

T.C.

YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

RİSK SERMAYESİ, TÜRKİYE'DE UYGULANABİLİRLİĞİ

VE ÖNEMİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA



İŞLETME YÖNETİMİ

YÜKSEK LİSANS BİTİRME TEZİ

KEMAL SERT

İSTANBUL 1996

**T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ**

T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

RİSK SERMAYESİ, TÜRKİYE'DE UYGULANABİLİRLİĞİ
VE ÖNEMİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

51220

İŞLETME YÖNETİMİ
YÜKSEK LİSANS BİTİRME TEZİ

KEMAL SERT

(9377003)

Tez Danışmanı : Doç. Dr. Salih DURER

İSTANBUL 1996

İÇİNDEKİLER

ŞEKİL LİSTESİ.....	v
--------------------	---

TABLO LİSTESİ.....	vi
--------------------	----

ÖZET.....	vii
-----------	-----

GİRİŞ.....	1
------------	---

BİRİNCİ BÖLÜM RISK SERMAYESİ İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR	3
--	---

1.1. Risk Sermayesi Kavramı.....	3
----------------------------------	---

1.2. Risk Sermayesinin Özellikleri.....	5
---	---

1.3. Risk Sermayesinin Tarihsel Gelişimi.....	9
---	---

1.3.1. Risk Sermayesinin Avrupa’da Gelişiminde Etkili Olan Kuruluş ve Projeler.....	11
--	----

1.3.1.1. Avrupa Risk Sermayesi Birliği (EVCA).....	11
--	----

1.3.1.2. İngiliz Risk Sermayesi Birliği (BVCA).....	12
---	----

1.3.1.3. “3i Kuruluşu”.....	12
-----------------------------	----

1.3.2. Gelişmekte Olan Ülkelere Sermaye Aktarım Aşamaları.....	13
--	----

1.4. Risk Sermayesinin Gelişme Nedenleri.....	15
---	----

1.5. Risk Sermayesinin Kaynakları.....	15
--	----

1.6. Risk Sermayesinin Yatırım Biçimleri.....	17
---	----

1.6.1. Risk Sermayesi Şirketlerinin Farklı İşletme Aşamalarındaki Yatırımları.....	20
---	----

1.6.1.1. Çekirdek Sermayesi ve Proje Finansmanı (Seed Capital).....	20
1.6.1.2. Başlangıç Sermayesi (Start-up apital).....	20
1.6.1.3. Genişleme Yatırımları (Expansion).....	21
1.6.1.4. Satınalma Destek Yatırımları (Leveraged Buy-out).....	21
1.6.2. Risk Sermayesi Yatırımlarının işletme Aşamasına Göre Dağılımı.....	22
1.6.3. Risk Sermayesi Yatırımlarının Sektörel Dağılımı.....	23
1.7. Risk Sermayesi Şirketlerinin Çalışma Biçimleri.....	25
1.7.1. İş Planının Kapsamı ve Hazırlanması.....	25
1.7.2. Ön Araştırma ve Görüşmeler.....	26
1.8. Risk Sermayesi Şirketlerinin Finans Araçları.....	27
1.9. Halka Açılma (Public Offering).....	28
1.10. Ekonomik Gelişmeler ve Risk Sermayesi.....	29
1.11. Teknoloji Geliştirme ve Risk Sermayesi.....	33
1.11.1. Teknoloji ve Rekabet Gücü.....	34
1.11.2. Teknoloji Geliştirme.....	36
1.11.2.1. Firma İçi Araştırma Faaliyetleriyle Teknoloji Geliştirme....	36
1.11.2.2. Teknoloji Transferi.....	37
1.11.2.3. Bilinen Teknolojinin Kullanımı.....	38
1.11.3. Teknoloji Geliştirme Zinciri.....	40
1.12. Ar-Ge, Teknoloji Geliştirme Yatırımları ve Risk Sermayesi.....	42
1.12.1. Endüstriyel Sınai Proje Finansmanı.....	42
1.12.2. Ortaklık.....	43
1.13. Bilim Parkları.....	44
1.14. Teknoloji Geliştirme Süreci.....	44
1.15. Türkiye’de Bilimsel Araştırma ve Geliştirme.....	46

İKİNCİ BÖLÜM ÇEŞİTLİ ÜLKELERDE RİSK SERMAYESİ48

2.1. Küreselleşen Risk Sermayesi.....	48
2.2. ABD’de Risk Sermayesi.....	49

2.3. Japonya’da Risk Sermayesi.....	52
2.4. Avrupa Ülkelerinde Risk Sermayesi.....	54
2.4.1. İngiltere’de Risk Sermayesi.....	54
2.4.2. Almanya’da Risk Sermayesi.....	56
2.4.3. Fransa’da Risk Sermayesi.....	57
2.5. Kanada’da Risk Sermayesi.....	58

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM RİSK SERMAYESİ VE TÜRKİYE’DE UYGULANABİLİRLİĞİ60

3.1. Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Tanımı.....	60
3.2. Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Ekonomideki Önemi.....	64
3.3. Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Finansal Sorunları.....	65
3.4. Türkiye’de Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Sorunları.....	66
3.4.1. İstihdam Sorunu.....	66
3.4.2. Girdi Temini Sorunu.....	67
3.4.3. Üretimle İlgili Sorunlar.....	68
3.4.4. Pazarlamaya İlişkin Sorunlar.....	69
3.4.5. İhracat ile İlgili Sorunlar.....	69
3.4.6. Mevzuata İlişkin Sorunlar.....	70
3.4.7. Finansman İle İlgili Sorunlar.....	70
3.5. Türkiye’de Risk Sermayesinin Gelişimi.....	72
3.5.1. Teşebbüs Destekleme Ajansı.....	72
3.5.2. Teknoloji Geliştirme Projesi.....	74
3.5.3. Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı.....	76
3.5.4. Türkiye Halk Bankası.....	77
3.5.5. Türkiye Kalkınma Bankası.....	79
3.5.6. İslam Bankaları.....	80
3.6. Türkiye’de Risk Sermayesinin Uygulama Olanakları.....	82

3.7. Türkiye’de Risk Sermayesi Şirketlerinin Yasal Yapısı.....	84
3.7.1. Risk Sermayesi Yatırım Ortaklarının Tanımı.....	84
3.7.2. Risk Sermayesi Yatırım Ortaklarının Kuruluş Şartları.....	85
3.7.3. RSYO’nun Esas Sözleşmesinde Bulunması Gerekli Asgari Hükümler.....	86
3.7.4. RSYO’ların Faaliyete Yönelik İlke ve Kuralları.....	86
3.7.4.1. RSYO’ların Yapamayacağı İşlemler.....	87
3.7.4.2. RSYO’ların Yatırım Sınırlamaları.....	87
3.7.4.3. RSYO’ların Yönetim İlkeleri.....	87
3.7.4.4. RSYO’ların Danışmanlık Hizmeti Alanı.....	88
3.7.4.5. RSYO’ların Yatırım Sözleşmeleri.....	88
3.8. Risk Sermayesi Yatırım Ortaklarının Vergi Mevzuatı Karşısındaki Durumu.....	89
3.9. Türkiye’deki Risk Sermayesi Sektöründeki Düzenlemenin Özellikleri.....	90
SONUÇ	92
YARARLANILAN KAYNAKLAR.....	94
ÖZGEÇMİŞ.....	96

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1 Risk Sermayesinde Yer Alan Taraflar ve Arasındaki İlişkiler.....	8
Şekil 1.2. ABD Risk Sermayesi Kaynaklarının 1978 Yılı Dağılımı.....	16
Şekil 1.3. ABD Risk Sermayesi Kaynaklarının 1988 Yılı Dağılımı.....	17
Şekil 1.4. Risk Sermayesi Finansmanında Risk ve Geri Dönüş Kriteri.....	19
Şekil 1.5. 1986 - 1989 Dönemindeki İşletme Aşamasına Göre Risk Sermayesi Yatırımlarının Dağılımı.....	22
Şekil 1.6. ABD Risk Sermayesi Yatırımlarının 1978 - 1980 Arası Sektörel Dağılımı.....	24
Şekil 1.7. ABD Risk Sermayesi Yatırımlarının 1987 - 1989 Arası Sektörel Dağılımı.....	24
Şekil 1.8. Ekonomik Gelişmeler ve Risk Sermayesi.....	30
Şekil 1.9. Hükümet Politikalarının Etkisi.....	31
Şekil 1.10 Sosyal ve Kültürel Değerler Molekülü.....	32
Şekil 1.11. Kurumlar Molekülü.....	33
Şekil 1.12. Firma İçi Araştırma Faaliyetleri.....	36
Şekil 1.13. Teknoloji Transferi.....	37
Şekil 1.14. Bilinen Teknolojinin Kullanımı.....	39
Şekil 1.15. Teknoloji Temin Seçeneklerinin Karlılıklarının Karşılaştırılması.....	39
Şekil 1.16. Teknoloji Geliştirme Zinciri.....	41
Şekil 1.17. Teknoloji Geliştirmenin Ar-Ge Yatırımları İçindeki Payı.....	45
Şekil 2.1. Dünya Geneline Risk Sermayesindeki Artış.....	49

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo I. Yatırımların Getirisi.....18

Tablo II. İmalat Sanayinde Çalışan Sayısına Göre KOBİ'lerin Sınıflandırılması.....61

Tablo III. Avrupa Birliğinde Çalışan Sayısına Göre İşletme Büyüklükleri, İşyeri ve
İstihdam62

Tablo IV. Türkiye'de Çeşitli Kuruluşlara Göre KOBİ'lerin Sınıflandırılması.....62



ÖZET

Risk sermayesi; 1950'li yıllarda bugünkü anlamıyla ortaya çıkmıştır.Yüksek sermaye kazançları elde edebilmek için yeni fikir ve teknolojilerin sahibi kişi ya da işletmelerin doğuşuna, mevcutların büyümelerine imkan verecek finansman ve yönetsel destek içeren bir finansman modelidir.Yüksek risk, yüksek kazanç prensibi sözkonusudur.Risk sermayesi uzun vadeli bir yatırımdır.

Risk sermayesi, işletmenin her aşamasında uygulanabilir. Risk sermayesi işletmelerin her aşamasında uygulanabilir. Riskin ve geri dönüş beklentisinin aşama, ilk aşama yatırımlarıdır. Ancak risk sermayesi şirketleri en çok genişleme ve büyüme yatırımlarının finansmanını tercih etmektedirler. Bu aşamada risk daha az olmaktadır. Risk sermayesi günümüzde en çok teknolojik gelişmelerin hızla gerçekleştiği bilgisayar ve elektronik sektöründe kullanılmaktadır. Risk sermayesinin kaynaklarının büyük bir bölümünü emekli sandığı ve sigorta fonları oluşturmaktadır. Ayrıca yabancı girişimciler, bireyler ve aileler, kuruluşlar kaynakları teşkil etmektedirler.

Risk sermayesinin belli bir prosedürü vardır. Öncelikle girişimci tarafından hazırlanan iş planları risk sermayesi şirketi tarafından incelenir.Bu inceleme çok yönlü gerçekleştirilir. Bu aşama risk sermayesi sürecini başlangıç ve en önemli bölümüdür. Eğer iş planı kabul edilmişse işletmenin her türlü riski üstlenilmiş olur. Risk sermayesi şirketi finansman sağlar ve genellikle girişimci şirketin hisse senetlerini alarak ortak olur.

Risk sermayesinin gelişimini ülkedeki ekonomik, siyasal ve toplumsal koşullar etkilemektedir. Risk sermayesinin oluşumu ve gelişimi için ekonomik ve politik istikrar gereklidir. Sermaye piyasalarının durumu, risk sermayesinin devletçe vergi ve yatırım teşvikleri açısından desteklenmesi şarttır.

Dünyada öncelikle ABD’ de uygulanmış olan risk sermayesi, bugün çok yaygın olarak Avrupa’da da uygulanmaktadır. Türkiye için bir model oluşturulurken diğer ülke uygulamaları iyi incelenmelidir.

Risk sermayesi Türkiye için çok gereksinim duyulan bir finansman modelidir. Türkiye’ de risk sermayesi ile ilgili düzenlemeler yapma yetkisi Sermaye Piyasası Kurulu’ na aittir. SPK gerekli düzenlemeleri yapmakta ve Türkiye’ ye uygun risk sermayesi sistemi oluşturmaktadır.

Türkiye’ de ekonominin lokomotifi olan küçük ve orta boy işletmelerin özellikle finansal sorunları risk sermayesi yatırımları ile çözülebilecektir. Risk sermayesi uygulandığında teknolojik gelişmeler, girişimcilik ve istihdam artacak hızla ülke kalkınması gerçekleşecektir.

GİRİŞ

Teknolojinin hızla geliştiği günümüzde yeniliklere uyum sağlamak onlara adapte olabilmek büyük önem kazanmıştır. Yeniliklerin doğuşu uygulanması, ekonomik ve sosyal açıdan itici güç olmaktadır

Ülkelerin kalkınması teknolojik yeniliklere dayalı üretimden geçmektedir. Yeni fikirler, buluşlar desteklenmeli, uygulamaya geçirilmelidir.

