



ALTERNATİF BİR FİNANSMAN MODELİ OLARAK RİSK SERMAYESİ

VENTURE CAPITAL AS AN ALTERNATIVE FINANCING MODEL

Emel İŞTAR¹

Öz

Risk sermayesi, yeni fikirler ve teknolojiler üreten, yetenekli ve bilgili girişimcilere, projelerini gerçeğe dönüştürmek için gerekli kaynağı sağlayan alternatif bir finansman yöntemidir. Günümüzde girişimcilerin karşılaştığı sorunların başında finansman zorlukları gelmektedir. Bankaların kredi faiz oranlarının oldukça yüksek olması girişimciler için faizsiz finansman modellerinin geliştirilmesini zorunlu hale getirmektedir.

İşletmelerin rekabet güçlerini arttırmak için, girişimcilerin bir araya gelmesi, işbirliği yapma yahut birleşme yolu ile ortaklık kültürünün geliştirilmesi gerekmektedir. Ortaklıkların ve teknolojik yeniliğe açık, başarı ihtimali yüksek potansiyel girişimcilerin sayısının artması, ekonomik kalkınmayı olumlu yönde etkileyecektir. Çalışmada risk sermayesi, özellikle yatırımcılar için uzun vadeli ve faizsiz fon sağlayabilme kolaylığı nedeniyle ele alınmaktadır. Bu çalışmada amaç sürdürülebilir işletme ortaklığının teşviki için risk sermayesinin önemini ortaya koymak, gelişimi ve gelecekte girişimcilere sağlayacağı yararları hakkında bilgi vermektir.

Anahtar Kelimeler: Risk sermayesi, Girişimcilik, Ortaklık kültürü, Mudaraba.

Abstract

Risk capital is an alternative financing method, which provides the skillful and knowledgeable entrepreneurs who generate new ideas and technologies, the sources necessary to make their projects come true. Today financial difficulties are the most important difficulty encountered by the entrepreneurs. The fact that banks' rate for loans are quite high, makes the development of interest-free financing models a must for entrepreneurs.

In order for the business enterprises to increase their competitive powers, the partnership culture has to be developed through entrepreneurs getting together, cooperating, or via merger. Increase in the number of partnerships and of entrepreneurs who are open to technological innovations and whose success potential are high will positively affect economic development. Venture capital is dealt in the study, particularly due to its ease of ensuring long-term and interest-free fund for investors. The aim of the present study is to reveal the importance of venture capital for the encouragement of sustainable business enterprise partnership and give information concerning its development and the benefits it will provide to entrepreneurs, in the future.

Key Words: Venture capital, Entrepreneurship, Partnership culture, Mudaraba.

¹ Arş.Gör., Karadeniz Teknik Üniversitesi İİBF Çeko ve End.İl. Bölümü, emel.istar@gmail.com

1.Giriş

Günümüz işletmeleri, mevcut rekabet ortamında geleneksel yapı ve kalıplardan kurtulmak ve yeni fikirlerle fark yaratmak zorundadır. Sanayi toplumundan sanayi ötesi topluma dönüşüm sürecinde işletmelerin yenilikçi olmaları, onları diğerleri yanında avantajlı duruma getirmektedir. Girişimlerin artması beraberinde yenilikçi fikirlerin de yayılmasına neden olmaktadır. Ancak girişim yapılabilmesi için sermayeye gereksinim vardır. Bu noktada faiz yükü altında ezilmek istemeyen girişimcilere, kar ortaklığına dayanan risk sermayesi finansman modelini tavsiye etmek gerekmektedir.

İşletmelerini birleştirip yüksek kar eden girişimciler hem çalışanlarına fayda sağlar, hem de mal ve hizmet üreterek çevresine katkıda bulunurlar. Küreselleşme nedeniyle küçük işletmeler piyasadan silinirken, binlerce ortaklı dev şirketler yıllarca hayatta kalmakta, hatta piyasayı tamamen ellerinde tutmaktadırlar. Ancak günümüz Türkiye'sine bakıldığında değil birleşme, var olan ortaklıkların dahi sürdürülemediği bir gerçektir. Bu bilgiye ortaklığın kurumsallaşmış hali olan şirketlerin, ömürlerini ve açılıp-kapanma istatistiklerini inceleyerek ulaşmak mümkündür. Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB)'nin açılan kapanan şirket sayılarına göre, 2012 yılında toplam 36.625 adet şirket açılırken, 13.657 şirket kapanmıştır (<http://www.tobb.org.tr/ekonomstat/Sayfalar/istat-ii-Sanayi-ve-Sirket.aspx>, 06.02.2013). Birliğin Eylül 2011- Ağustos 2012 arasında yaptığı analizlere göre ise, son bir yıl içinde kapanan şirketlerin %65'i kuruldukları ilk beş yıl içerisinde faaliyetine son vermekte ve kurulan şirketlerin %20'si ilk 12 ay içerisinde ömrünü tamamlamaktadır (<http://www.dunya.com/elti-kavgasi-sirket-kapattiriyor-166372h.htm>, 07.02.2013).

Yıllar öncesinde mudaraba ortaklığı şeklinde kendini gösteren ve günümüzün gelişmiş ülkelerinde de oldukça kullanılıp birçok dev işletmenin kurulmasına öncülük eden, kar paylaşımı temelli risk sermayesi finansman modelinin, girişimciliğin teşviki için en uygun bir ortaklık şekillerinden biri olduğunu söylemek mümkündür.

Bu çalışmada ilk olarak girişimcilik kavramı ve ortaklık kültürünün gerekliliği üzerinde durulacaktır. Buna bağlı olarak, daha sonra girişimcilerin emek-sermaye ortaklığı yoluyla teşvik edildiği risk sermayesi finansman yönteminin işleyişi ve mudaraba ortaklığı ile ilişkisi hususunda bilgi verilecektir. Son bölümde ise risk sermayesinin girişimciliği teşvik etmesindeki rolüne değinilecektir.

2.Girişimcilik ve Ortaklık Kültürü

Günümüz ülke ekonomilerinde kalıcı bir büyümenin sağlanması için, yenilikçi fikirlere sahip yetenekli kişiler ve onların bulunduğu kurumların olması hayati bir öneme sahiptir. İşinde başarılı olan girişimci kişiler ancak yanına aldığı ortaklarla yoluna devam ederse dev şirketleşme yolunda gidebilmektedirler.

