



KOBİ'lerin Finansal Sorunlarına Melek Sermaye Çare Olabilir mi?

Yrd. Doç. Dr. Nurullah UÇKUN

Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, İİBF

Özet

KOBİ'ler ülkelerin ekonomilerinin dinamik birimleri olarak ekonomik ve sosyal sisteme olan katkıları nedeniyle 1970'li yıllardan sonra önem kazanmaya başlamıştır. Rekabetin ve değişimin çok yoğun yaşandığı günümüzde, istihdamın ve üretimin büyük bölümünü sağlayan ve değişimlere kolay uyum sağlamalarıyla KOBİ'ler ekonomilerde önemli yer tutmaktadırlar.

KOBİ'ler işletme faaliyetleri sırasında en çok finansman sorunlarıyla karşılaşmaktadırlar. KOBİ'lerin en ciddi finansman sorunlarını nakit para sıkıntısı, piyasa durgunluğu ve kredi faizlerinin yüksekliği oluşturmaktadır. Bu sorunların temelini de sermaye yetersizliği oluşturmaktadır.

Bu çalışmada KOBİ'ler için yaşamsal derecede önem taşıyan finansal kaynak sorunlarına alternatif olabilecek bir finansman tekniği Melek sermaye "Angel Capital" modeli hakkında bilgiler sunulmuş ve KOBİ'lerin finansman sorununa çare olup olamayacakları araştırılmıştır.

Anahtar Sözcükler: Finansal sorunlar, melek sermaye, melek yatırımcı.

Abstract (Can Angel Capital Help Small&Medium Enterprises (Smes) In Their Financial Problems?)

As dynamic units of the economies, SMEs have become important for the countries since 1970s because of their contributions to the economy and social systems. In the era of intensive competition and rapid changing, SMEs have a remarkable function in the economies as they provide a great deal of employment and production and also they can easily adapt themselves to changes.

SMEs are challenging with the financial issues in their business activities. The most common problems they have are cash difficulties, market recession and higher credit interests. These problems are mainly caused from insufficient capital.

In this study, Angel capital, that can be an alternative solution to the vital financial problems of SMEs, has been examined; first theoretical information about the Angel Capital model have been presented and then whether it can be an alternative solution for the financial problems of SME or not.

Key Words; Financial problems, angel capital, angel investors,

1. Giriş

KOBİ'ler, ekonomik yapılarındaki farklılıklara rağmen hem gelişmiş hemde gelişmekte olan ülke ekonomilerinde büyük önem taşımaktadırlar. KOBİ'lerin sadece ekonomik hayatta değil sosyal hayatta da önemli rolleri vardır. Bölgelerarası dengeli kalkınmada, mülkiyeti geniş bir alana yaymada, istihdam olanağı meydana getirip bunu sürdürmede, ferdi tasarrufları teşvik etmede ve demokratik hayatı canlı tutmada

önemli bir güçtür. (Torlak ve Uçkun 2005; 201)

Tüm ekonomilerin temel dinamiğini oluşturmalarına rağmen, bugün dünya literatüründe ortak bir KOBİ tanımı bulunmamaktadır. Ülkelerin gelişmişlik düzeylerindeki farklılıklar ortak sınıflandırmanın yapılmasında önemli bir engeldir.

Karşılaşılan güçlüklerle karşın, yine de belli nicel ve nitel ölçütlerden yararlanılarak işletme büyüklükleri arasında sınırların

çizildiği ve bu ölçütler yardımı ile küçük işletmelerin tanımlanmaya çalışıldığı görülür.

İşletme büyüklüğünün belirlenmesinde kullanılan nicel ölçütler;

- İşletmede çalışan personel sayısı
- Makine sayısı
- Kullanılabilir alan ve hacim
- İşletmenin üretim kapasitesi
- İşletmedeki sabit varlıkların değeri
- Makine parkı değeri
- Satış tutarı
- Katma değer
- Pazar payı gibi.

İşletme büyüklüğünün belirlenmesinde kullanılan nitel ölçütler;

- Yönetim
- Finansman
- Pazarlama
- Tedarik
- Üretim

Türkiye’de KOBİ’ler için; ağırlıklı olarak nicel ölçütler dikkate alınmak suretiyle konuyla ilgili kişi ve kuruluşlar tarafından farklı tanımlamalar yapılmıştır. Nicel ölçütler den çalışan sayısı esas alınarak değişik kuruluşlar tarafından yapılan KOBİ tanımlamaları tabloda görülmektedir.

Tablo:1 Türkiye’de Değişik Kuruluşların KOBİ Tanımları(çalışan sayısına göre)

Kuruluşun Adı	Küçük İşletme	Orta Boy İşletme
DİE	10-49	50-250
DPT	10-49	50-99
KOSGEB	1-50	51-150
HALKBANK	1-100	100-250
VAKIFBANK	10-49	50-99
EXIMBANK	1-50	-
İSO	1-19	20-99
İTO	1-25	-
ASO	10-29	30-299

Diğer ülkelerde KOBİ tanımları ise şöyledir; ABD, Japonya gibi gelişmiş ülkeler ve Avrupa Birliği üyesi ülkeler tarafından yapılan tanımlarda da ağırlıklı olarak nicel kriterler esas alınmıştır. Bu nicel ölçütler arasında en fazla dikkate alınan ölçüt ise çalışan personel sayısıdır. Amerika Birleşik Devletlerinde faaliyet gösteren küçük işletme dairesi (SBA) küçük işletmeleri; bağımsız sahibi olan, kar amaçlı olarak yönetilen ve kendi alanlarında hakim durumda olmayan işletmeler olarak tanımlamaktadır. AB ise diğer bir takım kriterler yanında 1-9 personel çalıştıran işletmeleri mikro, 10-49 personel çalıştıran işletmeleri küçük ve 50-250 arası personel çalıştıran işletmeleri de orta ölçekli işletme kabul etmiştir. Japonya’da küçük ve orta ölçekli işletme tanımında genellikle istihdam edilen personel sayısı ve yatırılan sermaye tutarı esas alınmaktadır.