Risk sermayesi yeniliklerin bulunup uygulanması için doğmuş bir kavramdır. Günümüzdeki anlamıyla ilk olarak Amerika Birleşik Devletleri 'nde ortaya çıkan risk sermayesi ABD'de teknolojinin gelişmesini, güçlü kuruluşların doğmasını, dünya ekonomisinde lokomotif görevini taşıyan ülke olmasını sağlamıştır. Risk sermayesi yeni fikir ve teknolojilerin doğuşuna, mevcut olanların gelişmesine imkan verecek finansman ve yönetim desteği sağlayarak sonuçta yüksek sermaye kazançları elde etmektedir.

Risk sermayesi ülkenin ekonomik, sosyal ve siyasal yapısına doğrudan bağlıdır. Ülkedeki ekonomik durum gereken sermaye oluşumuna, sermaye hareketine olanak sağlamalıdır. Ayrıca insanlar yeniliklere açık, yaratıcı olmalıdırlar. Girişimcilik desteklenmeli iyi eğitimli yöneticiler mevcut olmalıdır.

Ülkemizde uygulandığında büyük yararlar sağlayacak risk sermayesi bu çalışmada tanıtılmaktadır. Çalışma üç bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde, risk sermayesinin özellikleri, kavramsal açıklamalar, yatırım amaçları, geçmişı, risk sermayesinin kaynakları anlatılmaktadır. Ayrıca risk sermayesinin

Çalışma yöntemleri ve aşamaları, finansal araçları, ülkedeki koşulların risk sermayesine etkisi üzerinde durulmaktadır.

İkinci bölümde ise risk sermayesinin dünyadaki gelişimi A.B.D., Japonya, Avrupa lkeleri ve Kanada uygulamaları mevcuttur. Bu ülkelerdeki risk sermayesinin gelişimi incelenmektedir.

nc bölümde risk sermayesinin Türkiye’de uygulanabilirliği üzerinde durulmaktadır. Küçük ve orta ölçekli işletmelerin tanımı ve sorunları, risk sermayesinin Türkiye’de gelişiminde etkin rol oynayan kurumlar ve risk sermayesinin Türkiye’deki yasal yapısı mevcuttur.



BİRİNCİ BÖLÜM

RİSK SERMAYESİ İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

Günümüzde, bilimsel ve teknolojik gelişmelerin önemi hızla artmaktadır. Ülkelerin gelişmişlik düzeyleri sahip oldukları teknoloji, bilimsel proje ve buluşların sayısı, Ar-Ge'ye ayrılan harcamalar ve bilime verilen değerle ölçülmektedir. Yeni buluşların, fikirlerin ve girişimciliğin oluşmasına imkan sağlayan düzenlemeler yapılmalıdır. Risk sermayesi sistemi teknolojik yeniliklere önyak olmakta, girişimciliği ve istihdamı artırmakta, ülkelerin sanayileşerek kalkınmasına yardımcı olmaktadır.

1.1. Risk Sermayesi Kavramı

Risk sermayesi (Venture Capital) ; teknolojik yeniliklere dönük ve gelişme potansiyeli olan projeleri destekleyen bir finansman yöntemidir . Risk sermayesi yeni fikir, buluş ve teknoloji sahibi küçük işletmelerin doğuşuna, faaliyete geçişine olanak sağlamaktadır. Aynı zamanda işletmeye yönetim ve organizasyon konularında desteği de içermektedir . Sermaye yatırımı yapan kuruluş uzun vadede yüksek sermaye kazançlarına ulaşmak amacındadır. Risk sermayesi yüksek gelir arayan , aynı anda yüksek riski de göze alabilen sermayedir. Ancak getirisi ve riski yüksek her yatırım risk sermayesi değildir . Risk sermayesi gelişme potansiyeli yüksek olan küçük ve orta büyüklükteki firmaların oluşması ve faaliyetlerini sürdürmeleri için yapılan bir yatırımdır. (1)

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 6 Temmuz 1993 tarih ve 21629 sayılı

(1) ZAIMOĞLU Tülay, “ Risk Sermayesi ve Türkiye’de Uygulama Olanakları ”, İTÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi, İstanbul, Haziran 1994, s. 6.

Resmi Gazete’de yayımlanan “ Risk Sermayesi Yatırım Ortaklarına İlişkin Esaslar ” Tebliği’nin (Seri VIII, No:21) 3. maddesinde risk sermayesi yatırımı şöyle tanımlanmıştır.

Türkiye’de kurulmuş ve kurulacak olan, yüksek gelişme potansiyeli taşıyan ve menkul kıymetlerinin likiditesi düşük olan girişim şirketlerince birinci el piyasalarda ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılarak gerçekleştirilen, uzun vadeli kaynak aktarım biçimine risk sermayesi yatırımı denir. Girişim şirketlerinin sınai uygulama veya ticari pazar potansiyeli olan araç, gereç, malzeme hizmet veya yeni ürün yöntem, sistem ve üretim tekniklerinin meydana getirmesini amaçlamaları veya bu doğrultuda faaliyet gösteriyor olmaları yada yönetim, teknik ve sermaye desteği ile bu doğrultuya girebilecek nitelik taşımaları şarttır.

Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları (RSYO) da, risk sermayesi yatırım faaliyetinde bulunan ortaklıklar olarak belirlenmiştir. Risk sermayesi, teknoloji oluşumunun başlangıç noktası olan fikir aşamasından tesis oluşum aşamasına kadar aşamalardan biri veya birkaçı sırasında gereken yatırımları karşılamak için kullanılan sermayedir. Uzun vadeli, riskli ve kullanım ihtiyacı belirsizlikleri içeren teknoloji geliştirme yatırımlarında kullanılır.

Venture Capital ‘in karşılığı olarak Türkçe finans yazınında “ girişim sermayesi” (2) “küçük girişimci sermayesi” (3) ve “ cesaret sermayesi” (4) deyimleri de kullanılmaktadır .

(2) SARIASLAN Halil ,Venture Capital Finansman Modeli ve Türkiye’de Uygulama Olanakları, Ankara , 1991, s.3 .

(3) TÜRKCAN Ergun, “Küçük Girişimci Sermayesi (Venture Capital) Hakkında”, Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Kasım 1986, s. 14.

(4) ŞENYUVA Ayhan, Cesaret Sermayesi, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Ankara, 1990, s. 1.

1.2. Risk Sermayesinin Özellikleri

Risk sermayesi kavramı gelişme aşamasındadır. Ülkelerin ekonomik, sosyal ve kültürel yapısına göre uygulamada farklılıklar mevcuttur. Risk sermayesinin temel özelliklerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz; (5)

i) Yatırım projesi, gelişme potansiyeli gösteren yeni teknolojileri ve malların üretimini içermeli, dinamik, yaratıcı küçük ve orta büyüklükteki firmalara yönelik olmalıdır. Bu tür firmalar yaratıcı ve girişimci dinamik yapılarına rağmen, ölçekleri ve varlıklarının yetersiz olması nedeniyle , verimlilik beklentisi yüksek olan projelerini sermaye ve para piyasaları aracılığıyla finanse edememektedirler. Böylece risk sermayesi bu türdeki firmalara yapılan yeni yatırımlar olarak önem kazanmaktadır.(5)

Yeni bir buluş, makina, ürün, organizasyon, pazar veya bir hammadde olarak ortaya çıkabilen teknolojik yenilik, risk sermayesinin temel kriterlerinden biridir.

Risk sermayesinde amaçlanan yüksek kazanç , fırsatçılıktan doğan değil teknolojik yenilik ve verimlilik artışından kaynaklanan kazançtır. Bu yönüyle risk sermayesi teknolojik yeniliklerin teşvik edilmesinde önemli bir işleve sahiptir. (6)

ii) Risk sermayesi yatırımı hisse senedi karşılığı yapılmalıdır. Bu anlamda yatırımcı için büyük risk söz konusudur. Ancak projelerin iyi bir incelemeye ve elemeye tabi tutulması bu riski azaltabilir. Riskin yüksek oluşu ve garantilerin olmayışı, sermayeye katılma şeklindeki risk sermayesi yatırımlarının portföy yatırımı şeklinde gerçekleştirilerek riskin dağıtılmasını gerektirmektedir.

(5) ESEN Rıfat, “ Venture Capital ” , Dünya Gazetesi, 20.10.1989.

(6) DAĞDELEN Ülkü, Risk Sermayesi (T.Halk Bankasına Sunulan rapor.) Ankara 1991, s. 8.

iii) Risk sermayesinin kapsamı yatırımlarla sınırlı değildir. Girişimci aynı zamanda yönetsel bilgi birikimini ve deneyimini kullanmakta aktif olarak firmanın fizibilite çalışmalarına, kuruluşuna ve yönetimine katılmaktadır. Bu durum iki nedenle açıklanabilir. İlki küçük ve orta büyüklükteki firmaların yönetsel deneyimleri risk sermayesi şirketine oranla azdır. Diğeri ise ; risk sermayesi şirketi riski azaltmak için firmayı kontrolü altında tutmak ister.

Risk sermayedarları bazen , sermayeye katılmadan da yönetim hizmeti verebilmektedir (management buy-outs). Küçük bir yönetici grubu tarafından , bir şirketin kontrolünü ele geçirecek değerdeki hisse senetlerinin satın alınması işlemine management buy-outs denilmektedir. Tam anlamı ile buy-out ,yönetici grubun hem şirkette çalışmasını ve hem de şirketi kontrol edebilecek hisse senedine sahip olabilmelerini ifade eder. Daha çok İngiltere’de uygulanan buy-outs işlemlerinde tipik olarak yöneticiler %30 , (venture capital) ve bankalar %70 para oranı ile şirketin hisse risk sermayedarı senetlerini satın alırlar ve bu hisselerin % 70 ‘i yöneticilerin olur. Ortak amaç , şirketin kontrolünü ele geçirecek olan hisse senedinin ve karın anlaşmaya göre paylaşımıdır (7).

iv) Risk sermayesi yatırımları uzun vadeliidir . Risk sermayedarı finanse ettiği firmanın gelişmesi ve ticari başarılarıyla önemli bir sermaye kazancı elde etmek amacıyla yatırım yapmaktadır. Yatırımın sonucu ancak 5 ile 10 yıl arasında alınabilir.

v) Risk sermayesi küçük işletme ile hızla büyümeyi hedeflemektedir. Risk sermayesi denilince küçük ve orta ölçekli işletmelerle ileri teknolojilerin akla gelmesinin nedeni, risk sermayesinin hedeflediği normalin üstündeki değer artışlarının,

(7) ŞENYUVA Ayhan, Cesaret Sermayesi , Türkiye İş Bankası yayınları, Ankara, 1990, s. 15

belli bir olgunluğa ulaşmış firmalarda değil bunlarda görülmesidir. Çünkü ancak küçük olup da yeni teknoloji boyutu içeren firmalar hızlı büyüme potansiyeline sahip olurlar . Temel kriterin yüksek teknolojiden çok, yüksek büyüme olduğu risk sermayesi yatırımlarında , şirketlerin daha çok teknolojik gelişmenin erken aşamalarında finanse edilmesinin nedeni budur.

Risk sermayesi üzerine yapılan araştırmalar mali iç karlılık oranının başlangıç aşamasındaki bir firma için % 40'ın da üzerinde olduğu , ancak firma büyüyüp olgunlaştıkça bu oranın % 25' e kadar düştüğünü göstermektedir.(8)

Risk sermayesinin tarafları değişik risk sermayesi yatırım süreçlerinde farklı olabilir . Ancak temel taraflar şunlardır ; (9)

i) Mucitler (inventor) : Mucitler icat yapan kişilerdir. İcat ise teknoloji alanında belirli bir sorunun çözümüne olanak sağlayan düşüncedir. İcatlar, yeni ürün, eski ürüne yeni kullanım alanı veya yeni bir üretim şekli seçeneklerinden biri ile yeniliğe dönüşmektedir. Mucit ise bazen bu icadı yenilik halinde pazara sunan girişimci ile aynı kişi olabilir.

ii) Girişimciler (Entrepreneur) : Girişimci, yeni pazar, yeni tedarik ve finansman kaynakları bularak, yeni ürün yada üretim teknikleri, örgütlenme biçimleri geliştirerek ekonomik gelişmenin öncülüğünü yapan, yeni refah üretme kapasitesi yaratan kişidir. Riskten kaçmayan, başarıya azmine sahip, yaratıcı bir kişi olan girişimcinin önünde genellikle finansal ve kültürel engeller yer alır.