Girişimcilik kavramı iktisat biliminde ilk kez 1730'larda Richard Cantillon tarafından kullanılmıştır. Girişimciliğin, İngiliz yazınındaki kullanımı ise John Stuart ile 19. yüzyılda olmuştur (Çetindamar, 2002: 33). Peter Drucker'a göre girişimci, sahip olduğu kaynakları düşük verimlilik alanlarından, yüksek verimlilik alanlarına yönlendiren ve orada tutmayı başarabilen kişidir. (Çelik, 2006: 468). Girişimciler, belirsizlik ortamında yeni iş kaynaklarını görebilen, eline geçen fırsatları kazanca ulaşmak ve büyümek için kullanabilen kişilerdir (Bozgeyik, 2005: 37-38).

Girişimciler, rekabet güçlerini arttırmak için kümelenme, yeni ortaklıklar kurma ve mevcut ortaklıkları güçlendirmek gibi yollara başvurmak zorundadır. Bu nedenle girişimcilerin ortaklık kültürüne sahip bireyler olması önem taşımaktadır. Ortaklık kültürü, birey yahut işletmenin imkânlarını bir araya getirerek teşebbüs oluşturması ve bu teşebbüsün devamlılığını sağlayacak davranış ve yeteneklerini ifade etmektedir (Türkkan, 2011). Ortaklık kültürü, ortaklık yaparak tecrübe kazanmış ve bunu gelecek nesillere aktarmış bireylerin ortak bakış açılarını yansıtmaktadır (Genç, 2007: 28). Girişimcilikte ortaklık, soyut düşüncelerin, somut eylemlere dönüşmesidir (Gürdoğan, 2011).

Geri kalmış ülkelerde en göze çarpan husus, yeterince nüfus ve doğal kaynaklara sahip olunmasına rağmen işletmeciler sayısının oldukça düşük olduğudur. Gelişmiş ülkelerde ise binlerce ortağı, milyonlarca işçisi olan firmaların bolluğu söz konusudur. Buralarda yeni firmaların doğması, mal ve hizmet piyasalarında rekabetin artmasına, kaynakların daha etkin kullanılmasına ve tüketicilerin daha fazla yarar sağlamasına neden olmaktadır. İşletmelerin sayısındaki artış, girişimciliğe ve ortaklık kültürünün gelişmesine önemli katkılar sağlamaktadır.

2.1.Girişimcilerin Karşılaştığı Sorunlar

Teknolojik gelişmenin tüm hızıyla devam ettiği, duvarların yıkılıp ülkeleri birbirinden ayıran sınırların ortadan kalktığı günümüzde, halen başarıya ulaşmamış birçok parlak fikrin ya da yetenekli girişimcinin önüne çeşitli engeller çıktığı görülmektedir. Bu engellerin

başında finansman zorlukları gelmektedir. Türkiye’de girişimcilerin finansman sorunlarının temelinde, girişimi gerçekleştirebilmek için yeterli fonun sağlanamaması bulunmaktadır.

Ekonomik gelişmenin kilit noktası olan girişimciler, önemli konumlarına rağmen ciddi kaynak sıkıntısı çekmekte, ülkenin finansman kaynaklarından oldukça düşük düzeyde yararlanmaktadır. Özellikle yüksek faiz oranları ile çalışma şansı çok düşük olan reel sektör, bankacılık sistemi finansman kaynaklarından yararlanma hususunda çeşitli zorluklar yaşamaktadır. Bankalardaki fonların önemli bir kısmı daha düşük risk ve aldığı kredilere karşılık daha fazla teminat gösterme kabiliyetine sahip büyük işletmelere aktarılmaktadır (Müslümov, 2002 :15). Özellikle küçük ve orta büyüklükte işletmelerin kredi temininde karşılaştıkları güçlükler Mac Millan Gap Fenomeni ile açıklanabilir. Mac Millan Gap, İngiltere’de Harold Mac Millan başkanlığında yapılan ve geleneksel bir banka sisteminde kredilerin kendini ispatlamış büyük anonim ortaklıklara yöneldiğini, dolayısıyla yeni girişimcilerce kurulan küçük işletmelerin banka kredilerinden faydalanamadıklarını saptayan araştırmaya verilen isimdir (Tuncel, 1996: 113). Türkiye’de de ciddi bir Mac Millan Gap sorunu bulunduğu İstanbul Ticaret Odası’nın yaptığı bir araştırma ile belirlenmiştir (Bulut ve Er, 2009: 31; İTO,1986).

Türkiye’de yaşanan ekonomik krizlere bakıldığında, yüksek faiz, ağır teminat koşulları, vadelerin kısalığı ve kredi miktarının yetersizliği nedenleriyle, krizlerden en fazla küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin zarar gördüğü görülür. Bu bağlamda, bankacılık sektörünün küçük ve orta boy işletmelere (KOBİ) sağladığı finansal kaynakların, bu işletmelerin gelişmesi ve büyümesi bakımından yeterli olmadığını söylemek mümkündür (Küçükçolak, 1998: 42).

Girişimciler, ellerindeki küçük sermayeler ile işletmelerini oluşturmakta; ancak bu öz sermayeleri hem yatırım hem de pazarda yer almak için yapılacak çalışmalar için yeterli olmamaktadır. Girişim başlatıldıktan sonra ilk yıllar işletmenin varlıklarını devam ettirmeleri açısından oldukça önemlidir. Finansman kaynakları girişimin devamı için de gerekli olmaktadır. Yapılan araştırmalar kurulan işletmelerin genellikle ilk beş yılda yok olduklarını göstermektedir (Müslümov, 2002: 16). Özellikle, sermayeleri sınırlı olan KOBİ’lerin son yıllarda artan bir biçimde içsel kaynaklara ve ticari kredilere, kısacası mali sistem dışındaki finansman kaynaklarına yöneldikleri anlaşılmaktadır. Bunun sonucunda, düşük kapasite ile üretim yapılması dolayısıyla atıl kapasite ile çalışılmaktadır (Türker, vd., 2004: 40)

Uzun vadeli kredi olanaklarından faydalanamadıkları için, yatırımlarını orta ve kısa vadeli kredilerle karşılamaya çalışan girişimciler, özkaynak yetersizliği, kredi temin etme zorluğu, kredi alsalar bile bunların faizlerinin yüksek olması dolayısıyla ağır faiz yükü ile karşı karşıya kalınması, işletmelerin sermaye piyasasından da yeterince faydalanamamasına sebebiyet vermektedir. Ülkemizde girişimcilerin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Ulusal Pazar'ında sermaye piyasası yoluyla fon sağlaması oldukça zordur. KOBİ'lerin Ulusal Pazar'da işlem görebilmesi için en az 11milyon TL özsermaye ve son iki yıl vergi öncesi kar elde etmiş olmaları gerekmektedir (http://www.imkb.gov.tr/initialpublicoffering/Listing/ListingStocks/Listing_StockMarket/ListingatNationalMarket/ListingCriteria/ListingCriteriaCompanies.aspx , 14.09.2011). Bu şartların yerine getirilmesinin zorluğu nedeniyle İMKB bünyesinde işletmelere yönelik İkinci Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarı kurulmuştur. Böylelikle Ulusal Pazar kotasyon kriterlerini sağlayamayan işletmeler ile büyüme potansiyeli taşıyan girişimcilerin hisse senetlerinin borsada işlem görmesine olanak tanınmıştır.