Bu konuda AB üyesi ülkelerde, her üye ülkenin ekonomisinin büyüklüğüne bağlı olarak farklı bir tanım ve nitel/nicel kriterler kabul edildiği görülmektedir. Söz konusu tanımlar için işçi sayıları; küçük ölçekli işletmeler; İtalya’da 20, üye ülkelerin çoğunda 50, Belçika ve Hollanda’da 100, İngiltere’de 200’dür. Orta ölçekli işletmeler için; İtalya da 50 ve 100 olarak kabul edilirken, üye ülkelerin çoğunda 500 ‘dür.

Ekonomilerdeki ağırlıkları dikkate alındığında tüm ekonomiler için KOBİ’ler büyük önem arz etmektedirler. KOBİ’ler tüm ülkelerde toplam işletmelerin %95-99 gibi önemli bir oranına sahiptirler. KOBİ’lerin yaklaşık olarak toplam istihdamın %66’sını ve toplam üretimin %55 ‘ini sağladığı göze çarpıyor. Esnek üretim sistemlerine sahip olmaları ile yenilik ve teknolojinin geliştirilmesine uygunlukları yönünden riskleri azaltarak ekonomiye dinamizm kazandırıyorlar. KOBİ’ler buldukları sektörde hakim konumunda olmamaları nedeniyle rekabetçi ortamın oluşmasına katkı sağlıyorlar. Özellikle küçük sanayi işletmelerinin, ülkemizin ekonomik ve sosyal yönden gelişmesine olan katkıları göz ardı edilemeyecek kadar önemlidir.

KOBİ’ler büyük işletmelerin yapamadıkları ya da yapmak istemedikleri yeni

malzemelerin, fikirlerin, süreçlerin ve hizmetlerin temel kaynağını oluşturmaktadırlar. Çünkü büyük işletmeler ölçek ekonomisinin maliyet avantajından yararlanmak amacıyla makine, araç, gereç ve işgücüne yaptıkları büyük yatırımlar nedeni ile aynı ürünü uzun süre üretmeye bağlı kalmaktadırlar. Fakat KOBİ'lerin büyük ölçekli yatırımlara bağlı kalmak gibi bir sorunları bulunmamaktadır. Çünkü ölçek ekonomileri küçüktür ve büyük işletmelere göre daha esnek bir yapıya sahiptirler (Efe, 1998: 4).

2. KOBİ'lerin Finansman Sorunları

KOBİ'lerin, bugün karşı karşıya kaldığı birçok sorunun gerisinde sermaye faktörü yatmaktadır (Bulmuş ve Oktay 1990). Bu tespit bugün de aynı şekliyle devam etmektedir. Küçük sermayelerle başlanan girişimler sürekli büyüyen sorunlarla devam etmektedir. Girişimciler ellerindeki küçük sermayeler ile işletmeler oluşturmakta, bu özsermayeleri de hem yatırım hem de pazarda yer almak için yapılacak Pazarlama çalışmaları için yeterli olmamaktadır. KOBİ'ler piyasa koşulları nedeni ile vadeli satışlarını da özsermayeleri ile finanse etmek zorunda kalmaktadırlar. Daha kuruluş aşamasında başlayan bu özsermaye sorunu KOBİ'leri yaşamları boyunca olumsuz etkilemektedir.

KOBİ'ler finansman yetersizlikleri nedeniyle gelişmiş teknolojilere sahip olamamakta, eski teknoloji ile emek yoğun çalışmak zorunda kalmaktadırlar. Bu da ürettikleri malın kalitesine olumsuz yansımaktadır. Kalitesiz üretim, KOBİ'lerin satış gücünü, dolayısıyla büyük işletmelerle rekabet gücünü engellemektedir. Eski teknolojilerle yapılan üretim ile ihracat yapılması ve uluslararası pazarlarda rekabet olanağı yoktur.

Gerek dünyada gerekse de Türkiye'de bankalardan alınan krediler KOBİ'lerin faaliyetleri için kullandıkları başlıca finansman kaynağıdır. Ancak bankacılık sisteminin yeterince etkin işlemediği gelişmekte olan ülkelerde, özellikle KOBİ'lere uygulanan kredi faizlerinin yüksekliği ve verilen kredi karşılığı istenen garantiler gibi sorunlar nedeniyle bankalardan

sağlanan krediler KOBİ'lerin ihtiyaçlarını karşılamakta yeterli olmamakta ya da bu işletmeler için yeni sorunlar yaratmaktadır (Bayraktar ve Köse;2002).

Kaynak sorunu KOBİ'lerin piyasa paylarını korumada ve dışa açılmada en büyük sıkıntılarıdır. Pek çok ülkede KOBİ'ler kaynak maliyeti sorununun aşılmasında iki ana finansman yolunu kullanmaktadır. Borçlanmak ve sermaye artırımına gitmek. KOBİ'ler genelde finansman alternatiflerinden yararlanma konusunda sorunlarla karşılaşır. Geçmiş yılların değerlendirmesinde gelişmekte olan ülkelerde bankacılık sektörünün sağladığı finansal kaynakların KOBİ'lerin gelişmesi ve büyümesi için yeterli olmadığı görülmüştür.