iii) Risk sermayedarı (Venture Capitalist) : Risk sermayedarı, risk sermayesi

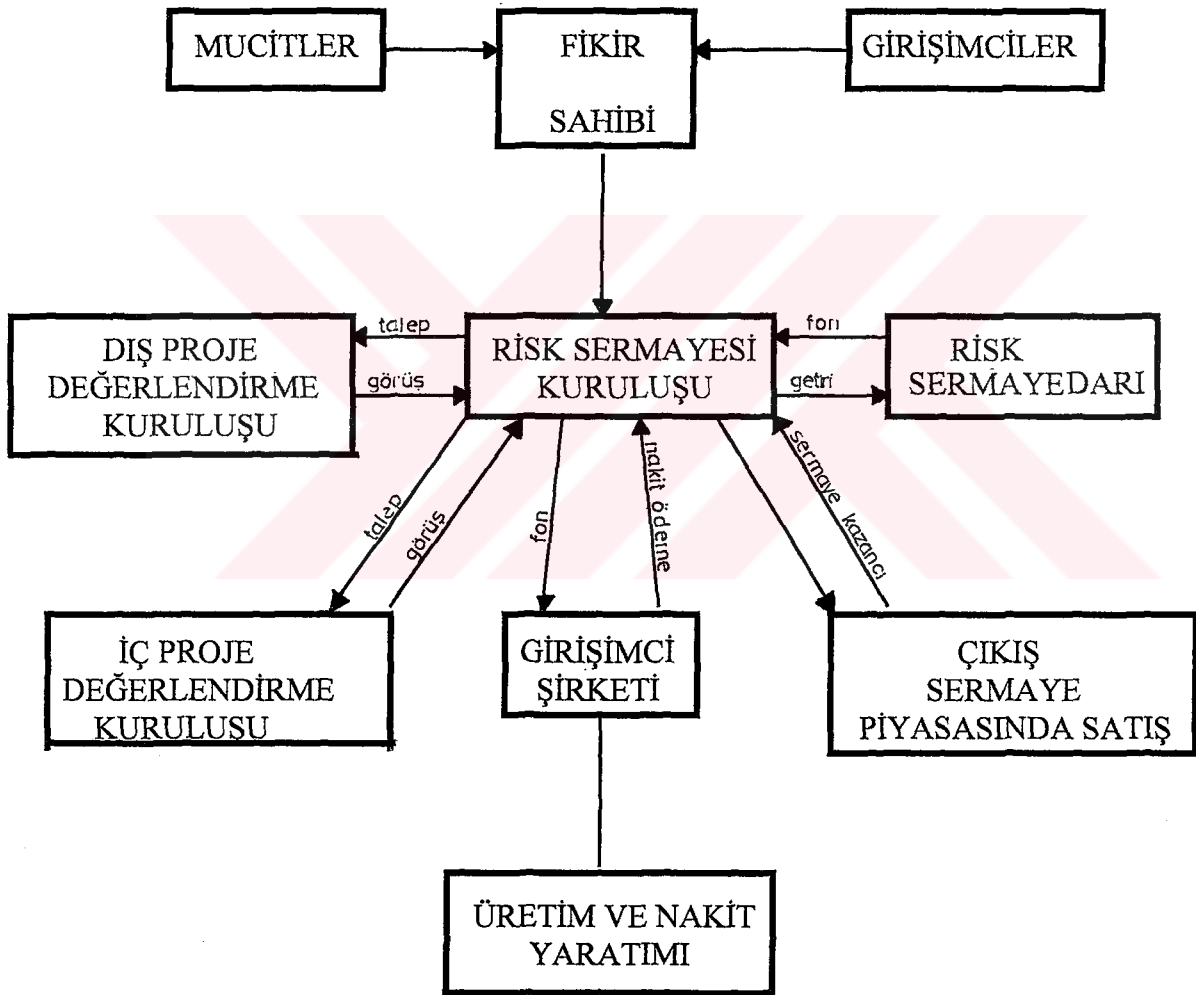
(8) DAĞDELEN Ülkü, a.g.e., s. 12.

(9) AYDIN Oktay, BAŞ İ.Melih, “2000’li Yıllara Doğru Risk Sernayesi ve Türkiye İçin Bir Model Önerisi”, III. İzmir İktisat Kongresi Tebliği, s. 3.

sağlayan kişi ve kuruluşlardır. Bazen risk sermayedarlarının oluşturduğu fon havuzu profesyonel bir ekip veya kuruluşça (söz gelimi bir yatırım bankasıncı) yönetilmektedir.

Şekil 1.1.' de risk sermayesinde yer alan taraflar ve aralarında ilişkiler gösterilmektedir.

Şekil 1.1. Risk Sermayesine Yer Alan Taraflar ve Arasındaki İlişkiler .



Kaynak: AYDIN Oktay, BAŞ İ.Melih, "2000'li Yıllara Doğru Risk Sermayesi ve Türkiye İçin Bir Model Önerisi", III. İzmir İktisat Kongresi Tebliği, s. 2.

1.3 . Risk Sermayesinin Tarihsel Gelişimi

Günümüz anlamıyla risk sermayesi II.Dünya savaşı sonrası Amerika Birleşik Devletleri'nde ortaya çıkmıştır. Savaş sonrası durgunluktan etkilenmeyen bazı zengin aileler yeni teknoloji alanlarına yatırım yaparak ilk risk sermayesi yatırımlarını gerçekleştirmişlerdir.

Küçük ve orta ölçekli işletmelerin (KOBİ)finansman sorunları risk sermayesi modelinin genişlemesinde en önemli etkidir. Bu konudaki ilk araştırmalar 1931 yılında İngiltere'de Harold McMillan başkanlığında yapılmış ve KOBİ'lerin uzun vadeli finansman sağlamada büyük sıkıntılar çektiği saptanmıştır. McMillan Gap adı verilen bu fenomen, konvansiyonel banka sisteminde, kredilerin kendini ispatlamış büyük anonim ortaklıklara yöneldiğini, yani kurulan küçük işletmelerin ise banka kaynaklarından faydalanamadıklarını ortaya koymaktadır.(10)

Aynı konuda, 1935 - 1940 yılları arasında ABD Ticaret Bakanlığı'na da aynı bulgularla sonuçlanan araştırmalar yapılmış ve küçük işletmelere finansman sağlamak üzere bir kuruluş oluşturulmasına karar verilmiştir.1946 'da dünyanın ilk risk sermayesi şirketi denebilecek kamuya ait Amerika Araştırma ve Geliştirme Kurumu ARDC (American Research and Development Corporation) bu şekilde Boston'da kurulmuştur.(11) ARDC , bireylerin ve kurumların sermayelerinden oluşan bir sermaye havuzuydu.General Georges Doriot yönetiminde seçilen işletmelere aktif yatırımlar yapmaktaydı.En iyi yatırımlarından biri Digital Equipment Corporation şirketi idi.

(10) ÇİLLER Tansu , ÇİZAKÇA Murat, Türk Finans Kesiminde Sorunlar ve Reform Önerileri, İSO Yayınları, 1989, s. 144.

(11) KAYA Rahmi, Bir Finansman Modeli Olarak Risk Sermayesi ve Türkiye'de Uygulama Olanakları, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü Yeterlilik Etüdü, Ankara, Haziran 1992, s. 9.

1953 Yılında Ticari bankalar ve diğer finans kurumlarıyla işbirliği yaparak KOBİ'lere uzun dönemli finansman sağlamasında yardımcı olmak üzere, Türkçe'ye Teşebbüs Destekleme Ajansı yada Küçük İşletmeler İdaresi olarak çevrilebilecek "Small Business Administer" (SBA) kurulmuştur.1958'de çıkarılan yasa ile, SBA tarafından finanse edilecek ve misyonu KOBİ'lerin büyüme ve modernizasyonu için gerekli fonları özel sektörden ortaklık sermayesi şeklinde sağlamak olan küçük işletme yatırım şirketleri SBIC (Small Business Invesment Companies) kurulmuştur.Aynı zamanda bu sektöre yapılacak olan özel sektör yatırımlarını teşvik etmek için vergi indirimleri getirilmiştir,borçlanma olanakları arttırılmıştır.(12)

1962 Yılında 585 adet SBIC kurulmuştur ve205 milyon dolardan fazla özel sektör sermayesi mevcuttur. 1960 'ların ortalarında ise bu sayı 700' ü bulmuştur. (13)

Bu yatırımlardan büyük başarı beklenmesine rağmen sektördeki yöneticilerin analistlerin sektörün çalışma mekanizmasını gerçek anlamda anlamadıkları görülmüştür. Yöneticilerin tecrübe eksikliği, kısa dönem karlılığının tercih edilmesi, ayrıca SBIC şirketlerine yapılan finansmanın devlet desteğini taşıması ve fonların çoğunun faiz karşılığı kredi şeklinde verilmiş olması risk sermayesi modelinin gelişim ve etkinliğini sınırlayıcı olmuştur.Bu nedenle 1960'lı yılların sonlarına doğru SBIC'ların sayısı 300'ün altına inmiştir.

1960'ların sonlarında küçük özel risk sermayesi şirketleri ortaya çıkmıştır.Bu şirketler çok ortaklı olarak kurulmuştur.Sigorta şirketleri, emekli fonları, zengin aileler ve bireyler, vakıf fonları ve banka fonları ortakları oluşturmuştur.

Çeşitli yıllarda yaşanan krizlere rağmen SBA ve SBIC 'lar sayesinde sektör

(12) KAYA Rahmi, a.g.e., s. 9.

(13) BYGRAVE WilliamD., TIMMONS Jeffry A., Venture Capital at the Crossroads, Harvard Business School Press Boston Massachusetts, 1992, s. 21.

büyük tecrübe edinmiş , 1980’li yıllarda yeni ve ileri teknoloji boyutunun da ağırlık kazanmasıyla risk sermayesi finansmanında önemli gelişmeler görülmüştür bu gelişmelerden en önemlisi risk sermayesi şirketlerinin bir araya gelerek yatırım havuzu (Investment Syndicate) kurmaları, bu da yetmeyince anonim ortaklıklar halinde örgütlenerek borsaya kaydolup halka açılmalarıdır.Bu yöntemle her biri 15 ile 800 milyon \$ arasında sermaye toplayan risk sermayesi şirketleri yatırımlarını çeşitlendirerek risklerini azaltmakta ve 3-5 projeyi finanse eden klasik risk sermayesi şirketlerinden farklı olarak 30’ dan fazla projeyi finanse edebilmektedir. (14)

1 . 3 . 1 . Risk sermayesinin Avrupa’da Gelişiminde Etkili Olan Önemli Kuruluş ve Projeler

Risk sermayesinin Avrupa ülkelerindeki gelişiminde önemli yeri olan kuruluş ve projelerden aşağıda söz edilmektedir.

1 . 3 . 1 . 1 . Avrupa Risk Sermayesi Birliği(EVCA)

1980 ’li yıllarda birçok AT Ülkesinde risk sermaye sektörünü geliştirmek için çeşitli önlemler alınmış, 1983 yılında amacıyla Brüksel’de Avrupa Risk Sermayesi Birliği (European Venture Capital Association) EVCA kurulmuştur.EVCA’nın temel amacı Avrupa’da risk sermayesi anlayışının benimsenmesini ve yaygınlaşmasını sağlamak, ülkelerarası bilgi alışverişi ve sermaye akışına imkan vermektir. 1987 yılı itibariyle, İngiltere,Fransa ve Hollanda başta olmak üzere AT Ülkelerinde 15 milyon \$ yakın bir fon kullanımına sahip yaklaşık 500 risk sermayesi şirketi faaliyet göstermektedir. (15)

(14) KAYA Rahmi, a.g.e., s. 10.

(15) ZAIMOĞLU Tülay, a.g.e., s. 17.

1993 yılında Avrupa Risk Sermayesi Birliği'nin Amsterdam'daki yıllık toplantısına Türkiye'de katılmış ve yedek üyeliğe kabul edilmiştir. EVCA üyeliği Türkiye'ye, Avrupa'daki risk sermayesi sektörünü izleme olanağı, yıllık rehberler de Türkiye'nin de yer alması, Avrupa'dan Türkiye'de mevzuatın oluşumu, şirket kurulması gibi konularda yardım alınması imkanı getirmiştir.

1.3.1.2. İngiliz Risk Sermayesi Birliği(BVCA)

İngiltere'de ise İngiliz Risk Sermayesi Birliği (BVCA) 1983 yılında kurulmuştur.BVCA'nın amacı; üyelerin risk sermayesi konusundaki görüş ve taleplerini hükümete ve finans çevrelerine iletmek, üyeler arası işbirliği ile ortak projeler gerçekleştirmek, risk sermayesinin geleceği için kararlar almak, risk sermayesi uygulamalarında standartlaşmayı sağlamaktır.(16)

1.3.1.3. “3i Kuruluşu”

İngiltere'de, İngiliz Merkez Bankası'nın girişimi ile 1945 yılında ICFC bugünkü adıyla “3i Kuruluşu” “investment in industries” kurulmuştur.Bu kuruluşun amacı, 2. Dünya Savaşı'nı takiben yaygın olan işsizliğe çare olmak ve istihdam yaratmak, teknoloji üretimini sağlamak, yenilikleri sanayiye ve ticarete kazandırmaktır.(17)

İngiliz Merkez Bankası “3i Kuruluşu”na yardımcı olmuş kuruluşun özel sektör karakterini taşımasını sağlamak amacıyla,şirkete %20'yi geçmeyen bir sermaye ile katılmıştır.

(16) ZAIMOĞLU Tülay, a.g.e., 19.

(17) ŞENYUVA Ayhan, a.g.e., 22.

“3i Kuruluşu” hem girişimlerin getirdiği yenilikleri risk sermayedarı gibi değerlendirmeye almakta, hem de bir banka gibi davranarak risk sermayedarının iştiraki ile çalışan şirketlere yatırım yapmaktadır. İngiltere’de risk sermayesi piyasasının %50 veya %60’ı “3i Kuruluşu”nun elindedir.