Dünyanın önde gelen borsalarında teknoloji alanında faaliyette bulunan işletmeler yüksek performans göstermektedir. Bu işletmelere başlangıçta risk sermayesi yatırım ortaklıkları ortak olmak suretiyle kaynak sağlamış daha sonra da ortaya koydukları hızlı büyüme performansı ile bugünlere gelmişlerdir. İMKB bu potansiyeli taşıyan ancak yeni kurulması nedeniyle Ulusal ve İkinci Ulusal Pazar'da işlem görme şartlarına henüz ulaşamamış olan şirketlere yönelik olarak Yeni Ekonomi Pazarı'nı kurmuştur. Buradaki amaç, telekomünikasyon, bilişim, elektronik gibi alanlarda faaliyet gösteren işletmelerin sermaye piyasasından kaynak elde etmelerini sağlamaktır (<http://www.imkb.gov.tr/Markets/StockMarket/NewEconomyMarket.aspx>, 14.09.2011).

Türkiye'de girişimcilerin karşılaştığı sorunlardan biri de finansal araçlar hususunda tam bilgi sahibi olmamaktır. Yapılan bir araştırma sonucuna göre, girişimcilerin çoğunluğu, finansal sorunlarına çözüm olacak araçlardan ve bunların nasıl kullanılması gerektiğinden haberdar değildirler (Çımat ve Laçinel, 2002: 71).

2.2.Girişimciliğin Geliştirilmesinde Ortaklık Kültürünün Önemi

Toplumda girişimcilik geliştirilirken ortaklık kültürünün sağlam temele oturabilmesi için ortakların kültürünün de göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Bencil, yeniliklere açık olmayan, birlikte hareketten rahatsızlık duyan, başkaları için faydalı olmayı sevmeyen bireylerle kurulan ortaklıklar uzun ömürlü olamamaktadır. Artık, işletmeler elde ettiği karları

veya sermayeleri ile değil, itibar, dürüstlük ve çevrelerine olan duyarlılıkları ile değerlendirilir duruma gelmiştir (Murat, 2008: 72). Bu bağlamda ortaklıklarında ancak yardımlaşma ve dayanışmada bir aile gibi olan işletmelerin ayakta kalabildiğini söylemek mümkündür. Ortaklıklarda kar elde edilebildiği gibi zarar da ortaya çıkabilir. Ancak işletmelerdeki esas sorun ortaklar birbirini aldattığında ortaya çıkmaktadır. Ortaklıkta başarının kaynağı hilesiz ve dürüst olmaktan geçmektedir (Gürdoğan, 2004:19).

Türkiye’de ortaklıkların yapısı incelendiğinde çoğunun kurumsallaşmamış ve aile işletmeleri halinde varlıklarını sürdürmekte olduğu görülür. KOBİ’lerin yaklaşık %98’i aile işletmelerinden oluşmaktadır (Genç, 2007: 48). Ayrıca, işletme büyüklükleri ve ömürleri yeterli düzeyde değildir. Ortaklıklar sözlü beyana dayalı olarak yapılmakta ve görev paylaşımı, kar paylaşımı gibi hususlar yazılı bir anlaşmaya dökülmemektedir. Ortaklığın hukuki açıdan geçerliliği olan yazılı bir anlaşmaya bağlanması geleneği sürdürülebilirlik açısından önem taşımaktadır. Gelişmekte olan ülkelere bakıldığında ortaklık için kültürel nedenlerle yazılı sözleşme yapma eğilimi oldukça düşüktür. Bu durum ortakların yasal güvenceleri ve hukuk sisteminin işlerliği açısından önemlidir. Hukukun etkin işlemediği ve davaların yıllarca sürdüğü toplumlarda ortaklık kültürünün gelişmesi mümkün olmayacaktır (Türkkan, 2011).

Ortaklık kültürünün gelişmemesi sadece yerli ortaklarla değil, yabancı şirket ortaklıklarıyla da sorunlar yaşanmasına sebep olmaktadır. Yabancıların Türkiye'deki ortaklıklarında, zamanında ödenmeyen alacaklar, sözleşmedeki hükümlere uyulmaması, kar ve masrafların nasıl paylaşılacağı gibi konular hususunda taraflar sıkıntı çekmektedir. Tarafların ortaklık sırasında anlaşamaması ise Uluslararası Tahkim Mahkemesi'ne başvurulmasıyla neticelenmektedir.

Türkiye’nin diğer bir sorunu da, halkın devlet memurlarına girişimcilere nazaran daha fazla saygı göstermesidir. Bireyler çocukluğundan itibaren doktor, mühendis, öğretmen gibi memurluklar için yetiştirilmekte, ancak bu meslekler için yeterli başarıyı sağlayamayanlar kendi işini kurmaya yönlendirilmektedir. Kendi işinin başında olan girişimcilerin ortaklık kurup büyümesi de "Kardeşinle bile ortaklık yapmayacaksın!", "Ortak at yokuşu çıkmaz!" "Ortağın mı var derdin var" gibi sözlerle eleştirilmektedir. Oysa, günümüz piyasalarında işbirliği içinde olmak ve ortaklık kültürünü geliştirmenin önemi her geçen gün artmaktadır.

Gürdoğan bir köşe yazısında ortaklığın önemine binaen şu ifadeleri kullanmaktadır (Gürdoğan, 2011): *“Birbirleriyle ticaret yapan ülkeler, aralarındaki sorunları savaşarak*

değil, konuşarak çözerler. Savaşlarda iki taraf da kaybederken, ticaretle iki taraf da kazanır. Savaşlarda "kaybet kaybet", ticaretle "kazan kazan" stratejisi geçerlidir. Bu yüzden, birbirleriyle ticaret yapan ülkeler, hiçbir zaman birbirleriyle savaşmazlar. Ticaret yapmasını bilen ülkeler, savaşın kapılarını kapamakta güçlük çekmezler. Barışın güvencesi, ortaklık yapmasını bilen girişimcilerdir."