İstanbul Sanayi Odasının yapmış olduğu Ekonomik Durum Tespiti Anket çalışması sonuçlarına göre; (Oktay, ve Güney 2002)

- Varlıkları içinde özkaynak oranı % 71'den fazla olan işletmelerin sayısı:

Küçük ölçekli işletmelerde % 51.2

Orta ölçekli işletmelerde % 37.8

Büyük ölçekli işletmelerde % 22.2

- Varlıkları içinde öz kaynak oranı % 90'dan fazla olan işletmelerin sayısı:

Küçük ölçekli işletmelerde % 29.9

Orta ölçekli işletmelerde % 16.9

Büyük ölçekli işletmelerde % 8.7

Görüldüğü gibi küçük ve orta ölçekli işletmelerin büyük bölümü varlıklarını özkaynaklarıyla devam ettirmeye çalışmaktadırlar. Özkaynak kullanımı düşük, yabancı kaynak kullanımı yüksek olan işletmelerin geçmiş dönemlerde yüksek faiz oranlarıyla borç yüklerini karşılaması oldukça zordu. Enflasyonun düşüşü ile birlikte inen faiz oranları ile biraz nefes alma imkanı bu işyerleri, yeni bir parasal kriz ile birlikte yükselen kredi faiz oranları nedeniyle tekrar mali zorluklarla karşı karşıya kalmışlardır. Yavaşlayan enflasyon ortamında, yükselen kredi faiz oranları ile işletmelerin mali yapıları bozulurken, karlılık oranlarının biraz daha küçüldüğü görülmektedir (Sarıkaya 1995).

Uzun vadeli kredi kullandıran finans kuruluşları genellikle dış kaynakları

(Dünya Bankası, Eximbank, Avrupa Yatırım Bankası vb. kaynaklı) kullandırmada aracılık etmektedirler. Kredi kullanan finans kurumları, Devlet kuruluşlarıyla sınırlı kalmaktadır. KOBİ'lerin gereksinim duydukları kısa vadeli kaynak için ise finans kuruluşları kendi kaynaklarını kullandırmada konusunda istekli davranmamaktadır. Muhtelif bankaların KOBİ'lere yönelik kısa süreli işletme kredisi çalışmaları olmaktadır. Bu kredilerde de KOBİ'ler vade, limit, faiz oranı sorunu yaşamaktadır. En önemli sorunları da bu krediyi alabilmek için kendilerinden istenen teminatlarda olmaktadır. Finans kuruluşları riskli gördükleri KOBİ'lerle kredi ilişkisine girmek için yüksek teminatlar istemektedir. Bu da KOBİ'leri kısır döngüye sokmaktadır. Eğer bir işletme kazandıklarını sermayesine ekleyip, taşınmaz edinmişse kredi alma şansı azalmakta, belki de hiç kalmamaktadır. Ayrıca yaşanan krizlerde finans kuruluşlarının yaptıkları ilk iş, kredi kullandırmayı durdurmak ve mevcut kredilerin geri çağırılması olmaktadır. Bu durumda da KOBİ'ler nakit akış planlarında olmayan bir durumla karşı karşıya kalmaktadırlar (Yörük, N:2001).

KOBİ'lerin ekonomi için önemi açıktır. Bu nedenle gelişmiş ülkelerden alınan modellerle, yasal yöntemler kullanılarak, KOBİ'lerin finansmanını sağlama yöntemleri geliştirilmiştir.

Finansal kaynak sağlama da geleneksel yöntemlerden yararlanamayan KOBİ'lerin finansal problemleri melek sermayesi ile karşılanması amaçlanmaktadır. Fikir üretme potansiyeli olan KOBİ'ler bu yöntemden yararlanacaklardır.

Kendi öz kaynakları ile bağımlı kalmaya mahkum edilen KOBİ'lerin melek sermaye ile desteklenmesi ile sosyal bir yara olan işsizliğe karşı da bir zafer kazanılmış olacaktır.

3. Alternatif Bir Finansman Aracı: Melek Sermaye (Angel Capital)

3.1. Melek Sermaye(Angel Capital) Tanımı

Melek sermaye ile ilgili farklı kaynaklardan elde edilen tanımlar şöyledir:

Melek Sermaye; Girişim tecrübesine sahip özel yatırımcıların kendi para ve deneyimleriyle genellikle yeni başlayan ve ilk evrelerinde olan işletmelere yaptıkları ortaklık içeren bir finansman tekniği olarak tanımlanmaktadır (Van Osna-brugge, 2000,s:374).

Melek Sermaye; Kuruluş aşamasında olan işletmelerin finansman ihtiyaçlarını karşılamaya yarayan deneyim sahibi kişi ve kuruluşlar tarafından kar amaçlı yapılan bir finansman şeklidir (Balci,2000,s.46).

Melek Sermaye: Girişimci firmalar için en eski, en geniş, en sık kullanılan ve en önemli dış sermaye kaynağıdır ([Kotelni kov V, www.1000ventures.com](#)).

Melek Sermaye: Şirketlerin sermaye artışı için belki en ilginç yöntemlerden biridir. Birisi Dünyayı daha iyi bir yer ve seni zengin bir kişi yapacak harika fikrine fon yardımında bulunmaya çok isteklidir. Herhangi bir iş fikri veya potansiyel bir girişimci ile ilgilenen kişi veya grupların fon sağlamasıdır (George M, 1999).