1 . 3 . 2 . Gelişmekte Olan Ülkelere Sermaye Aktarım Aşamaları

Gelişmiş ülkelerde hızlı sanayileşme sonucu oluşan büyük sermaye farklı aşamalar izleyerek gelişmekte olan ülkelere aktarılmıştır. Bu aşamalar şöyle sıralanabilir;

i) 1900-1950 yılları arasındaki süreyi kapsar. Bu dönemde gelişmiş batı ülkeleri ellerinde biriken fazla sermayeyi daha çok kendi ürünleri için pazar oluşturmak amacı ile veya salt politik amaçlarla gelişmekte olan ülkelere faiz karşılığı kredi olarak vermiş veya yardım, bağış gibi adlarla kullandırmışlardır.(18)

ii) İkinci aşamada sermaye transferi mahiyet değiştirmiştir. Sanayileşmiş ülkeler 1950 sonrası teknoloji yarışına hız vermiş Ar-Ge / GSMH oranı artış göstermiş ve böylece faiz karşılığı borç vermek yerine teknolojiyi geliştirmekte olan ülkelere satmak tercih edilmiş, teknoloji geliştirme masraflarının bir bölümünün bu şekilde geri dönmesi amaçlanmıştır.

iii) Üçüncü aşama 1980 ‘li yılların başından bu yana hızla gelişen “Uluslar arası risk sermayesi ” aşamasıdır. Uluslararası teknoloji yarışında teknolojinin hızla değiştiği bu aşamada, teknoloji maliyetinin (Ar - Ge) ülke / firma üstünde kalmaması için , gelişmiş ülkeler teknolojiyi geliştirmeyi kendileri finanse etmek yerine, yeni fikir,

(18) ÖZDEMİR Akmut, Risk sermayesi, Ankara Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi, İşletme Ekonomisi Araştırma ve Uygulama Merkezi (Hizmete Özel), Ankara, 1990, s.12.

veya teknolojilere yatırım yapmayı tercih etmeye başlamışlardır .

Sanayileşmiş ülkelerdeki risk sermayesi sektörünü uluslararası yatırımlarda bulunmasının üç temel nedeni vardır. Bunları aşağıdaki gibi ifade edebiliriz; (19)

- (i) Özellikle karlı ABD risk sermayesi sektörüne yatırım yapmak,
- (ii) İştirak edilen şirketler aracılığıyla dış ticaretteki payın artırılması ,
- (iii) Umut verici pazarlarda teknolojiye girişi kontrol etmek.

Uluslararası risk sermayesi akımları için, ABD risk sermayesi sektörü çok uygundur. 1979 - 1983 yılları arasında ABD özel risk sermayesi şirketlerine yapılan yabancı sermaye taahhüdü 531 milyon \$'a ulaşmıştır ki, risk sermayesi kaynaklarında yabancı sermaye emekli fonları ve özel kişilerden sonra üçüncü sırada yer almaktadır.

Mevcut Sanayi İşletmeleri ; yenileşmek, yeni alanlara girmek, yeni ürünler ve teknolojiler kazanmak gibi stratejik nedenlerle uluslararası risk sermayesinden yararlanmak isterler. ABD ileri teknoloji sektörü, bu şekilde yabancı risk sermayesinden büyük ölçüde yararlanmıştır. Japonya da aynı nedenlerle son yıllarda dış yatırım çekmeye başlamış, sonuç olarak risk sermayesi teknoloji transferi için bir araç haline gelmiştir.(20)

Uluslararası risk sermayesi hareketlerinin genel seyri, ABD'deki dış yatırımlar, Avrupa ülkelerinin aralarındaki yatırımları ve ABD'nin dış yatırımları şeklinde olup gelişmekte olan ülkelere akım çok sınırlıdır.

(19) OECD, Banks and Specialised Financial Intermediaries in Development, Paris, 1986, s. 34.

(20) KAYA Rahmi, a.g.e., s. 49.

Uluslararası risk sermayesi akımını etkileyen faktörlerin en önemlisi yönetimdir. Risk oranı yüksek bir projede risk sermayedarı daha aktif olarak yönetimde bulunup , belirsizlikleri azaltmaya çalışmaktadır.

Risk sermayesinin gelişmekte olan ülkelerdeki sorunları daha da büyüktür. Temel sorunlar ,yönetimin deneyimsiz ve yeteneğinin sınırlı olması, siyasal ve ekonomik belirsizlikler, finansal alandaki yetersizlikler ve teknik bilgi eksikliği şeklinde özetlenebilir.(21)

1 . 4 . Risk Sermayesinin Gelişme Nedenler

Risk sermayesinin gelişme nedenleri şöyle sıralanabilir:

- i) Alışlagelmiş mal ve hizmetlerin üreten endüstrilere ve firmalara yapılan yatırımların çekiciliğini kaybetmesi ,
- ii) Yeni yaratılan ve ticareti daha karlı bulunan mal ve hizmetlerin varlığı,
- iii) Sermaye piyasalarının gelişmesi,
- iv) Sermaye kazançlarının vergilendirilmesinde risk sermayesi lehine sağlanan avantajlar,
- v) Yüksek teknoloji gerektiren yatırımların finansmanında sağlanan kolaylıklar ve bu yatırımların yönetiminin sağladığı yüksek ücretler ve karlar,
- vi)Hızlanan teknoloji yarışı ve ülkelerin dünyadaki teknolojik gelişmeleri arzuları.mümkün olduğu kadar az bir maliyetle yakından izlemek ve kontrol altında bulundurmak gerekir.

1 . 5 . Risk Sermayesinin Kaynakları

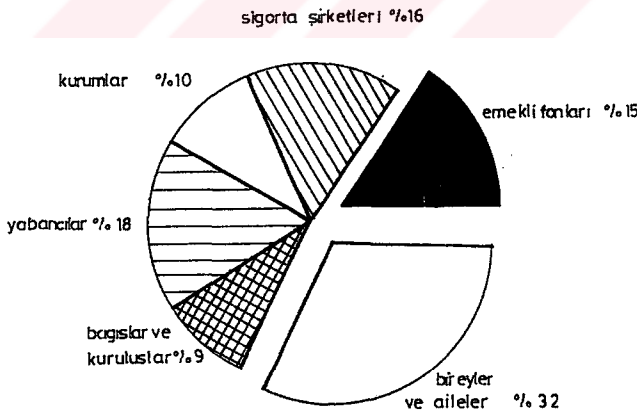
SBA Küçük İşletme İdaresi, tasarrufları olan bireyler, emekli fonları, sigorta

(21) KAYA Rahmi, a.g.e., s. 49

şirketleri, yabancı yatırımcılar, büyük kuruluşlar ve vakıfların yatırımları oluşturmaktadır. Kaynakların dağılımı ülkelere göre farklılık gösterebilir. ABD’de önceleri zengin ailelerin, SBA’ların ve bireysel yatırımcıların kaynaklarından oluşan risk sermayesi yatırımları zaman içinde değişim göstermiştir. Bu değişiklikler ekonomik politikaların, vergi yasalarının etkisi ile meydana gelmiştir. 1978’de sermaye kazançları vergisi %49’dan %20’ye indirince özel sektörün risk sermayesi şirketlerine katkısı artmıştır. 1978’de emekli fonları %15, sigorta şirketleri %16, yabancılar %18 kaynakları oluştururken bireysel yatırımcılar ise %32 oranında yer almaktadır.

1988 yılına gelindiğinde ise emekli sandığı ve sigorta fonları %55 düzeyine ulaşmıştır. Risk sermayesi kaynaklarının sermaye oluşumunda son yıllarda büyük değişimler olmuştur. 1978 yılında ABD’de kaynaklar toplamı 216 milyon \$ iken 1988’de 2,95 milyar \$’a ulaşmıştır.(22) Şekil 1.2.’de ABD risk sermayesi kaynaklarının 1978 yılı dağılımı görülmektedir. Şekil 1.3.’de ise ABD risk sermayesi kaynaklarının 1988 yılı dağılımı görülmektedir.

Şekil 1 . 2 . ABD Risk Sermayesi Kaynaklarının 1978 Yılı Dağılımı



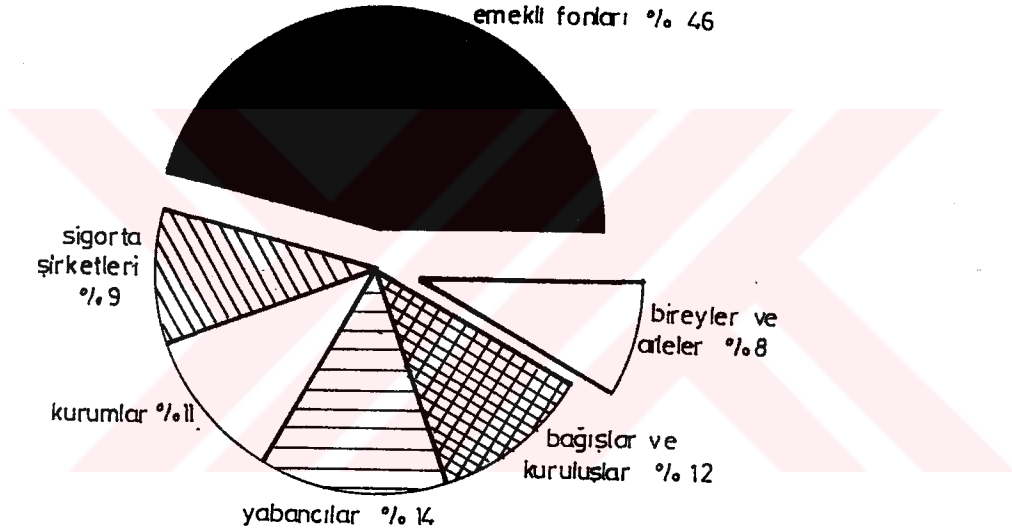
Kaynak: BYGRAVE William , TIMMONS Jeffry , Venture Capital at the Crossroads,
Harvard Business School Press, Boston, 1992, s. 45.

(22) BYGRAVE William D., TIMMONS Jeffry A., a.g.e., s. 45.

Günümüzde risk sermayesi kaynaklarının yarısı emekli sandığı ve sigorta şirketlerinden sağlanmaktadır.

Avrupa’da risk sermayesi açığı ABD’ye göre çok daha fazladır. Avrupalı yatırımların riski sevmemesi ,güçlü güvenli firmalara yatırım yapılan sermaye sıkıntısı yaratmaktadır.Avrupa’dan ABD’ye sermaye akışı mevcuttur.Son yıllarda Avrupa’da üniversiteler az da olsa bu alana girmişlerdir.Üniversite ile sanayi kuruluşları, üniversite bünyesinde teknoloji üretim merkezleri (Bilim Parkları) oluşturmaktadırlar.

Şekil 1.3. ABD Risk Sermayesi Kaynaklarının 1988 Yılı Dağılımı



Kaynak:BYGRAVE William , TİMMONS Jeffry , Venture Capital at the Crossroads, Harvard Business School Press, Boston, 1992, s. 46.

1 . 6 . Risk Sermayesinin Yatırım Biçimleri

Risk sermayesi finansmanı büyüme potansiyeline sahip işletmeler için sözkonusudur. Yatırımcı yüksek riske karşılık yüksek kazanç amaçlamaktadırlar. Risk sermayesi şirketleri riski dağıtmak için yatırım portföyü oluştururlar işletmelerin gelişim

aşamaları ve sektörel dağılımları gözönünde bulundurulur. Böylece risk dağılır zarar meydana gelirse kar elde edilen şirketlerle bu telafi edilir. Sadece yeni açılacak işletmelere yatırım yapılamaz. Ayrıca büyüme potansiyeli olan küçük işletmelere, finansal sıkıntıdaki ve bu durumdan çıktığında yüksek kar potansiyeli olan firmalara, özelleştirme çerçevesinde satılan kamu kuruluşlarına ve çeşitli özel firmalara yatırım yapılabilir.