3.Risk Sermayesi Finansman Yöntemi

Risk sermayesi, Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatında; "Türkiye'de kurulmuş veya kurulacak olan, yüksek gelişme potansiyeli taşıyan ve menkul kıymetlerini likiditesi düşük olan girişim şirketlerince birinci el piyasalarda ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılarak gerçekleştirilen uzun vadeli kaynak aktarım biçimi" şeklinde tanımlanmaktadır. (SPK Mevzuatı, Seri VIII. No:21). Tanıma göre risk sermayesi uzun vadeli ve riskli yatırımların finansmanı için kullanılmaktadır. Risk sermayesi diğer bir ifade ile, sermaye sıkıntısı çeken, ancak projeleri olan ve büyüme potansiyeli taşıyan girişimcilere, sabit bir faiz yükü getirmeyen ve yeni sermayedarlar tarafından sağlanacak sermaye ile projelerini gerçekleştirme imkânı sağlayan ve finansal sorunları ortaklık yolu ile çözmeye çalışan bir tür finansman modelidir (Erol, 1992: 28). Risk sermayesinde amaçlanan hedef teknolojik yeniliğin gerçekleştirilmesidir. Bu nedenle Risk sermayesi uzun vadeli (5-10 yıl gibi) ve yüksek getiri sağlamayı amaçlayan bir yatırım aracıdır. Risk sermayesi ortaklığı sonucu ortaya çıkan kar, teknolojik yenilik sonucu oluşan verimlilik artışından elde edilecek kazançtır.

Risk sermayesi finansman modelinin ilk kurumsallaşmış örneği ABD'de 1946'da kurulmuş olan American Research and Development Corporation of Boston adlı risk sermayesi şirkettir (Kaya, 2001: 10). Şirket 1957 yılında 70 bin dolarlık yatırım yaparak kurduğu Digital adlı bilişim markasının piyasa değeri 15 yıl içinde 3,5 milyar dolara ulaşmıştır. Ardından, Digital 1998 yılında, yine risk sermayesi ile kurulmuş olan Compaq adlı şirkete 10 milyar dolara satılmıştır (Akkaya ve İçerli, 2001: 62). Risk sermayesi 1980'li yıllarda ABD'de ağırlıklı olarak uygulama alanı bulmuş, sonrasında Japonya ve İngiltere'ye sıçramıştır. Bu ülkeleri Batı Avrupa ülkeleri ve gelişmekte olan diğer ülkeler takip etmiştir (Kaya, 2001:12). Bugün dünya çapında risk sermayesi ile finanse edilip önemli başarılar göstermiş tanınmış firmalar bulunmaktadır. Bu firmaların arasında google, yahoo gibi internet şirketleri, Starbucks, Macintosh Computer Inc. gibi dev işletmeler bulunmaktadır. Türkiye'de ise risk sermayesi yöntemiyle faaliyet gösteren firmalardan en bilindikleri arasında BİM gıda işletmeciliği, AFM sinemaları, Kariyer.net ve Biletix sayılabilir.

Türkiye’de risk sermayesinin ilk adımı olarak, araştırma ve geliştirme çabaları için ihtiyaç duyulan finansmanın sağlanması ve teknoloji alanındaki yeni fikir ve buluşların ekonomiye kazandırılması amacıyla, 1984 yılında Geliştirme ve Destek Fonu kurulmuştur (Aypek, 1998: 113). Ülkede risk sermayesinin gelişiminde ayrıca Teşebbüs Destekleme Ajansı, Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı ve Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı (KOSGEB)’in katkıları bulunmaktadır. Türkiye Esnaf ve Sanatkarlar Konfederasyonu KOBİ Hizmet Merkezi, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, Türkiye Esnaf ve Sanatkarlar ve Küçük Sanayi Araştırma Enstitüsü ve bazı bankalar da girişimcilere destek vermektedir. Risk sermayesi sisteminin gelişebilmesi için üniversiteler ve sanayi kuruluşları işbirliği sağlanarak teknoparklar kurulmuştur. ODTÜ Teknoparkı ve İzmir Teknoparkı teknoparkların ülkedeki mevcut örnekleridir. Teknoparklar, teknolojik yeniliklerin oluşturulmasında işletmelere bilimsel destek sağlanmasına olanak imkanı sağlayan kuruluşlardır.

Risk sermayesi modelinde genel olarak üç taraf bulunmaktadır. Bunlar, yeni pazar ve finansman kaynakları bulup yeni ürün ve örgütlenme biçimleri geliştiren “girişimci” (Tuncel, 2000: 4), tasarruflarını girişimcilerin finansmanında kullanılmak üzere risk sermayesi şirketlerinin çıkardığı katılma belgelerine yatıran kişi veya kuruluşlar olan “fon sağlayanlar” (Çımat ve Laçinel, 2002: 95) ve sermaye sahibi ile finansman ihtiyacı içinde olan girişimcileri bir araya getiren kurum olan “risk sermayesi şirketi”dir (Çetindamar, 2002: 4).

Risk sermayesi yatırımlarının gerçekleştirilebilmesi için riski ve karı yüksek olan yatırımlara katılmaya istekli birey ve kurumların fonlarına ihtiyaç bulunmaktadır (Aypek, 1998:21). Fon kaynakları, bireysel tasarruf sahipleri, sigorta şirketleri, bankalar, vakıflar, emeklilik fonları, üniversiteler yahut nakit zengini şirketler olabilmektedir. Bu kaynakların, risk sermayesi şirketlerine katkıları sabit olmayıp zaman içinde ülkenin ekonomik şartlarına göre değişebilmektedir (Zaimoğlu, 2001: 37). Risk sermayesi şirketleri sağladığı fonlardan, hisselerini satın almak yoluyla girişimcilere finansman sağlamada yararlanmaktadır. Birkaç sene sonra girişimci büyüyüp ürünlerini başarılı bir şekilde pazarlamaya başladığında halka arz kararı alınmakta ve elde edilen kar daha sonra risk sermayesi şirketi ve ona ilk etapta sermaye sağlamış olanlara pay edilmektedir (Çizakça, 1999: 45). Risk sermayesi şirketleri, finansman sağladıkları girişimcilerin hisselerinin değer kazanmasını amaç edinmiş olduklarından, risk sermayesinin kapsamı sadece yatırımla sınırlı kalmamakta, aktif olarak girişimci firmanın fizibilite çalışmalarına ve yönetimine katılmaktadırlar (Zaimoğlu, 2001:4).