3.2. Melek Yatırımcı

3.2.1. Melek yatırımcıların Özel-likleri

Girişimci şirketlere yatırım yapan özel yatırımcılara Melek Yatırımcı "Angel Investors" denir. Melek yatırımcılar ya direkt hisse senetlerinin ihracıyla ya da hisse senedine dönüştürülebilir diğer araçlarla dolaylı olarak şirkette eşit bir pozisyonda yer almayı tercih ederler. Her melek yatırımcı ayrı bir kişiliktir. Bu nedenle melek yatırımcılar arasında büyük farklılıklar vardır. Melek yatırımcıların yaklaşımları risk sermayedarlarından daha plansız ve daha yüksek düzeyde risk alabilen özelliktedir.

Tipik Melek Yatırımcı (Freeear, J. ve diğerleri, 1994,109-123);

- Kazancı 100,000 doları aşan,
- 40-60 yaşlarında olan,
- Sahip olduğu malvarlığı 1.000.000 dolardan daha fazla olan,
- Önceden başarılı girişimcilik tecrübesi olan,
- 5- 7 yıldan daha fazla bir süre için yatırımdan geri dönüş bekleyen-fakat

- bazı melek yatırımcılar birkaç yıl sonra nakit geri dönüşü isterler,
- Kendilerine yakın bölgelerde yatırım yapmayı tercih eden. Seyahat süresi yarım günü kapsmalı,
- Girişimcilere tavsiyelerde bulunmaktan ve yapılan işin bir parçası olmaktan zevk alan,
- 150,000 doların üzerinde yatırım yapan - ama bu miktar, (Diğer melek yatırımların birleşmesi veya sendikalaşması sonucunda oluşan grupların getirdiği kişisel yatırımların toplamından da oluşabilir.)
- Bildikleri endüstriye yatırım yapmayı seven,
- Nakit girişine, maddi gelire önem veren,
- Piyasa ve teknolojiyi iyi bilen,
- Katma değer sağlayan ve paranın danışmanı olan yatırımcı niteliğinde kişileri kapsamına almaktadır.

Tüm Melek Yatırımcılar paralarını artırmak isterken, yeni şirketlerin enerjisiyle motive olurlar. Aynı zamanda Melek Yatırımcıların birçoğu yüksek geri dönüş talebindedir.

Bazı Melek Yatırımcılar şirketin profesyonelliğe ulaşması için yeterli değeri yaratan ve risk sermayedarları gibi diğer kaynaklardan yatırımları çeken bir şirket görmek isterler. Eğer şirket profesyonelliğe doğru ilerliyorsa ve doğru ürün ve hizmete sahipse Melek Yatırımcılar bunu hisseder ve bu tür şirketlere yatırım yaparlar.

3.2.2. Melek Yatırımcıları Yatırım İçin En Fazla Motive Eden Faktörler:

- Girişimci ve yönetim takımına güvenmek,
- Daha deneyimli yatırımcılarla birlikte yatırımlar yapabilme şansı,
- Yatırımın yapılabilmesi ve yapılanırdırılması hakkında tavsiyeler verebilmek ([KotelnikovV](#), www.1000ventures.com).

3.2.3. Melek Yatırımcıların Fazla Yatırım Yapmamasının Ana Nedenleri

- Melek Yatırımcı yatırım kriterleri ile önerileri arası uyumsuzluk,
- İş önerilerinin kalitesizliği,
- Girişimci veya yönetim takımına güvensizlik,
- Fiyat belirleme anlaşmalarındaki deneyimsizlik,
- Gerekli özenin gösterilmesi ve gözlemlene ile ilgili deneyimsizlik ([Kotelnikov,V;www.1000ventures.com](#)).

3.2.4. Melek Yatırımcı Yatırımlarının Avantaj ve Dezavantajları:

Melek Yatırımcıların Avantajları;

- Melek Yatırımcılar düşük düzeydeki yatırımları tercih ederler.
- Melek Yatırımcılar genellikle yeni başlayan ve ilk evrelerinde olan işletmelere yatırım yaparlar.
- Melek Yatırımcılar tüm sektörlerde yatırım yapabilirler (hokey sahası, prototip bot vb.) fakat yüksek teknolojiye sahip firmalara ayrı bir ilgi vardır.
- Melek Yatırımcılar finansal kararlarda risk sermayedarlarına göre daha esnekler.
- Melek Yatırımcıların sağladıkları fonlar fiyatlarda artışa neden olmaz.
- Katma değer yatırımcılardır (Yatırım yapılan şirket yatırım yapan şirkete dönüşebilir.)
- Pazarı geniş bir coğrafya da yer alır.
- Melek Yatırımcıdan sağlanan para kaldıraç etkisi gösterir (yatırım yapılan işletme diğer finansman sağlayıcıları için çekicilik oluşturur).
- Melek Yatırımcılar yatırımları dışında da kredi imkânı sağlarlar. Ödünç garantisi verir ([Business Angels - http://www.1000ventures.com/](#)).

Melek Yatırımcıların Dezavantajları;

- Melek Yatırımcılar aynı firmayı takip eden yatırımlar yapmaktan kaçınırlar,
- Melek Yatırımcılar girişimcinin kontrol gücünden ödün vermesine sebep olabilecek söz hakkına sahip olmak isterler,

- Kontrol edilmezlerse bir şeytana dönüşebilirler,
- Güvenilirlik açısından Melek Yatırımcılar ülke içinde ve dışında isme, üne ve prestije sahip değillerdir (Seymour and Wetzel 1981, Aram 1987, Gaston and Bell 1988, Gaston 1989, Freear and Wetzel 1989, 1992, Postma and Sullivan 1990, Freear *et al.* 1990, 1992, 1994a, 1994b, 1997, Sullivan 1991, Kelly and Hay 1996. For the UK, see Harrison and Mason 1992, Stevenson and Coveney 1994, Mason and Harrison 1995b. For Sweden, see Landstrom, 1993).