ABD’de 1964 - 1984 döneminde risk sermayesi yatırımlarının yıllık ortalama karlılık oranının %25 civarında olduğu tesbit edilmiştir. Ayrıca ABD’de 1982 yılında 218 risk sermayesi şirketinin yaptıkları yatırımların yüzdesi olarak karlılık durumları aşağıda gösterilmiştir. (23)

Tablo I : Yatırımların Getirisi

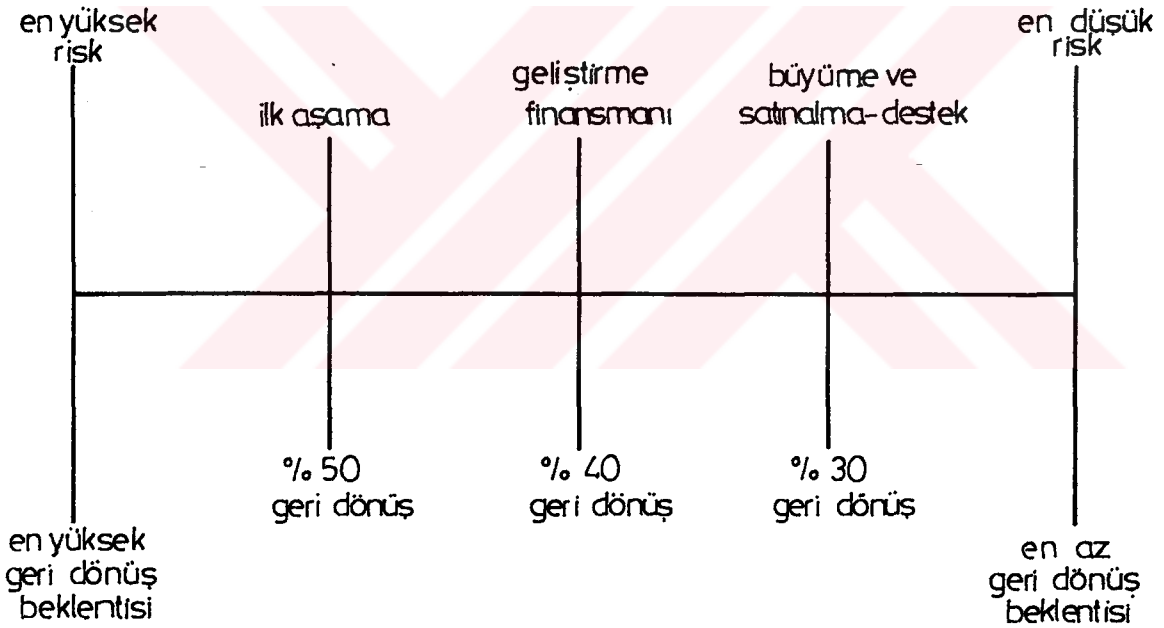
Yatırım yüzdesi	Getiri oranı
14,7	Tamamen zarar
24,8	Kısmen zarar
29,3	%100 - %200 Arası kar
19,7	%200 - %500 Arası kar
8,3	%500 - %1000 Arası kar
3,2	%1000 ‘den fazla kar
100,0	

Kaynak: SARIASLAN Halil, Venture Capital Finansman Modeli ve Türkiye’de Uygulama Olanakları, 1991, s. 5.

(23) SARIASLAN Halil, a.g.e., s. 5.

Risk sermayesi şirketleri, riski azaltmak ve dağıtmak için yatırımlarını farklılaştırmaktadırlar. Çeşitli işletme aşamalarında yatırımlar yapmaktadırlar. Bir işletmenin ilk aşamalarında risk her zaman en yüksektir. Ancak getirisi de aynı oranda yüksek olmaktadır. Şekil 1.4’de görüldüğü üzere ilk aşama yatırımlarında risk yüksek, yatırımın geri dönüş oranı ise %50’ dir. İleriki aşamalarda ise risk azalmaktadır. Bu nedenle, risk sermayesi şirketleri daha çok genişleme ve satınalma, destek yatırımları yapmaktadırlar. Son aşama yatırımlarında hızlı bir geri dönüş söz konusudur ve daha az yönetsel destek gerektirmektedir.

Şekil 1 . 4 . Risk Sermayesi Finansmanında Risk ve Geri Dönüş Kriteri



Kaynak : Hisrich Robert D., Peters Michael P., Entrepreneurship, Irwin, Illinois, 1993, s. 288.

1 . 6 . 1 . Risk Sermayesi Şirketlerinin Farklı İşletme Aşamalarındaki Yatırımları

Risk sermayesi şirketlerinin farklı işletme atamalarındaki yatırım biçimleri aşağıda sıralanmıştır.

1 . 6 . 1 . 1 . Çekirdek Sermayesi veya Proje Finansmanı (Seed Capital)

Bu aşamada müteşebbis bir fikir geliştirmiş, ancak bu fikir henüz teknik ve ticari olarak bir biçim almamıştır. Firma henüz kurulmamıştır. Risk sermayedarı yeni ürünün, hizmetin veya iş planının özelliklerini geliştirirken müteşebbise finansman sağlamak durumundadır. Risk sermayedarı 400 000 \$ ve üstünde fon temin etmektedir. Ancak yüksek teknoloji yatırımları için bu miktarın çok üstünde fon gerekmektedir. Bu aşama ortalama 1 yıldır. Projenin uygulanabilirliği henüz tam bilinmediği için en riskli yatırım biçimidir. Genellikle projelerin %70' ı bu aşama sonunda uygulanamaz bulunup terk edilir.(24)

Bu aşamadaki yatırımlar uzun (10 - 12 yıl) yıllar sonucu likidite sağladığı için profesyonel risk sermayedarlarının %90' ı bu tür yatırımları tercih etmemektedirler.

1 . 6 . 1 . 2 . Başlangıç Sermayesi (Start - up Capital)

Girişimci tarafından firma kurulmuştur. Ancak girişimci teknik ve ticari planının nasıl yürüyeceğini bilmediği gibi sermaye gereksinimi de vardır. Girişimcinin sunacağı ürün veya hizmet deneme aşamasındadır. Dolayısıyla finansman ihtiyacı çok yüksektir ve risk sermayesi şirketi bu aşamada işletmeye ortak olmaktadır. Risk sermayedarı yeni ürünün ticari başarısının ne olabileceğini araştırmakta ve test etmektedir. Girişimci için bu aşamada fon temini oldukça zordur.

(24) ZAIMOĞLU Tülay, a.g.e., s. 105.

Risk sermayesi şirketi başlangıç aşamasında girişiminin iş planına olağandan fazla dikkat göstermelidir pazar büyüklüğü,büyüme pazardan alınacak pay konularındaki tasarılar uzmanlarca incelenmelidir.

1 . 6 . 1 . 3 . Genişleme Yatırımları (Expansion)

İşletmenin ürettiği mal veya hizmet pazara çıkmıştır. Ancak işletme hala bir marka imajı ve pazar payı sahibi değildir. Bu nedenle kaliteyi, kapasiteyi ve satışları artırmak istemektedir. Yeni ürün ve yeni pazar arayışlarında sürdüren işletmenin aktifleri geleneksel borsa finansmanını tatmin edecek düzeyde değildir.Aynı zamanda borsa kotasyon koşulları içinde erken aşamadır. Risk sermayesi yatırımlarıyla işletme geliştirilecek ve işletmenin büyüme (acquisition)aşamasındaki çıkışı olgunlaşma ve hasat (realization) aşamasına kadar devam edecektir.

Olgunlaşma ve hasat aşaması ,hisse senetleri fiyatlarının risk sermayedarının istediği noktaya ulaştığı ve artık artışının beklenmediği aşamadır.Bu noktada hisse senetleri sermaye piyasalarında satılarak yeni teknoloji ve buluşların finansmanına geçilecektir .(25)

1 . 6 . 1 . 4 . Satın Alma Destek Yatırımları (Leveraged Buy - Out)

Bu tür yatırımlarda risk sermayesi şirketi çeşitli nedenlerle satılacak olan işletmeleri almak isteyen , işi çok iyi bilen ancak finansal gücü olmayan girişimcilere destek verir.

Risk sermayesi şirketi bazen de yönetim ve işletme sorunları bulunan bir işletmenin yine sermayesine katılmadan yönetimi devralmak suretiyle sorunları çözmeye ve büyüme sağlamaya yardım edebilir. Bu tür destek yatırımlarına ise Management-

(25)KAYA Rahmi, a.g.e., s. 32.

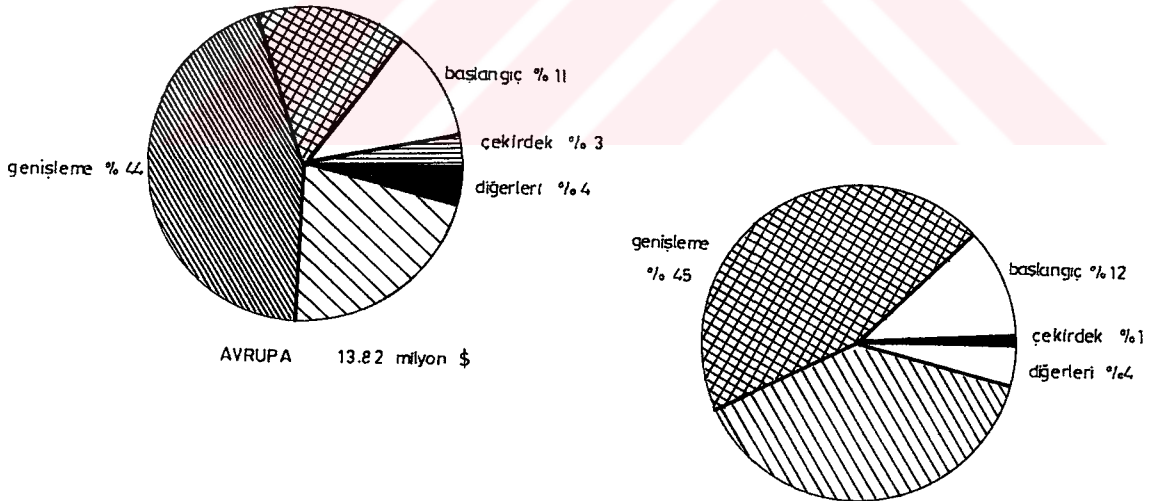
buy out denilmektedir. İngiltere'deki özelleştirme programlarında bu yöntemi başarıyla uygulamaktadır .(26)

1 . 6 . 2 . Risk Sermayesi Yatırımlarının İşletme Aşamalarına Göre Dağılımı

1986 - 1989 Yılları arasında ABD'deki risk sermayesi yatırımlarının %44'ü genişleme aşaması , %22' si satınalma ve destekleme aşaması yatırımı olmuştur. Risk sermayesi yatırımı toplamı 14,08 milyar dolardır.

Aynı dönemde Avrupa da %45 oranında genişleme, %39 oranında büyüme aşaması yatırımı yapılmıştır, %84 'lük bir oranı oluşturmaktadır . Toplam risk sermayesi yatırımı 13,82 milyar dolardır. Şekil 1.5' de 1986 - 1989 dönemindeki işletme aşamalarına göre risk sermayesi yatırımlarının dağılımı gösterilmektedir.

Şekil 1. 5. 1986 - 1989 Dönemindeki İşletme Aşamasına Göre Risk Sermayesi Yatırımlarının Dağılımı



Kaynak: BYGRAVE William , TIMMONS Jeffry , Venture Capital at the Crossroads, Harvard Business School Press, Boston, 1992, s. 69.

Bu oranlardan da görüldüğü gibi risk sermayesi şirketleri ağırlıklı olarak genişleme ve satınalma destekleme yatırım aşamalarını tercih etmektedirler. Böylelikle yatırımlardaki riski azaltmak istemektedirler. Kanada'da ise genişleme ve büyüme aşaması yatırımları yüzdesi toplam içinde %65 'lık bir paydadır. (27)

1.6 . 3 . Risk Sermayesi Yatırımlarının Sektörel Dağılımı

Risk sermayesi şirketleri yatırımlarını çeşitli aşamalar da yaptıkları gibi sektörel olarak da dağılım göstererek portföy riskini azaltmak isterler.Genel olarak ileri teknoloji yatırımları (elektronik ,bilgisayar,haberleşme) gerçekleştirilmektedir.

Şekil 1.6.'da ABD'de 1978 - 1980 yılları arasındaki risk sermayesi yatırımlarının sektörel dağılımı görülmektedir. Bu dönemde 1,354 milyar dolarlık yatırım gerçekleştirilmiştir. Bilgisayar donanımı %20 ile ön sırada yer almaktadır.(28)

1978 - 1980 yılları arasında 2,646 adet yatırım gerçekleştirilmiştir.Bunların 655'i bilgisayar donanımı ,262'si elektronik ,161 haberleşme, 93'ü yazılım ,232'si tıp vb. Şekil 1.6. dağılmaktadır.

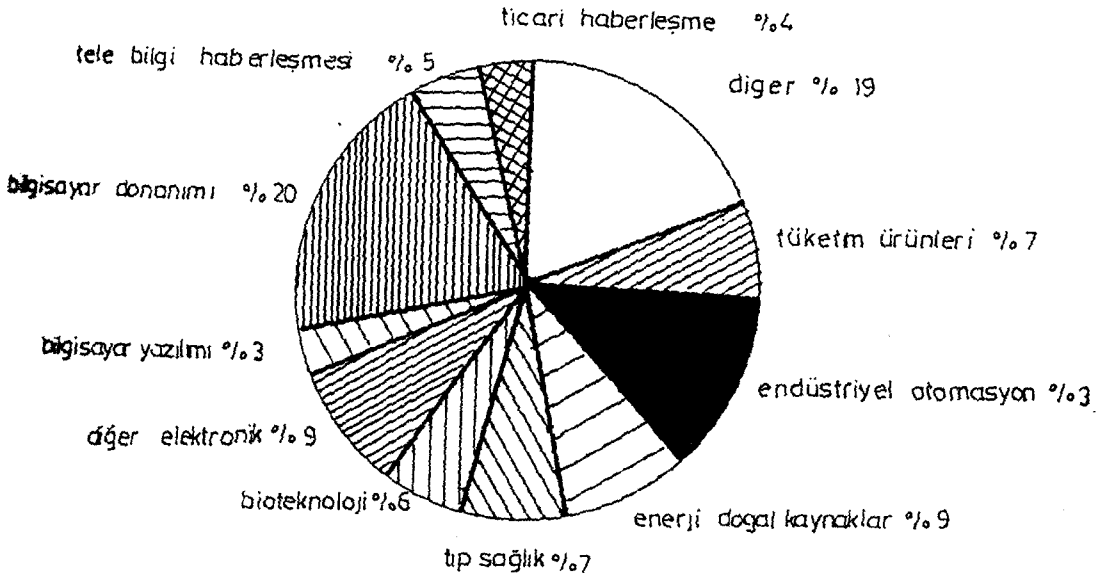
Şekil 1.7.'de ise ABD'de 1987 - 1989 yılları arasında risk sermayesi yatırımlarının sektörel dağılımı görülmektedir. 10,855 milyar dolarlık yatırım gerçekleştirilmiştir.