3.1. Risk Sermayesi ve Mudaraba Ortaklığı

Risk sermayesi finansman modeli incelendiğinde mudaraba ortaklık türü ile büyük benzerlik içerisinde bulunduğu görülmektedir. Mudaraba kelimesi, darbun fi'l- ard sözünden alınmış bir kelime olup, yola çıkmak anlamına gelmektedir (Şekerci, 1981: 248). İktisadi manada mudaraba, bir tarafın emek ve tecrübe, diğer tarafın ise sermayesini ortaya koyarak yürüttükleri bir faaliyet türüdür.

Mudarabada sermayesini ortaya koyan kişiye rabbu'l-mal yada sahibi'l mal, emek ve tecrübesini ortaya koyan kişiye ise mudarib denilmektedir (Bayındır, 2005: 105). Mudarib, rabbu'l mal'den mudaraba akdi ile aldığı parayı belli esaslar dahilinde ekonomiyeye kazandırmaktadır. Mudarabada sermaye bir kişiye ait olabileceği gibi daha fazla kişiye de ait olabilir.

Mudarabanın geçerli olabilmesi için şu şartların bulunması gerekir (Uçar: 112-113):

- Bir maldan elde edilen karı müşterinin tam olarak bilmesi gerekmektedir. Zarar durumunda mudarib zarara katılmaz, zarar sermaye sahibi tarafından karşılanır.
- İcap ve kabulün açıkça yapılması ve iki tarafın rızasının olması şarttır.
- Ortaklığın kuruluşu sırasında rabbu'l- mal'in işe tahsis edeceği sermaye miktarının belli olması gerekmektedir.
- İki tarafın hukuki ehliyetinin bulunması gerekmektedir.

Mudaraba ortaklık yöntemi Ortaçağ Avrupa'sında *commenda* adı altında uygulanmış ve tasarruflar toplanarak prodüktif alanlara yöneltmiştir (Çiller ve Çizakça, 1989: 152). X. yüzyılda doğup yaygınlaşan *commenda* yöntemi şöyle uygulanmaktaydı: Sermaye sahibi A kişisi, B'ye genellikle dış ticarete kullanmak üzere borç vermekte; B kişisi işini tamamladıktan sonra zarar ederse bu zarar sermayedar (A) tarafından karşılanmakta, şayet kar elde edilirse dörtte üçü A'ya, dörtte biri de B'ye olmak üzere kar paylaşılmaktaydı. Eğer B bu iş için bir miktar da sermaye eklerse bu sermaye oranında kardan pay alabilmekteydi. *Commenda*'nın üretimi arttırması ve böylelikle Avrupa'da yaygınlaşması, yerini daha gelişmiş bir ortaklık şekli olan *kumpanya*'ya bırakmasına sebep olmuştur. Önceleri kan bağına sahip kişilerden oluşan kumpanyalar zamanla, yabancıların da içine alındığı ortaklıklar halini almıştır (Güran, 1997: 58).

Risk sermayesi finansman modelini bir mudaraba ortaklığı olarak düşünmek mümkündür. Her iki ortaklık türü de faize dayanmamakla birlikte amaç ortak olarak girişimciye sermaye sağlamaktır. Risk sermayesi, ABD ve bazı gelişmiş ülkelerde bilim

adamlarının patent hakkı doğuran projelerini sermaye sahiplerine satmaktan vazgeçip, 1950’li yıllardan sonra emek-sermaye ortaklığı kurmaya başlamasıyla kendini göstermiştir (Döndüren, 2010: 445). 1970’li yıllardan bu yana, özellikle ABD’de teknolojik yeniliklerin ve projelerin finansmanını sağlayan *venture capital* (risk sermayesi) adı verilen modelin ortaya çıkması mudaraba yöntemine dayanmaktadır (Döndüren, 2008:10). Risk sermayesi finansman modeli, özellikle ABD, İngiltere, Japonya, Almanya gibi gelişmiş ülkelerde, buralardaki bilim adamlarının kardan %20 dolaylarında pay almalarının yeni proje üretmeleri üzerindeki teşvik edici etkisi nedeniyle, teknolojilerinin ilerlemesine katkı sağlayan en önemli unsurlardan biri olmuştur (Döndüren, 2010: 445). Ahmed en-Neccar’ın tespitine göre, ABD’de kar-zarar esasına dayalı finansman kullanım oranı %90’ları bulmuş, faizli kredi yoluyla gerçekleşen yatırımlar %10 seviyelerine düşmüştür. Ancak bu durum Türkiye’de tam tersidir. Faizli kredi kullanım oranları %90 seviyelerini bulmakta iken (Döndüren, 2010:640), girişimciler halen faizsiz finansman yöntemleri hakkında tam bilgi sahibi değildirlir.

3.2.Risk Sermayesinin Fonksiyonları

Risk sermayesi, bir yatırım aracı olarak veya finansman kaynağı olarak kullanılabilir. Bunların haricinde risk sermayesinin makro ekonomik fonksiyonları da bulunmaktadır.

Risk Sermayesinin Yatırım Aracı Olma Fonksiyonu: Risk sermayesi yüksek getiriye amaçlayan ancak bunun için de büyük risklere katlanabilen bireysel ve kurumsal tasarruflara, özellikle yüksek gelişme potansiyeline sahip sektörlerde yatırımda bulunma imkanı veren uzun vadeli bir yatırım aracıdır (Aypek, 1998: 38).

Risk Sermayesinin Finansman Kaynağı Olma Fonksiyonu: Girişimcilerin sermaye piyasasından kaynak sağlamaları oldukça zordur. Bununla birlikte kredi maliyetlerinin yüksek olması ve teminat talebinde bulunmaları girişimcilerin bankacılık sisteminden fon sağlama olanaklarını kısıtlamaktadır (Çımat ve Laçinel, 2002: 168). Risk sermayesi, öz sermayeleri yetersiz ve imkanları sınırlı olan küçük işletmelerin faaliyetini devam ettirebilmeleri için finansman sağlamaktadır (Bulut ve Er, 2009: 34).

Risk Sermayesinin Makroekonomik Fonksiyonu: Risk sermayesi yatırımları özellikle yenilikçi fikirleri desteklediğinden, bu yatırımlar ülke teknolojisinin hızlı bir şekilde ilerlemesinde etkili olmaktadır. Teknolojinin gelişimi ülke sanayisini de olumlu yönde etkileyecektir. Risk sermayesi ile üretken ancak yeterli finansal gücü olmayan girişimcinin desteklenmesi, ekonomiye yeni ürün ve hizmetlerin kazandırılmasını sağlamaktadır. Ayrıca

bu model, dinamik ve yenilikçi olan herkesin iş sahibi olabileceği fikrinin toplumda yaygınlaşmasına sebep olmaktadır(Aypek, 1998: 40-41).

