

RİSK SERMAYESİ FİNANSMAN MODELİ

O. Berna İPEKTEN*

Özet: Risk sermayesi uygulamalarına ilk olarak yetmişli yıllarda rastlanmış ve seksenli yıllarda ise özellikle Amerika Birleşik Devletleri'nde büyük bir uygulama alanı bulmuştur. Risk sermayesinin amacı, iyi bir iş fikrine ve girişimcilik yeteneğine sahip olan, ancak yeterli finansman imkânı olmayan girişimcilere uzun vadeli yatırımlarda bulunarak finansman sağlamaktır. Ayrıca girişimcilere yönetsel ve diğer uzmanlık hizmetleri sağlayarak portföylerindeki menkul kıymetlerin değerlerini artırmak ve bu menkul kıymetleri elden çıkarmak suretiyle yüksek getiri temin etmelerini sağlamaktır.

Risk sermayesi, ülkemizde de yaygın bir biçimde uygulama alanı bulursa, toplumun yaratıcı girişimcilik gücünün ortaya çıkmasına ve sanayileşme sürecinin hızlanmasına neden olacaktır. Ülkemizde risk sermayesinin (girişimci sermayesi) yasal çerçevesi Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu tebliğleri ile oluşturulmuştur.

Bu çalışmada risk sermayesi finansman modelinin genel çerçevesi incelenerek, küçük ve orta ölçekli işletmelerin finansman sorunlarını gidermedeki rolü araştırılmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Risk Sermayesi, KOBİ

I. Giriş

Gelişmiş ülkeler sınıflaması içinde yer alan ülkeler, günümüzde bilim ve teknoloji alanlarında büyük ilerleme kaydetmiş, sanayi devrimlerini gerçekleştirmiş ve dolayısı ile de teknolojik ve ekonomik açıdan gelişmiş sanayi ülkeleridir. Bu ülkeler, gelişen ve değişen Dünya üzerindeki bu pozisyonlarını devam ettirebilmek için, geçmişte olduğu gibi günümüzde de araştırma faaliyetlerine büyük ağırlık vermektedirler.

Risk sermayesi yönteminin uygulanması ve bir finansman modeli olarak yaygınlaşması, özellikle teknoloji üreten ülkelerde etkili bir araç olarak kullanılmasıyla başlamıştır. Günümüzde bu modeli başarıyla uygulayan ülkelere bakıldığında bunların gelişmiş teknoloji ülkeleri olduğu görülmektedir.

Türkiye'deki imalat sanayii işletmelerinin %99'u, kısaca KOBİ olarak adlandırılan küçük ve orta boy işletmelerdir. Ülkemizde, KOBİ'lerin istihdamdaki payları %55 ve toplam yatırımlar içindeki payları da %30 seviyesindedir. Ancak bilindiği gibi bu işletmelerin yaşadığı üretim ve pazarlama sorunları yanında finansman konusunda da kaynak ve bilgi sorunları bulunmaktadır.

Bu çalışmada, Ülkemiz için geçmişi fazla olmayan Risk Sermayesi finansman modeli, genel bir bakış açısı ile incelenerek, finansal sorunlar

* Y.Doç.Dr., Atatürk Üniversitesi, İİBF, İşletme ABD

yaşayan işletmeler, özellikle de KOBİ'ler için kaynak oluşturması konusu üzerinde durulacaktır.

II. Risk Sermayesi ile İlgili Genel Tanımlamalar

A. Risk Sermayesi Kavramı

Risk Sermayesi kavramının orijinal karşılığı Venture Capital'dir. Kader, cüret, cesaret anlamına gelen venture terimi, yöntemin özüne uygun biçimde genellikle yeni veya spekülatif yatırım konusunda istekli olan girişimcilerin sermayelerine katkıda bulunan veya bu yatırımlar için kullanılabilen kaynak anlamında kullanılmaktadır. Venture capital; cesaret sermayesi veya Sermaye Piyasası Kurulu tebliğlerinde yer aldığı şekliyle girişim sermayesi gibi farklı terimlerle ifade edilse de en bilinen kullanımı Risk Sermayesi'dir (Aypek, 1997: 7).

Teknoloji ağırlıklı sanayileşme stratejisinin benimsendiği başta ABD, İngiltere, Fransa, Japonya, Hollanda ve Almanya gibi ülkelerde özellikle II. Dünya Savaşı'ndan sonra ortaya çıkan risk sermayesi genel olarak dinamik, yaratıcı ancak finansal gücü yeterli olmayan girişimcilerin yatırım fikirlerini gerçekleştirmeye olanak tanıyan bir yatırım finansmanı biçimi olarak tanımlanabilir (www.spk.gov.tr).

Risk Sermayesi, sermaye sıkıntısı çeken, ancak orijinal projeleri olan ve büyüme potansiyeli taşıyan mevcut küçük ölçekli işletmelere veya yeni kurulacak olan firmalara, sabit bir faiz yükü getirmeyen ve yeni sermayedarlar tarafından sağlanacak sermaye ile projelerini gerçekleştirme imkânı sağlayan ve finansal sorunları ortaklık temelinde çözmeye çalışan bir tür finansman yöntemidir (Erol, 1992: 28).

Risk sermayesi, bu niteliklerinden de anlaşıldığı gibi, dinamik, girişimci, risk üstlenebilen ancak finansal kaynakları yeterli olmayan yatırımcıların, yatırım fikirlerini gerçekleştirmelerine olanak tanıyan bir yatırım finansmanı yöntemi olarak da ifade edilebilir.

İşletmelerin sermaye ihtiyacı bilindiği gibi sadece kurulurken değil, kurulup faaliyete başladıktan sonra da, gelişme ve genişlemeye yönelik olarak, teknoloji yenileme veya riskli girişimlerin finansmanı gibi konular için de sermayeye ihtiyaç duyabilirler. İşte risk sermayesi, tüm bu konularda girişimcilerin sermaye ihtiyaçlarının giderilmesi amacıyla uygun kullanılabilir (Ceylan, 2002: 153).

Risk Sermayesi, isminin çağrıştırdığı bir algılama olarak genellikle riskli yatırımları ifade eden bir yöntem olarak bilinmektedir. Ancak, Risk Sermayesi'nde temel ölçü teknolojik yeniliktir. Bu nedenle Risk Sermayesi uzun vadeli bir yatırımdır ve bu yüzden de yüksek getiri sağlamayı amaçlayan bir yatırım aracıdır. Yüksek getiri, spekülatif bir kazanç olmaktan ziyade, teknolojik yenilik sonucu oluşan verimlilik artışından elde edilecek kazançtır (Ceylan, 2002: 154).

Finansman kaynağı açısından bakıldığında, risk sermayesini teknolojik yeniliklerle gelişmeye çalışan küçük bir işletmenin, hisse senetlerinin satın

alınması şeklinde de tanımlamak mümkündür. Bu açıdan risk sermayesi bir özkaynak sermayesidir ve yatırım da bir özsermaye yatırımdır. Yatırımcının amacı çoğunlukla da yatırım yapılan işletmenin kontrolünü ele geçirmek değildir (Eyüpgiller, 1988: 140).

Ayrıca risk sermayesi çeşitli kaynaklarda farklı şekillerde de tanımlanmaktadır.

Risk sermayesi, İngiltere Risk Sermayesi Derneği tarafından, borsaya kote olamayan firmaların büyüüp başarılı olabilmeleri için hisse senetlerinin satın alınması yoluyla uzun vadeli finansman sağlayan para olarak tanımlanmaktadır (Kaya, 2004: 500).

Risk sermayesi, teknolojik yeniliklere dönük, gelişme potansiyeli olan projeleri destekleyen bir finansman yöntemidir (Downes, 1987: 463).

Risk sermayesi, çoğunlukla büyüme şansını açacak ve katılmanın satış değerini yükseltecek üstün teknoloji alanında kullanılan, riziko ve şans potansiyeli yüksek bulunan ve genellikle Kobi'lerin yararlandığı bir sermayedir (Fettahoğlu, 1993: 16).

B. Risk Sermayesi'nin Tarihçesi

Amerika'da İkinci Dünya Savaşı öncesinde risk sermayesi yatırımları, zengin kişiler, ortak yatırım için biraraya gelen yatırımcılar ve profesyonel yönetici çalıştıran aile şirketleri tarafından yapılmaktaydı. 1946 yılında modern anlamda risk sermayesi ile kurulan ilk şirket olan American Research and Development (ARD)'nin kurulmasıyla bu tür yatırımlar kurumsal bir nitelik kazanmıştır. Bu tarihe kadar küçük firmaların kısa vadeli fon ve işletme sermayesi ihtiyaçları ticari bankalar ve Küçük Ölçekli İşletmeler İdaresi (Small Business Administration - SBA) tarafından karşılanmakta, ancak uzun dönemli fonlara ve öz kaynağa olan talepler karşılanamamakta idi. Bu nedenle Küçük Ölçekli İşletmeler Yatırım Kanunu (Small Business Investment Act) yürürlüğe konmuş ve bu kanun ile SBA iznine ve denetimine tabi kâr amacı güden küçük ölçekli özel sektör firmaları oluşturulmuştur.

1962 yılında 600 adet küçük ölçekli firma kurulmuş, ancak sektördeki yönetici ve analistler, yeni sistemin çalışma mekanizmasını tam olarak anlayamadıkları için, birçok firma sermaye yetersizliği nedeniyle faaliyetlerine son vermek zorunda kalmıştır. Yapılan hataların dikkatle incelenmesiyle ve gelişmekte olan sermaye piyasalarından da faydalanmak amacıyla daha sonradan özel yapıda Risk Sermayesi şirketleri kurulmaya başlanmıştır. 1983 yılında 4 milyar \$'ın üzerinde yeni sermaye eklenmiş, 2.8 milyar \$'ın üzerinde yeni yatırım yapılmıştır (Zaimoğlu, 1995: 8).