1987 - 1989 yılları arasında ise 15351 yatırım gerçekleşmiştir.Bunların 2329'u bilgisayar donanımı,2218'i tıp, 2132'si yazılım ,1701 elektronik ,1693'ü haberleşme 1265'i biyoteknoloji vb. olarak dağılmaktadır.

(27) BYGRAVE D. William, TIMMONS A. Jeffry, a.g.e., s. 69.

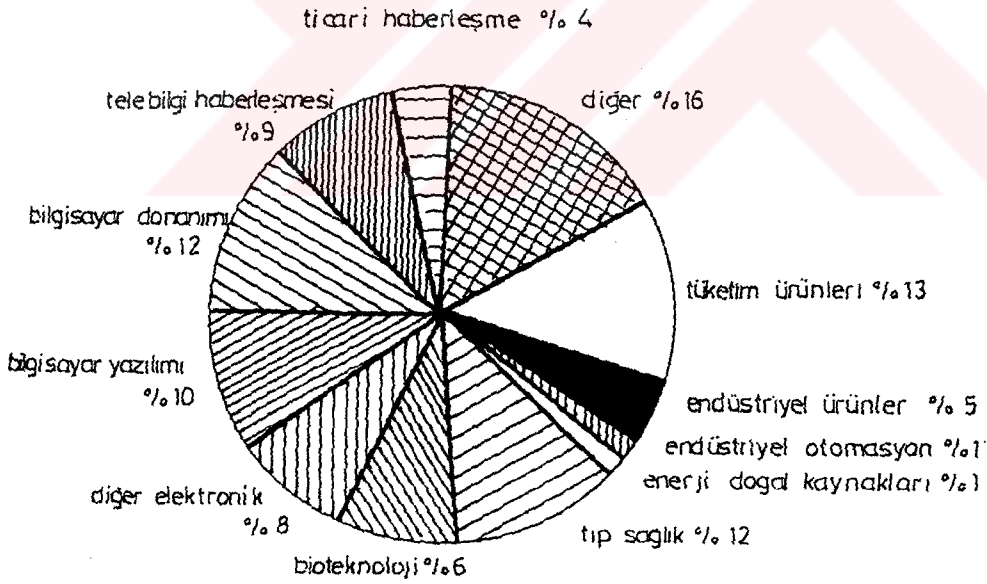
(28) HISRICR Robert D., PETERS Michael P., a.g.e., s. 286.

Şekil 1. 6. ABD Risk Sermayesi Yatırımlarının 1978 - 1980 Arası Sektörel Dağılımı



Kaynak : HIRSH Robert D., PETERS Michael P., Entrepreneurship, Irwin, Illinois
1993, s. 286.

Şekil 1.7. ABD Risk Sermayesi Yatırımlarının 1987 - 1989 Arası Sektörel Dağılımı



Kaynak : HIRSH Robert D., PETERS Michael P., Entrepreneurship, Irwin, Illinois,
1993, s. 286.

Avrupa Topluluğundaki risk sermayesi yatırımlarında da yine bilgisayar ve ilgili olanlar önemli paya sahiptir. Ancak Avrupa'da sektörel yelpaze daha geniştir. Sanayi ekipman ve ürünlerinin ABD'de dağılımı çok az iken AT ülkelerinde %20 oranındadır. AT Ülkelerinde yatırımlar daha çok kalkınma ve genişleme aşamasındaki yerleşik firmalara yöneliktir.

1 . 7 . Risk Sermayesi Şirketlerinin Çalışma Biçimleri

Risk sermayesi şirketlerine her yıl yüzlerce finansal öneri gelmektedir. Bunlardan ancak %2 veya %3'ü fon desteği görmektedir . Risk sermayesi şirketleri öncelikle yatırım stratejilerini belirlemekte ve faaliyet alanlarını seçmektedirler .

Risk sermayedarı önce hangi sektöre ağırlık vereceğini kararlaştırmalıdır. Bazı risk sermayesi şirketleri bütün sektörlerde bazıları ise bölgesel faaliyet gösterirler .

Risk sermayedarı yapacağı ortalama yatırım için asgari ve azami tutarlar belirlemelidir. Yatırım oranı seçildikten sonra bir yatırım stratejisi belirlenmelidir . Göze alınabilecek yatırım riski belirlenmelidir. Risk ne kadar yüksek ise yatırımcının kazancı da o kadar yüksek olacaktır.(29)

1 . 7 . 1 . İş Planının Kapsamı ve Hazırlanması

Girişimciler için en önemli kararlardan biri de en uygun risk sermayesi şirketinin seçimidir. Risk sermayesi şirketleri yatırımları belirli bölgelerde, sektörlerde ve aşamalarda olan işletmelere yapmaktadırlar.

(29) ZAIMOĞLU Tülay, a.g.e., s. 133.

Girişimciler, risk sermayesi şirketleriyle profesyonel iş kuralları çerçevesinde iletişim kurmalıdırlar. Risk sermayesi şirketleri yüzlerce başvuru almaktadırlar, yeni yatırımlar için araştırmalar yapmaktadırlar. Bu nedenle ilk başvuru çok önemlidir. Öncelikle girişimci risk sermayesi şirketlerine konuyu açıklamalıdır. Bir iş planı ve kısa bir profesyonel mektup gönderilmelidir. Risk sermayesi şirketi bu başvuruları incelemekte ve ilgi çekenleri çok geniş araştırmaya almaktadır. İş planları çok ayrıntılı hazırlanmalıdır.

İş planı risk sermayesi sürecinin ilk adımıdır. İş planı yatırımcı tarafından hazırlanmalı ve yatırımcının yönetim kapasitesi ve tecrübesi üzerine fikir verebilmelidir gerçekçi incelemelere dayanmalı, geleceğe ışık tutmalıdır. Girişimci risk sermayedarına öncelikle iyi bir özetle düşüncelerini bildirir. Daha sonra iş planı sunar. İş planında aşağıdaki bölümler yer almalıdır.(30)

- i) Giriş (özet) ,
- ii) Girişimin konusu ve geleceğı ,
- iii) Yönetim yapısı,
- iv) Girişimin finansmanı ,
- v) Risk faktörleri ,
- vi) Yatırımın geri dönüşü ve çıkış ,
- vii) Proses ve projeksiyonlar ,
- viii) Finansal tablolar ,

1 . 7 . 2 . Ön Araştırma ve Görüşmeler

Eğer teklif ilk aşamayı başarıyla geçerse risk sermayesi şirketi bu iş konusunda ve yönetim kadrosu hakkında bazı temel araştırmalar yapacaktır. Böylece girişimcilerin geçmişleri ve nitelikleri kontrolden geçecektir.

(30) KAYA Rahmi, a.g.e., s. 21.

Risk sermayesi şirketi için çok sayıda cevap bekleyen soru mevcuttur. Bunlar üretilen mal veya hizmet , girişimcinin özellikleri , yatırımın geleceği, pazarlama, fiyatlandırma , yatırımdan nasıl yararlanılabileceği, yönetim vb. konularla ilgilidir .

1 . 8 . Risk Sermayesi şirketlerinin Finans Araçları

Risk Sermayesi şirketi sağladığı finansman karşılığında genellikle girişimci şirketin hisse senetlerini alarak ortak olmaktadır. Risk sermayesinin , girişimci şirketi finanse ederken kullanılabileceği araçlar şu şekilde sıranabilir. (31)

i) Ertelenmiş adi pay senetleri (Deferred Ordinary Shares) Bu tür hisse senetlerinde adi payların sahip olduğu haklar, belli bir süre, kotasyon ve şirket satışı gibi belirlenen olayların oluşumuna kadar geçen süre için ertelenmiştir.

ii) Adi pay senetleri (Ordinary Shares) itibaren oy ve ortaklık hakkı veren ancak karlılık konusunda bir bağımlılık getirmeyen adi paylardır.

iii) Tercihli adi pay senetleri (Preferred Ordinary Shares) sabit bir oranda kar payı ile ortaklık ve oy hakkı veren senetlerdir.

iv) Tercihli pay senetleri (Preference Shares): Tasfiye halinde en st sırada yer alan senetlerdir. Gelecekteki bir tarihte veya belirlenen bir olayın vukuunda tamamen veya kısmen adi paylara dönüştürülebilirler. Nominal değerleri üzerinden veya primli fiyatları ile erken paraya çevirme hakkı tanınabilir. Kar payı kümülatif olabilir ve daha önceden belirlenen bir orana ulaşıldığı takdirde gelecekte oluşacak karlara katılım payı yüklenebilir. Değiştirme gelecekteki karlılık performansına göre değişken oranda belirlenebilir.

(31) ZAIMOğLU Tülay, a.g.e., s. 11.

v) Pay senedi ile geliştirilen kredi (Convertible Loan Stock) bunlar hisse senedine uzun dönemde dönüştürülebilir. Borç niteliğindedir. Bu aracın diğer borçlanma türlerinden farkı, teminat karşılığı olmaması, alacaklılar karşısında ikinci derecede bir borç olması ve sabit veya LIBOR (London Interbank Offered Rate) üzerinden hesaplanan bir faiz oranını içermesidir.

1 . 9 . Halka Açılma (Public Offering)

Risk Sermayesi şirketlerinin fonksiyonlarını sürdürebilmesi için bir girişimine yaptığı yatırımın nakde dönüştürülmesi zorunludur. Bu da finanse edilen girişimin ya, tamamen başka şirketlere ve bireylere satılmasıyla ya da daha yaygın durumu ile işletmenin hisse senetlerinin halka açılmasıyla olur.

Risk Sermayesi şirketlerinin desteklediği girişimlerin halka açılmaları genellikle ikincil piyasalar denilen “Over the Counter Market” ‘de gerçekleşmektedir. Bunun nedeni yeni kurulmuş ve gelişmekte olan işletmelerin borsaya kotasyon ve kayıt işlemlerine ilk etapta uygun durumda olmamalarıdır.

Over the Counter piyasaların en gelişmiş örneği ABD ‘de yer alan NASDAQ markettir. (National Association of Securities Dealers Automated Quotations) 1982 yılında küçük işletmelerin hisse senedi ihracını kolaylaştırmak amacıyla yapılan yasal düzenlemelerin de etkisiyle daha da gelişen bu piyasada bugün 10 000’den fazla şirket kayıtlıdır. Borsa işlem hacmi bakımından NewYork Borsasından sonra ikinci (dünyada NewYork ve Tokyo’dan sonra üçüncü) gelmektedir. NASDAQ milli bir piyasadır. Ve herhangi bir merkezi yoktur. En son bilgi teknolojisi ile ülke çapında alım-satım işiyle uğraşanları birbirine bağlamaktadır. Ayrıca Avustralya ve Londra borsalarında da liste dışı olan firma listeleri (Unlisted Securities Market-USM) de NASDAQ sistemi içinde işlem görebilmekte olup, NASDAQ uluslararası düzeyde ve 24 saat süreyle işlem

yapmaya hazırlanmaktadır. (32)

Avustralya ve İngiltere'deki USM(Unlisted Securities Market)' ler ile Japonya'daki SDAJ(Securities Dealers Association of Japan) market ABD'de örneğindeki gibi çalışan ikincil piyasalardır.

Sermaye piyasalarındaki gelişmeler risk sermayesi finansmanını canlandırır, bu da sermaye piyasalarının gelişimini hızlandırır.

1 . 10 . Ekonomik Gelişmeler ve Risk Sermayesi

Bir ülkedeki ekonomik koşullar, ülke gelişimini etkileyen en önemli faktördür. Ekonomik gelişme oldukça her konuda canlılık ilerleme mümkün olur.

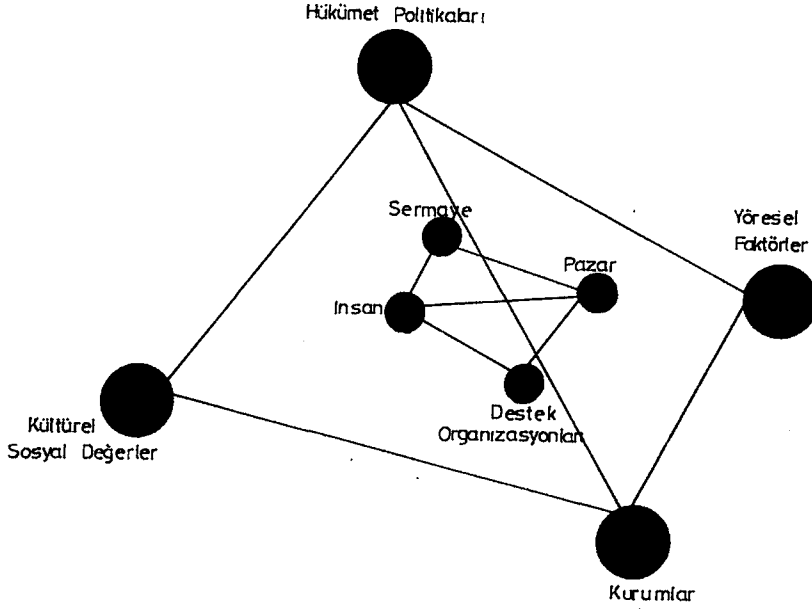
Ekonomik gelişmeyi etkileyen faktörleri şu şekilde sıralayabiliriz; Hükümet politikaları, kültürel, sosyal değerler, kurum ve kuruluşlar, bölgesel faktörlerdir. Bunlar sermaye, insan pazar ve destekleyici organizasyonlara etki ederek ülkedeki cesur girişimcileri yaratmakta ve geliştirmektedir. Dolayısıyla risk sermayesinin oluşumu sağlanmaktadır.(33)

Girişimcilik ve girişimciler ekonomik gelişmenin merkezinde yer almaktadır. Bunlar vergi yasalarındaki değişiklikler, düşük faiz oranlarıyla, üniversitelerin desteklenmesiyle uygun koşullara gelebilirler.

(32) KAYA Rahmi, a.g.e., s. 43.

(33) BYGRAVE D. William, TIMMONS A. Jeffry, a.g.e., s. 232.

Şekil. 1.8. Ekonomik Gelişmeler ve Risk Sermayesi



Kaynak: BYGRAVE William, TIMMONS Jeffry, Venture Capital At the Crossroads, Harvard Business Scholl Press, Boston, s. 233 .

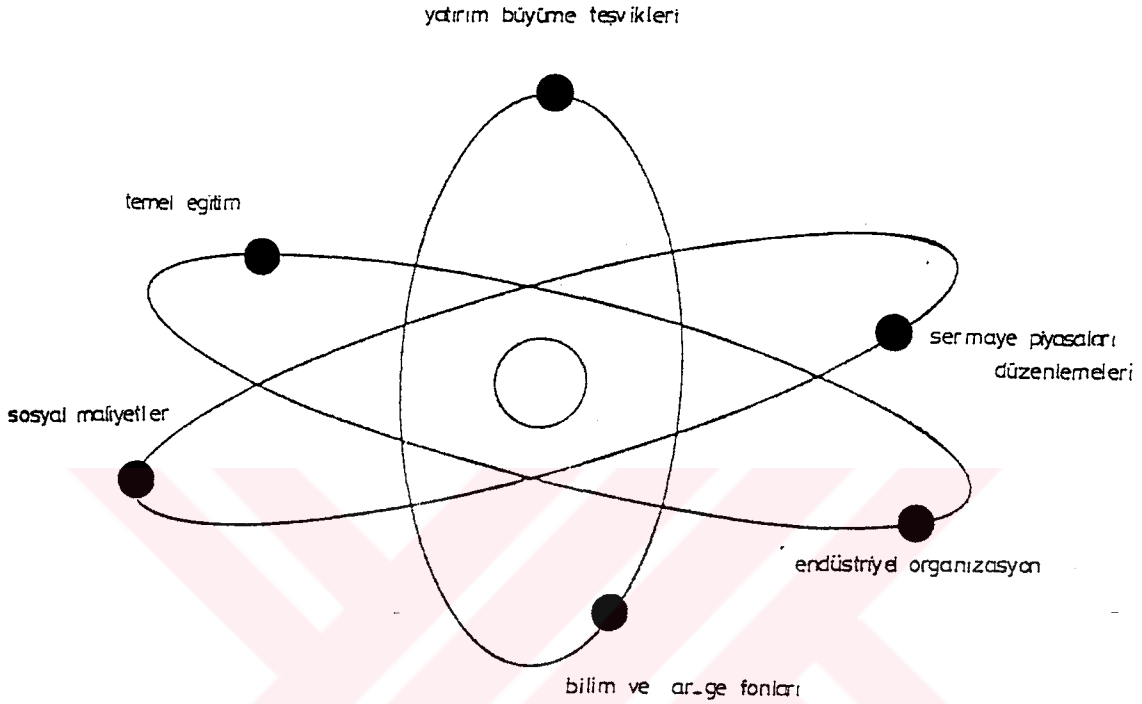
Ekonomik gelişme sürecini etkileyen faktörleri iki kümeye ayırabiliriz; sosyal değerler, hükümet politikaları, kurumlar ve bölgesel durum dış faktörleri oluştururki bunlarda çevre koşullarıdır. İnsan, sermaye, pazar ve destekleyici organizasyonlar ile iç faktörlerdir. Dış faktörleri birer molekül ve iç faktörleride girişimciliğin çekirdekleri olarak düşünebiliriz. Bu moleküllerin birbirleriyle, çekirdeklerle karşılıklı etkileşimi o ülkede yüksek teknoloji girişimciliğinin uygun şartlarda olup olmadığını ortaya çıkarır. Şekil 1.8' de ekonomik gelişmeler ve risk sermayesi ilişkisi görülmektedir.

Şekil 1.9' da ülke ekonomisinde etkili olan hükümet politikaları gösterilmektedir. Ülkedeki ekonomik durum, girişimcilik doğrudan hükümetin izleyeceği politikalara bağlıdır.

Eğitim politikaları, insanların eğitim düzeyini belirlediği, ihtiyaç duyulan elemanların yetiştirilmesini sağladığı, insanlara girişimcilik ruhu aşladığı için çok önemlidir. Eğitim ülke kalkınması için en temel ögedir. Devletin üniversitelerde

araştırma enstitülerinde teknolojik araştırma geliştirme faaliyetlerini desteklemesi gerekmektedir.

Şekil 1 . 9. Hükümet Politikalarının Etkisi



Kaynak: BYGRAVE William, TIMMONS Jeffry, Venture Capital At the Crossroads, Harvard Business Scholl Press, Boston, s. 252.

Ülkedeki sosyal maliyetleri hükümet politikaları belirlemektedir. Çalışma koşulları, yaşam standardı, işçilik ücretleri, sosyal güvenlik kurumları bunlardan bazılarıdır. (34)

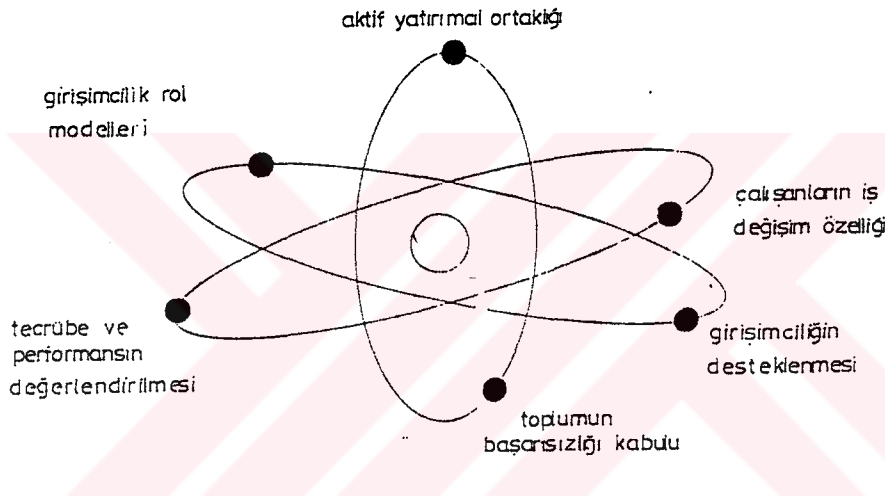
Bilimsel araştırma ve geliştirme birimleri oluşturulması, bunların desteklenmesi, özel sektörün Ar-Ge faaliyetlerinde süreklilik sağlanması için gerekli düzenlemeler yapılması, ülkede bilim, teknoloji politikası oluşturulması ekonomik gelişmeler için etken rol oynamaktadır.

(34) BYGRAVE D. William, TIMMONS A. Jeffry, a.g.e., s. 253.

Sermaye piyasalarındaki düzenlemeler doğrudan ülke ekonomisi ile ilgilidir. Yıllık bütçe planlaması, faiz oranları, vergi oranları, girişimcilerin desteklenmesi, yeni yatırımlar için yatırım teşvikleri, düşük maliyetli krediler, faaliyetteki işletmeler arasında iletişimin kurulması, bilgi akışı sağlanması ekonomik gelişmeler için hükümetin etkili olabileceği faaliyetlerdir.

Sosyal ve kültürel değerler bir molekül olarak Şekil 1.10.' da gösterilmektedir.

Şekil 1.10. Sosyal ve kültürel değerler molekülü



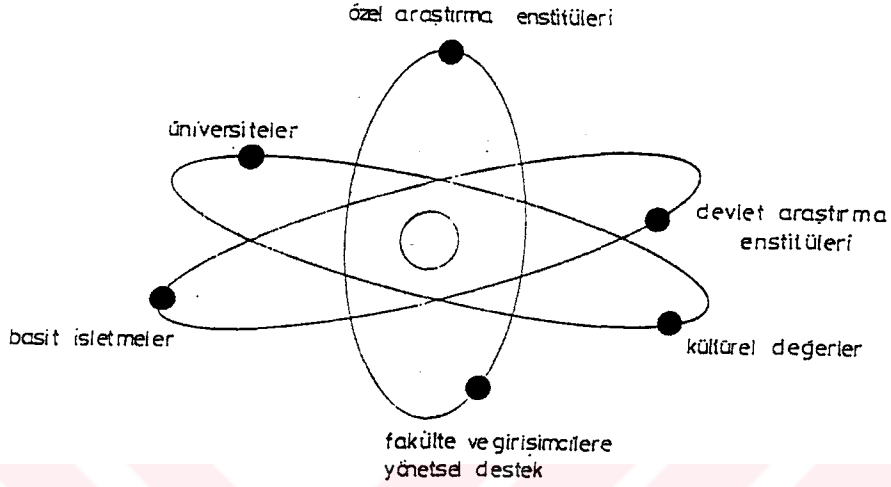
Kaynak: BYGRAVE William, TIMMONS Jeffry, Venture Capital At the Crossroads, Harvard Business Scholl Press, Boston, s. 252 .

Toplumun girişimcilik özelliği taşıması, girişimcilerin desteklenmesi, yeniliklere, buluşlara uyum sağlanması gereklidir. Toplumun başarısız girişimcileri kabullenmesi yeniden destek vermesi, çalışanların gayretleri gereklidir. Ortaklık şeklinde yatırımlarla bilgi ve beceriler birleştirilerek başarı elde edilebilir.

Türkiye' de toplum araştırmacı yapıda değildir. Ancak, son yıllarda Ar-Ge faaliyetleri hız kazanmış durumdadır. "Eski köye, yeni adet getirmek" deyiminde Türk toplumunun yeniliklere karşı uyumsuzluğu gözlemlenmektedir.

Ülkedeki ekonomik gelişmelerde rolü olan kurumlar Şekil 1.11' de görülmektedir.

Şekil 1.11. Kurumlar Molekülü



Kaynak: BYGRAVE William, TIMMONS Jeffry, Venture Capital At the Crossroads, Harvard Business Scholl Press, Boston, s. 252.

Ülkedeki, devlet ve özel araştırma enstitüleri bilimsel, teknolojik, toplumsal araştırmalarla pek çok konuya ışık tutabilir, teknolojik buluşlar ortaya çıkarabilir. Üniversiteler, işletmelere bilimsel gelişmeler hakkında bilgi akışı sağlar, koordinasyon çalışmaları yapar, nitelikli elemanları endüstriye kazandırır, rehber rolü oynar. Üniversitelerde özellikle bilgisayar bilimleri, elektronik, biyoteknoloji, tıp ve diğer mühendislik bölümlerinde araştırma çalışmaları ile yeniliklere ulaşılır. Basit işletmeler ise üretimleri, yarattıkları istihdam, ödedikleri vergi ile ekonominin temel taşlarıdır.

1 . 11 . Teknoloji Geliştirme ve Risk Sermayesi

Risk Sermayesi ile teknoloji geliştirme arasında sıkı bir bağ mevcuttur. Risk Sermayesi teknolojik gelişmelerin oluşumuna olanak sağlamaktadır.

1 . 11 . 1 . Teknoloji ve Rekabet Gücü

Teknoloji en genel anlamda mamul ve servis üretiminde kullanılan ve kullanılabilecek olan üretim bilgisi, bu bilginin türetilme ve kullanma ustalığıdır. (35)

Üretim ise sermaye ve emeğin fonksiyonudur. Bir başka deyişle sermaye ve emek temel üretim faktörleri, yani üretimin ana girdileridir.

$$\text{Üretim} = f (\text{Sermaye, Emek})$$

Teknoloji-Üretim ilişkisi iktisat teorisinde iki ayrı yaklaşımla ele alınır. Birinci görüşte teknoloji, sermaye ve emek gibi temel üretim girdilerinden biridir.

$$\text{Üretim} = f (\text{Sermaye, Emek, Teknoloji})$$

İkinci görüşte ise, teknolojinin emek ve sermaye verimliliğini arttırdığı kabul edilir.

$$\text{Sermaye}' = f (\text{Sermaye, Teknoloji})$$

$$\text{Emek}' = f (\text{Emek, Teknoloji})$$

$$\text{Üretim}' = f (\text{Sermaye}', \text{Emek}')$$

Görüşler arasında farklılık ne olursa olsun hepsinin birleştiği ortak nokta, teknolojinin sermaye ve emeğin verimliliğini arttırdığıdır.