3.3.Risk Sermayesi Modelinde Süreç

Risk sermayesi modelinde ilk aşama, risk sermayesi şirketlerinin katılma belgeleri karşılığında, bireysel tasarruflular, emekli sandıkları, bankalar gibi kaynaklardan uzun vadeli fon temin etmeleridir (Kuğu, 2004: 149). Burada temel sorun, risk sermayesi fonuna aktarılacak olan kaynağın yeterli büyüklükte ve vadede olmamasıdır (Aypek, 1998: 28). Daha sonraki aşamalar, yenilikçi bir projeye sahip girişimcinin resmi bir iş teklifi hazırlayıp, bunu risk sermayesi şirketine sunması ile başlamaktadır. Risk sermayesi şirketi teklifi uygun bulursa girişimciyi görüşmeye çağırır ve gerekli fizibilite çalışmaları yapıldıktan sonra girişimci bir anonim şirket kurar. Bu aşamalardan sonra risk sermayesi şirketi, finansman sağladığı anonim şirkete ait hisselerin bir bölümü karşılığında sermayeyi girişimciye teslim eder (Çizakça, 1999: 45). Burada risk sermayesi projelerinin yaklaşık %95'inin iş planı değerlendirmesinden sonra reddedildiği görülmektedir (Tuncel, 2000:25). Bu durumun nedenleri arasında, hazırlanan proje karlılığına ilişkin tahminlerin yetersiz olması, girişimin büyüme imkânlarının sınırlı olması, şirket özvarlık değerlemesinin gerçekçi yapılmamış olması ve şirket planının risk sermayesi şirketinin amaçlarıyla örtüşmemesi sayılabilmektedir (Ceylan, 2002: 175). Risk sermayesi modeliyle finansman sonrası girişimci şirket iflas ederse zarar risk sermayesi şirketi yani sermayedar yahut yatırımcı tarafından karşılanmaktadır. Girişimcinin zararı ise karşılığını alamadığı emeğidir (Çizakça, 1999: 48).

3.4.Risk Sermayesi Çalışma Aşamaları

Risk sermayesi şirketlerinin en önemli finansman yöntemlerinden biri, destek verilecek olan işletmenin hisse senetlerini almaktır. Şirket daha sonra girişimci işletmenin sağladığı başarı durumuna göre hisse senetlerini borsada satıp değerlendirecektir. Risk sermayesi çalışma aşamalarını yatırımın dönemlerine göre sınıflandırmak mümkündür.

3.4.1.Çekirdek Sermayesi

Bu aşamada girişimci yeni bir fikir geliştirmiş, işletme henüz kurulmamıştır. Piyasada satılmaya hazır bir ürün yoktur. Risk sermayedarı için en riskli yatırım biçimidir. Çünkü girişimcinin elinde yenilik fikrinin dışında hiçbir şey yoktur (Aypek, 1998: 33).

3.4.2. Başlangıç Sermayesi

Başlangıç aşamasında hem girişimci hem de sunacağı ürün ve hizmet deneme sürecindedir. Başlangıç finansmanı talebinde bulunan girişimcilerin projeleri, iş planları, yönetim kadroları belli olup projenin başarısız olma ihtimali oldukça yüksektir (Aypek,1998:34).

3.4.3. İlk Aşama Geliştirme

Bu aşamada firmanın pazara sunduğu ürünü vardır. Ancak, ürünün pazardaki üstünlüğünü gerçekleştirecek bir marka imajı ve önemli pazar payı bulunmamaktadır (Zaimoğlu, 2001: 73). İlk aşama finansmanında yatırım süresi 4-6 yıl arasında değişmektedir (İşeri, 2001:45).

3.4.4. İkinci Aşama Geliştirme

Bu finansman 6 ay ila 1yıl içerisinde halka açılması beklenen şirketlere aktarılmaktadır (İpekten, 2006: 395). Bu aşamada, işletmenin üretim ve dağıtım kapasitesi gelişmiş ve hisse senetlerinin fiyatı yükselmiştir. (Aypek, 1998: 35).

3.4.5. Yatırımdan Çıkış

Risk sermayesi yatırımının son aşamasıdır. Yatırımdan çıkış işlemleri, hisse senetlerinin halka yahut başka bir şirkete satılması, risk sermayesi şirketi hisselerinin yatırımcı şirket tarafından geri alınması, bu hisselerin başka bir yatırımcıya satılması veya şirketin yeniden organize edilmesi şekillerinde olabilmektedir (İpekten, 2006: 395).

4. Girişimcilik Teşvikinde Risk Sermayesinin Rolü

Risk sermayesi modelinden beklenen ana amaç, ülkenin üretim gücünü büyütmek ve teknolojik bilgisi olan girişimcilere sermaye sağlamak ve bu sermayeyi bankadan alınan kredi şeklinde gibi değil, ortaklık şeklinde sağlayarak onlara yardımcı olmaktır. Büyük şirketler kendi grupları içerisinde üretebilirler, sermaye sıkıntısı çekmezler ve gerektiğinde itibarları sayesinde diledikleri finans kurumundan kredi kullanabilirler. Ancak küçük olan işletmelerin ve henüz proje aşamasında olan girişimcilerin böyle imkânları bulunmamaktadır. Bu nedenle risk sermayesi ile öncelikle küçük, bilgisi olan, teknolojik yeniliklere sahip girişimcilerin teknik ve yönetsel bakımdan desteklenerek büyümesi hedeflenmektedir. Bu durum da girişimin başarı şansını yükseltmektedir.

Girişimcilerin risk sermayesi modelinde, banka kredilerinde olduğu gibi zorunlu bir ödeme yapmasına gerek bulunmamaktadır. Ayrıca risk sermayedarları girişimciden garanti,

kefalet ve ipotek gibi güvencede talep etmemektedir. Bu yüzden risk sermayesi finansman biçimi geleneksel finans sisteminden kaynak temin edemeyen veya koşulları uygun olmayan kredilerden yararlanmak zorunda kalan girişimciler için alternatif oluşturmaktadır (Aypek, 1998, s. 81).

Girişimcilerin sermaye ihtiyacı sadece ortaklık kurulurken değil, faaliyete geçildikten sonra devam edecektir. Gelişme ve genişlemeye yönelik olarak, teknoloji yenileme veya riskli girişimlerin finansmanı gibi konular için de sermayeye gereksinim vardır. Risk sermayesi, bu konularda girişimcilere ihtiyaçlarının giderilmesi hususunda destek olmaktadır (Ceylan, 2002: 153).