Gelişmiş ülkelerde hızlı sanayileşme sonucu oluşan büyük sermaye birikimi aşağıdaki aşamaları izleyerek gelişmekte olan ülkelere aktarılmıştır;

1950–1990 yılları arasında gelişmiş bazı ülkeler ellerinde biriken fazla sermayeyi daha çok kendi ürünleri için pazar oluşturmak amacıyla veya salt politik amaçlarla gelişmekte olan ülkelere faiz karşılığı kredi, yardım veya bağış

olarak kullandırmışlardır. 1950'den sonra gelişmiş ülkeler teknoloji yarışına hız vermiş, bunun sonucunda araştırma geliştirme harcamalarının gayrisafi milli hâsılaya oranı artış göstermiş ve böylece faiz karşılığı borç yerine, teknolojiyi geliştirmekte olan ülkelere satmışlardır. 1980'li yıllar Risk Sermayesi modeli için üçüncü bir aşama oluşturmuş, uluslararası teknoloji maliyetinin hızla artması nedeniyle gelişmiş ülkeler teknoloji geliştirmeyi kendileri finanse etmek yerine, yeni fikir, buluş veya teknolojilere yatırım yapmayı tercih etmeye başlamışlardır (Zaimoğlu, 1995: 8).

Ülkemizde ise risk sermayesi alanındaki ilk çalışmalar özellikle 1980 yılından sonra hızlanarak devam etse de genelde istenilen sonuçlara ulaşamamıştır. 1993 yılında Sermaye Piyasası Kanununa dayandırılarak çıkarılan 21 sayılı "Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına ilişkin Esaslar Tebliği" ile konu yasal düzenlemeye kavuşmuştur. 1998 yılında söz konusu tebliğde değişikliğe gidilerek kurulacak şirketlerin kuruluş sermayesi 500 Milyar TL'ye çıkarılmış ve yatırım alanlarında esneklik getirilmiştir. Tebliğde risk sermayesi yatırımının tanımı; "Girişimci şirketlerin birinci el piyasalarda ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarına yapılan uzun vadeli yatırımları ifade eder" şeklinde yapılmıştır.

Ayrıca risk sermayesi yatırımı girişimci şirketlere ortak olmak suretiyle yapılabileceği gibi, bu şirketlerin ihraç ettiği borçlanma senetlerinin satın alınması suretiyle de yapılabileceği şeklinde de açıklanmıştır.

Tebliğde yer alan girişimci şirketlerin; sanayi, ziraat, uygulama ve ticari pazar potansiyeli olan araç, gereç, malzeme, hizmet veya yeni ürün, yöntem, sistem ve üretim tekniklerinin meydana getirilmesini veya geliştirilmesini amaçlamaları ya da yönetim, teknik, sermaye desteği ile bu amaçları geliştirebilecek durumda olmaları gerekmektedir.

Risk sermayesi yatırım ortaklıklarının, kayıtlı sermayeli anonim şirket şeklinde kurulması, çıkarılmış sermayenin asgari % 49'u oranındaki hisse senetlerinin, bu tebliğde belirlenen miktardan az

olmaması ve hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması gerektiği söz konusu tebliğde belirtilmiştir.

Türk şirketlerinin genel olarak küçük olsun, benim olsun şeklinde yaptıkları değerlendirme, risk sermayesinin öneminin algılanamamasına neden olmuştur. Ülkemizde risk sermayesi, yaklaşık 300 milyon \$ fon büyüklüğüne ulaşmıştır. Alternatif finansman aracı olarak son yıllarda gündeme gelen bu yöntem, Türkiye'de henüz emekleme döneminindedir ve bu amaçla kurulan şirketlerin sayısı henüz istenilen düzeye ulaşmamıştır.

Türkiye'de risk sermayesi ile ilgili çalışmaların 1986 yılında kurulan Geliştirme ve Destekleme Fonu ve Teknoloji Destekleme Ajansı ile başlatıldığı kabul edilir. Amacı, risk sermayesi piyasasının gelişmesini sağlayacak bir kamu şirketi olarak faaliyete başlamak olmasına rağmen hayata geçirilememiştir.

2006 yılı itibarıyla Ülkemizde dört adet risk sermayesi şirketi kuruluş izni almış ve kuruluşu tescil edilmiş olmasına rağmen, bunlardan ikisi henüz halka

arz işlemini gerçekleştirmemiş olduğundan, şu anda faaliyette olan Vakıf Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı ve İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı olarak iki şirket bulunmaktadır (www.spk.gov.tr).

C. Risk Sermayesi Modeli'nin Özellikleri

Bu modelin temeli ortaklığa dayanmaktadır. Ortaklığın bir tarafında bilimsel gelişmeleri izleyen, bunları uygulanabilir teknolojilere dönüştürerek satılabilir mallar üretebileceği inancına sahip girişimciler bulunmaktadır. Ortaklığın diğer tarafında ise, bu girişimcilerin fikirlerini inceleyerek başarılı yatırımlara dönüşebileceğine inanan ve bu nedenle onları finanse eden "Risk Sermayedarı" yer almaktadır. Risk sermayedarı ise tasarruf fazlası olan kişiler veya bu amaçla kurulmuş olan Risk Sermayesi Şirketleridir. Böylece risk sermayesi başlı başına alternatif bir finansman modeli olarak ortaya çıkmaktadır. Risk sermayesinin bir finansman modeli olarak taşıdığı veya en azından taşıması gereken özellikleri şöyle sıralamak mümkündür (Ceylan, 2002: 297).

i) Yatırım projeleri, gelişme potansiyeli gösteren yeni teknolojileri ve malların üretimini içermeli, dinamik, yaratıcı, küçük ve orta büyüklükteki firmalara yönelik olmalıdır.

ii) Risk sermayesi sadece yatırımlarla sınırlı değildir. Girişimci aynı zamanda yönetsel bilgi birikimini ve deneyimini kullanmakta, aktif olarak firmanın fizibilite çalışmalarına, yönetimine de katılmaktadır.

iii) Yatırım hisse senetleri karşılığı yapılmaktadır.

iv) Risk sermayesi yatırımları uzun vadeli (5-10 yıl gibi).

v) Risk sermayesi yatırımları yüksek veya düşük teknolojiyle çalışan alanlara yapılabileceği gibi firmanın gelişme sürecinin herhangi bir aşamasında da yapılabilir.

vi) Risk sermayedarı genellikle bireysel yatırımcı olarak düşünülürse de devlet tarafından oluşturulan kurumlar ve diğer finansal kurumlar da risk sermayesi yatırımı yapabilirler (Eyüpgiller 1988: 143).

vii) Risk sermayesi modeli ile yatırım süreci çok daha iyi incelenir ve organize edilir (Özkan vd, 2000: 25).

viii) Orta ve uzun süreli büyümeye katılarak şansın gerçekleştirilmesi ve finanse edilen işletmedeki payların gelir getirecek bir şekilde borsada satışa sunulması risk sermayesi modelinin diğer bir özelliğidir (Fettahoğlu, 1993: 16).

Bu niteliklere sahip bulunan sermaye, risk sermayesi olarak adlandırılabilir. Ayrıca, risk sermayesi modelinde mucit, girişimci ve risk sermayedarı (lider sermayedar) olarak üç taraf bulunmaktadır. Mucit, yeni bir ürün icat eden, eski ürüne yeni kullanım alanı bulan veya yeni bir üretim şekli oluşturan kişidir. Mucit bazen bu icadı yenilik halinde pazara sunan girişimci ile aynı kişi de olabilir. Girişimci, yeni pazar, yeni tedarik ve finansman kaynaklarını bularak yeni ürün ya da üretim teknikleri, örgütlenme biçimleri geliştirerek ekonomik gelişmenin öncülüğünü yapan, yeni refah üretme

kapasitesi yaratan kişidir. Riskten kaçmayan, başarıya azmi olan, yaratıcı bir kişi olan girişimcinin önünde genellikle finansal ve kültürel engeller yer alır. Lider sermayedar ise, risk sermayesi sağlayan kişi veya kuruluşlardır (Zaimoğlu, 1995: 4-5).

D. Risk Sermayesi'nin Unsurları

1. Teknolojik Yenilik: Risk sermayesi, yüksek kazanç amacı ve spekülasyon kâra yönelik değildir. Bu kâr teknolojinin getirdiği verimlilik artışından kaynaklanır. Teknolojik yenilik uzun araştırmalara dayanmaktadır. Risk sermayesi, kaynak dağılımını düzenleyici ve verimlilik artırıcı özelliğini bu ölçüde üstlenmektedir. Yeni yatırımların yüksek riskini düşürmek amacıyla genellikle her aşamada işletmelere yatırım yapılmaktadır.

2. Sermayeye Katılma: Risk Sermayesi yatırımı esas olarak öz sermaye yatırımıdır. Risk sermayedarı yatırım yaptığı şirkete bir alacaklı olarak değil bir ortak olarak girer. Bu çerçevede de işletme yönetiminde söz sahibi olabilir. Ortaklık hisseleri yatırım başlangıcındaki görüşme ve pazarlık sonucu belirlenebilir.

3. Yönetime Katılma: Risk sermayesi yatırımcısı yönetim riskini azaltmak amacıyla yönetime katılır. Burada amaç yönetim kontrolünü ele almak değil, yönetim ve organizasyonda destek sağlamaktır. Risk Sermayesi yatırımcısı, uzmanları aracılığıyla işletmenin yatırımlarını denetler.

4. Uzun Vadeli Yatırım: Teknolojik buluş ile bu buluşun pazara sunulduğu zaman aralığının ortalama 7 ilâ 10 yıl olduğu hesaplanmaktadır. Aslında piyasaya ilk giren değil genellikle ilginç yenilikler ile giren kazanç sağlamaktadır. Bu nedenle risk sermayesi yatırımları halka kapalı şirketlerin menkul kıymetleri için etkin bir piyasanın olmamasından dolayı kısa dönemde likit özelliğine sahip değildir.

5. Küçük İşletme, Hızlı Büyüme: Risk sermayesi yatırımları firmaların yatırımlarından bağımsızdır. Ancak yatırımların amacı hisse senetlerinden normalüstü bir kazanç sağlamak olduğu için bunu çoğu kez küçük fakat teknolojiyle çok hızlı bir büyüme sergileyen şirketler sağlayabilmektedir. Risk sermayesi bu ölçütle Kobi'lerin gelişimine ortak olmaktadır (Tuncel, 1996: 6-7).

