredi, İMKB(İstanbul Menkul Kıymetler Borsası).

THE ROLE OF ISE ON FINANCIAL PROBLEMS SOLUTION OF TOURISM COMPANIES (A STUDY ON ISE TOURISM SECTOR)

ABSTRACT

Tourism, a service sector, has shown a very rapid development throughout the world. But, tot be able to using Security Exchanges for financing, suitable bank credits, not knowing and applying new finance methods are important problems the businesses operating in Tourism sector. Financing problems affect businesses operating in tourism sector and the sector as a whole in the World and Turkey. Because of this, tourism companies have started to go public to find the necessary resources. Based on this point, the study focuses on the tourism companies that have stocks that are publicly traded and their efficiency on supplying their capital needs through IMKB, followed with some suggestions.

Keywords: Tourism, fund sources, credit, ISE(İstanbul Stock Exchange).

1.GİRİŞ

Turizm sektörü dünyada en hızlı gelişen ve büyüyen sektörlerin başında yer alarak bugün dünya gayrisafi hasılasının önemli bir bölümünü oluşturmaktadır. Tüm dünyadaki ekonomik duraklamaya karşın büyümesini devam ettirmekte olan bu dinamik sektör diğer sektörlerin de itici gücü olarak işlev görmektedir. Turizm sektörü adeta ülkelerin kalkınmaları ve büyümeleri yönünde itici bir güç oluşturmakta ve önemli derecede sinerji oluşturmaktadır. Bu bağlamda sektörün inşaat, gıda, eğlence, mobilya vb. olmak üzere pek çok sektörün gelişimine önemli derecede katkısı bulunmaktadır.

Görüldüğü gibi diğer sektörlerle yakın ve yoğun bir ilişki içinde bulunan turizm sektörü, emek-yoğun olması nedeniyle istihdama da büyük katkı sağlamaktadır. Yapılan birçok ulusal ve uluslar arası teorik ve ampirik çalışmalarda, turizmin ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etkisi olduğu görülmüştür(Bahar,2006:137). Bugün, gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkede turizm ekonomik büyümenin ve gelişmenin en önemli kaynaklarından biri olarak görülmektedir (Haovd.,2003:33). Böylesine yararları olan bir sektörün hızlı gelişimi ise, başta mevcut sorunların giderilmesi ve yatırımların özendirilmesiyle yakından ilgilidir.

Dünyanın en hızlı gelişen ve büyüyen sektörü olan turizmin, Türkiye’de de son yıllarda dünyadaki gelişmelere paralel olarak, büyük bir atılım yaptığı ve aynı şekilde hızla geliştiği görülmektedir. Dünya Turizm Örgütü(WTO)’nün yapmış olduğu ileriye dönük projeksiyonlarında, turizmin 21. yüzyılda daha da büyük gelişmeler göstereceği belirtilmekte ve 2020 yılında tüm dünya genelinde oluşacak turizm gelirlerinin 2 trilyon Dolar’a ulaşması öngörülmektedir. Buna ek olarak, dünya genelinde özellikle gelişmiş ülkelerde yükselen refah düzeyine paralel olarak, seyahate ayrılan gelirin ve ulaşım imkanlarının artması ile turizm sektörünün ekonomisinin diğer sektörlerine oranla çok daha fazla büyüyeceği de bir gerçektir (Bahar,2006:147).

Turizm sektörünün finans sektörü ile iç içe geçtiği, dolayısıyla gelişimin artık büyük oranda finans gücüyle mümkün olabildiği bu süreçte, Türkiye turizm sektöründe de temel sorunlardan birisinin finansman yetersizliği olduğu herkes tarafından kabul edilen bir gerçektir. Türkiye’de turizm sektörü son yıllarda büyük oranda iç dinamikleri ile gösterdiği hızlı büyüme ve gelişmeyi, bugüne kadar finansal güçten daha çok sahip olduğu deneyim ve birikimlerle gerçekleştirmiştir. Ancak, bugün uluslararası alanda yaşanan gelişmelerin ortaya çıkardığı yeni yapılar karşısında varlık gösterebilmek, artık büyük oranda finansman gücü ile mümkün olabilecektir. Türkiye’de ise firmalar ortaya çıkan bu yapıların oluşturduğu dev rakipler karşısında rekabet edebilecek bir finansman gücünden yoksundur(Afşar,2002;165).

Bu nedenle, yatırım yapısı itibariyle sermaye yoğun, işletme yapısı itibariyle de emek yoğun bir özelliğe sahip olan turizm sektöründeki işletmeler şimdi yeni yatırımlara girmek veya var olan yatırımlarını geliştirmek için ihtiyaç duydukları

finansmanı, diğer kaynakların yanı sıra faizsiz kaynak olarak da tanımlanan halka açılma yoluyla borsalardan-sermaye piyasalarından elde edilip edilmeyeceğini tartışmaya başlamıştır.

Bilindiği gibi işletmeler yatırımlarını finanse ederken ya öz kaynakları, ya orta ve uzun vadeli banka kredileri ya da hisse senedi ve tahvillerini sermaye piyasalarında satarak fon sağlamaya çalışırlar. Bu çalışmada da Türkiye'deki turizm işletmelerinin halka açılma yoluyla sermaye piyasalarından(İMKB) ne oranda fon sağladıkları araştırılmıştır.

2. TURİZM İŞLETMELERİNİN FİNANSMANINDA İMKB'NİN ROLÜ

Sermaye piyasalarının reel kesimin gelişmesine ve ekonomik büyümeye oldukça fazla katkıları bulunmaktadır. Ekonomik sistemlerde, kalkınmaya dönük olarak sermaye birikimini sağlamak hep önemli bir sorun olagelmış ve bu sorun sermaye piyasaları mantığı içinde çözümlenebilmiştir(Tunay,2001:88). Bu nedenle, günümüzde finansal sistemin vazgeçilmez parçası olan ve tam anlamıyla bir "endüstri" haline gelen sermaye piyasalarının; (1) birincil piyasalarda halka açılma ve sermaye artırımını yoluyla ekonomiye ve işletmelere gerekli fonu sağlamak, (2) ikincil piyasalar (borsalar –İMKB- ve teşkilatlanmış piyasalar) vasıtasıyla likiditeyi sağlamak ve (3) yatırım danışmanlığı, portföy yöneticiliği gibi finansal destek hizmetlerini geliştirmek gibi üç temel misyonu bulunmaktadır(Ertuna-Altay,1996;19).

Bu misyonlardan birincisi, yani halka açılma, bir yandan şirketlerin faizsiz ve uzun vadeli bir kaynağa kavuşmasını sağlarken, diğer yandan da ortaklık yoluyla sermayenin tabana yayılmasına yardımcı olmaktadır. Bu durum, gerek ülke ekonomisinin, gerekse işletmelerin uluslararası alanda rekabet gücünün korunmasında ve artırılmasında da önemli bir faktör olmaktadır. Günümüzde işletmeler sermaye piyasalarından özkaynakla finansmanın yanı sıra, borçlanma araçlarının ihracı yolu ile de fon temin edebilmektedirler.

Sermaye piyasalarının bu olumlu yönlerine rağmen, şirketlerin finansman sorunlarının çözümünde menkul kıymet borsalarından tam olarak yararlanamamaları, uygun şartlarda banka kredisi temin edememe, yeni finansman yöntemlerinin bilinerek uygulanamaması gibi finansman sorunları turizm alanında faaliyet gösteren şirketler için de önemli finansman problemlerini oluşturmaktadır (Yılmaz,2007;162). Tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de turizm şirketlerinin finansman problemleri ilgili sektördeki işletmelerin ve dolayısıyla sektörün başarısını olumsuz olarak etkilemektedir. Sonuç olarak turizm sektörünün gelişmesi engellenmektedir.

Turizm sektörü ve dolayısıyla turizm şirketleri, çok yönlülüğü yanında gerçekleştirdiği hizmetlerin kendine özgü karmaşıklığı ile de diğer sektörlerden farklı bir yapı oluşturmaktadır. Öncelikle turizm sektöründe arzın oluşturulması için çok yüksek tutarlarda yatırım gerekliliği, tüketicilerin zevk, moda ve alışkanlıklarının değişmesi gibi

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694 – 528X

Sayı: 14

Nisan – 2008

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

nedenlerle turizm işletmelerinin sahip oldukları varlıkları, ekonomik ömürleri dolmadan yenileriyle değiştirmek zorunda kalmaları, sektörün hizmet üretmesi nedeniyle büyük ölçüde insan gücüne dayalı bir sektör olması, turizm sektörünü diğer sektörlerden farklılaştırmaktadır (Afşar,2002:147)

Turizm sektörünün Türkiye ekonomisine oldukça önemli bir katkısı olmasına rağmen, sermaye piyasasından yararlanan sadece 8 turizm şirketi bulunmaktadır. Sektördeki şirketlerin sermaye piyasasına gelmelerini güçleştiren nedenler arasında ise bu şirketlerin bilançolama ve mülkiyet sorunları önem taşımaktadır. Bilindiği gibi, turizm sektöründeki yatırımlar, yüksek maliyetli gayrimenkul yatırımlardır. Genel olarak tüm gayrimenkul yatırımlarında olduğu gibi, turizm sektöründe de ilk yatırım süresi uzun olup, sürekli modernizasyon yapılması gerekmektedir. Diğer taraftan söz konusu yatırımların kendilerini geri ödeme süresi de oldukça uzun sürmektedir. Bunun temel nedeni turizm sektörünün pek çok dışsal ve içsel faktörlerden önemli ölçüde etkilenmesidir. Bu yüzden, gayrimenkullerin mali tablolarında aldığı değerler de turizm şirketlerinin finansal durumunu önemli ölçüde etkilemektedir (Küçükçolak vd, 2004,200).

Turizm kesiminin varlıklarını finanse etme sürecinde, hep kısa vadeli çözümler bulması ve uzun vadede sürekli finansman açığı ile karşılaşmasının arkasında özkaynak yetersizliği gelmektedir. Özkaynak gelişiminin çok düşük olduğu turizm sektörünün borç yapısı incelendiğinde, sektörün yeni yatırımlarını finanse etmek için uzun ve kısa vadeli borçlanma sarmalına girdiği dikkat çekmektedir. Borç sarmalına giren turizm işletmelerinin aynı zamanda finansman giderleri de yükselmektedir. Bu durumda finansman sorunları büyüyen işletmelerin, finanse edemedikleri duran varlıklarını finansman kuruluşlarına teslim etmek durumunda kalmaktadırlar(Afşar,2002:165).

Turizm işletmelerinin finansal tabloları incelendiğinde, toplam varlıklarının %80'inin duran varlıklardan oluştuğu görülmektedir. Duran varlıklarının %72'si bina ve demirbaşlardan oluşan sektörün bu varlıkları nasıl finanse edeceği her zaman sorun oluşturmaktadır. Bina ve demirbaşlarının %38'ini kendi öz kaynakları ile finanse eden sektör kuruluşları, %35 oranında da uzun vadeli borçlanmaktadır. Bu süreçte finansman sorununu yine de çözemeyen sektör firmalarının özkaynakları ve uzun vadeli borçlarının yanı sıra kısa vadeli borçlanmaya giderek kısa dönemli olarak bu soruna çözüm bulmaya çalışmaktadır(Afşar,2002:165).

Bilindiği gibi, turizm yatırımlarının önemli bir kısmı devlet tarafından tahsis edilen ve 49 yıllığına kiralanmış arsalar üzerinde yapılmaktadır. Kiralık olan bu arsaların üzerine inşa edilen tesisler turizm yatırımcısı şirketlerin aktifine kaydedilmediği için yapılan tüm yatırımlar özel maliyetlerde muhasebeleştirilebilmekte ve kira süresi boyunca itfa edilmektedir. Diğer taraftan da 1998 yılına kadar yapılan bu yatırımlar yeniden değerlemeye tabi tutulmadığından yapılmış olan yatırımlar hep iktisap bedeli üzerinden muhasebeleştirilmiştir(Küçükçolak vd,2004,200). Turizm sektöründe yapılan pek çok yatırımın 1990'lı yılların başlarında tamamlanmış olması, o yıllarda yeniden

değerleme yapılamaması, yüksek enflasyon ve yüksek oranlı devalüasyon nedeniyle yapılan yatırımların bilançoda cari değerlerinden çok daha düşük seviyelerde görünmesine yol açmıştır.

Yeniden değerlendirilememesi borsada işlem gören turizm şirketlerini olumsuz yönde etkilemiştir. Çünkü oluşan bu durum, turizm işletmelerinin, bilançoda gerçek değerinin çok altında görülen tesislerin yeniden değerlemesinden oluşacak değerlerin bedelsiz hisse senedi şeklinde verilmesi imkanını azaltmaktadır. 1998 yılından sonra yeniden değerlendirilmeye başlanması ise aktiflerin yukarıda anlatılan nedenlerle gerçeğe yakın bir değere ulaşamamasına neden olmuştur.

Hisse senetlerinin değerlemesinde bilanço verilerinden türetilen bilgilerin kullanılması turizm şirketlerinin hisse senetlerinin değerlemesinde sorun çıkmasına neden olmakta ve bu durum halka açılmak isteyen turizm şirketleri için caydırıcı bir nitelik taşımaktadır (Küçükçolak vd,2004,201). Bu kapsamda halka açılacak olan turizm şirketlerinin maddi duran varlıklarını yatırımlarını aktifleştirdikten sonra yeniden değerlendirilmelerine imkan tanıyacak yasal bir düzenleme yapılmasının yararlı olacağı düşünülmektedir.

Ülkemiz sermaye piyasalarının gelişmekte olan bir piyasa olması ve devletin yarattığı dışlama etkisi sabit yatırımların önemli bir bölümünün banka kredileri ile finanse edilmesine neden olmuştur. Özkaynak aleyhine bozulan borç-özkaynak dengesi sabit yatırıma en fazla ihtiyaç duyan turizm sektörünü de olumsuz yönde etkilemiştir. Sektörün bankacılık kesimi kredilerinden aldığı pay %2-3 gibi çok düşük düzeylerde bulunmaktadır(www.tcmb.gov.tr, Vakıfbank, Akbulak-Akbulak,2005;245).

1989 yılından sonra Türkiye Kalkınma Bankası tarafından sektöre verilen uzun vadeli kredilerin kısıtlanması ve teşviklerin azaltılması turizm yatırımlarının daha çok kısa vadeli kredilerle finanse edilmesine neden olmuştur. Kredi faiz oranlarının da önemli ölçüde yüksek olması, kredi kaynaklarının yetersizliği ve koşulların rekabetçi olmayan unsurlar taşıması bir taraftan yatırım maliyetlerinin yükselmesine, diğer taraftan da işletme sermayesi sıkıntısı nedeniyle hizmetlerin aksamasına neden olmuştur (Küçükçolak vd,2004,201).

Turizm sektöründeki işletmelerin halka açılmalarında diğer işletmelerden farklı hususlarla da karşılaşabilmektedir(Küçükçolak vd,2004,227). Sektör işletmelerinin bir kısmında önceki yıllardan gelen ve arazi tahsisleri nedeniyle mülkiyeti kendilerine ait olmayan araziler üzerinde yaptıkları varlıkların bilançolanmasında tam değer yansıtılmadığı görülmektedir. Bu durum şirketler açısından düşük fiyatlama yol açmakta ve hisse değerinin beklenenin altında kalması nedeniyle halka açılmaya olumsuz etkide bulunabilmektedir.

Geleneksel olarak işletmeler, belirli büyüklüğe ulaşmaya kadar finansman ihtiyaçlarını iç kaynaklardan- kurucu ortakların koydukları sermaye ve dağıtılmayan

faaliyet karları, iç kaynakların yetersizliği durumunda ise, banka kredileri ve ticari kredilerden karşılamaktadırlar. Böylece yıllar boyunca işletmeler gerek uzun vadeli gerekse kısa vadeli fon ihtiyaçlarını sermaye piyasasının yetersizliği nedeniyle, para piyasalarından karşılamak durumunda kalmışlardır(Koç,1998;1).

Günümüzde, turizm sektöründe yaşanan yapısal değişimler yeni finansman kaynaklarına olan ihtiyacı da arttırmıştır. Bu bağlamda şirketler şimdi yeni yatırımlara girmek veya var olan yatırımlarını geliştirmek için ihtiyaç duydukları finansmanı, diğer kaynakların yanında faizsiz kaynak olarak da tanımlanan halka açılmak yoluyla sermaye piyasalarından elde etme yoluna gitmektedirler.

3.TURİZM İŞLETMELERİNİN İMKB'DEN FON SAĞLAMALARI ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

3.1.Araştırmanın Amacı ve Önemi

3.1.1.Araştırmanın Amacı

Araştırmanın temel amacı, İMKB'de hisse senetleri işlem gören turizm işletmelerinin temel sorunlarından birisi olan sermaye durumlarını incelemektir. Bu çerçevede, İMKB Turizm Sektörü içindeki işletmelerin 1986–2006 yılları arasında gerçekleştirmiş oldukları sermaye artırımlarının ve bunların kaynaklarının türü, tutarı ve oranını belirlemektir.

3.1.2. Araştırmanın Önemi

Bilindiği gibi, işletmeler, sermaye ihtiyaçlarını karşılamak için veya yasal nedenlere bağlı olarak esas sermaye artırımını yapmaktadırlar. Esas sermaye artırımını, genellikle mevcut veya yeni hissedarlar tarafından taahhüt edilerek işletme varlıklarına yeni değerlerin eklenmesi suretiyle gerçekleştirilmektedir. Bu tür esas sermaye artırımında hissedarlar tarafından taahhüt edilen değerler işletme dışından sağlanmaktadır. İşletmeler, varlıklarına dışarıdan yeni bir ekleme yapmaksızın da sahip oldukları iç kaynakların bir kısmını ya da tamamını esas sermayelerine eklemek suretiyle de esas sermaye artırımını yapabilmektedirler. Bu tür sermaye artırımında ortaklar taahhütte bulunmamaktadırlar. İç kaynaklardan esas sermaye artırımını borsada hareketlilik de sağlamaktadır.