Risk sermayesi modelinin uygulanması neticesinde, Türkiye’de sermaye piyasası canlanacak, girişimcilik yeteneğine sahip olup, sermayesizlik nedeniyle faaliyete geçemeyen girişimcilerin önü açılacak, yeni teknolojilerin uygulanması ile farklı istihdam alanları oluşacaktır (İşeri, 2001: 52). Risk sermayesi finansman modelinin, girişimcilerin sermaye yetersizliğinden, mevcut finansal kaynaklardan fon sağlama konusunda karşılaştıkları zorluklardan ve yöneticilerin yönetim konusundaki eksikliklerinden kaynaklanan sorunların çözümüne uygun bir model olduğu görülmektedir (Aypek, 1998: 123).

Risk sermayesi finansman modeli, rasyonel kaynak kullanımını sağlayarak ve yabancı sermayenin daha hızlı transferine yol açtığından, ihracat artışı sağlamakta, sermaye piyasasında yeni araçlar oluşmasına katkıda bulunmaktadır. Ayrıca yenilikçi düşünmenin teşvik edilmesi, beyin göçünü engelleyici rol oynamaktadır (İpekten, 2006: 396). Bu durum işletmelerin hem teknolojilerini geliştirmesi hem de uluslar arası alanda rekabet avantajı elde etmesine sebep olmaktadır (Aypek, 1998: 123) Risk sermayesi, yeni mesleklerin ortaya çıkarak işsizlik probleminin çözülmesinde yardımcı olduğu gibi tasarrufların verimli ve karlı yatırım alanlarına aktarılmasında etkili olmaktadır (Çımat ve Laçinel, 2002: 140).

Risk sermayesi yatırımlarındaki artış, menkul kıymetler borsasına arz edilen hisse senetlerinin çoğalmasına sebep olmaktadır. Bunun nedeni, risk sermayesi şirketlerinin finansal destek sağlamaları karşılığında girişimci şirketin hisse senetlerini satın alması ve yatırımdan çıkarken de hisse senetlerini borsada satmasıdır. Böylece ikincil piyasalarda gelişme sağlanır ve menkul kıymetler borsası daha etkin bir yapıya kavuşur. (Aypek, 1998:109).

5.Sonuç

Küreselleşen dünyada ekonomik gelişmenin liderleri, teknolojik gelişmeleri yakından izleyen, gerektiğinde risk almasını bilen, yenilikçi fikirlere sahip girişimcilerdir. Ülkelerin dış politikalarındaki ağırlıkları üretim güçleriyle paralel olarak gitmektedir. Bu nedenle girişimcilerin paradan para kazanmanın değil, ürün ve hizmet üretiminden para kazanmanın peşinde olması yani üretim yapması gerekmektedir.

Yeni dünya düzeninde rekabet karşısında direnme oldukça zorlaşmış, ekonominin kuralları değişmeye başlamıştır. Artık şirketler maddi varlıklara sahip olmaktan çok, yaratıcı fikirlere sahip olmayı önemser hale gelmişlerdir. Başarılı şirketler ortaklıklar kurarak sağlamış olduğu büyüklüklerini yenilikçi yanlarıyla tamamlayarak piyasada kendilerini üstün konumda tutmayı bilmişlerdir. Ortaklık kurup büyüyen ve kendini sürekli çağın gereklerine göre yenileyen şirketler günümüzde adeta dünyayı yöneten hükümdarlar haline gelmişlerdir.

Türkiye’de de rekabet edilmesi zor, büyük şirketler mevcuttur. Ancak kurulmuş işletmelerin geneline bakıldığında çoğunluğunun KOBİ’lerden oluştuğu, bunların da büyük bir kısmının aile ortaklığı şeklinde olduğu görülmektedir. Bu ortaklıklar, yazılı bir anlaşma ile yapılmadığı ve genelde işin uzmanı olmayan kişilerle gerçekleştirilmediği için birkaç seneden uzun sürmemektedir.

Toplumda ortaklık ilişkileri düzgün bir şekilde yürütülemediği için ortaklık kültürü de zamanla yok olmaya başlamış, kişiler birbirine tahammül edemez hale gelmeye başlamışlardır. Özellikle geçmiş dönemlerinde ortaklık denemeleri başarısızlıkla sonuçlanmış girişimciler, bu konuda çekingen davranmaktadırlar. Bu yüzden girişimci başka kaynaklara yönelmektedirler. Risk sermayesi modeli, bu girişimciler için bir finansman seçeneği oluşturmaktadır (Çımat ve Laçinel, 2002, s. 136).

Türkiye’nin ekonomik kalkınması bakımından temel oluşturan risk sermayesi finansman modeli ve bu olgunun araçları olan risk sermayesi şirketlerinin, çeşitli teşviklerden yararlandırılması, gerektiğinde vergi indirimi uygulanması ve alacaklarının menkul kıymetleştirilmesinde kolaylık sağlanmalıdır.

Kar ortaklığına dayalı olan risk sermayesi finansman modeli, ülkede pek bilinmeyen bir konudur. Bu modelin uygulama olanaklarının artırılması için girişimcilere sunulan çeşitli eğitim programları yahut reklamlarla halkın bilgilendirilmesi gerekmektedir. Ayrıca risk sermayesi şirketlerinin halka açılmasına uygun piyasaların oluşturulması ve bu piyasalara giriş koşullarının basitleştirilmesi yolu ile desteklenmesi gerekir.