4. Aktif ve Potansiyel Melek Yatırımcılar

Aktif Melek Yatırımcılar; ayrılan fonların %70 den daha azını yatırım için kullananlardır.

Potansiyel Melek Yatırımcılar; yüksek ve net finansal değerlere sahip kişiler ve girişimci alt yapısına sahip olup, ilk girişim yatırımını yapmak isteyip yapamayan kişilerden oluşmaktadır.

Melek Yatırımcı şirketin gelişim aşamasında da ana kaynağa fon sağlamak-tadırlar. Melek Yatırımcılar birlik oluşturmaktadırlar. Bu birleşme şirketin sahip olduğu fonlarla ilgili bilgilerin paylaşımını ve toplanan kaynakların birleştirilmesini olanaklı kılmaktadır. Bugünün girişimcileri için bu gelişmeler önemli sonuçlara sahiptir. Girişimciler ürün ve hizmetlerin rekabet avantajlarının açıkça belirtildiği iş planlarını yatırımcılara sunmak için çabalarken, melek yatırımcılara ulaşmaları daha kolaylaşacaktır (William H. Payne).

Melek Yatırımcılar geleneksel olarak kişisel yatırımcılar olarak görülse de bir yıldan fazla sürede melek yatırımcı terimi ortak yatırımcılığın farklı bir çeşidi olarak genişlemiştir. Yatırımlarının ilk aşamasındaki şirketlerin gelişimi ve kuruluşunda birçok yatırım çeşidini içeren bir uygulama olarak karşımıza çıkmaktadır.

Melek Yatırımcılar ve şirketler arasındaki stratejik anlaşmaya bağlı olarak özsermaye yatırımı yaparlar. Bu kolektif Melek Yatırımcılar stratejik sinerjiyi ara-

maktadırlar. Özsermaye yatırımı kolektif Melek Yatırımcıların operasyonlarının çeşitlendirilmesini desteklemektedir. Kolektif Melek Yatırımcılar stratejik yatırımların işlerine nasıl yardımcı olacağını bilmek ister. Kolektif Melek Yatırımcılar dağıtım, bilgiye ulaşma veya teknolojiye ulaşmayı arar. Kolektif Melek Yatırımcılar yatırımın geri dönüşümünden sağlayacağı parayı araştırmaz. Kişisel Melek Yatırımcıların gücünün yetmediği durumlarda kolektif Melek Yatırımcılar fikirler sunabilirler (Partnering With Angel Investors By Ralph Kroman -WeirFoulds LLP).

5. Melek Sermaye Yatırımlarının Risk Sermayesi Yatırımları ile Karşılaştırılması

5.1.Risk Sermayesi

Risk Sermayesi iyi bir iş kurma fikrine, gerekli girişimcilik yeteneğine ve bilgisine sahip ancak iş kurmak için sermayesi olmayan girişimcilere, fikirlerini gerçeğe dönüştürmek için gerekli finansmanı sağlayan bir alternatif finansman yöntemidir. Diğer yandan risk sermayesi, risk sermayedarı tarafından yeni fikirler ya da teknolojiler üreten gelişme potansiyeli yüksek küçük ve orta boy işletmelere, edinecekleri pay karşılığında yaptıkları öz kaynak benzeri bir yatırım aracıdır. Görüldüğü gibi risk sermayesi hem bir finansman aracı hem de bir yatırım aracı olarak kullanılabilir.

Risk sermayesi yatırımının temel ölçütü teknolojik yenilik içermesidir. Günümüzde işletmelerin rekabetteki en önemli araçları teknolojidir. Teknoloji üç türlü yaratılabilir (Zaimoğlu, T;1995):

- İşletme bünyesindeki Ar-Ge ile proses ve ürün geliştirme,
- Lisans alma veya teknolojiye sahip bir işletme ile ortaklık kurarak teknoloji transferi,
- Varolan teknolojinin kullanımı.

Risk sermayesi yatırımı ile teknolojik yenilik içeren projelere sahip küçük ve orta boy işletmelere ortak olunmak suretiyle uzun vadede finansman sağlanmaktadır.

Yatırım projesi gelişme potansiyeli gösteren yeni teknolojileri ve malların üreti-mini

içermeli, dinamik, yaratıcı küçük ve orta büyüklükteki işletmelere yönelik olmalıdır. Bu tür firmalar yaratıcı ve dinamik girişimci yapılarına rağmen verimlilik beklentisi yüksek olan projelerini öz varlıklarının yetersiz olması sebebiyle sermaye ve para piyasası araçları vasıtasıyla finanse edememektedirler. Bu sebeple risk sermayesi bu türdeki yatırımlar için önem kazanmaktadır (Akkaya, G.C. İçerli, M.Y; 2001).

Risk sermayesinin kapsamı yatırımlarla sınırlı değildir. Girişimci aynı zamanda yönetsel bilgi birikimini ve deneyimini kullanmakta, aktif olarak firmanın fizibilite çalışmalarına, kuruluşuna ve yönetimine katılmaktadır. Bunun sebeplerinden biri, işletmenin yönetsel deneyimleri risk sermayesi şirketine göre daha az olması diğeri ise risk sermayesi şirketi açısından üstlendiği riski azaltmak için firmayı kontrol altında tutmak istemesidir.

Risk sermayesi yatırımı, hisse senedi karşılığında yapılmaktadır. Bu anlamda sermayedar büyük bir risk altında olacağı için yatırım yapacağı firma/projeyi iyi bir inceleme ve elemeye tabi tutmaktadır.