6. Yüksek Risk-Yüksek Getiri: Riskin yüksek olması demek beklenen sonucun ortaya çıkmaması ihtimalinin kuvvetli olması demektir. Risk terimi olumsuzluk ihtimalidir. Ancak risk sermayedarı riskten kaçınmayan, daha fazla riske giren ve elinden geldiği kadar onu yenmeye çalışan kişidir (Zaimoğlu, 1995: 102).

E. Risk Sermayesi Modelinin Yapısı, Kaynakları ve İşleyişi

Risk sermayesi şirketlerinin, ortakların sorumluluğunun koydukları sermaye ile sınırlı olduğu anonim şirket statüsünde kurulmaları en yaygın hukuki yapıdır. Kurumsal yapı ortaklara güven vermekte ve yönetimde söz sahibi olmalarını sağlamaktadır. Bunun yanı sıra şirketin kurucu ortaklarının

yani yönetim grubunun sınırsız sorumlu olduğu, ancak bireysel yatırımcıların sınırlı sorumluluk taşıdığı vergi avantajlarından yararlandığı komandit şirket benzeri şirket yapıları da risk sermayesi kuruluşlarının tercih ettiği bir ortaklık türü olabilmektedir. Risk sermayesi modelinde tercih edilen bir başka yapılanma ise, büyük finansal kurumlar veya sanayi şirketleri tarafından kurulan şirketlerin, çeşitlendirme yaparak riski dağıtmak ve orijinal projelere kaynak sağlamak amacıyla başlangıç aşamasında bulunan ancak gelecekte küçük firmalara katılmaları şeklinde gelişen şirket iştirakleri olarak tarif edilebilecek uygulamadır (Parmaksızoğlu, 1999: 72).

Risk sermayesi şirketleri özkaynak yatırımlarında bir veya birden fazla finansal aracı birlikte kullanılabilirler. Bu finansal araçlar, adi payların sahip olduğu hakların belli bir süre kotasyon ve şirket satışı gibi belirlenen olayların oluşumuna kadar geçen süre için geciktirildiği ertelenmiş adi hisse senetleri olabileceği gibi, başlangıçtan itibaren oy ve ortaklık hakkı veren ancak kârlılık konularında bir bağımlılık getirmeyen adi hisse senetleri de olabilir (Ceylan, 2002: 162).

Risk sermayesi şirketleri ayrıca, sabit bir oranda kâr payı ile ortaklık ve oy hakkı veren tercihli adi hisse senetleri, uzun dönemde hisse senetlerine dönüştürülebilir borç niteliğinde olan hisse senetleri ile değiştirilebilen krediler ve tasfiye halinde ilk sırada pay almayı sağlayan tercihli hisse senetlerini finansal araç olarak kullanabilmektedirler.

1. Risk Sermayesi'nin Fon Kaynakları

- Ticari Bankalar; Bazı ülkelerde devlet küçük girişimcilerin korunması ve teşvik edilmesi için bankaları risk sermayesi yatırımlarına yönlendirmektedir. Türkiye'de enflasyonun neden olduğu belirsizlik ve sermaye piyasanın gelişmemiş olması bankaları engelleyen faktörlerdir.

-Yatırım Bankaları; Birçok yatırım bankası kârlılık ve başarı beklentisi yüksek teknolojiye yönelik, genç ve küçük işletmelerin halka açılmasına aracılık etmek için rekabet etmektedir.

- Sigorta Şirketleri; Genellikle başlangıç aşamasında küçük bir payla yatırıma girmektedir. Başlangıçta fazla yüklenmek istemedikleri söylenebilir.

- Yatırım Grupları; Bazı zengin, serbest meslek sahipleri ve üst düzey yöneticiler ve bazı şirketler bir araya gelerek yatırım grupları oluştururlar.

- Vakıflar; Elleriindeki fonları gelir sağlamak amacı ile genellikle menkul değerlere yatırırlar. Ancak vakıflar, fonlarının belirli bir bölümünü de yüksek risk yüksek kazanç beklentisi içinde değerlendirmek eğilimindedir. Bu amaçla fonlarını risk sermayesi yatırımlarına yöneltirler.

- Yatırım Fonları; Risk sermayesi yatırım fonları portföylerinde diğer yatırım fonlarına oranla daha çok sayıda küçük ve yeni faaliyete geçmiş şirketlere ait hisse senetleri bulundurlar.

- Üniversiteler, Kamu Kuruluşları; Artan eğitim masrafları nedeniyle üniversiteler, az riskli, az kazançlı yatırım stratejisinden vazgeçerek daha

yüksek kazanç getiren dolayısıyla yüksek risk almayı gerektiren portföyler oluşturmaya yönelmişlerdir. Üniversite sanayi işbirliği ile birer teknoloji üretim merkezi olan teknoloji parkları kurulmaktadır. Üniversitenin sağladığı hizmetler, yönetsel finansal, fiziksel olmak üzere çok yönlüdür. Fon kaynakları; vakıf, devlet, üniversite, şahıs, şirket, finansal kuruluşlar tarafından sağlanmaktadır. Devlet, üniversiteler yanında bazı kamu kuruluşları ile teknolojik gelişmeyi sağlamaktadır.

- Özel Sermaye Kuruluşları; Çok zengin, köklü ailelerden oluşurlar. Özel sermaye kaynakları “bizi aramayın biz sizi buluruz” stratejisi ile hareket ederler. Girişimcilere ofis, sekreteryaya, sigorta konularında yardım sağlarlar.

- Nakit Zengini Şirketler; Büyük şirketler, özel yatırım gruplarını ve bunların personellerini yeni yatırımlara davet ederler. Bu şirketlerin yatırım stratejileri, kendileriyle aynı pazar doğrultusundaki yatırımlara finansman sağlamaktır (Ceylan, 2002: 163).

2. Risk Sermayesi Yatırım Süreci

a) İş Planı Hazırlanması; Amaçları gösteren proje ile ilgili düşüncelerin ayrıntılarını içeren ve teknik, finansal, ekonomik boyutlarıyla projeyi ortaya koyan geniş bir plan hazırlanması, yatırım sürecinin ilk adımını oluşturmaktadır. İş planının başında açık bir özet bulunmalıdır. Bu özet içinde, finansman ihtiyacının miktarı, işi ve piyasayı tarif eden açıklamalar ve finansal projeksiyonların başlıkları yer alır. Girişimci, finansal projeksiyonların hazırlanmasında mümkün olduğunca basit bir sermaye yapısı göstererek, karmaşık finansal düzenlemelere yol açmamalıdır. Plan tarihi ve gerçekçi bir içeriğe sahip olmalı, ciddi araştırmalara dayanmalı ve geleceğe yönelik bir nitelik taşımalı, ayrıca kısa bilgiler sunmalı, amaçlar için belli ölçüler ortaya koymalıdır. Plan hazırlanırken, yönetim kadrosunun önceden oluşturulmasına, üretim düzeyini ve finansal gereksinimlerini belirlemede profesyonel hizmetlerden yararlanmaya, sermaye gereksinimini projenin bütün dönemlerini göz önünde tutarak belirlemeye ve yatırım finansmanı ile yatırım riskinin dengesine dikkat edilmelidir.

b) Risk Sermayedarı Seçimi; Girişimci risk sermayedarının şöhreti, deneyimini, sabır derecesini, güvenilirlik gibi niteliklerini inceleyerek seçimde bulunur. Risk Sermayedarının, girişime, yönetime ilgi derecesi ile yatırımın getirisini realize etmedeki sabrının girişimciler için en önemli iki ölçüt olduğu yapılan araştırmalar sonucu ortaya konmuştur.

c) Ön Araştırma: Yatırım önerileri bir ön elemenden geçirilir. Çekici olan, kabul edilebilir, öneriler için öneri sahibinin de katılımı ile yatırım projesi uzmanlarına kapsamlı bir yapılabirlik çalışması yaptırılır. Ürüne duyulabilecek talep, bununla ilgili endüstri kolunun seyri, bu alandaki rakipler ve alternatif ürünler hakkında bir fikir edinmeye çalışacaktır (Aypek, 1995: 8).

d) İş Planı Değerlendirmesi: Değerlendirme, bir projenin uygulamaya elverişli olup olmadığını, noksan, hatalı, zayıf taraflarının bulunup

bulunmadığını veya kârlılık derecesini ölçmek için yapılır. Bir varlığın değerini tayin ederken, nakit akımlarının riskini, yatırımdan istenen verim oranını ve nakit akımlarının zamanı ve miktarını dikkate almak gerekmektedir.

3.Riskin Değerlendirilmesi

Risk sermayesi yatırımları bilindiği gibi yüksek risk taşır. Bu risk; teknolojik yenilikler, ülkenin içinde bulunduğu ekonomik koşullar, rekabet ve işçi-işveren ilişkileri gibi faktörlerin tahmin edilmemesinden kaynaklanmaktadır. Risk sermayedarı diğer yatırımcılardan farklı olarak riskli yatırımları göze alır, riskten kaçınmaz, elinden geldiğince riski yenmeye çalışır.

Risk yatırımları farklı seviyede iki riski göze almayı gerektirir. Birincisi, genel (sistemik) risk olup bütün yatırımlar için geçerli olan belirsizliği ifade eder. İkincisi, şirketin işleyişine bağlı olarak spesifik yatırım tekliflerinin getirdiği özel (sistemik olmayan) risktir. Bir risk sermayesi yatırımının içereceği riskler aşağıdaki gibi özetlenebilir (Albez, 1997: 42).

a) Teknolojik Risk: Girişimcinin yeni teknolojiler geliştirme ve uygulayabilmesiyle ilgili risktir.

b) Yönetim Riski: Birçok risk sermayedarı, pasif yatırımcı olduklarından yönetimin işleri başarılı bir şekilde organize edip, devam ettirebileceğini tahmin etmek ister. Çünkü, yatırımın başarısı büyük ölçüde yönetim kadrosunun başarısına bağlıdır.

c) Finansman Riski: Mamul üretiminin başarılı bir şekilde tamamlanması ve pazara sunulması için, ilave fonlara gereksinim duyulacaktır. Bunun için, işletme aşama aşama finanse edilirse, finansman riski azaltılabilir.

d) İmalat Riski: İşletmenin üretim hattını pazardaki talep değişikliklerine göre değiştirilmesiyle ilgili risktir.

e) Pazarlama Riski: Mamulün başarılı bir şekilde pazarlanmasıyla ilgili risktir. Bu risk değerlendirilirken, mamule olacak talep, pazarın büyüklüğü ve rekabet üzerinde durulmalıdır.

f) Demode Olma Riski: İleri teknoloji içeren, yaşam süresi kısa olan ürünlerde, pazar dinamiklerinin yeterli satış hacmine ulaşmadan ürünü demode etme riskidir. Bu durum elektronik cihazlar ve özellikle bilgisayarda açıkça görülmektedir. Risk sermayesi şirketleri bu tür projelerde daha kısa bir yatırım süresi öngörmektedirler (Kaya, 2004: 28-30).

g) Sektörel Risk: Ekonomik, sosyal davranışsal değişimler tüm firmaları etkiler. Bu değişimler firmanın kârını ve finansal varlıklarının pazar fiyatlarını düşürür.

Risk sermayedarı, yüksek risk yüksek kazanç yatırımcısıdır. Riskin üst-alt sınırları, elde edeceği yatırım kazancına bağlıdır. Proje değerlendirmesinde kullanılacak yatırım geliri tabanı devlet tahvilleri ve hazine bonolarına uygulanan risksiz faiz oranlarıdır. Risk arttıkça projeye uygulanacak oran da artar. Başka bir ifade ile risksiz faiz oranına, yatırımcının uygun gördüğü risk primi eklenerek yatırım geliri bulunur.

4. Risk Sermayesi Modelinin Çalışma Aşamaları

Risk sermayesi'nde temel amaç, yüksek gelişme potansiyeline sahip ve rekabet üstünlüğü olan işletmelere uzun vadeli yatırım yapmaktır. Bu yatırımlar, ilk yatırım tarihinden itibaren 5-10 yıl içinde likidite edilebilen uzun süreli yatırımlardır. Risk sermayedarının istediği şirkete sermaye yatırıp, uzun yıllar o şirkete bağlı kalmak değildir. Asıl amaç para koyup şirketi bir yere taşıdıktan sonra paylarını satıp başka projeleri desteklemek, diğer bir deyişle sürekli olarak parasını büyümektir. Risk sermayesi, yeni fikir, buluş, teknolojik yenilikleri ticari bir ürün elde etmek için çok yönlü olarak desteklemek amacına yöneliktir. Bunun temel ölçütü ise teknolojik yeniliktir. Risk sermayesi şirketlerinin en önemli finansman yöntemlerinden biri, desteklenecek girişimcinin kuracağı şirketin hisse senetlerini almaktır. Daha sonra teknolojik yenilikle sağlanan başarı durumuna göre hisse senetlerini borsada satıp değerlendirmek yoluna gidilecektir.

Risk sermayedarının başarısı sadece yatırım yapılan işletmenin gelişmesi sonucu elde edeceği ticari başarıya bağlıdır. Riskin böylesine yüksek olması ve karşılığında hiçbir garantinin olmaması nedeniyle risk sermayesi yatırımlarını portföy yatırımı şeklinde gerçekleştirerek riskin dağıtılması gerekmektedir. Bundan dolayı bazen Risk Sermayesi yerine Macera Sermayesi deyimini de kullanılmaktadır.

i) Çekirdek Sermayesi: Fikir aşaması finansmanı şeklinde özetlenebilir. Yeni bir ürün veya hizmetin yaratılması için çekirdek sermayesi sağlanır. Bu aşamada girişimci bir fikir geliştirmiş fakat fikrinin hayata geçmesi için ne teknik ne de ticarileştirilmesi için planlama yapmıştır. En riskli yatırım biçimidir. Çünkü projenin uygulanabilmesi için ne olduğu kesin olarak bilinmemektedir. Fakat getirisi menkul kıymet alım satımından çok yüksektir. Bu yatırım türü oldukça sabır ister. Zamanı uzun, riski yüksektir. Başlangıç devresinden 2-3 yıl önce başlanır ve likidite edilmesi için ortalama 7-10 yıla ihtiyaç vardır. Bu sebeple bu tür yatırımı profesyonel risk sermayedarları nadiren seçerler. Yapılan istatistiklere göre risk sermayedarları tarafından ilk bir yıllık süre içinde projenin %70'i elenmektedir.

ii) Başlangıç Sermayesi: Risk sermayesinde en fazla kullanım alanı bu yatırım biçimidir. Genellikle kuruluş süreci içinde olan ya da kısa bir süreden beri faaliyette olan ancak ürününü ticarileştirememiş firmaların finansmanında kullanılır. Bu aşamada girişimcinin fikriyle ilgili hazırlanmış iş planı titizlikle incelenmektedir. Pazarın büyüklüğü, firmanın büyümesi, pazardan pay alma ve şirket yönetiminin nasıl olacağı konusunda gerçekçi veriler elde edilmektedir.

iii) İlk Aşama –Geliştirme: Bu aşamada firma belli bir büyüklüğe ulaşmıştır. Pazara girilen mal yada hizmet mevcut olup, ürünün pazardaki üstünlüğünü sağlayacak bir marka imajı ve önemli bir pazar payı yoktur. İşletme bu aşamada tasarımını geliştirmiş fakat seri üretimi ve pazarlaması için fona ihtiyaç duymaktadır. Piyasadaki rakipleriyle kıyasıya bir rekabet söz

konusu olup firmanın elde ettiği kar ürünün üstünlüğünü ispatlamaya yetecek kapasitede olmadığı için ek finansmana ihtiyaç vardır. Firmanın risk sermayesi dışında fon bulması ise zordur. Çünkü firmanın bankacılık sisteminden kredi alması için teminatları yetersiz olup aynı zamanda sermaye piyasasından fon sağlama imkânı da yoktur. Bu aşamada firmanın bir takım yönetsel problemleri de vardır. Bu problemlerin üstesinden risk sermayedarının maddi ve yönetsel desteği ile gelinebilmektedir. Genellikle finansman süresi 1-3 yıl iken riski ise orta – düşük seviyededir.

iv) İkinci Aşama Geliştirme: Köprü finansmanı da denilir. Bu finansman türü 6 ay ile 1 yıl içerisinde halka açılmayı ümit eden şirketlere aktarılmaktadır. Eğer şirket hisse senetlerinin arzı iyi bir yapıda ise şirketin halka açılana kadar faaliyetlerine devam edebilmesi için ihtiyaç duyduğu finansmanın sağlanmasında kullanılan bir yöntemdir.

v) Yatırımdan Çıkış: Risk sermayesi yatırımlarının en son aşamasını yatırımdan çıkış oluşturmaktadır. Bu süre 1-3 yıl olup riski çok düşüktür. Yatırımdan çıkış şu şekillerde olmaktadır:

- Hisse senetlerinin halka satışı,
- Bir başka şirket tarafından satın alınması,
- Risk sermayesi şirketi hisselerinin yatırımcı şirket tarafından geri alınması,
- Risk sermayesi şirketi hisselerinin başka bir yatırımcıya satılması,
- Şirketin yeniden organize edilmesi.

Görüldüğü gibi yatırımlardan çıkış biçiminin türü, hisse senetlerinin satışına dayalı olarak gerçekleşmektedir. Bu şekilde risk sermayesi şirketlerinin yatırımdan çıkışı, bir bakıma sermaye piyasasında yeni şirketlerin girişini sağlayarak sermaye piyasasının arz yönünün gelişmesine katkı sağlamaktadır (Yılmaz, 2001: 35).

F. Risk Sermayesi'nin Gelişimi ve Ekonomiye Katkıları

Risk sermayesi finansman modeli, ilk ortaya çıktığı 1940'lı yıllardan günümüze kadar önemli gelişmeler göstermiştir. Bu gelişmede birçok faktör rol oynamıştır.

1. Teknolojik Gelişmeler: Son yıllarda yaşanan teknolojik gelişmelere paralel olarak, ülkelerin dünyadaki teknolojik gelişmeleri mümkün olduğu kadar düşük bir maliyetle yakından izlemek ve kontrol altında tutmak istemeleri risk sermayesi modelinin hızla gelişmesini sağladı.

2. Finansal Piyasalardaki Gelişmeler: İşletme ölçeklerinin büyümesi ve yüksek teknoloji kullanımının çok miktarda sermaye kullanımını gerektirmesi, hem ulusal hem de uluslararası finansal piyasalarda önemli yapısal değişiklikleri de beraberinde getirmiştir. Finansal piyasalarda her geçen gün yeni finansal araçlar oluşmaya başlamış, kredilerin finansal varlıklara dönüştürülebilmesi mümkün hale gelmiş, finansal işlemler belirli merkezlerde toplanmaya başlamış ve finansal piyasalar iletişim teknolojisi sayesinde

bütünleşmiştir. Tüm bu gelişmeler risk sermayesi modelinin giderek yaygınlaşmasını sağlamıştır.

3. Kobi Gelişmeleri: Kobi'lerin, ekonomiye en kolay entegre olan, kriz dönemlerini en az zararla atlatan işletme ölçeği olduğu geçmiş deneyimlerden elde edilen gerçek bir sonuçtur. Büyüme potansiyeli yüksek bu tür işletmelerin yaygınlaşması, bu işletmelerde gelecek gören sermayedarların risk sermayesi yöntemi ile Kobi'lerin finansman sorununu çözmek ve yüksek kârlar sağlama istekleri de bu modelin gelişmesinde önemli rol oynamıştır.

4. Mali Önlemler: Risk sermayesi, yeniliklerin ortaya konması temeline dayalı bir yöntem olması dolayısı ile, araştırma geliştirme harcamalarının vergiden düşülmesine imkân sağladığı için, kâr payı ödemelerinde ve sermaye kazançlarında vergi kolaylığı sağlamaktadır.

5. Mevzuat Değişiklikleri: Hisse senetlerinin borsaya kote zorunluluğunun olmadığı ikincil piyasalarda giriş çıkış serbestisi getirilerek risk sermayesi yatırımlarına kolaylık sağlanması da önemli bir etken olarak görülebilir (Albez, 1997: 12).

Yukarıda belirtilen nedenlere dayalı olarak büyük gelişme gösteren risk sermayesi finansman modelinin, firmalara özellikle de Kobi'lere sağladığı yararları ek olarak, ülke ekonomisinin gelişimine de çeşitli katkıları bulunmaktadır. Bu katkıları başlıklar halinde şu şekilde ifade etmek mümkündür.

i) Risk sermayesi, tasarrufları doğrudan sabit sermaye yatırımlarına aktardığı için, bir ülkenin sanayileşmesine büyük katkıda bulunur.

ii) Yapılan yatırımlar büyük ölçüde teknolojik yenilik ve gelişmelere yönelik olduğu için, o ülkede teknolojinin hızla gelişmesine doğrudan katkı sağlamaktadır.

iii) Risk sermayesi modeli ile, dinamik, yaratıcı ve çoğu zaman genç ancak yeterli finansman gücü olmadığı için ortaya çıkamayan yeni bir girişimci sınıfı imkan ve kaynak yaratılmaktadır.

iv) Yeterli düzeyde geliştiği tüm ülkelerde, ekonominin temelini oluşturan ve genellikle devlet desteği bekleyen Kobi'lerin finansman sorununa çözüm teşkil etmektedir.

v) Risk sermayesi yatırımları, yeni teknolojilerin transfer edilmesine imkan sağladığından, yönetim desteği ile yatırım olgusunun güncelleştirilerek etkinliğinin artırılmasına da yardımcı olabilmektedir.

vi) Bu modelde, yeni buluş ve teknolojilerin daha sık ortaya çıkması teşvik edildiğinden, lisans, patent gibi kişisel hakların korunmasına imkân ve ortam sağlanabilmektedir (Parmaksızoğlu, 1999: 23).

Risk sermayesi finansman modeli, ayrıca daha rasyonel kaynak kullanımına ve yabancı sermayenin daha hızlı transferine yol açarak, ihracat artışı sağlamakta, sermaye piyasasında yeni araçlar oluşmasına katkıda bulunmakta ve kendini geliştirme ihtiyacı içinde olanlar açısından bakıldığında ise beyin göçünü engellemektedir.

III. KOBİ'ler ve Finansman Sorunları

Küçük ve orta boy işletme kavramının kapsamı, ekonomik kalkınmışlık düzeyine göre farklılık gösterirken, aynı kalkınma düzeyindeki ülkeler arasında da farklılıklar bulunmaktadır. Kobi'lerin buldukları ülkeye ve sektöre göre nitel ve nicel değişik özellikler göstermesi, tedarik, üretim, pazarlama, finansman, personel sayısı, kullandığı enerji miktarı, satış hacmi, kapasite düzeyi, yarattığı katma değer, kâr haddi, piyasa payı gibi ölçülebilen özelliklerinin büyük farklılıklar göstermesinden kaynaklanmaktadır. (Aypek, 1997: 167).

Amerika'da Kobi tanımı işçi sayısı esas alınarak yapılmaktadır. Buna göre, 100'e kadar işçi çalıştıran işletmeler küçük, 1000'e kadar işçisi olanlar büyük ölçekli işletmeler olarak kabul edilmektedir. Öte yandan ülkede faaliyette bulunan Küçük Ölçekli İşletmeler İdaresi (SPA) küçük işletme tanımlamasını şu kriterlere göre yapmaktadır:

- Yıllık satış hacimleri 17 milyon doları aşan işletmeler,
- Yıllık satış hacmi 3.5 milyon dolardan fazla olan tarım işletmeleri,
- 100 'e kadar işçi istihdam eden toptancı ve 1500 ya da fazla işçisi olan üretim işletmeleri.

Avrupa Birliği ise, üye ülkeler ve birlik bazında karışıklığa neden olmamak için Kobi tanımı konusunda 1998 yılından beri gerekli olan son çerçeve tanımında üçlü bir sınıflandırmaya gitmektedir. Buna göre 1-9 işçisi olanlar çok küçük işletme (mikro), 10-19 işçisi olup yıllık cirosu 7 milyon avroyu aşmayan, yıllık bilanço tutarı en fazla 5 milyon avro olan ve sermayesinin en çok %25 oranında büyük firmalara ait olan işletmeler küçük, yıllık cirosu 40 milyon avroyu aşmayan yıllık bilanço tutarı en fazla 27 milyon avro olan ve sermayesinin en çok %33 'ü büyük firmalara ait olan işletmeler de büyük işletme olarak tanımlanmaktadır.

Asya'nın ekonomisi en fazla gelişmiş ülkesi olan Japonya'da ise, genellikle sektörlerle göre istihdam edilen işçi sayısı ve yatırılan sermaye tutarı esas alınmaktadır. Örneğin; sanayi sektörü için 100 milyon yen'nin altında ve 300'e kadar işçi çalıştıran işletmeler küçük işletme olarak tanımlanmıştır.

Kobi'lere ilişkin olarak bir ortak tanım bulunmamasına karşılık genel özellikleri şöyle sıralanabilir (Özkan vd, 2000: 7).

- Daha az yatırımla daha çok üretim ve ürün çeşitliliği sağlarlar, ayrıca daha düşük yatırım maliyetleriyle istihdam imkânı yaratırlar,
- Talep değişikliklerine daha kolay uyum sağlarlar,
- Teknolojik yeniliklere daha yatkındırlar,
- Bölgeler arası dengeli kalkınmayı sağlarlar,
- Gelir dağılımındaki çarpıklıkları asgariye indirirler,
- Bireysel tasarrufları teşvik eder, yönlendirir ve hareketlendirirler,
- Büyük sanayi işletmelerinin destekleyicisi ve tamamlayıcısıdırlar,
- Politik ve sosyal sistemlerin denge ve istikrar unsurudurlar,

- Demokratik toplumun ve liberal ekonominin ana sigortalarıdır.

A. KOBİ'lerin Ekonomideki Yeri ve Önemi

Tüm ülkelerde Kobi 'lerin ekonomiye sağladığı birçok faydal vardır. Bunları birkaç madde halinde aşağıdaki gibi sıralayabiliriz (Tuncel, 1996: 112).

- Ekonomide rekabetin yerleşmesi ve sürdürülmesine katkıları vardır.
- Geniş toplum kesimlerinin yaratıcı fikirlerinin ortaya çıkmasını ve böylece ekonominin canlanmasını sağlarlar.
- Değişim ve yenilikleri takip ederek kısa sürede uygulamaya koyma esnekliğine sahip oldukları için sanayileşme sürecini hızlandırır.
- İstihdam yaratma kaynağı olmaları nedeniyle toplumsal düzenin ve istikrarın garantisidirler.
- Bölgesel kalkınmayı hızlandırarak küçük yerlerden metropollere göçü önlerler.
- Ekonomideki dalgalanmalara daha az duyarlıdır.
- Mesleki eğitimde okul işlevi görürler.
- Üretim faktörlerindeki mülkiyetin topluma yaygınlaştırılmasını sağlarlar.

1960'lı yıllardan sonra ölçek ekonomileri önemini kaybederken, üretimde esnekliğin önemi artmıştır. Bu yapıyı barındıran Kobi'lerin önemi de gündeme gelmiş ve dikkatle incelemeye alınmıştır. OECD'nin yaptığı bir araştırmaya göre bu işletmeler aynı parayla büyük işletmelere göre 20 kat daha fazla yenilik üretebilmektedir. Çünkü Kobi'ler büyük işletmeler gibi yıllarca süren ve sonucu önceden kestirilemeyen araştırma projelerine girmemektedir. Bunun yerine az personelle kısa sürede pazarda değerlendirilebilecek projeler üzerinde çalışmaktadırlar. Kobi'lerin yapısal özelliklerini ekonomiye azami fayda sağlayacak şekilde kullanmaları için idari, yasal ve mali düzenlemeler açısından iş ortamını basitleştirici çeşitli önlemlerin uygulanması gerekmektedir. Aynı zamanda rekabet güçlerinin artırılması açısından araştırma-geliştirme, mesleki eğitim ve diğer alanlarda da destek sağlayıcı önlemlerin alınması gerekmektedir.

B. Türkiye'de KOBİ Kavramı ve Sorunları

DİE'nin 1991 yılı küçük ve orta büyüklükteki sanayi işletmeleri araştırmasında; çalışan işçi sayısına göre 1-9 işçi çalıştıran işletmeler çok küçük, 10-49 işçisi olanlar küçük, 50-99 işçisi olanlar orta, 100 kişiden fazla işçi çalıştıran işletmeler büyük ölçekli işletmeler olarak açıklanmıştır.

KOSGEB'in sınıflandırmasında ise 1-50 işçi çalıştıran sanayi işletmeleri küçük ölçekli, 51-150 işçi çalıştıran sanayi işletmeleri orta, 150'den fazla işçisi varsa büyük ölçekli işletme olarak ifade edilmiştir (Aypek, 1997: 67).

KOBİ'lerin gerek sosyal gerekse ekonomik yapıda önemli bir yer işgal ettiği şu üç göstergeye bakılarak söylenebilir:

- İşyeri sayısı: İmalat sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin %99,5 'ini Kobi'ler oluşturmaktadır.
- Çalıştırılan işçi sayısı: İmalat sanayinde çalışanların % 61,1'ini Kobi'ler istihdam etmektedir.
- Toplam katma değerde Kobi'lerin payı % 27,3 dür.

1. Finansal Sorunlar

Tüm Dünya'da olduğu gibi Ülkemizde de Kobi'lerin birçok sorunu bulunmaktadır. Bu sorunlar genelde büyük benzerlikler göstermektedir. Kobi'ler finansman, pazarlama, bürokrasi, eğitim yetersizliği gibi birçok alanda sorun yaşamaktadırlar. Özellikle finansman konusunda yapılan çeşitli araştırmalar incelendiğinde, Kobi'lerin temel finansman sorunlarını başlıklar halinde aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

- Yetersiz işletme sermayesi,
- Yetersiz öz sermaye,
- Kredi sağlamada karşılaşılan güçlükler,
- Tahsilâtlarda etkinlik sağlanamaması,
- Teşviklerden yararlanamama,
- Kredi maliyetlerinin yüksekliği,
- Ekonomi politikalarının ve enflasyonun firmalar üzerindeki etkileri,
- Sermaye piyasalarından yararlanma olanaklarının kısıtlı olması,

Finansman sorunlarının temelini, çeşitli nedenlerle yeterli fon sağlayamama ve fonların maliyetinin getireceği yük, yani kaynak maliyeti oluşturur.

a)Kaynak Sağlama: Finansal kaynak yetersizliği ve kaynak maliyeti Kobi'lerin büyümesi, varlıklarını devam ettirmesi pazardaki yerlerini korumaları ve dış pazarlara ulaşmalarında en önemli sorundur. Türkiye'de bunun temel sorun olmasının nedenleri:

Ekonomik istikrarsızlık, bankacılık sisteminin yapısal sorunları, teşvik politikalarının yetersizliği, Kobi'lerin kendi yapılarından kaynaklanan sorunlardır.

Kobi'ler kredi temininde güçlüklerle karşılaşmakta ve banka kredilerinden sadece %4 civarında pay alabilmesinin nedeni ise bankaların teminat olarak öncelikle gayrimenkul ipoteği istemeleridir. Kobi'lerin sahip olduğu mevcut makineler, tezgâhlar, araç, gereçler ise ipotek olarak kabul edilmemektedir. Oysa işletmeler sahip oldukları gayrimenkulleri nakde çevirerek işletmelerinde yatırım yapmayı yani makine, teçhizat, araç, gereç haline dönüştürmeyi istemektedir.

Kobi'lerin finansman sorunları için başvurabilecekleri iki temel kaynak vardır: Birincisi, firmanın kendi kaynağından yani özkaynakla, diğeri bankacılık sistemine başvurarak kredi yani borçla finansman yoluna gitmektir.

Öz kaynakla finansman doğrudan ortaklardan ya da sermaye piyasası yoluyla sağlanabilir. Genellikle sermaye piyasasından daha büyük ölçekte

faaliyet gösteren işletmelerin fon ihtiyaçlarını karşılanmaktadır. Bu durumda Kobi'ler için finansman alternatifi olarak banka kredileri ve öz kaynaklarını kendilerinin yaratması yolu kalmaktadır. Özellikle kuruluş aşamasında yeterli öz kaynağı olmaması girişimcinin önünde engeldir. Banka kredileri ise işletmelere önemli bir maliyet yüklemektedir.

b) Kaynak Maliyeti: Öz kaynağın yetersiz olması halinde en sık kullanılan yol banka kredileridir. Ancak kredilerin maliyeti ve teminat sorun yaratmaktadır. Bu işletmeler sınırlı sermaye ile çalıştıkları için genellikle yeterli teminat gösterememektedir. Ayrıca yüksek enflasyonun maliyetleri yükselmesi ve teşviklerin etkinliğini azaltması da diğer bir sorundur.

Yatırım teşvikleri için konulan asgari sermaye miktarını karşılayamamaları nedeniyle özellikle küçük işletmeler bu teşviklerden yararlanamamaktadır.

İşletmelerin bilanço yapıları bankaların beklentilerini karşılamaması da diğer bir sorun olarak gözükmektedir.

2. Bürokratik Sorunlar: Kobi yöneticileri, işlerini kurarlarken almaları gereken izin belgelerinin temininden üretime başlamaya kadar pek çok konuda bürokratik işlemlerin çokluğu ve karmaşıklığından dolayı zor durumda kalmaktadır. Yeterli uzman elemanları olmamasından dolayı bütün işlerini kendileri takip etmek çok zamanlarını almakta, işletmenin diğer işlerine yeterli zamanı ayıramamaktadırlar.

3. Eğitim Sorunları: Günümüz toplumu artık bilgi toplumu olarak ifade edilmekte olup bu durum fizik gücünden çok beyin gücünün önemini artırmıştır. Kalifiye elemanın önemi artarken Kobi'lerde iyi yetişmiş eleman bulamaması yine bir sorun olarak karşımızdadır. Mesleki kurslara ve firma içi staj programlarına ağırlık verilerek bu sorunun üstesinden gelinebilir.

4. Avrupa Birliği'ne Tam Üyelik Sürecinde Uyum Sorunları: AB'ye giriş sürecinde işletmelerin eksikliklerini gidermeleri ve gerekli şartları yerine getirmeleri zorunlu hale gelmiştir. Teknolojik açıdan üstünlüğe sahip Avrupa Kobi'leri ile rekabet edecek olan Türk Kobi'lerinin zorluklarla karşılaşmaları kaçınılmazdır. İleri teknoloji kullanan büyük işletmeler yoğun ar-ge çalışmaları yapmaları ve yeni yatırımları için daha kolay sermaye bulabilmeleri nedeniyle daha dinamiklerdir. Türkiye bu sorunların üstesinden gelebilmek için ciddi bir planlama aşamasından geçmek zorundadır. Öncelikle karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olan sektörler seçilerek avantajlı olan veya rekabet gücü yaratacağına inanılan sektörlerdeki Kobi'ler için yeniden yapılanmaya gidilmelidir. Ayrıca sektörün AB'nin mevzuatı ve yürürlükte olan uygulamaları hakkında bilgilendirilmesi gerekmektedir.

5. Finansal Pazarlardan Yararlanma Sorunları: Kobi'lerin sermaye piyasalarından yararlanmasının sağlanması ve teşvikine yönelik olarak 03.01.1995 tarihinde İMKB bünyesinde Bölgesel Pazarlar faaliyete geçirilmiştir. Kobi'lere ait hisse senetlerinin likit, güvenli, şeffaf bir ortamda işlem görmesini sağlamak amaçlanmıştır. Bölgesel Pazarda sadece 13 şirket

olmasının nedeni, bu pazarın talep yaratacak koşullara sahip olmaması ve bu işletmelerin kendi yapılarından kaynaklanan özelliklerine ve beklentilerine uymamasıdır. Çünkü aile şirketi şeklinde kurulmuş olan küçük ölçekli bu firmaların hem mülkiyetlerini hem de mali bilgilerini paylaşmaya henüz hazırlıklı olmadıkları da bilinen bir gerçektir (Güler, 2001: 77).

Kobi'ler sermaye piyasasına istenen oranda çekilemediğine göre, buna yönelik önlemler ve teşviklerin uygulanması ve alternatifler üzerinde çalışılması gerekmektedir. Bu alternatifler; vergi avantajı sağlamak, finansal danışmanlık hizmeti sunmak, sadece Kobi'lerin yer alacağı bir pazar oluşturmak, halk arz yoluyla fon sağlama olanağını tanıtmak, bürokratik engelleri azaltmak, küçük işletmelerin birleşerek oluşturacakları şirketlere sermaye piyasasına girmelerini sağlamak ve girişimcilik kültürünü geliştirmek ve teşvik etmek olarak sayılabilir.

C. KOBİ'lerin Risk Sermayesi Yoluyla Fon Sağlamasının Avantajları

Günümüzde artan değişim süreci, yeni teknolojilerin ve ürünlerin ortaya çıkmasını sağlamış ve bunların kullanımını zorunlu hale getirmiştir. Küçük ve orta boy işletmeler bu değişimin temel itici gücü rolünü üstlenebilirler. Ölçekleri, esneklikleri, üretim araçlarına uyum yetenekleri ve girişimci yöneticilerinin risk alma istekleri, günümüzde yaşanan yeniden yapılanma ortamında önemli bir yer teşkil etmektedirler. 1980'lerden beri gelişmiş ülkelerde başarılı bir şekilde uygulanan Risk Sermayesi yoluyla finansmanın amacı, geleneksel finans sisteminde gerek sermaye piyasasından gerekse banka ve diğer finans kurumlarından kaynak sağlama imkânı çok sınırlı olan veya hiç olmayan Kobi'lere yönelik bir finansman kaynağı sağlamaktır.

Risk Sermayesi, öz kaynak benzeri bir yöntem olduğundan Kobi'lere yabancı kaynaklarda olduğu gibi zorunlu bir ödeme getirmez, ayrıca kâr ve zarara katılmayı göze alan risk sermayedarı da sermaye katkıları karşılığında garanti ve ipotek aramaz. Risk sermayedarının aradığı garanti, girişimcinin yetenekleri ve girişimin gelişme projesinin kâr potansiyelinden ibarettir.

Her ne kadar risk sermayedarı, aldığı hisse senetleriyle Kobi'nin belirli bir hissesine sahip olmakta ise de temel amaç, işletmeyi başarılı kılmak, büyütmek ve hisse senetlerinin piyasa değeri tatmin edici bir seviyeye geldiğinde bunları piyasaya sürerek yatırdığı sermayeyi fazlasıyla geri almaktır. Aynı zamanda aktif bir ortak şeklinde hareket ederek bünyesinde barındırdığı uzman ve profesyonel yönetim tecrübesi olan personel aracılığıyla da Kobi'ye yönetim desteği sağlar (Aras, 2001: 80).

D. Risk Sermayesi Modelinin Başarı Koşulları

1. Finansal Kaynaklar Oluşturulması

a. Borsa

1985 yılında kurulan İMKB, 300'ün üzerinde firmaya ait hisse senetlerinin işlem gördüğü, günümüzde yıllık 150 milyar dolarlık işlem

hacmine ulaşan bir menkul kıymetler borsasıdır. Erken aşamalarda olan teknolojiye dayalı firmaların kotasyonu olmadığı için bu tür girişimciler için henüz bir finansman kaynağı olamadığı gibi risk sermayesi yatırımları yapan firmalar açısından da çıkış mekanizması görevi görememektedir.

b.Kredi Garanti Fonu:

Krediye ihtiyacı olan işletmelere kredi yerine garanti veren bir kuruluştur. Böylece kredi ihtiyacı olan ancak teminat gösteremeyen işletmelere, KGF'nin garantisıyla istedikleri krediyi bankadan alabilme imkânı doğmaktadır. Bir diğer ifadeyle KGF, Türkiye Halk Bankası'nın gönderdiği inceleme raporlarından yararlanarak kendisi de mali analiz, istihbarat ve gerektiğinde fizibilite raporu hazırlayarak teminat verilip verilmemesini yetkili organlarında karara bağlamakta ve alınan karar derhal bankaya ve talep sahibine yazılı olarak bildirilmektedir. Teminat verilmeden önce talep sahibinin bir sorumluluk üstlenme taahhütnamesi imzalaması gerekmektedir. KGF, geri ödeme süresi boyunca teknik konularda ve işletme yönetimine ilişkin olarak müşteriye aktif danışmanlık hizmeti verebilmektedir. KGF fonları Halk Bankası'nda tutulmakta olup bunun için teminat istenmemekte, ancak iyi bir projenin kendisi KGF için zaten iyi bir teminat oluşturmaktadır. Sadece KGF masraflarının karşılanması için işletmeden teminat bakiyesi üzerinden %2-4 oranında komisyon alınmaktadır (Öndeş, 2001: 179).

c.Türkiye Halk Bankası:

Türkiye'de KOBİ'ler alanında uzmanlaşmış tek banka olan Halk Bankası'nın risk sermayesi konusunda belli görevler üstlenmesi doğal karşılanmalıdır. Ancak yatırım yapılacak projenin veya firmaların teknik açıdan seçimi ayrı bir uzmanlık gerektirmektedir. Bu nedenle kurulacak risk sermayesi şirketlerine sermaye yatırarak ortak olması bu bankadan beklenebilir. Sermaye katkısını bankacılık hizmetleri, danışmanlık, eğitim gibi faaliyetlerle desteklemesi de ayrıca söz konusu olabilmektedir (Zaimoğlu, 1995: 194).

d. Bankalara Bağlı Çalışan Yatırım Ortaklıkları

Türkiye'de halen 13 Yatırım Bankası ile 22 Yabancı Banka faaliyettedir. Bankalar arasında özellikle yatırım bankası olarak çalışan bankalar Kobi'ler ve girişimcilere borç yolu ile kaynak sağlamaya yönelik çalışmaktadır. Garanti, Yapı Kredi, Türkiye Ekonomi Bankaları kurdukları yatırım birimleri aracılığıyla bu görevi üstlenmişlerdir.

e. Devlet Kurumları

KOSGEB, KOBİ'lerin gelişimi için çalışan bir kuruluş olup yardım ettiği şirketlerde teknoloji bazı aramamaktadır. Bununla beraber 1990dan bu yana kurduğu teknoloji merkezleri sayesinde teknolojiye dayalı ya da teknoloji üreten şirketlerin kurulması ve desteklenmesi için çalışmalar yürütmektedir. 1990

yılında kurulan KOSGEB, bugüne kadar yaklaşık 250 işletmenin projesini desteklemiştir ve girişimcilerin hem kendi işletmelerini sağlıklı olarak kurmalarına hem de ekonomik çarpanı yüksek yeni ürünler geliştirerek bunları ticarileştirmelerine destek sağlamıştır.

TÜBİTAK-TİDEB, Türk sermayesinde ar-ge faaliyetlerini artırmak amacıyla 1995 yılında kurulmuştur. Sanayide ar-ge yardımı ancak yeni ürün üretilmesi, ürün kalitesi veya standardının yükseltilmesi, maliyet düşürücü, standart yükseltici yeni teknikleri uygulanmak şartıyla yapılmaktadır.

TTGV, 1991 yılında Dünya Bankası ile Türkiye arasında imzalanan anlaşma doğrultusunda özel sektör ve kamu sektörü işbirliğiyle kurulmuştur. Kuruluş, ar-ge yapan şirketlere düşük faizli borç yardımında bulunmaktadır. Fonları tercihen ön araştırması ve fizibilite çalışması bitmiş durumdaki projelere, en fazla 1-2 milyon dolar ya da en fazla bütçesinin %50 'si oranında tahsis etmektedir. TTGV'nin firmalara verilen finansman desteği dışında iki tür desteği daha bulunmaktadır. Birincisi, teknopark desteği olarak teknopark projelerine proje bütçesinin %20'si oranında en fazla 24 ay süreyle 2.5 milyon dolara kadar geri ödemeli olarak verilen destektir. İkincisi ise, Teknoloji Hizmet Merkezi adı verilen endüstriyel ar-ge, test, eğitim ve danışmanlık hizmeti veren anonim şirket kurmak isteyen bir sanayi birliği veya özel şirketler topluluğuna verilen borçtur. Projenin %20 'si kadar en fazla 1 milyon dolar geri ödemeli destek sağlayıp aynı zamanda %10 hissesiyle ortak olabilmektedir.

f. Yabancı Sermaye Yatırımları

Bilindiği gibi bu tür yatırımlar, yatırım yapılan ülkeye sermaye girişi sağladığı için sermaye sıkıntısı çeken birçok ülke açısından önemli bir kaynak oluşturmaktadır. Yabancı sermaye yatırımları uluslararası firmaların ülke içinde ya kendi başlarına ya da yerel ortaklıklar ile gerçekleştirdikleri yatırımlardır.

Türkiye'nin yabancı sermaye yatırımı konusundaki zayıf performansının arkasında yatan başlıca sebepler ise; politik ve ekonomik istikrarsızlığın ötesinde, bürokratik zorluklar ve adalet sisteminde yaşanan sorunlar ile yetersiz teşvik sistemidir.

2. Finansal Kaynaklarla İlgili Öneriler

a. Türk risk sermayesi şirketlerinin finansman kaynaklarını genellikle bankalar oluşturmaktadır. Fonların tek kaynağa bağlı olmasının birçok dezavantajı vardır. Örneğin Japonya'da bankalara bağlı olarak kurulan risk sermayesi fonları, bankaların krize girmesiyle büyük sıkıntı yaşamıştır. Ayrıca klasik finansman şirketi gibi davranarak yönetim desteklerini sağlayamamışlar, bürokratik davranarak, risk almamışlardır. Türkiye'de de kriz döneminde en çok bankalar zararlı çıkmıştır. Bu nedenle fon kaynaklarında çeşitliliğin sağlanmasına çalışılmalıdır.

b. Risk sermayesi piyasasının etkin çalışmasını sağlayacak bilgi ve beceri ortamının sağlanması gerekmektedir. Türkiye gibi yönetim bilgisi ve

yeteneğinde sorunları olan ülkelerde İsrail ve Singapur'un bulduğu iki önemli çözüm uygulamaya konulabilir. Birincisi risk sermayesi konusunda uzman ülkelere bilgi ve yönetici transferi yapmaktır. Bu noktada Dünya Bankası ve diğer uluslararası kurumlarla işbirliği de düşünülebilir. İkincisi, uzman ülkelerdeki risk sermayesi şirketleriyle ortaklıklara gitmektir. Ayrıca başarılı şirketlerde çalışan yöneticilerin risk olarak risk sermayesi şirketi yöneticiliğine gelmelerini özendirerek bazı teşvik uygulamaları düzenlenmelidir.

c. Risk sermayesinin yanında yabancı sermaye yatırımları konusunda da ciddi olarak çalışılması gerekmektedir. Bu amaçla ana problemler olan bürokrasinin azaltılmasına ve teşvik sistemlerinin geliştirilmesine çalışılmalıdır. Örneğin, teşvikler sonucunda Roche firması 2003 yılında faaliyete başlayan ar-ge faaliyetlerini yürüteceği büyük bir teknoloji yatırımını Gebze'de gerçekleştirmiştir.

3. Teşvik Mekanizmaları İle İlgili Öneriler:

- Yatırımcıya teşvik sağlanması:

Bu konuda Fransa ve Belçika'da örnekleri görülen vergi indirimleri sağlanabilir. Ayrıca risk sermayesi şirketlerine yatırım yapan yatırımcıların zararlarının bir kısmının belirli bir süre karşılanması sağlanabilir. Emeklilik fonlarının kuruluş kanunlarında fon yaratmak için gerekli yasal düzenlemeler yapılabilir (Sarıaslan, 1992: 88).

- Risk sermayesi firmalarına yönelik teşviklerin artırılması: Yatırım yapılan firmadan elde edilen gelirler üzerine uygulanan vergiler Kore ve Hollanda'da olduğu gibi azaltılabilir, ya da belli bir süre için kurumlar vergisinden muafiyet sağlanabilir (Singapur gibi). Ayrıca, risk sermayesi şirketlerinin limited ortaklık olarak kurulmalarına izin verilerek fon yöneticileri ile çalışanlarının hisse opsiyonlarıyla ücretlendirilmeleri sağlanabilir.

- Yüksek teknolojiye dayalı firmaların ve girişimcilerin çalışma esaslarına ilişkin yasalar dikkatle hazırlanmalıdır. Meksika ve Avustralya örneklerinde olduğu gibi şirket kurulması, şirket iflası koşulları, yöneticilerin hakları gibi konularda mevzuatlar düzenlenebilir.

- Risk sermayesi sağlayan şirketler kadar risk sermayesi talep eden girişimcilerin ve girişimci firmaların dolaylı olarak teşvik edilmesi gerekir. Örneğin, girişimcilerin yeniliklerinin korunması için gerekli patent, lisans yasalarının hazırlanması ve uygulamaya konması gibi düzenlemeler gerçekleştirilmeli ve kuluçka ve teknoloji parklarının sorunlarını çözmek ve üniversite, teknoloji üreten şirketlerin ve buluşlar yapan yaratıcı bireylerin ar-ge teşviklerinden faydalanmalarına çalışılmalıdır.

- Girişimcilik kültürünün oluşturulması için üniversite programlarına girişimcilik dersleri konularak girişimcilik kültürü yaygınlaştırılabilir. Girişimcilerin ve fon sahiplerinin risk sermayesi konularında bilgilendirilmesi çerçevesinde KOSGEB gibi kurumlar aracılığıyla eğitim seminerleri verilebilir.

- Ülkede risk sermayesi kuruluşlarının az olması, buna karşılık yapılan başvuruların çok olması sistemin tıkanmasına sebep olacaktır. Bu nedenle girişimcilerle risk sermayesi şirketleri arasında katalizör kuruluşların varlığına ihtiyaç vardır. Örneğin, İngiltere’de venture capital adlı dergi bu işlevi üstlenmiştir. Bu dergi finansman talebinde bulunan girişimcinin gönderdiği iş planlarını inceleyerek uygun bulduklarını yayınlamaktadır. Böylece risk sermayesi şirketi ön elemeyen geçirilmiş projeler hakkında bilgi sahibi olmaktadır (Çonkar, 1995: 47).

4. Genel Siyasal- Ekonomik Koşulların Uygunluğu:

Bir ülkede siyasal ve ekonomik istikrarın sağlanmış olması aynı zamanda o ülkeye uluslararası RS fonlarının yönelmesini sağlar. Ayrıca, modelin uygulama ve gelişme alanı bulabilmesi için ekonominin büyüme eğilimli olması, yeniliklerini hayata geçirme heyecanı ve gayreti taşıyan bir girişimci grubunun varlığı da gereklidir (Eser, 1995: 8).

5. Çıkış Mekanizmaları İle İlgili Önlemler:

Türkiye’de öncelikle İMKB sisteminin güvenilir ve çalışır hale getirilmesi gerekmektedir. İMKB içinde NASDAQ türü bir teknoloji kotasyon pazarının kurulması, borsaya açılmakta sorun yaşayan işletmelere kolaylık sağlamış olacaktır. (Çetindamar, 2002: 54).

IV. Sonuç

Risk sermayesi finansman modelinin ilk kurumsallaşmış örneği 1950’li yıllarda Amerika Birleşik Devletleri’nde görülmüştür, İngiltere, Japonya, Batı Avrupa ülkeleri ve diğer gelişmiş ülkelerde de uygulama imkânı bulan risk sermayesi 1980’li yıllardan sonra büyük bir atılım gerçekleştirmiştir. Türkiye’de ilgili yasal düzenleme 1993 yılında yapılmış olup henüz kurumsal olarak bir adet Risk Sermayesi uygulaması mevcuttur. Bu da Vakıf Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı AŞ.’dir.

Risk Sermayesi, gelişme potansiyeli gösteren riskli yatırımlara, özellikle hisse senedi yoluyla finansman imkânı sağlamaktadır. Sistemin iyi işlemesi halinde o ülkenin teknolojik kapasitesinin ve uluslararası piyasalardaki rekabet gücünün artacağı bir gerçektir. Teknolojilerini yenileyen ve yeni ürün ve yöntemle geliştirebilen ülkeler diğerlerine göre daha hızlı büyümektedir. Bu nedenle girişimciliğe gereksinim duyulan böyle bir yapıda girişimcilerin finansmanı zorunlu bir unsur olarak görülmektedir. Bu nedenle, risk sermayesi modelinin gelişimi, sermaye piyasalarında halka açılmasının kolaylaştırılması ile işlerlik kazanacaktır.

Risk sermayesi sistemi yatırımlar için faizsiz ve uzun vadeli fon sağlayabilme kolaylığı nedeniyle yeni bir finansman yöntemi olarak ülkemizde gündeme gelmiştir. İyi işlemesi ve yaygınlaşması halinde risk sermayesinin ülkemizin gelişme sürecine katkıda bulunacağı söylenebilir.

Avrupa Birliği ile bütünleşme aşamasında, AB ülkelerindeki Kobi'ler ile ülkemiz Kobi'lerinin rekabet edebilmesi ve dünya ekonomisine entegre olabilmeleri, zayıf oldukları noktalarda desteklenmeleri ile mümkün olabilecektir.

Risk sermayesi modelinin işlerlik kazanabilmesi için Türkiye uygulamasında dikkate alınması gereken faktörler kanaatimizce şunlardır;

Risk sermayesi politikaları aynı zamanda teknoloji, yenilik, girişimcilik politikaları ile bir bütünlük içinde olmalıdır. Türkiye kendi iş gücü, bilgi ve becerisine uygun olan belirli alanlarda yoğunlaşmalı ve bu alanları en olumlu şekilde geliştirmeli ve girişimcilik konusunda toplumsal alışkanlıkların değiştirilmesine çalışılmalıdır.

Yabancı sermaye çekebilmek için bürokrasi azaltılmalı, yatırım indirimi, vergi muafiyeti, teşvik önlemleri cazip hale getirilmeli, ayrıca sermaye piyasasına girişi kolaylaştıran yeni finansal varlıklar ve finansal kurumlar geliştirilmeli, fonların sermaye piyasasına akışı sağlanmalıdır.

İstikrarsız ekonomik ortam, yüksek faiz ve enflasyon sorunları çözümlenmeli, rant ekonomisine çözüm bulunmalıdır. Risk sermayesi fonları, yeni KİT'lere yol açmaması için devlet eliyle yönlendirilmemeli ve profesyonelce seçilmiş teknoloji yatırımlarına aktarılması sağlanmalıdır.

Risk sermayesi olarak öz sermaye finansmanı hedeflenmeli ve borçlanma esaslı yöntemlere itibar edilmemelidir.

Sigortacılık sektörü geliştirilerek, sigorta ortaklıklarının risk sermayesi teminine geniş katılımı sağlanmalıdır.

Abstract: Venture capital practices were first encountered in 1970s for the first time and they were widely practised in 1980s, notably in USA. The aim of venture capital is to provide entrepreneurs who have an idea of good business and enterprise ability but do not have enough finance opportunity by providing long-term investment. By the provision of administrative and other expertise services for the entrepreneurs, the value of stocks and bonds in portfolios is to be increased and high profits are to be gained by selling these stocks and bonds.

If the venture capital is widely applied in our country, it will allow the power of creative enterprise of the society to emerge and the process of industrialisation to increase. In our country, the statutory frame of venture capital has been formed by Capital Market Law and the notifications of Capital Market Board.

In this work, by going through the main frame of venture capital financing model, the role of small and middle size businesses in eliminating the financial affairs is searched.

Key Words: Venture capital, small business

Kaynakça

Akaya Cenk ve İçerli M. Yılmaz; "Kobi'lerin Finansal Problemlerinin Çözümünde Risk Sermayesi Finansman Modeli", *Dokuz Eylül Üniversitesi SBE Dergisi*, Cilt:3 Sayı:3, 2001.

- Albez, Abdulkadir; **Risk Sermayesi Ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, Atatürk Üniversitesi SBE, Yüksek Lisans Tezi, Erzurum, 1997.
- Aras, Güler; **Kobi’lerin Sermaye Piyasası Yoluyla Fon Sağlama Olanakları; Tezgah Üstü Piyasalar ve Risk Sermayesi Finansman Modeli**, Yıldız Teknik Üniversitesi İİBF Yayını, 2001.
- Aypek, Nevzat; **Sermaye Piyasası Aracı Olarak Risk Sermayesi Ve Türk Sermaye Piyasasında Uygulanabilirliği**, KOSGEB Yayını, Ankara, 1997.
- Ceylan, Ali; **Finansal Teknikler**, Bursa, 2002.
- _____ ; **İşletmelerde Finansal Yönetim**, Bursa, 1998.
- Çetindamar, Dilek, **Risk Sermayesi, Girişimcilik, Türkiye’nin Geleceği**, Anadolu Üniversitesi, Cilt :2 Sayı:2, 2002.
- Çonkar, Kemalettin; **Risk Sermayesi Finansman Yöntemi**, Erciyes Üniversitesi İİBF Yayını, Kayseri, 1995 .
- Downes, John; **Dictionary of Finance and Investment Terms**. Goodman Eliot Jordan, New York, 1987.
- Erol, Cengiz; “Faizsiz Kredi Modeli Venture Capital Finansman Modeli”, *Bankacılar Dergisi*, Ankara, 1992.
- Eser, Serdar; Küçük Ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Sermaye Piyasasından Finansmanı Ve Risk Sermayesi, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara, 1990.
- Eyüpgiller, Servet; **Banka ve Mali Kuruluşlar**, Yargı Basımevi, Ankara, 1988.
- Fettahoğlu, Abdurrahman, **Riziko Sermayesi Finansı**, Kosgeb Yayını, Ankara, 1993.
- Kaya, Abdullah; **Dünya’da Ve Türkiye’de Risk Sermayesi, SPK Cumhuriyetin 80. Yılına Armağan**, Yayın No:147 Cilt 2, Ankara, 2004.
- Köstepen, Can; **Avrupa Yatırım Bankası Ve Türkiye’ye Sağlanan Kredi İmkânları**, İslami Kalkınma Vakfı Yayını No:166, Ekim, 2001.
- Küçükçolak, Ali; **KOBİ’lerin Finansman Sorunlarının Sermaye Piyasası Yoluyla Çözümü**, İMKB yayınları, 1997.
- Nakilcioğlu, İ. Hakkı; “İnternette Risk Sermayesi Kavramı”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı:2 Cilt:2, 2001.
- Okyay, Aydın ve BAŞ, İ. Melih; 2000’li Yıllara Doğru Risk Sermayesi ve Türkiye İçin Bir Model Önerisi, 3. İzmir İktisat Kongresi Tebliğleri, Ankara, 1993.
- Öndeş, Turan; “Kredi Garanti Fonunun İşleyişi Ve Erzurum’daki Kimi Kobilerle Bu Konunun Bir Değerlendirilmesi”, *Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi* Cilt:15 Sayı 1-2 Mart, 2001.
- Özkan, Şule, Gündoğdu Fatma, Emsen Selçuk, Aksu Hayati, Başar Sinan; **Kobilerde Girişimcilik, Yenilikçilik**, Atatürk Üniversitesi İİBF Yayın No:106, Erzurum, 2000.
- Parasız, İlker; **Para-Banka ve Finansal Piyasalar**, Bursa, 2000.

- Parmaksızoğlu, Ömer; Türkiye’de Kobi’lerin Konumu ve Finans Sorunlarının Çözümünde Risk Sermayesinin Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi, Atatürk Üniversitesi SBE, Doktora Tezi, Erzurum.
- Sarıaslan, Halil; “Venture Capital Finansman Modeli ve Türkiye’de Uygulama Olanakları”, *ASO Dergisi Eki*, Nisan, 1992.
- Tuncel, Kürşat; **Risk Sermayesi Finansman Modeli, Dünya Uygulamalarının Analizi ve Türkiye İçin Özgün Bir Model Önerisi**, SPK Yayını No:37, Ankara, 1996.
- Yılmaz, Beytullah; **Kobi’lerin Finansman Sorunlarına Bir Çözüm Önerisi Risk Sermayesi Finansman Modeli**, ODTU İİBF 2001.
- Zaimoğlu, Tülay; **Risk Sermayesi ve Türkiye’de Uygulama Olanakları**, SPK Yayınları, 1995.

İnternet Adresleri

- www.bthaber.com
www.dtm.gov.tr
www.kobinet.org.tr
www.kosgeb.gov.tr
www.spk.gov.tr
www.tubitak.gov.tr