Bu araştırma, turizm işletmeleri tarafından 1986–2006 yılları arasında gerçekleştirilen sermaye artırımlarının ve bunların kaynaklarının türü, tutarı ve oranının belirlenmesi ve yatırımcıların bilgilendirilmesi açısından da faydalı olabilecektir. Ayrıca sektördeki diğer işletmelerin halka açılma yönünde eğilim göstermelerini de sağlayabilir.

3.2.Araştırmanın Yöntemi ve Örneklemi

Bu araştırma, durum belirleyici bir araştırma niteliğinde olup, araştırmada birincil kaynaktan veri elde etmek, veri toplama yöntemi olarak seçilmiştir. Araştırmada, hisse senetleri İMKB’de işlem gören Turizm İşletmelerinin gerçekleştirdikleri esas sermaye artırımlarının ve bunların kaynaklarının tür, tutar ve oran olarak saptanması amaçlandığından hedef kitleyi, İMKB Turizm Sektörü içinde yer alan 8 adet turizm işletmesi oluşturmaktadır.

Hisse senetleri borsada işlem gören ve iç kaynaklardan esas sermaye artırımını gerçekleştiren işletmelerin, esas sermaye artırımını öncesinde hisse senetlerine olan talep artmakta ve fiyatları yükselmektedir. Çoğu zaman, yatırımcılar portföylerindeki hisse senetlerini satmamakta ve böylece satışlar kilitlenmektedir(Ayboğa,2000:55).

3.3.Verilerin Analizi

İşletmeler, sermaye ihtiyaçlarını karşılamak, uzun vadeli plan ve projelerini gerçekleştirmek; örneğin yeni yatırımlar veya genişleme yatırımları yapmak için esas sermaye artırımını yapmaktadırlar. İşletmelerin esas sermayelerinin artırılması ise işletmelerin hukuki yapılarına göre farklılık göstermektedir. Esas sermaye artırımını genellikle işletmenin sahibi veya ortakları tarafından işletme varlıklarına yeni varlıklar eklenmesini ifade etmektedir. Ancak her sermaye artırımında yeni nakdi veya aynı varlıkların işletme varlıklarına eklenmesi söz konusu olmayabilir. İşletmeler varlıklarını dışarıdan yeni bir ekleme yapmaksızın sahip olduğu iç kaynakların bir kısmını ya da tamamını esas sermayelerine eklemek suretiyle de sermaye artırımını yapabilmektedirler. Esas sermaye artırımını iki grupta incelemek mümkündür (Ayboğa,2000,52);

Dış kaynaklardan esas sermaye artırımını, en çok kullanılan, başvuru sermaye artırım yoludur. Bu artırım türünde amaç, ortaklık mal varlığının, ortaklık dışından sağlanacak nakdi veya aynı nitelikteki araçlarla artırılmasıdır. Burada yeni payların eski ortaklar tarafından taahhüt edilmesi mümkün olduğu gibi, yeni ortaklar, bankalar veya aracı kurumlar da yeni payları satın alabilirler(Andaş,2004:6). Dış kaynaklardan esas sermaye artırımında işletmelerin aktif değerlerinde, artırılan sermaye tutarı kadar bir artış meydana gelmektedir.

İç kaynaklardan esas sermaye artırımını, ortaklığın belli nitelikteki yedek akçelerinin, henüz dağıtılmamış son yıl karının veya yeniden değerlendirme işlemi sonucunda ortaya çıkmış olan fonlarının sermayeye ilavesi söz konusudur. Bu tür artırımda bilançodaki sermaye rakamının yükselmesine rağmen ortaklık mal varlığı aynı kalmaktadır (Andaş,2004:6). İç kaynaklar, ortaklığın bünyesinde mevcut olan, ortaklığın halihazırda sahip olduğu fonları ve diğer kaynakları ifade etmek üzere kullanılmaktadır. Diğer bir ifadeyle, iç kaynaklardan esas sermaye artırımında, sadece işletmenin bilançosunun pasif tarafında yer alan öz kaynak hesapları arasında değişiklik yapılmaktadır.

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694 – 528X

Sayı: 14

Nisan – 2008

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

Tablo:1’de Turizm işletmelerinin sermaye artırımları ile buna ilave olarak halka açıklık oranları, işletmelerde çalışan personel sayıları ve halka açılma yılları verilmiştir. Tablodan da görülebileceği gibi işletmeler sermaye ihtiyaçlarını büyük oranda iç kaynaklardan temin yoluna gitmişlerdir. Buna göre işletmeler %**80,12(77,35+2,77)** oranında iç kaynaklardan fon sağlarken, %**19,86(18,93+0,93)** oranında da dış kaynaklardan fon sağlamışlardır. Bu da bizi işletmelerin halka açılma noktasında yaşadıkları tereddütlerin güçlüğünü göstermektedir.

Turizm işletmeleri 1986–2006 yılları arasında yapmış oldukları sermaye artırımları sonrasında toplam 221.294.849 YTL’lik sermaye artırımını gerçekleştirmişlerdir. Bunun 43.973.750 (41.902.550+2.071.200) YTL’lik kısmı bedelli artırım yani dış kaynaklardan, 177.320.860 (171.190.011+6.130.849) YTL’lik kısmı da bedelsiz artırım yani iç kaynaklardan sağlanmıştır. Görüldüğü gibi işletmeler halka açılma sonrasında elde ettikleri kaynakların çok büyük bir kısmını hep iç kaynaklardan elde etmişlerdir.

Bu rakamlar aslında daha da yüksek olabilirdi. Çünkü yukarıdaki bölümde de ifade edildiği gibi, turizm yatırımlarının önemli bir kısmı devlet tarafından tahsis edilen ve 49 yıllığına kiralanmış arsalar üzerinde yapılmaktadır. Kiralık olan bu arsaların üzerine inşa edilen tesislerin turizm yatırımcısı şirketlerin aktifine kaydedilmediği için yapılan tüm bu yatırımlar özel maliyetlerde muhasebeleştirilmekte ve kira süresi boyunca itfa edilmektedir. Ayrıca, yeniden değerlendirme yapılamaması borsada işlem gören turizm şirketlerini olumsuz yönde etkilemiştir. Çünkü oluşan bu durum karşısında, turizm işletmelerinin, bilançoda gerçek değerinin çok altında görülen tesislerin yeniden değerlemesinden oluşacak değerlerin bedelsiz hisse senedi şeklinde verilmesi imkanını azaltmaktadır. Buda işletmelerin iç kaynaklardan bedelsiz hisse senedi vermek suretiyle elde edecekleri fon kaynaklarının daha düşük olmasına neden olmaktadır. Her ne kadar 1998 yılından sonra yeniden değerlendirme yapılmaya başlansa da, bu durum aktiflerin yukarıda anlatılan nedenlerle gerçeğe yakın bir değere ulaşamamasına neden olmuştur.

Aynı zamanda yeniden değerlendirme nedeniyle oluşacak fonların bedelsiz hisse senedi olarak ortaklara(bireysel yatırımcılara) verilecek olması, işletmenin piyasada işlem gören hisse senetlerinin de fiyatının artmasına neden olabilecektir. Bu durumdan bireysel yatırımcılar da önemli avantajlar sağlayabilirler.

Şirketler	H. A. Y.	H. A. O.	Ç. S.	Artırım Öncesi Esas Sermaye	Sermaye Artırımı				Toplam Arttırılan Sermaye	Artırım Sonrası Toplam Sermaye
					Bedelli Artırım (Dışkaynak)		Bedelsiz Art. (İç Kaynak)			
					Rüçhan Hakkı Kullanılmasına	TL Rüçhan Hakkı Kullanılmada	İç Kaynaklarda	I. Temettüde		
Favori	2000	31,57	12	5.000.000	0	1.500.000	0	0	1.500.000	6.500.000
M. Altinyunus	1987	29,69	218	500	264.800	0	2.812.700	0	3.077.500	3.078.000*
Marmaris Martı	1990	51,90	520	5.000	35.272.060	0	33.122.691	4.200.249	72.595.000	72.600.000
Net Turizm	1990	68,06	83	5.000	2.771.640	21.200	45.163.780	1.930.600	49.887.220	49.892.220
Tekart Turizm	2000	37,90	157	800.000	0	150.000	68.776.410	0	68.926.410	69.726.410
Altinyunus Çeşme	1987	7,65	170	500	3.559.490	0	13.196.750	0	16.756.240	16.756.740
Metem Turizm	2002	38,40	3	450.000	0	400.000	7.150.000	0	7.550.000	8.000.000
Petrokent Turizm	1991	39,00	91	34.560	34.560	0	967.680	0	1.002.240	1.036.800
	ORT.	38,02								
TOPLAM				6.295.560	41.902.550	2.071.200	171.190.011	6.130.849	221.294.610	227 590 170
ESAS SERMAYE ARTIRIM ORANLARI						%18,93	%0,93	%77,35	%2,77	100,00

H.A.Y.= Halka Açılma Yılı, H.A.O.= Halka Açıklık Oranı, Ç.S.= Çalışan Sayısı'nı ifade etmektedir.

*Ayrıca 2.437.536 TL'da birleşme, bölünme ve devralma yoluyla elde edilmiştir.

Tablo:1'e bakıldığında turizm işletmelerinin halka açıldıkları yıllar da oldukça dikkat çekici bir gelişme gözlenmektedir. 8 işletmeden ikisinin borsanın faaliyete geçtiği yıllarda yani 1987 yılında halka açıldığını, 3 işletmenin 1990 ve 1991 yıllarında yani körfez krizinin olduğu yıllarda diğer 3 işletmenin de 2000 yılından sonra yaşanan ekonomik kriz döneminde halka açıldığını görüyoruz. Oysaki turizm sektörü normalde ekonomik ve siyasi krizlerden en çok etkilenen sektörlerden birisi konumundadır. Bu durum bize turizm işletmelerinin finansman sağlama noktasında halka açılmanın daha olumlu sonuçlar verebileceğini göstermektedir. Yine tabloya bakıldığında, turizm sektöründe işletmelerin halka açıklık oranlarının yüksek olduğu görülecektir. Ortalama olarak %38,02 olan sektör ortalaması, %25'ler(Birgili-Sakarya,2001,81) seviyesinde olan Türkiye ortalamasının üstünde yer almaktadır. Bu durumda sektör işletmelerinin halka açılma konusunda daha rahat ve fon sağlamanın daha uygun olduğunu göstermektedir.

Bütün bunlara rağmen sektördeki halka açık şirket sayısı hala çok düşüktür. Ülke ekonomisi içerisinde oldukça önemli bir yeri bulunan ve yıllık 20 Milyar \$ gibi bir katma değer sağlayan sektörde daha fazla işletmenin halka açılması, hem bu işletmelerin finansman sorunlarının çözümünde önemli bir rol oynayacak ve hem de uluslararası arenada daha rahat rekabet edebilmelerine imkan sağlayacaktır. Turizm işletmelerinin halka açılması aynı zamanda bu şirketlerin uluslararası piyasalarda da tanınmasına neden olabilecektir.

4.SONUÇ VE ÖNERİLER

Turizm döviz ve istihdam yaratıcı özellikleriyle global, bölgesel ve ulusal ekonomilere önemli katkılar sağlamakta, doğrudan ve dolaylı olarak milli gelir, istihdam, sermaye yatırımı ve vergi geliri meydana getirmektedir. Bu önemli katkılarında istinaden, turizm işletmelerinin kuruluşunda bina, donatım, makine ve teçhizat gibi sabit değerler oldukça fazla yer tuttuğundan, bu işletmelerin kuruluşunda ve faaliyetlerinin devamında büyük ölçüde sermayeye ihtiyaç duyulmaktadır. Bu tür işletmelerin kuruluşundan sonra da modernizasyon yatırımları vb nedenlerle işletme sermayesine duyulan ihtiyaç da devam etmektedir.

Turizm sektörünün en önemli sorunu, zayıf bir finansal yapısının bulunması nedeniyle nispeten daha güçlü finansal yapıya sahip olan rakip ülke işletmeleri ile rekabette yetersiz kalmalarıdır. Türkiye'de turizm sektörü son yıllarda önemli gelişmeler kaydetmesine rağmen, bu gelişmeler büyük oranda sektörün iç dinamikleri ile gösterdiği hızlı büyüme ve gelişmeyi, bugüne kadar finansal güçten daha çok sahip olduğu deneyim ve birikimlerle gerçekleştirmiştir. Ancak, bugün uluslararası alanda yaşanan gelişmelerin ortaya çıkardığı yapılar karşısında varlık gösterebilmek, büyük ölçüde finansman gücü ile mümkün olabilecektir. Bu nedenle turizm işletmeleri için de günümüzde bir finansman sağlama alternatifi olan sermaye piyasası ilgi odağı olmasına rağmen hisse senetleri İMKB'de işlem gören şirket sayısı son derece azdır.

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694 – 528X

Sayı: 14

Nisan – 2008

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

Bu bağlamda çalışmada elde edilen sonuçlar aşağıdaki gibi özetlenebilir;

• Türkiye'nin de GSMH içinde oldukça önemli bir yer tutan turizm sektöründeki işletmelerin halka açılma noktasında çekimser davrandıkları görülmektedir. Yıllık yaklaşık 20 milyar \$ katkı sağlayan sektör içinden sadece 8 işletme halka açılmak suretiyle fon sağlama yolunu seçmiştir.

• İşletmeler sermaye artırımlarını %80 oranda iç kaynaklardan, %20 oranında da dış kaynaklardan elde etmişlerdir.

• İşletmelerin genel olarak halka açıklık oranları, diğer sektörlerle karşılaştırıldığında bu sektörlerden daha yüksektir. İMKB ortalaması %25'ler seviyesinde iken turizm sektörünün ortalaması %38'dir.

• Dikkat çekici bir unsurda şirketlerin halka açılma yıllarıyla ilgilidir. Genel olarak bakıldığında turizm sektörü siyasi ve ekonomik krizlerden en çok ve en hızlı etkilenen sektör olmasına karşın, halka açık 8 işletmeden 6 tanesinin ekonomik ve siyasi krizlerin yaşandığı dönemlerde olduğu görülmektedir. Bunlardan 3 işletme 1990–1991 yıllarında, 2 işletme 2000 yılında ve 1 işletme de 2002 yılında halka açılmıştır.

Sonuç olarak şunu ifade edebiliriz; yapısal özellikleri nedeniyle turizm işletmeleri gerek kuruluş aşamasında gerekse kuruluşundan sonra sürekli yenileme yatırımlarıyla karşılaşmakta ve dolayısıyla da yoğun bir finansman ihtiyacı duymaktadırlar. Bu nedenle, sektörün finansman ihtiyaçlarının karşılanmasında diğer finansman kaynaklarına göre daha ucuz ve karşılıksız bir fon sağlama yöntemi olan halka açılmanın avantaj ve dezavantajlarının yatırımcılara anlatılması ve bu yönde teşviklerin sağlanması olumlu sonuçlar verebilecektir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

1. AFŞAR, A.(2002); Türkiye Turizm Sektörü'nde Konaklama İşletmelerinin Finansal Analizi, Anadolu Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt:XVIII, Sayı:1-2.

2. AKBULAK, S.- AKBULAK, Y.(2005); Türkiye'de Reel ve Mali Sektör (Genel Durum, Sorunlar ve Öneriler), Beta Yayınları, İstanbul.

3. ANDAŞ, F.(2004), İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, Yayın No:158, Ankara.

4. AYBOĞA, H.(2000), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Hisse Senetleri İşlem Gören Şirketlerin İç Kaynaklardan Esas Sermaye Artırımında Kullanabilecekleri Sermaye Yedeklerinin Tespitine Yönelik Bir Araştırma, Muhasebe Finansman Dergisi, Yıl:9, Sayı:12, Nisan.

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694 – 528X

Sayı: 14

Nisan – 2008

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

5. BAHAR, O.(2006); Turizm Sektörünün Türkiye'nin Ekonomik Büyümesi Üzerindeki Etkisi: VAR Analizi Yaklaşımı, CBÜ. İİBF Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Cilt:13, Sayı:2.

6. BİRGİLİ, E.- SAKARYA, Ş.(2001); Kaynak Sağlamada Bir Zorunluluk: Halka Açılma ve 1986-2000 Eğilimleri, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Ağustos-2001, Yıl:38, Sayı:8.

7. ERTUNA, C.- ALTAY, N.O.(1996); Günümüz Dünya Finans Piyasalarındaki Temel Eğilimler, Ekonomik Vizyon, Mayıs-Haziran.

8. HAO, J. – VAR, T.- CHON, J.(2003); A Forecasting Model of Tourist Arrivals From Major Markets to Thailand, Tourism Analysis, 8.

9. KOÇ, İ.Ö.(1998), Şirketlerin Halka Açılması ve Bir Uygulama, SPK Yayın No:118, Ankara.

10. KÜÇÜKÇOLAK, A.– DİLER, A.İ. – ÖZER, L.(2004); Turizm Sektörünün Sermaye Piyasaları Yoluyla Finansman Yöntemleri, 2004 Türkiye İktisat Kongresi, İktisadi Sektörlerde Gelişme Stratejileri Tebliğ Metinleri-II, DPT Yayını, Ankara.

11. TUNAY, K.B.(2001); Türkiye'de Finansal Sistemin Yapısı ve İşleyişi: Genel Çerçeve, Finans Sisteminde Yeni Yönelimler, Beta Yay., İstanbul.

12. Türkiye Vakıflar Bankası(2001), Turizm Sektörü, Sektör Araştırmaları Serisi, No:23

13. www.tcmb.gov.tr.

14. YILMAZ, H.(2007); Turizm Sektörü KOBİ'lerinin Finansman Sorunlarının Diğer Sektörlerle Karşılaştırmalı Analizi: Bodrum Örneği, MUFAD Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı:33, Ocak,ss.162-170.