Risk sermayesi yatırımları uzun vadeli yatırımlardır. Ortalama yatırımın geri dönme süresi 5-10 yıldır (Yılmaz B; 2004).

5.2. Risk Sermayesi ile Melek Sermaye Yatırımları Arasındaki Farklar

- Melek Yatırımcılar genellikle yeni kurulan küçük çaptaki işletmelere ve girişimcilere yatırım yaparlar risk sermayedarları ise büyük ve kendini ispatlamış işletmelere yatırım yaparlar.
- Yatırımlarda Melek Yatırımcılar kendi paralarını kullanırlar risk sermayedarları ise kendilerine yatırım yapan bireysel ve kurumsal yatırımcıların paralarını kullanırlar.
- Melek Yatırımcılar yatırım oranları risk sermayedarlarına göre daha düşüktür.
- Melek Yatırımcılar yatırım yaptıkları işletmelerin karar alma süreçlerine bizzat katılırlar ancak risk sermayedarları stratejik denetimlerde bulunurlar.

- Melek Yatırımcılar genellikle faaliyetleri ile bire bir meşgul olabilecekleri yatırımlar yaparlar risk sermayedarları ise finansmanı sağlayıp sadece denetim yapmakla yetinir.
- Yatırım deneyimlerine bakıldığında risk sermayedarları Melek Yatırımcılara göre daha aktif ve yatırım sayısı daha fazladır.
- Melek Yatırımcılar yatırımlarını tamamen maceracı bir ruhla ve amatör bir şekilde yaparken risk sermayedarları profesyonel ve yüksek getiri amaçlı yaparlar.
- Yaş ve eğitim düzeylerine bakıldığında risk sermayedarları Melek Yatırımcılara göre daha genç ve eğitim düzeyleri yüksektir.
- Melek Yatırımcılar risk sermayedarlarına göre daha fazla risk alırlar ve beklentileri düşüktür.

Hem girişimciler için hem potansiyel yatırımcılar için risk önemli bir faktördür. Bazıları risk alabilirken bazıları da riskten kaçmak ister. Risk birçok bileşenden oluşmaktadır.

- ✓ Risk limitinin süresi
- ✓ İşin genel yapısı
- ✓ Yönetim kalitesi
- ✓ Finansal durum
- ✓ Rekabet durumu
- ✓ Pazar stratejisi

Yukarıdaki faktörlerden oluşan risk alfa veya firmaya özgü risk olarak adlandırılır.

Sermaye piyasalarında nerede yüksek etki yaratacak bir risk varsa, portföy kararları ile alfa riski çeşitlendirilebilir. Beta riski ise en genel ve sistematik olan risktir. Ulusal ve uluslararası koşulları tüm şirketlerin etkisine bağlıdır ve çeşitlendirilemeyen bir risktir. Etkin bir piyasada yatırımcılar sadece alacakları risk karşılığında elde edecekleri bedeli araştırırlar ve beta riskini göz ardı ederler. Etkin olmayan bir piyasada ise toplam risk içinde(alfa+beta) alfa riskinin önemi göz ardı edemez. Risk sermayesi fonları ve özel yatırımcılar (angels) öncelikli finansman araçlarıdır. Dış kaynaklı özsermaye finansmanında kullanılır. Araştırma sonuçlarına göre melek sermaye

risk sermayesinden daha farklı bir tercihtir. Yüksek risk gösteren başlangıç aşamasında dış kaynaklı özsermaye finansmanının ilk kaynağını Melek yatırımcılar sağlar. Farklı risk özellikleri taşıyan yatırımların bulunduğu toplam portföyden bir girişimciyi seçer ve ona yatırım yapar. Böylece yüksek alfa riski de dengelenmiş olur.

Günümüzde melek sermaye finansman kuruluşlarının bazı yatırım sendikaları

içerisinde yatırım yaptıkları görülmektedir. Böylece Angel sendikalar doğmuş ve risk sermayesinin en büyük rakibi haline gelmişlerdir. Her ne kadar melek sermaye zor bulunabilen bir finansman yöntemi olsa da ABD ve İngiltere gibi gelişmiş ekonomilerde bu pazar girişimci firmalar için en büyük risk finansman kaynağını oluşturmaktadır (Lipper G ve Sommer B;2002).

Tablo:2 Yatırım Aşamalarında Zaman Risk Tablosu:

Yatırım Tipi	Zaman (yıl)	Risk
Erken Aşama Finansmanı		
Tasarım Finansmanı (prototip geliştirilme aşaması)	7-10	Çok yüksek
Başlangıç sermayesi (start-up) (iş oluşturma aşaması)	5-10	Çok yüksek
Erken geliştirme (zararda veya yeni kazanç sağlamaya başlamış işletmenin geliştirilmesi)	3-7	Yüksek
Geç Aşama Finansmanı		
Genişleme sermayesi (kurulmuş, karlı işletmenin sermaye ihtiyacı)	1-3	Orta
Köprü finansa çıkış öncesi son destekleme finansmanı	1-3	Düşük
Buy-out / Buy-in	1-3	Düşük-Yüksek
Şirket Kurtarma Finansmanı	3-5	Orta-Yüksek

Kaynak: www.kobinet.org.tr/hizmetler/bilgibankasi/finans/

6. Sonuç ve Öneriler

Gelişmekte olan ülkelerdeki KOBİ'lerin finansman konusunda büyük sıkıntıları vardır. Bankacılık sektörünün sağladığı finansal kaynakların KOBİ'lerin gelişmesi ve büyümesi için yeterli olmadığı görülmektedir. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinde var olan sermaye yetersizliği kaynakların verimli kullanımını gerektirir. Bu yüzden mevcut KOBİ'lerin finansal sorunlarına çare olabilecek finansal kaynaklara ihtiyaç vardır. Çünkü mevcut KOBİ'ler için zaten kıt olan sermaye yatırımlı durumdadır. Yapılan araştırmaların çoğu KOBİ'lerin başarısızlıklarının altındaki temel sorunu sermaye yetersizliği olarak göstermektedir.

Melek Sermaye bu konuda KOBİ'lerin finansal sorunları için bir çare olabilir.

Mevcut KOBİ'ler yaptıkları iş ile ilgili tecrübeyi edinmiş durumdadırlar. Pazarı çok yakından tanıyor ve bir pay kapmış durumdadırlar. Sermaye yetersizliğinden dolayı yeni teknolojilere sahip olamamakta dolayısıyla ürettiği ürünün kalitesini olumsuz etkilemektedir. Piyasada vadeli satış yapma şansları olmadığından Pazar paylarını istedikleri gibi arttıramamaktalar ve hatta dış pazarlara açılma şanslarını yakalayamamaktadırlar.

Başarı ihtimali yüksek potansiyel girişimcilerin desteklenerek hayata geçirildiği bir model olmanın yanında henüz belli bir büyüklüğe ulaşmamış ve teknolojik bir yeniliğe sahip olmayan şirketlere de

finansal destek sağlayabilen bir finansman şeklidir melek sermaye, gelişmekte olan ülkelerin finans sisteminde etkin bir yere gelememiştir. Çünkü

finansal sistem tamamen bankacılık sektörüne dayanmaktadır. Bundan dolayı özellikle de KOBİ'ler, geleneksel finansman sistemi olan bankacılık sektöründen yeterli ölçüde yararlanamamaktadırlar. İşte melek sermaye finansman modeli, bu girişimcilere sağlıklı ve uygun bir şekilde uzun vadeli kaynak sağlanabilmesi için alternatif bir model olmaktadır.

Aynı zamanda, gelişmekte olan ülkelerin bankacılık sektörü yaşanan makro ekonomik ortamdan kaynaklanan yüksek enflasyon, istikrarsız kur, yüksek faiz politikaları, reel ekonomi faaliyetlerinin aleyhine çalışan ranta dayalı spekülatif kazançlara yol açan para politikaları nedeniyle, bankalara alternatif olarak çalışan bazı kurumların gelişmesini de engellemiştir. Bunun sonucunda özellikle ABD ve AB'de yaygın şekilde kullanılan Melek Sermaye Finansman Modeli gelişmekte olan ülkelerde istenilen seviyeye ulaşamamıştır. Bu model yeni teknolojilerin faaliyete geçmesini sağlayarak ülkelere olan katma değer katkısı bakımından çok önemlidir. Çünkü yeni teknolojileri biran önce devreye sokabilen ülkeler, diğer ülkelere göre rekabette önemli avantajlar elde etmektedirler.

Melek Yatırımcılar yeni girişimcilerin hayallerini gerçekleştirmelerinin yanında finansal sıkıntı içindeki mevcut KOBİ'lere bu kaynaklarının bir kısmını tahsis ederek kendi bilgi ve tecrübelerini de katarak bir sinerji oluştururlar. Böylece hem riski azaltmış olurlar hem de KOBİ'lerin iflas etmelerini önleyerek ülke ekonomilerindeki kıt kaynakların yok olmasını engellemiş olacaklardır.

Kısaca Melek Sermaye Modeli ile KOBİ'lerin yeni ve yaratıcı fikirleri gün ışığına çıkarılarak, bu fikirlerin gerçekleşmesi sağlanacak; aynı zamanda ekonomide atıl duran fonlara işlerlik kazandırılarak, hem mali piyasalara işlerlik kazandırılmış olacak, hem de toplumun bilişim çağındaki teknolojik gelişme düzeyine ulaştırılması sağlanabilecektir.

Melek Yatırımcılar, önemli bir mali boşluğu doldurur. Şirketler genelde kurucuların kendi finansmanı ya da aile ve arkadaşlardan edinilen finansmanla kurulur. Finansmanın bir sonraki aşaması, bankalar ya da risk sermayecileri gibi yapısal yatırımcılardan gelir. Birçok şirket başlangıçtan sonra risk sermayecisi bulamadan başarısız olur. Melek Yatırımcılar ise yeni şirketlerin bir sonraki aşamaya geçiş yapmalarına yardımcı olur. Ayrıca piyasalar, yatırımcılar ve müşteriler hakkında değerli bilgiler sunarlar.

Mevcut durumda girişimci, girişimine fon bulabilmek için sadece çok yakın çevresindeki sermayedarlara gidebilir; oysa Melek Yatırımcıların artmasıyla fikir ve girişimlerini bu gruba da tanıtarak daha rekabetçi bir değer alabilirler. Tabii Melek Yatırımcı sayısının çok az olması, bu etkinin mütevazı olmasına yol açmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde de Melek Yatırımcı sayısı arttıkça, KOBİ'lerin seçenekleri artacak ve sonuç olarak girişimcilerin başarı şansı yükselecektir. Bu sayının artması için yönetimler, ABD'de olduğu gibi, bir takım vergi avantajları sağlayabilir.

Özellikle ABD ve AB ülkelerinde Melek Yatırımcılar tarafından desteklenen firma sayısı her geçen gün artıyor. ABD'yle kıyaslandığında birçok ülkede Melek Yatırımcı ortamının henüz yeterli ölçüde oluşmadığını söyleyebiliriz. KOBİ'lerin krediye, finansmana ve danışmanlık hizmetlerine ulaşmakta yaşadığı sıkıntılar göz önüne alındığında, bu yatırımcı tipinin yaygınlık kazanması gerekiyor. Bunun için bir an önce yasal düzenlemelerin yapılarak ve birtakım vergi avantajları da sağlanarak teşvik edilmesi gerekmektedir.

Kaynaklar

Akkaya, G. Cenk. İÇERLİ, M. Yılmaz. **KOBİ'lerin Finansal Problemlerinin Çözümünde Risk Sermayesi Finansman Modeli**, DEU SBE Dergisi, Cilt.3 s.3, 2001.

Bayraktar S, Köse Y. "KOBİ'leri Finansmanı Ve Finansal Sorunları: Zonguldak Örneği" 21. yy. da KOBİ'ler: Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri Konferansı, DAÜ, KKTC, 2002.

- Bulmuş, İsmail - Oktay, Ertan - Törüner, Mete "Küçük Sanayi İşletmelerimizin Konumu Önemi ve AT'a Girerken Karşılaşılabilecek Sorunlar İle Çözüm Yolları" Milli Produktivite Merkezi Yayınları Ankara – 1990
- Freear, J. and Wetzel, W. E., Jr, 1990, **WhoBankrollsHigh-Tech Entrepreneurs. Journal of Business Venturing**, 5(2), 77-89.
- Freear, J. and Wetzel, W. E., Jr, 1992, The Informal Venture Capital Market in the 1990s. In D. L.
- Freear, j.sohl, L.E, and Wetel, W.E, 1994, Angels and Non-Angels:are there differences? Journal of Business Venturing, 9(2),109-123.
- Freear John, Jeffrey E. Sohl And William Wetzel, Angles on angels: financing technology-based ventures - a historical perspective, Venture Capital, 2002, Vol. 4, No. 4, 275-287.
- Jeffrey E. Sohl, State of the Investment Industry and Implications for Angel Investors, Center for Venture Research University of New Hampshire, April 29, 2003.
- George Lipper, Bruce Sommer, Encouraging angel capital: what the US states are doing, Venture Capital, 2002, Vol. 4, No. 4, 357-362, Routiedge Taylor & Fracise Group.
- George M. Taber, Financing Your Business Guide, 1999.
- Oktay Ertan ve Güney Alptekin "Türkiye'de KOBİ 'lerin Finansman Sorunu Ve Çözüm Önerileri" 21. yy. da KOBİ'ler: Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri Konferansı, DAÜ, KKTC, 2002.
- Özdoğan Osman N., "Alternatif bir Finansman Aracı Olarak Angel Finansmanlama ve Kuşadası'nda Faaliyet Gösteren KOBİ'lerin Finanslama Yönelimleri" I. Orta Anadolu Kongresi, 2001.
- Ralph Kroman, Partnering With Angel Investors ,WeirFoulds LLP.
- Sarıkaya Tosalı, Birgül "KOBİ'lerin Türkiye Ekonomisi'ndeki Yeri" İzmir Ticaret Odası İzmir-1995 Yayın No: 20.
- Sohl, J. And Sommer, B2002, Angel Investment activity: Barncing Fort he Downdrafts
- Torlak Ö, Uçkun N. "KOBİ 'lerin Pazarlama ve Finansman Sorunları Ara Kesitine Bir Bakış, Eskişehir Örneği" Anadolu Üniversitesi Sosyal bilimler Dergisi, 2005.
- Yörük, N., "KOBİ'lerin Yabancı Kaynak Yoluyla Finansmanında Karşılaştıkları Finansal Sorunlar ve Tokat İlinde Bir Uygulama", Selçuk Ün., İ.İ.B.F. Dergisi, s.187-204, Nisan-Ekim 2001.
- Yılmaz Beytullah, "KOBİ'lerin Finansman Sorununa Bir Çözüm Önerisi: Risk Sermayesi Finansman Modeli", Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi, Sayı:33 2004.
- Van Osnabrugge,Mrobbinson, R.J; Angel Investing Matching Start-up Funds with Start-up Companies, Jossey- Bass Inc, California, 2000.
- William H.Payne, Angel Investor ,Angel Financing: Trends for Today's Entrepreneurs
- ZAİMOĞLU, Tülay. **Risk Sermayesi ve Türkiye Uygulama Olanakları**, No:19, Sermaye Piyasası kurulu, Ankara 1995.
- Zoltan J. Acs, fred A.Tarpley Jr / The angel capital electronic network (ACE-Net), Journal of Banking & Finance.
- Angel Financing:It's All a Matter of Control- http://www.resourcecenter.sbresources.com/SBR_template.cfm?Document=byline.cfm&byNumber=14008
- Business Angels - <http://www.1000ventures.com/>
- Angel investors believe in small businesses – Baltimore Business Journals <http://www.bizjournals.com/baltimore/stories/2002/11/11/smallb2.html>
- SBA (Small business administration), "angel investment realities", <http://www.sba.gov/advo/acenet.rtp.html#no4.6>,
- Risk sermayesi, <http://www.kobinet.org.tr/hizmetler/bilgibankasi/finans/003d.html#1>
- AB'nin KOBİ Politikası ve Türkiye'deki Uygulamalar (Temmuz2004), <http://www.deik.org.tr/weekly.asp?code=AB&developmentId=180>
- http://www.angelcapitalassociation.org/dir_downloads/resources/StartGroup_GuidebookOverview.ppt#257,1,Slayt1

Adalet her şeyi yerli yerine koymaktır.

Mevlânâ Celâleddin Rumi