Kaynakça

- Akkaya, Göktuğ C. ve İçerli, Mehmet Y. (2001), “Kobilerin Finansal Problemlerinin Çözümünde Risk Sermayesi Finansman Modeli”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, C.3, S.3, ss.61 -70.
- Aypek, Nevzat (1998), **Sermaye Piyasası Aracı Olarak Risk Sermayesi ve Türk Sermaye Piyasasında Uygulanabilirliği**, KOSGEB Yayınları, Ankara.
- Bayındır, Servet, (2005), **İslam Hukuku Penceresinden Faizsiz Bankacılık**, Rağbet Yayınları, İstanbul.
- Bozgeyik, Abdullah (2005), **Girişimcilik Ruhunuzu Ateşleyin Girişimcilere Yol Haritası**, Hayat Yayıncılık, İstanbul.
- Bulut Halil İbrahim ve Er Bünyamin (2009), “Katılım Bankacılığında İki Yeni Finansal Teknik Önerisi: Mudaraba- Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları ve Mudaraba-Risk Sermayesi Yatırım Fonları”, **Finansal Yenilik ve Açılımları ile Katılım Bankacılığı**, Türkiye Katılım Bankaları Birliği Yayınları, İstanbul, ss.11-75.
- Ceylan, Ali (2002), **Finansal Teknikler**, Ekin Kitabevi, Bursa.
- Çelik, Abdulhalim (2006), “Bir İstihdam Politikası Olarak Girişimcilik”. **Kırgızistan – Türkiye Manas Üniversitesi İ.İ.B.F. Uluslararası Girişimcilik Kongresi**, Dizi: 11, No: 86, Bişkek, 25-27 Mayıs. 468-469.
- Çetindamar, Dilek (2002), **Türkiye’de Girişimcilik**. İstanbul. TÜSİAD Yayınları.
- Çımat, Ali ve Laçinel ,Atakan (2002), **KOBİ’lerin Finansman Sorunlarının Çözümünde Risk Sermayesi**, Vergi Denetmenleri Derneği Eğitim Yayınları Serisi, Ankara.
- Çiller, Tansu ve Çizakça Murat (1989), **Türk Finans Kesiminde Sorunlar ve Reform Önerileri**, neşr. İSO, İstanbul.
- Çizakça, Murat, (1999), **İslam Dünyasında ve Batı’da İş Ortaklıkları Tarihi**, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, İstanbul.
- Döndüren, Hamdi (2010), **Delilleriyle Ticaret ve İktisat İlmihali**, Erkam Yayınları, İstanbul.
- Döndüren, Hamdi (2008), “Osmanlı Tarihinde Bazı Faizsiz Kredi Uygulamaları ve Modern Türkiye’de Faizsiz Bankacılık Tecrübesi”, **T.C. Uludağ Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi**, Cilt:17, Sayı:1, ss. 1-24.
- Erol, Cengiz (1992), “Faizsiz Kredi Modeli Venture Capital Finansman Modeli”, **Bankacılar Dergisi**, Ankara.
- Genç, Nurullah (2007), **Ortaklık Kültürü**, MÜSİAD Yönetim Kitaplığı:6, İstanbul.
- Güran, Tevfik, (1997), **İktisat Tarihi**, Acar Yayıncılık, İstanbul.
- Gürdoğan E. Nazif (2011), “Viyanadan Ortaklık Kültürüne Yeni Boyutlar Kazandırmak”, **Yenişafak Gazetesi**, 31.07.2011.
- Gürdoğan, E. Nazif (2004), “Ortaklık Dünyasında Paylaşmayan Paylaşılr”,**Çerçeve Dergisi**, MÜSİAD, Yıl: 12, S.34, ss. 19-22.
- Gürdoğan, E. Nazif (2008), **Girişimcilik ve Girişim Kültürü**, İGİAD Yayınları:7, İstanbul.
- İMKB,http://www.imkb.gov.tr/initialpublicoffering/Listing/ListingStocks/Listing_StockMarket/ListingNationalMarket/ListingCriteria/ListingCriteriaCompanies.aspx Erişim:14.09.2010.
- İpekten, Berna (2006), “Risk Sermayesi Finansman Modeli”, **Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, C.7, S.1., ss.385-408.
- İstanbul Ticaret Odası, (1986), **Küçük İşletmelerin Finansman ve Yönetim Sorunları**, İTO yayın No:1986-13, İstanbul.

- İşeri, Müge (2001), **Risk Sermayesi ve Türkiye'deki Geleceği**, Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- Kaya, Abdullah (2001), **Dünyada ve Türkiye'de Risk Sermayesi**, SPK Yeterlik Etüdüleri, Ankara.
- Kuğu, Tayfun D. (2004), "Finansman Yöntemi Olarak Risk Sermayesi", **Yönetim ve Ekonomi**, C.11, S.2, ss.141-153.
- Küçük, Adil (2007), "Türkler'de Ortaklık Kültürü Yok, Bu Nedenle Yabancılarla Sorun Yaşanıyor", **Radikal Gazetesi**, 29.04.2007.
- Küçükçolak, Ali R.(1998), **KOBİ'lerin Finansman Sorununun Sermaye Piyasası Yoluyla Çözümü**, İMKB Yayını, İstanbul.
- Murat, Sedat (2008), "İş Ahlakı ve İş Uygulamaları", **İGİAD İş Ahlakı Sempozyumu Bildiriler**, İGİAD Yayınları:11,İstanbul, ss. 67-80.
- Müslümov, Alövsat (2002), **21. Yüzyılda Türkiye'de KOBİ'ler; Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri**, Literatür Yayınları, İstanbul.
- Şekerci, Osman, (1981), **İslam Şirketler Hukuku: Emek – Sermaye Şirketi**, Marifet Yayınları, İstanbul, s.248.
- TOBB, <http://www.tobb.org.tr/ekonomstat/Sayfalar/istat-ii-Sanayi-ve-Sirket.aspx>, Erişim: 06.02.2013.
- Tuncel, Kürşat (1996), **Risk Sermayesi Finansman Modeli; Dünya Uygulamalarının Analizi ve Türkiye İçin Özgün Bir Model Önerisi**, SPK Yayınları No:37, Ankara, Mayıs.
- Tuncel, Kürşat (2000). **Risk Sermayesi Finansman Modeli**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, 2.Baskı, Ankara.
- Türker, Masum, Aslan Kahraman ve Örerler, Esin O. (2004), "KOBİ'lerin Finansal Sorunları ve Yeni Olanakları Tebliği", **KOBİ'lerin Halka Açılması ve Sermaye Piyasası Üzeri Etkiler Sempozyumu**, 9-10 Aralık 2004 Muğla, SPK Yayınları.
- Türkkan, Erdal, "Ortaklık Kültürü ve Rekabet Kültürü", <http://www.rekabet.gov.tr/index.php?Sayfa=sayfahtml&Id=919> , Erişim: 19.08.2011.
- Uçar, Mustafa, **Türkiye'de Dünyada Faizsiz Bankacılık ve Hesap Sistemleri**, Faisal Eğitim ve Yardımlaşma Vakfı Yayınları.
- Yy. (24 Eylül 2012), "Elti Kavgası Şirket Kapattırıyor", **Dünya Gazetesi**, <http://www.dunya.com/elti-kavgasi-sirket-kapattiriyor-166372h.htm>, Erişim: 07.02.2013.
- Zaimoğlu, Tülay (2001). **Risk Sermayesi ve Türkiye'de Uygulama Olanakları**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara.