

RİSK SERMAYESİ (VENTURE CAPITAL)

Yard. Doç. Dr. Hüseyin AKGÖNÜL

Afyon Kocatepe Üniveristesi

İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

İktisat Bölümü

Öğr.Grv. Bülent ALTAY

Afyon Kocatepe Üniveristesi

İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

İktisat Bölümü

ABSTRACT

Venture Capital is a financial model which is successfully put into practice in many countries and the USA during 1980's. Small and Medium Business Entrepreneurs that can not get credit from the banking system as a result of high interest rates, were able to finance the production of their new projects and their invention using Venture Capital. Therefor technological progress are provided and the development of country are sped up. Venture capital which is

important to small business entrepreneurships has to be payed attention for application in Turkey. In this subject, necessary arrangements has been tried to be done. There are some arrangements but not enough in Turkey

ÖZET

Risk Sermayesi, 1980'li yıllarda başta ABD olmak üzere bir çok ülkede başarıyla uygulanan bir finansman modelidir. Risk Sermayesi sayesinde, bankacılık sisteminden yüksek faizler dolayısıyla kredi alamayan küçük ve orta büyüklükteki işletme sahipleri, yeni buluş ve ürünlerini üretmek için giriştikleri yatırımları finanse etmektedirler. Bu sayede teknolojik ilerleme gerçekleşmekte ve ülke kalkınmasına hız verilmektedir. KOBİ'ler için önemli olan risk sermayesinin, ülkemizde de uygulama alanı bulması gerekmektedir. Bu konuda gerekli düzenlemeler yapılmaya çalışılmıştır. Fakat risk sermayesi; yapılan çalışmaların yetersizliği ve bir takım engellerin varlığı dolayısıyla yeterince uygulama alanı bulamamıştır.

GİRİŞ

Yeni kurulan veya kurulmakta olan girişim şirketlerinin kaynak bulmada zorlanmalarının nedenleri, bilinen diğer şirketlere göre, yeni bir projenin ne kadar başarılı olacağına bilinmemesinden

kaynaklanmaktadır. Bu nedenle, bu tür projelere yapılan yatırım, karışımıza farklı bir oluşumun çıkmasına neden olmaktadır.

Türkiye’de de geleneksel banka sisteminde açılan kredilerin; kendini, alanında ispatlamış olan büyük şirketlere yöneldiğini ve bu gerekçeyle de yeni kurulmuş veya gelişme aşamasında olan küçük şirketlerin kredi olanaklarından yararlanamadıklarını görmekteyiz. Bu durum, şirketlerin ekonomik konjonktürün uygun olduğu dönemlerde dahi bankalardan kredi alarak büyüme olanaklarını ortadan kaldırmaktadır. Tüm bunların üzerine, bir de büyük şirketlerin dahi ödemekte güçlük çektiği yüksek faiz oranlarını eklersek, küçük şirketlerin ve bunları kurmaya çalışan girişimcilerin ne denli zor sorunlarla karşı karşıya oldukları ortaya çıkmaktadır.

Günümüzde, yukarıda sayılan tüm zorlukları aşmanın yolu, “Risk Sermayesi” (Ventur Capital) adı verilen bir tür finansman modelinden geçmektedir. Model yabancı ülkelere yapılmaya çalışılmıştır.

Bu çalışmada 1980’ li yıllarda özellikle ABD’de büyük bir başarı ile kendine uygulama alanı bulan modern anlamdaki Risk Sermayesi (Venture Kapital) Finansman Modeli ele alınacaktır.

I. RİSK SERMAYESİ (VENTURE CAPITAL) FİNANSMAN MODELİ

Modern finansman tekniği olan Risk Sermayesinin orijinal adı “Venture Capital” olup, İngilizce kökenli bir kelimedir. Türkçe literatürde; risk sermayesi, girişim sermayesi, cesaret sermayesi, risk kapitali vb. isimler verilmektedir. Söz konusu tekniğin aslında girişim sermayesi olduğu yolundaki görüşlere rağmen “ Risk Sermayesi” adıyla finans piyasalarında yer aldığını görmekteyiz.¹ Bu akademik çevrelerde ve uygulama alanlarında sık sık sözü edilen bir finansman yöntemidir.

Geniş ve dar anlamda olmak üzere iki şekilde kullanılmaktadır. Geniş anlamda risk sermayesi, yüksek gelir arayan ama aynı zamanda da yüksek riski göze alabilen sermaye olarak tanımlanmaktadır. Bununla birlikte getirisi ve riski yüksek her yatırımın, risk sermayesi olarak tanımlanamayacağı açıktır. Dar anlamda risk sermayesi ise; büyük sermaye sahibi yatırımcıların gelişme potansiyeli büyük olan küçük ve orta boy işletmelerin oluşması, faaliyete geçmesi ve genişlemesi için yaptığı yatırımları ifade etmektedir.

Risk Sermayesi (Venture Capital) kavramı yabancı ülkelerden ithal edilen bir yöntem olarak ekonomik yapımıza uyarlanmaya çalışılmaktadır. Tarihi, Ortaçağa kadar uzanan ve İslam Dünyasında mudarabe olarak adlandırılan kurumun, 10-13. yüzyıllar arasında

¹ Nevzat TETİK, “Risk Sermayesi Türkiye’de Mevcut Uygulamaların Değerlendirilmesi”, *Muhasebe ve Finans Dergisi*, Sayı:3, Temmuz 1999, s.61

Avrupa tarafından alınıp adapte edilerek kullanılmış, fakat İslam dünyası içerisinde evrimleşmediği ve gelişmediği görülmüştür. Avrupa’da “commenda” adını alan kurum, burada evrimleşmiş ve uygulanabilirlik kazandıkça işlem maliyetlerini azaltan verimli bir yapı halini almıştır. Bu arada devletler arasında ticaret gelişip etkileşim artmıştır. Evrimleşme süreci oldukça yavaş işleyen mudaraba, 17. yüzyıl sonrası Osmanlı İmparatorluğunda verimsiz bir yapı haline gelmiş ve ihtiyaçları karşılayamamıştır. Tazminat Fermanının ilanından sonra Osmanlı, Fransızca’dan Kanunname-i Ticaret olarak tercüme ettiği “Code De Commerce’i” alırken, bu kanunda “Societe Commandit” şeklinde geçen kurumu da kendi ticari yapısının içine dahil etmiştir. Ancak bu kurum daha önce Avrupa’nın adapte ettiği mudaraba sisteminin gelişkin bir versiyonudur.²

Tarihsel olarak Türkiye’nin ekonomik yapısı incelenirse; Risk sermayesinin kurumsallaşmamış örnekleri rahatça görülebilir. Özellikle Ege bölgesindeki tütün tarımındaki ortaklık denilen tarımsal işletmecilik, Risk Sermayesinin ilkel örneği olarak gösterilebilir. Şöyle ki tütün yetiştirmede yetenekli ve bilgili bir aile “ortakçı”; parayı veren kişi de “ortak” adıyla tanınır. Ortakçı kreditle anlaşılarak işe başlar, tütün tarımında uzman olan aile ortakçı girişimcidir. Parayı sağlayan ortak ise finansördür. Biri beceri ve bilgisini, diğeri de parasını ortaya koyarak işe başlar. Sene sonunda tüm masraflar çıktıktan sonra kalan gelir, girişimin başında anlaşılan

² Tansu ÇİLLER ve Murat ÇİZAKÇA, *Türk Finans Kesiminde Sorunlar ve Reform Önerileri*, İstanbul Sanayi Odası Yayınları, No:1987/7, s.26

kurallara göre paylaşılır. Paylaşım konusunda bir kural konulmamışsa, paylaşım yarı yarıya olur.³

Basit bir şekilde anlatılmaya çalışılan Risk Sermayesi modelinin ABD, İngiltere, Fransa, Japonya, Hollanda, ve Almanya gibi gelişmiş ülkelerde uygulamaya konması oldukça yenidir. Bu ülkelerde uygulama alanı bulan Risk Sermayesi genel olarak; *dinamik yaratıcı, ancak finansal gücü yeterli olmayan girişimcilerin yatırım fikirlerini gerçekleştirmeye olanak tanıyan bir yatırım finansmanı türü* olarak tanımlanabilir.

Genel olarak Risk sermayesi, işletmelerin başlangıç ve riskli dönemlerinde sıkça kullandıkları bir finansman yöntemidir. Olaya bu açıdan bakıldığı zaman Risk Sermayesi, riskli bir yatırım özelliği taşımaktadır. Çünkü yatırımcı bu tür yatırımlardan yüksek kar beklentisi içerisindedir. Fakat istenilen yüksek oranlı kar sağlanamayabilmektedir. Hatta bazı durumlarda yatırımın tamamını kaybetme riski vardır. Bu açıdan bakıldığı zaman Risk Sermayesi yüksek kazancı amaçlayan uzun vadeli bir yatırımdır. Buradaki yüksek kazanç, fırsatçılıktan doğan spekülatif bir kazanç değil, teknolojik yenilik sonucu verimlilik artışından sağlanan kazançlılıktır.⁴

³ Sudi APAK, *Uluslararası Bankacılık ve Finansal Sistemler*, Emlak Bankası Yayınları, İstanbul, Eylül 1993, s.139

⁴ Ali Ceylan, *Finansal Teknikler*, Bursa, Uludağ üniversitesi Güçlendirme Vakfı Yayını No: 75, 1995, s. 101

Okul ve iş yaşamında sıkça kullanılan yapıştırımlı not kağıtları “Post-it”, veya “tipp-ex” kapatıcı boyaları ile temizlikte kullanılan “scotch-brite” temizlik süngerleri vb. gibi ürünleri önce icat etmek, bir başka ifadeyle yaratmak, sonra piyasaya sunmak isteyen şirketlerin finansman ihtiyaçları risk sermayesinin konusudur.⁵ Bu finansman ihtiyaçları, yukarıda sayılan ürünleri araştırma geliştirme aşamasından, pazarlama aşamasına kadara olan tüm süreç için ortaya çıkmaktadır. Bunun sonucu olarak, bu ürünlerin piyasada başarılı olması durumunda, yüksek kar marjları ve büyük piyasa payları gerçekleştirilmektedir.

Risk sermayesi yatırımlarında varolan risk, yeni bir ürün yaratılması ve piyasada tutulması riskidir. Ancak yüksek riskin yüksek getiriye getireceği varsayımından yola çıkan bu finansman modelinde; alınan riskin başarıya dönüşmesi durumunda sağlanacak yüksek kar marjı ve büyük satış hacminden kaynaklanan verimlilik artışı bu şirketlere ortak olmak suretiyle finansman sağlayan yatırımcıların faydasını oluşturur. Bu çerçevede, Risk sermayesi, fon fazlasına sahip yatırımcıların, gelişme potansiyeli yüksek olan küçük ve orta ölçekli işletmelerin oluşumu ve faaliyete geçmesi için yaptıkları uzun vadeli bir yatırım olarak da ifade edilmektedir.

⁵ <http://www.spk.gov.tr/bilgi/risksermayesi.htm>, “Risk Sermayesi Nedir?”

A) RİSK SERMAYESİNİN UNSURLARI

Girişimcilerin yapmış oldukları yatırım projeleri gelişme potansiyeli gösteren yeni teknolojileri ve malların üretimini içermektedir. Zira bu girişimciler; dinamik, yaratıcı, gelecek vadeden projelerini para ve sermaye piyasaları aracılığı ile finanse edememektedirler. Batıda Risk sermayesi kendini kanıtlamış bir finans sektörüdür.

Risk sermayesi temel olarak;

- Teknolojik yenilik,
 - Sermayeye katılım,
 - Hızlı büyüme,
 - Küçük işletme,
 - Yönetime katılma,
 - Uzun vadeli yatırım,
- gibi unsurlardan oluşmaktadır.

B) RİSK SERMAYESİNİN KURUMSAL YAPISI

Risk Sermayesi temelde bir ortaklığa dayanmaktadır. Bu ortaklığın bir tarafında, bilimsel gelişmeleri izleyen ve bunları uygulanabilir teknolojilere dönüştürerek satılabileceğine inanılan malların üretiminde uğraşan girişimciler yer almaktadır. Ortaklığın diğer tarafında ise, bu girişimcilerin çalışmalarını izleyen ve bu çalışmaların başarılı birer yatırıma dönüşebileceğine inanan ve onları finanse eden risk sermayedarları (fon sağlayıcılar) yer alır. Risk

sermayedarları tasarruf fazlası olan fertler veya çoğunlukla bu amaçla kurulmuş risk sermaye şirketleridir.⁶

1.Risk Sermayedarları

Risk sermayedarları, fon sağlayan gruplardır. Sermayedar; girişimci yaratmak isteyen ve bundan heyecan duyan idealist kapitalistler olabileceği gibi, yatırımcılığı kendilerine meslek edinmiş profesyonel yatırımcıların kurduğu yatırımcı şirketlerin ortakları, kısaca fon sahipleri veya risk sermayesi ortaklığına parasını yatıran kişi yada kuruluşlardır. Risk sermayedarları uzmanlaştıkları konular itibarıyla sınıflandırılabilir. Kurumsal Risk sermayedarları ile kişisel risk sermayedarları arasında bir çok farklılık söz konusudur. Kişisel risk sermayedarı, yatırım yaptığı işletmenin yönetiminde aktif rol oynar. Oysa kurumsal risk sermayedarları genellikle yönetimde aktif rol oynamazlar.

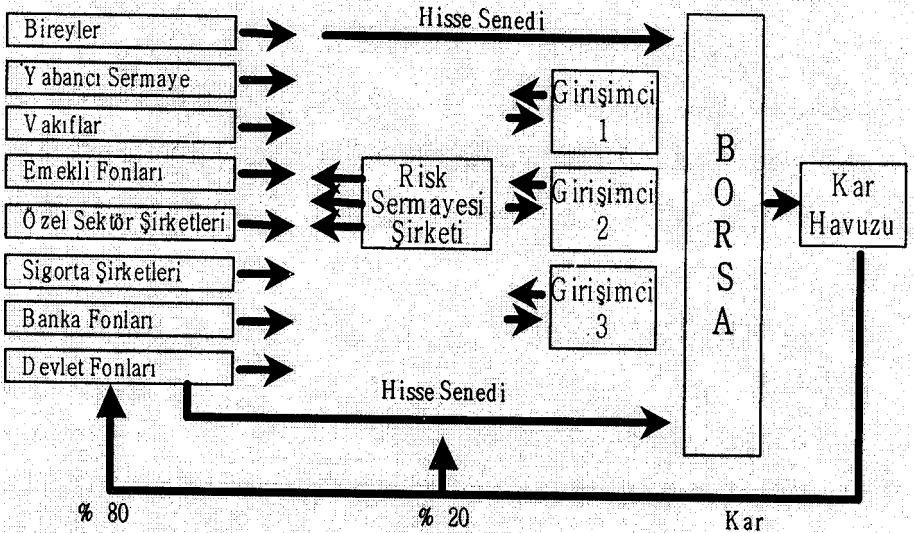
2.Girişimciler

Bilimdeki gelişmeyi izleyen ve bu gelişmelerden,para kazanacak malların üretilebileceğine inanan kişiler girişimcidir. Risk Sermayesi şirketi toplamış olduğu fonlarla, girişimcilerin kurmuş olduğu şirketin hisse senetlerini alarak bu şirketleri finanse etmiş olurlar. Böylece risk sermayesi şirketi ile girişimcilerin kurmuş oldukları bu şirketler ortak

⁶ Ali Ceylan, Finansal Teknikler, Bursa; Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı Yayınları No:75, 1995, s.101

olmuş olurlar. Risk sermaye şirketinin girişimci şirketten ne kadar ve hangi fiyattan hisse senedi alacağı iki şirket arasında pazarlık sonucu kararlaştırılır.

Risk sermayesi şirketleri Şekil 1’de görüldüğü üzere belirli kaynaklardan sağladıkları fonları, herhangi bir getiri taahhüdün de bulunmaksızın temelde bir fon kullanım sözleşmesine bağlamaktadırlar. Bu sözleşmede; fonun kullanım süresi, fonun yönetilmesi karşılığında risk sermayesi şirketlerinin alacağı komisyon ve fonların yatırıldığı hisselerin belirli bir süre sonunda satılması neticesinde elde edilen gelirin nasıl bölüşüleceği belirlenir.



Şekil 1: Risk Sermayesi Modelinin Kurumsal Yapısı

Uygulamada genellikle fon kullanım süresi 2-10 yıl arasında değişmekte, satıştan elde edilen gelir ise %80'i fon sahibine, %20'si risk sermayesi şirketinde olacak şekilde paylaşılmaktadır.⁷

C)RİSK SERMAYESİNİN FON KAYNAKLARI

Risk Sermayesine fon oluşturan kaynaklar ülkelere ve sektörler göre değişmektedir. Bunda ülkelerin izledikleri politikalar, ekonomik dalgalanmalar, ekonomik belirsizlikler önemli rol oynamaktadır.

Risk sermayesinde fon kaynakları; emeklilik fonları, sigorta fonları, dış fonlar, banka fonları, büyük şirket ve sermaye gruplarının kaynakları olarak geniş bir yelpazeye sahiptir.

Kurumsal fonlar küçük işletmelere, kendi oluşturdukları aracı kurumlar yada bağımsız aracı kurumlar ile yatırım yaparlar. Bu fonlar; emeklilik, sigorta gibi sosyal güvenlik kuruluşlarının fonları ile bankaların oluşturdukları özel fonlardan oluşur.

Kurumsal fonlar sermaye kazancı ve gelir vergisinden muaf tutulması ile yatırımlara kanalize edilebilir. Bu fonların kaynaklarının uzun vadeli olması nedeniyle uzun vadeli yatırımlar için de uygundur. Kurumsal fonlar sürekli bir nakit akışına sahip olmaları nedeniyle sermaye piyasalarında sürekli talep bulabilirler.

⁷ Nevzat TETİK, a.g.e., s.61

Risk Sermayesi şirketleri profesyonel kuruluşlardır. Bu şirketler hem kendi sermayelerini hem de tasarruf sahiplerinin tasarruflarını değerlendirme olanağı bulurlar. Yatırım bankaları teknoloji ağırlıklı yeni küçük firmaların halka açılmalarına yardım etmek amacıyla risk sermayesi fonu oluşturmaktadır. ABD'deki üniversiteler özellikle yüksek getiri sağlayan riskli yatırım projelerine yönelmektedirler. Böylece hem kendi bünyelerindeki düşünce ve buluşları finanse etmek, hem de eğitim masraflarını karşılamaktadır. Risk sermayesine yönelik yatırım fonları, diğer yatırım fonlarından farklı olarak; risk ve getirisi yüksek yeni faaliyete geçmiş firmaların menkul kıymetlerinden oluşur. Risk sermayesi şirketleri finansmanına katıldıkları finansmanın pay senedini alabilirler.

D)RİSK SERMAYESİNİN İŞLEYİŞİ

Risk sermayesi şirketleri, her yıl yüzlerce finansal teklif almalarına karşın bu tekliflerin %2 veya %3'üne fon desteği vermektedirler. Bir yatırım tasarısının ilk incelemesi ile gerçekleştirilmesi arasındaki süre birkaç aydan başlayıp bir yıl ya da daha fazla yılı kapsayan yoğun bir analiz devresini içermektedir.⁸

Bu bağlamda, sermaye şirketlerinin öncelikle yatırım stratejilerini belirlemeleri ve faaliyet alanını seçmesinin ardından aşağıdaki bir dizi süreçleri izlemesi zorunludur.⁹ Bu süreçler:

⁸ Nevzat TETİK, a.g.e., s.61

⁹ Nevzat TETİK, a.g.e., s.62

- Projelerin değerlendirilmesi,
- İş planı,
- Ayrıntılı inceleme ve görüşmeler,
- Yatırım ortaklarının payının tesbiti,
- Risk sermayesi sermayedarlığından ayrılış olarak sıralanmaktadır.

Geleneksel sanayi finansmanında girişimcilere belirli sabit kıymet karşılığı kredi sağlanırken, risk sermayesi yönetiminde yeni ve küçük girişimciye kurmuş olduğu yada kuracağı şirketin belirli bir yüzdesi karşılığı sermaye sağlanmaktadır. Bu oran % 10'dan az olmamak kaydıyla çoğunlukla % 50'dir.¹⁰

Burada amaç; gelecek vaadeden bir fikre yapılan yatırım sonucunda sermaye kazancı elde etmektir. Dolayısıyla fabrika ve arsa gibi maddi teminatlar aranmamaktadır. Bir çeşit ortaklık olarak işleyen bu sistemde, geleneksel finansman yönteminde olduğunun aksine girişimcinin önceden belirlenmiş bir süre sonunda borcunu faizi ile birlikte geri ödeme gibi bir durum söz konusu değildir. Burada cari kazançlar önemli değil, önemli olan potansiyel gelecek kazançlarıdır. Yeni fikir veya teknolojinin geliştirilip ticarileştirilmesi ve değer kazanması sonucu, girişimci şirketin hisse senetlerinin piyasa değerinin artması risk sermayedarının kazancını oluşturmaktadır.

¹⁰ Sudi APAK, a.g.e., s.145

Bu sistemin en önemli özelliği yeni fikir,ürün, üretim şekli veya hizmetin gelişmesi ve kar eder duruma geçmesi için, risk sermayedarının girişimcinin ihtiyacı olan sermayenin yanısıra yönetsel destek de sağlamasıdır. Çoğunlukla bilim adamı olan bu girişimciler, üretimden çok araştırma geliştirme çalışmalarıyla ilgili olduklarından yönetsel ve teknik desteğe de ihtiyaç duymaktadırlar.¹¹

E)RİSK SERMAYESİNİN ÇEŞİTLERİ

Yapılan yatırımlar, şayet yeni teknoloji içermekteyse yüksek oranlı bir riski de beraberinde getirmektedirler. Bu durum risk sermayesi şirketleri tarafından da bilinmektedir. Bunun için risk sermayesi şirketleri; farklılaştırılmış portföy oluşturma stratejileri doğrultusunda değişik gelişim aşamalarında bulunan şirketlere yatırım yapmaya yönelmişlerdir.

Başlıca risk sermayesi şirketlerini şu şekilde sıralamak mümkündür.

1. Çekirdek Finansmanı:Bu aşamada henüz şirket kurulmamıştır. Sadece ortada girişimcinin geliştirmiş olduğu bir fikir vardır. Burada risk sermayedarına düşen görev; yeni ürünü geliştirilmesi sırasında girişimciyi finanse etmektir. Bu aşamada

¹¹ Sudi APAK, a.g.e., s.145

yapılan yatırım en riskli yatırımdır. Çünkü projenin uygulanabilir olup olmadığı henüz bilinmemektedir.

2. Başlama Sermayesi: Bu aşamada ürün ortaya çıkmış ve pazarlama planları yapılmıştır. Ancak malın pazara nakli ilave sermaye gerektirmektedir. Risk sermayedarlarının, yatırımlara en fazla katıldıkları aşama bu aşamadır.

3. Geçit Sermayesi: Bu aşamada girişimci sermayesini kullanarak üretim yapmış, fakat tam kapasiteyle üretim ve satış yapabilmek için ihtiyaç duyulan sermayedir.

4. Gelişme Sermayesi: Bu sermaye karlı çalışan bir işletmenin büyümesi veya kapasite artırması için gerekli olan sermayedir.

5. Köprü Finansmanı:Bu finansman türü, bir şirketin daha fazla risk sermayesi veya borsada satış yapılınca kadar yardım eder.

6. Yatırımdan Çıkış:Yatırımın nakte dönüşümüne, çıkış denmektedir.

F) RİSK SERMAYESİ FİNANSMANINDA RİSK FAKTÖRLERİ

1. **Teknolojik Risk:** İşletmenin araştırma geliştirme faaliyetleri konusunda yeterince deneyime sahip olmamasından veya risk sermayesinin araştırmayı kapsayacak yeterlilikte olamayışından ortaya çıkan risktir.

2. **Yönetim Riski:** Kaynak aktarılan şirket yönetiminin, yönetim fonksiyonlarını yerine getirebilme fonksiyonundan yoksun olmasıdır.

3. **Finansman Riski:** Üretim aşamasında, ürünü pazara eksiksiz taşıyacak ek finansmanın temin edilememe riskidir.

4. **Üretim Riski:** Kullanılan teknolojinin çok büyük ölçekli üretime elverişli olmamasıdır.

5. **Pazarlama Riski:** Ürünün pazarlama aşamasında performansına bağlı olarak ortaya çıkan risktir.

6. **Demode Olma Riski:** Bu ileri teknoloji ve süresi kısa olan ürünlerde ortaya çıkan bir risktir. Pazar koşullarının ürünün yeterli satış hacmine ulaşmadan ürünün demode olmasıdır. Bu durum elektronik ve bilgisayar sektöründe açıkça görülmektedir.¹²

¹² <http://www.spk.gov.tr/bilgi/risksermayesi.htm>, "Risk Sermayesi Nedir?"

II. OECD ÜLKELERİNDE RİSK SERMAYESİ

Ekonomik katkıları ileri boyutlara varan risk sermayesinin her ülke tarafından arzu edilen bir sistem olması normaldir. Nitekim gerek Avrupa ülkeleri arasında, gerekse Japonya’da risk sermayesi sektörünün doğumunu sağlamak için ciddi çalışmalar yapılmakta ve bu arada her ülkenin kendi sosyo-ekonomik yapısından kaynaklanan sorunlarla karşılaşmaktadır.

OECD ülkelerinde risk sermayesi şirketlerinin yaygınlaşması için yoğun bir devlet desteği sürmektedir. Yapılan devlet desteğini iki ana grupta toplamak mümkündür.

- Doğrudan sağlanan destekler
- Dolaylı sağlanan destekler

Doğrudan destekler; doğrudan sermaye temini ve mali teşvikler olarak ele alınmaktadır. Doğrudan sermaye temini ortaklık şeklinde veya uzun vadeli düşük faizli kredi sağlamak şeklinde olmaktadır. Mali teşvikler ise; vergisel teşvikler, kredi garantisi, hisse garantisi, kurumsal düzenlemeler olarak karşımıza çıkmaktadır.

Vergisel teşvikler iki türlü olabilmektedir. Yatırım değeri üzerinden yapılan vergi indirimleri ve projenin gerçekleştirilmesinden sonra sağlanan karın vergilendirilmesi şeklinde olmaktadır. Risk sermaye şirketine cazip gelen uygulama, kazancın vergilendirilmesi

şeklindedir. Çünkü ürün pazarlama aşamasına kadar şirket vergi ödeme yükümlülüğünde olmayacaktır. Kazancın vergilendirilmesinde vergiye tabi kazanç miktarı ve limiti belirlenerek muafiyet kapsamında olan kısım cazip hale getirilebilmektedir.

Bazı ülkelerde devlet kredi vermek yerine, şirketin ticari bankalardan sağlayacağı krediye devlet garantisi vererek finansman sorununa çözüm getirmektedir. Ancak bu uygulama risk sermayesi şirketleri açısından en az avantajlı olan destek şeklidir. Çünkü kredinin tamamı garanti edilmediği gibi (% 50-% 75), şirketin başarısız olması halinde devlet bu zararı üstleneceğinden, piyasa koşullarında temin edilen krediye ayrıca % 0.5- % 2 arasında değişen oranlarda masraf tahakkuk ettirilmektedir.¹³

Risk sermaye şirketlerine bir başka kaynak temin etmenin şekli de, şirket hisselerine devlet güvencesi sağlanarak özel sektörün veya yatırımcının ilgisini arttırmaktır. Burada da hisse garanti oranları ülkelere göre değişiklik göstermekle beraber, getiri % 30 ila % 50 arasında beklenildiğinden devlet, şirket hisselerini % 50 oranında garanti etmektedir.

Dolaylı devlet desteği; mali piyasalarda yapılacak düzenlemelerle kaynakların risk sermayesi yatırımlarına yönlendirilmesi ile bu şirketlerin kaynak ihtiyaçlarını doğrudan

kendilerinin sağlama olanağı yaratma şeklidir. Özellikle risk sermaye şirket hisselerinin borsada işlem hacminin artırılması için önlemler getirilmesi, mali kurumların risk sermaye şirketlerine cazip borçlanma olanakları sağlayan yeni mali araçlar geliştirilmesinin teşvik edilmesi bilinen etkin yöntemlerdir.

Risk sermaye şirketlerine sağlanacak devlet desteğinin hangi aşamada yapılacağı da ülkelere göre farklılık göstermekle birlikte, yaygın uygulama biçimi, erken aşama finansmanı ve başlangıç aşamasında sağlanan finansmandır. Çünkü yeni kurulan şirketlerin finansman ihtiyacı daha büyük ve kaynak bulması da daha zordur.

Risk sermaye şirketlerine yapılan devlet yardımları, ülke ekonomik kalkınma planları ile uyumlu olmaları gerektiğinden, pek çok OECD ülkelerinde bölgesel programlar uygulanmaktadır. Bu programlar, ülkenin az gelişmiş bölgelerinde kurulan risk sermaye şirketlerine doğrudan sermaye yardımı biçiminde ve erken aşama finansmanı olarak yoğunlaşmaktadır. Ayrıca buralarda gerçekleştirilecek projelerde kalkınma programlarına uygun olarak seçilmiş projeler olmaktadır.¹⁴

Risk Sermaye şirketlerine devlet desteği olarak sağlanan kaynak dışında proje danışmanlığı gibi teknik yardımlar da yapılmaktadır.

¹³ <http://www.tubitak.gov.tr/btpd/btspd/btyk/kararlar/karar11.htm>, “Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının yaygınlaştırılması İçin Alınması Gereken Önlemlere İlişkin Özet Rapor”

¹⁴ <http://www.tubitak.gov.tr/btpd/btspd/btyk/kararlar/kararlar11.htm>

III. TÜRKİYE'DE RİSK SERMAYESİ

Türk ekonomisinde Küçük ve Orta Büyüklükte (KOBİ) işletmelerin yeri oldukça önemlidir. KOBİ'ler ekonomimizin adeta bel kemiği sayılmaktadır. Bel kemiği sayılacak kadar önemli olan bu kurumların finansman sıkıntısını çok yoğun olarak yaşadıkları da bir gerçektir. Yapılan araştırmalara göre; yüksek enflasyon ve faiz oranları ile ekonomik belirsizlik birinci derecede, finansman sıkıntısı ise ikinci derecede önemli sorunu teşkil etmektedir.

Kendisi küçük ama derdi büyük olan KOBİ'lerin özkaynak yetersizliği de dikkate alındığında, ülkemizde KOBİ'ler için alternatif finansman tekniği olarak karşımıza Risk sermayesi çıkmaktadır. Bu konuda çalışmalara 1986 yılında start verilmiştir.¹⁵ Start verilen bu çalışmalarda temel hedef olarak, KOBİ'lerin uygun ve doğru teknoloji seçimi, büyük ölçekli işletmeler ile tamamlayıcı ilişkiler ve planlı bir büyüme programı içinde üretimin kalite seviyesini yükseltip, yurt içi ve yurt dışı pazarlarda rekabet edebilecek düzeye kavuşturulması amaçlanmıştır.

Bu çerçevede risk sermayesine yönelik ilk ciddi anlamda çalışma, 5 Ocak 1988 tarihli bir genelge ile İşsizlikle Mücadele ve İstihdam Geliştirme Yüksek Koordinasyon Kurulu'nun bünyesinde yapılan çalışma üzerine, Teşebbüsü Destekleme Ajansı'nın (TDA)

¹⁵ Nevzat TETİK, a.g.e., s.62

kurulmasıdır.¹⁶ İş Vakfına bağlı bir “ticari şirket” olarak kurulan TDA’nın bütün illere yaygınlaştırılması planlanmıştır ve bu konudaki çalışmalara hız verilmiştir.

TDA, müteşebbise finansal, teknik, idari vb. konularda destek sağlayacaktır. Adı geçen finansal destek risk sermayesi çerçevesinde ele alınmıştır. Özellikle yeni teknolojiler alanında araştırma/geliştirme/üretim yapmak isteyen KOBİ’lere risk sermayesi yoluyla teşvik edilmesi öngörülmüştür.

Bu sistemle yüksek faiz oranı nedeniyle banka kredilerinden yararlanamayan KOBİ’ler ve yeni teknolojiler teşvik edilmesi düşünülmüştür.

Fakat yapılan bu çalışmalar kısacası TDA’nın faaliyetleri 1988-89 döneminde ülkede yaşanan siyasi ve ekonomik bunalımlardan dolayı yavaşlamıştır.

1990 yılında Dünya Bankası ile birlikte hazırlanan teknoloji geliştirme projesi çerçevesinde, ileri teknoloji gerektiren ürünlerin üretiminde kullanılmak üzere bir risk sermaye şirketinin kurulması gündeme gelmiştir. Bu çalışmaların bir ürünü olarak 1991 yılında Teknoloji Geliştirme Vakfı kurulmuştur. Ancak bu kurum etkin bir faaliyet sergileyememiştir.

¹⁶ Nevzat TETİK, a.g.e., s.63

1991 yılında Halk Bankası ile Küçük ve Orta Ölçekli sanayileri Destekleme İdaresi başkanlığı İşbirliği çerçevesinde birkaç projeye destek verilerek risk sermayesinin işlerliği sağlanmak istenmiştir. Fakat bu konuda istenilen sonuçlara ulaşılamamıştır.

Fakat 1992 yılına kadar risk sermayesi konusunda ciddi bir ilerleme kaydedemeyen ülkemizde; DPT, 1992 yılı programında risk sermayesine ayrı bir önem verilmiştir.

28 Temmuz 1981 tarih ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun, 24 Nisan 1992 tarih ve 3794 sayılı kanunla değiştirilmesi ile Türk Hukukuna risk sermayesi kavramı girmiştir.

Risk sermayesinin önemini anlayan devletin, bir dizi çalışma sonucunda nihayet Sermaye Piyasası Kurulunca (SPK) 6 Temmuz 1993 tarih ve 21629 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan "Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile önemli bir yol alınmıştır. Bu tebliğ ile Vakıflar Bankası bünyesinde 1996 yılı içerisinde ilk risk sermayesi şirketi kurulmuştur.

Ülkemizde risk sermayesi konusunda yapılan çalışma ve yasal düzenlemeler, risk sermayesi konusunda yeterli ilerlemeyi sağlayamamıştır. Bunun çeşitli nedenlerini sıralamak mümkündür.

Bir defa risk sermayesi modelinin temelinde, yeni buluş ve teknoloji içeren yatırımların finansmanında uygulanması açısından,

yeterli ölçüde araştırma ve geliştirme imkanının varlığı önemlidir. Ülkemizde araştırma geliştirme yatırımları son derece düşüktür. Gerek araştırma geliştirme yatırımlarının GSMH içindeki payı gerekse nüfus başına düşen araştırmacı sayısı son derece düşüktür.

Diğer bir sorun uzun vadeli sermaye kaynaklarıdır. Ülkemizde uzun vadeli sermaye kaynakları yetersizdir.

Ülkemizde risk sermayesinin gelişmesinin diğer önemli bir engeli konjektürel dalgalanmalar ve politik istikrarsızlığın tesiriyle rasyonel faaliyet gösteremeyen borsanın varlığıdır.

1993 yılında yapılan yasal düzenlemelerin uygulamaya göre gözden geçirilmesi gerekmektedir. Bu uygulama, risk sermayesinin gelişmesini hızlandıracaktır.

Bütün dünya ülkelerinde risk sermayesinin geliştirilmesi için elverişli vergi oranları oluşturmak için çeşitli düzenlemeler yapılmaktadır. Ülkemizde de bu çerçevede yapılan çalışmalar sonucunda risk sermayesi şirketlerine kurumlar ve gelir vergisi muafiyeti sağlanmıştır. Bu teşvikin sürekliliği ve artırılması ülkemizde risk sermayesinin gelişmesi için yerinde bir karar sayılmaktadır.

Risk sermayesi önündeki bir diğer engel de, ülkemizde bu konunun yeni olması ve bu konuda yanlış bilgilendirmelerin

yapılmasıdır. Bu açıdan kamuoyunun doğru bilgilendirilmesi için yoğun reklam ve seminer çalışmalarının yapılması gerekmektedir.

SONUÇ

Risk sermayesi ile geleneksel finans sisteminden kaynak sağlamada büyük zorluklar çeken ve çoğu kez mali sıkıntılar içerisinde var olmaya çalışan küçük ve orta ölçekli girişimcilerin bu alanda ihtiyacı karşılanmaktadır. Böylece yeni doğan fikir ve teknolojilerle ekonomiye canlılık ve hareket getirilmektedir. Yüksek teknolojiye yönelik yeni fikirleri olan, gelişen, küçük girişimcilere risk sermayesi sağlandığı için bu ürünlerin ticarileşmesiyle teknolojik ilerleme sağlanmakta ve böylece uluslararası alanda rekabet gücü elde edilmektedir. Yeni alanların istihdama açılması ile işsizlik oranı düşmektedir.

Tüm dünyada bu gerekçeyle büyük ilgi gören risk sermayesine, ülkemizde de hak ettiği önem verilmelidir. Fakat ülkemizde, söz konusu gelişmelere karşın risk sermayesi konusunda ciddi bir ilerleme görülememiştir. İlerleme sağlanamayışının nedeni yukarıda da değindiğimiz bir takım engellerdir. İlerleme sağlamak için bu engellerin süratle kaldırılması gerekmektedir. Risk sermayesi kurulmak istenen ülkemizde bu sistemin ihtiyaç duyduğu ortamın yaratılması şarttır. Bu aşamada da devlete çok büyük işler düşmektedir. Devlet gerek yasal, gerekse idari ve mali üzerine düşen her türlü desteği sağlamalıdır.

Türkiye'nin içinde bulunduğu yüksek faiz ve enflasyonun hüküm sürdüğü dönemde, faizsiz uzun vadeli finansman modeli olan risk sermayesi, KOBİ'leri finanse edecek ve yapılan yatırımlarla üretim arttırılacaktır. Büyümek isteyen işletmelerin günümüz şartlarında yüksek faizlerle kredi bulup büyümeleri mümkün değildir. Bankacılık sektöründen KOBİ'lerin kredi alabilmesi için bir çok şart öne sürülmekte, örneğin ipotek istenmekte, tecrübeli ve tanınmış olma koşulu aranmaktadır. Bu zorluklardan dolayı KOBİ'lerin kredi sağlayamama boşluğunu, dünyada başarılı bir uygulama alanı bulmuş olan ülkemizde de yeni geliştirilmeye çalışılan risk sermayesi sektörü dolduracaktır. Bu sebepten dolayı ülkemizde risk sermayesi ile ilgili kararların hızla ve etkin şekilde alınması ve uygulanması gerekmektedir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

APAK, Sudi, *Uluslararası Bankacılık ve Finansal Sistemler*, Emlak Bankası Yayınları, İstanbul, Eylül 1993

CEYLAN, Ali, *Finansal Teknikler*, Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı Yayını No: 75, Bursa, 1995

ÇİLLER, Tansu ve Murat ÇİZAKÇA, *Türk Finans Kesiminde Sorunlar ve Reform Önerileri*, İstanbul Sanayi Odası Yayınları, No:1987/7

MISHKIN, Frederic S., *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, HarperCollins Publishers, New York 1992

MÜFTÜOĞLU, M. Tamer, *İşletme İktisadı*, Ankara, 1989

PARASIZ, İlker, *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, Ekim 1997

PARASIZ, İlker ve Kemal YILDIRIM, *Uluslararası Finansman Teori ve Uygulama*, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1994

SCHILTER, R. Bradley, *The Micro Economy Today*, McGraw-Hill, Inc., New York, 1991

TETİK, Nevzat, “Risk Sermayesi ve Türkiye’de Mevcut Uygulamaların değerlendirilmesi”, Muhasebe Finans Dergisi, Sayı 3, Temmuz 1999

<http://www.spk.gov.tr/bilgi/risksermayesi.htm>, “Risk Sermayesi Nedir?”

<http://www.tubitak.gov.tr/btpd/btspd/btyk/kararlar/karar11.html>, “Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Yaygınlaştırılması İçin Alınması Gereken Önlemlere İlişkin Özet Rapor”

<http://www.denizli200.com/bilgi/kaynak/risksermayesi.html>, “Bir Finansman Modeli Olarak Risk Sermayesi”

<http://www.ekorehber.com/haber.php?haberno=707>, “Türkiye’de Risk Sermayesi Ölü Doğdu”