Günümüzde ulusal pazarların korunma duvarları aşağı doğru indirilirken, uluslararası pazarlarda da acımasız bir rekabet hüküm sürmektedir. Tüm kurum ve kuruluşlar, çevrelerinde meydana gelen değişimlere çok hızlı cevap vermek ve uyum

(35) YETİŞ Nükhet, Teknoloji Geliştirme ve Risk Sermayesi, Risk Sermayesi Paneli

ISO-KOSGEB İstanbul, 1993, s. 3.

sağlamak zorundadır. Zira kısıtlı kaynaklarla eksponensiyel bir hızla değişen pazar şartları ve teknolojinin uluslararası pazarlarda yarattığı acımasız rekabette güçlü olmak zorundadırlar. Teknoloji, teknolojik gelişme ve teknolojik üstünlük firmanın rekabette en güçlü silahıdır.

Uluslararası pazar şartları tüm sektörlerde (konvansiyonel ve ileri teknoloji ürünlerinde, tüketim mallarında, savunma sanayi veya hizmet sektöründe) aşağıda sıralanan ortak özellikleri ve değişiklikleri göstermektedir.

- i) Karmaşık ürün yapıları ,
- ii) Yüksek kalite,
- iii) Ürün güvenilirliği,
- iv) Müşteri odaklı ürünler,
- v) Kısa ürün hayat eğrileri,
- vi) Daha az sayıda ama daha kaliteli insan gücü,
- vii) Artan rekabet.

Özet olarak, teknoloji ve teknolojik yenilikler,

i) Firmaların doyuma ulaşmış pazarlarda yaşaması ve devamlılığını sürdürebilmesi,

ii) Firmaların doyuma ulaşmamış pazarlarda pazarını büyütebilmesi için gereklidir. Bu amaçlara ulaşabilmek için,

1. Yeni ürün geliştirme (eğer patentlenebilirse geçici monopoli sağlar),
 2. Kullanılan bir ürüne yeni kullanım alanları bulma (pazarın boyutlarını büyütür),
 3. Üretim prosesini yenileme ve genişletme (üretim maliyetlerini düşürür),
- seçeneklerinden biri veya seçeneklerin uygun bir karması kullanılır.

1 . 11 . 2 .Tehnoloji Geliştirme

Teknolojik gelişmelerin kaynakları,

- i) Bilimsel araştırmalar,
- ii) Mevcut teknolojiler,
- iii) Deneme yanılma,
- iv) Yukarıdaki kaynakların çeşitli kombinasyonudur. Hangi kaynaktan

sağlanırsa sağlansın, teknoloji temininde üç temel seçenek vardır.

1. Firma içi araştırma faaliyetleriyle ürün ve proses geliştirme,

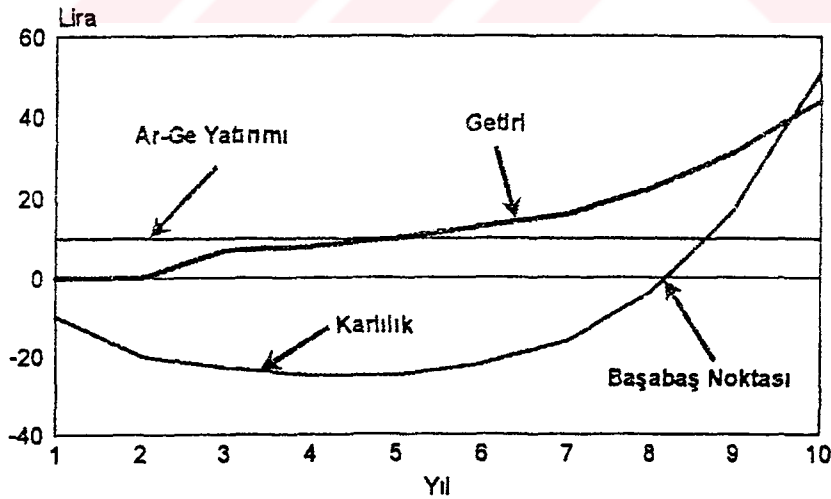
2. Teknoloji transferi (lisans alma veya teknolojiye sahip bir firma ile ortaklık, joint-venture)

3. Varolan teknolojinin kullanımı.

Her seçeneğin kendine göre avantaj ve dezavantajları vardır.

1 . 11 . 2 . 1 . Firma İçi Araştırma Faaliyetleriyle Teknoloji Geliştirme

Şekil 1.12. Firma İçi Araştırma Faaliyetleri



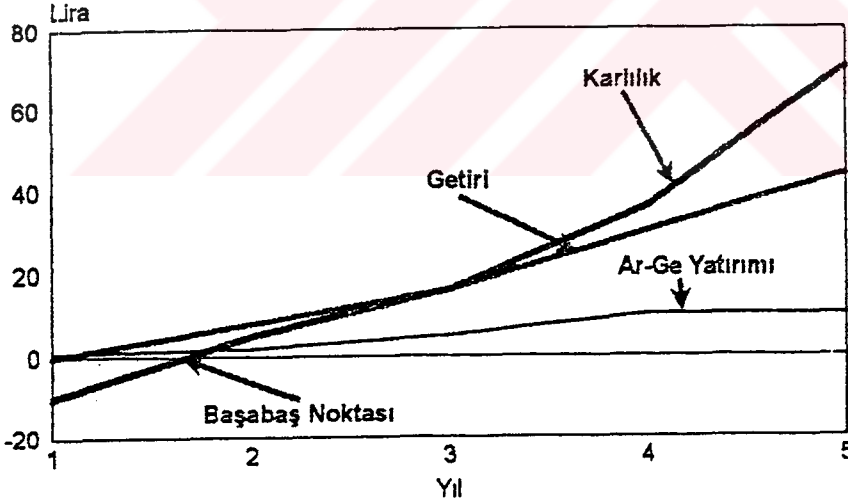
Kaynak : YETİŞ Nühket, Teknoloji Geliştirme ve Risk Sermayesi, Risk Sermayesi

Paneli İSO - KOSGEB, s. 5.

Teknoloji geliştirme ve üretiminde firma içi araştırma seçeneği kullanımı uzun vadede karlı bir seçenektir. Özellikle ilk 5-10 yıl sürekli Araştırma-Geliştirme (Ar-Ge) yatırımı gereklidir, ama ilk yıllarda bu yatırımın getirisi yoktur. Yatırım her zaman risklidir. Ancak belirli bir süre sonra başarı elde edilince yatırımın getirisi yıldan yıla eksponensiyel bir hızla artar. Bir başka deyişle, Ar-Ge yatırımları, riskli ve uzun vadeli yatırımlardır. Bu yatırımların en büyük avantajları ise şunlardır. Gelecekteki yatırımlar için bilgi birikimi sağlar. Firma dışından teknoloji temini için yapılacak teknoloji transferinde firmanın pazarlık gücünü artırır. Etkin teknoloji transferi için uzman yetiştirilmesini sağlar. Ar-Ge faaliyetleri sırasında ortaya çıkabilecek yan ürünler firmanın ürün ve faaliyet yelpazesini genişletmesinde kullanılabilir.

1.11.2.2. Teknoloji Transferi

Şekil 1.13. Teknoloji Transferi



Kaynak : YETİŞ Nühket, Teknoloji Geliştirme ve Risk Sermayesi, Risk Sermayesi Paneli, İSO-KOSGEB, s. 6.

Birinci seçeneğe göre daha az risklidir. Karlılık ilk 3-5 yıl içinde sağlanabilir. Daha az Ar-Ge yatırımı ile teknoloji kısa zamanda temin edilir. Teknolojinin sağlandığı

kaynakla, ortaklık ve kredi gibi alanlarda işbirliği yapılabilir. Ancak transfer edilen teknolojinin firma koşullarına uyarlanması ve teknolojinin güncel tutulabilmesi için Ar-Ge yatırımlarından vazgeçilmemesi gerekir. Bu seçeneğin en önemli dezavantajları ise,

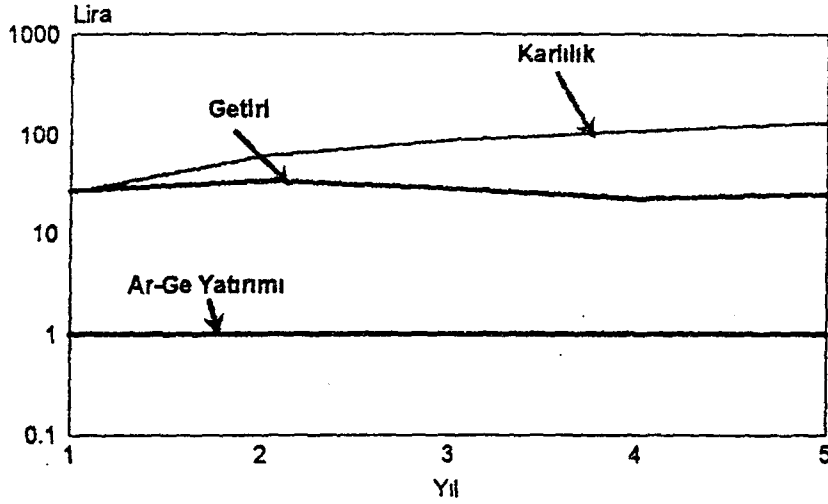
- i) Teknoloji transfer anlaşmalarından gelen önemli kısıtlamalar (ihracat, tedarikçi ve teknolojinin kullanımı gibi kısıtlamalar) ,
- ii) Lisans ücretleri,
- iii) Transfer için belirlenen teknolojilerin firmaya uygunluk derecesinin saptanmasında karşılaşılan zorluklar,
- iv) Seçilen teknolojilerin politik nedenlerle veya pazardaki koşullar nedeni ile satın alınamaması,
- v) Teknoloji pazarlarında daha ziyade eski ve terk edilen teknolojilerin satışa sunulması, şeklinde sıralanabilir.

1 . 11 . 2 . 3 . Bilinen Teknolojinin Kullanımı

Bu seçenek en az Ar-Ge yatırımı gerektiren, en az riskli seçenektir. Yatırım en kısa zamanda karlılığa geçer. Yatırımların zaman ve para ihtiyacı önceden belirlenebilir. Ancak bu tür yatırımlar firmalara rekabet üstünlüğü getirmez. Yeni teknolojik gelişmeler yatırımı kısa sürede demode ve eski hale getirerek tehlikeye sokabilir.

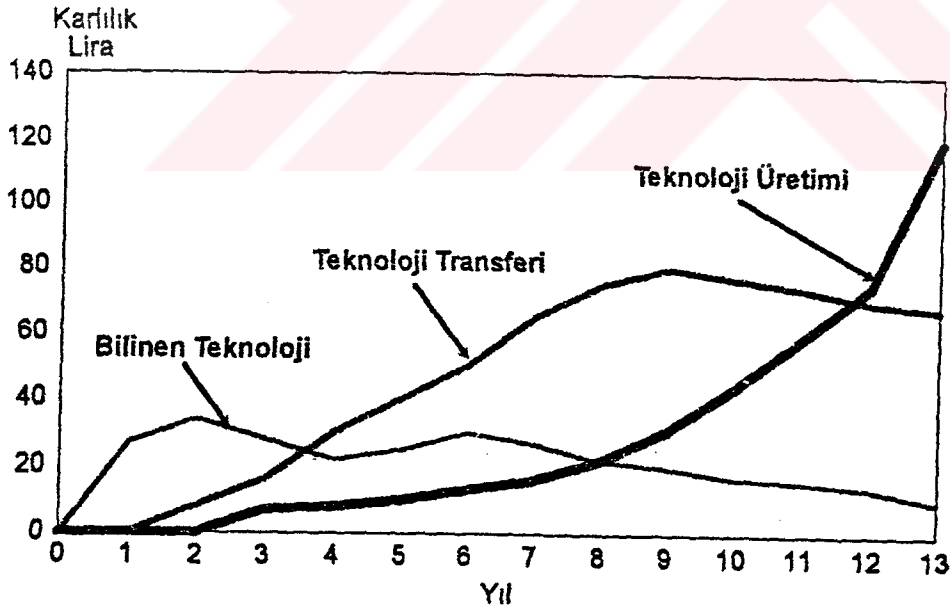
Yukarıda sıralanan seçeneklerin uzun vadeli karşılaştırılması da Şekil 1.15' de gösterilmiştir. Şekilden de görülebileceği gibi hangi seçeneğin uygun olduğu olaya kaç yıllık bir perspektif içinde bakıldığına göre değişmektedir. Yatırım 5 yıldan az bir süre için değerlendiriliyorsa, üçüncü seçenek; 10 yıllık bir dönem için düşünülüyorsa ikinci seçenek karlı olmaktadır. Ancak, firmanın stratejik planının ufku 10 yılı aşıyorsa birinci seçenek daha avantajlı olmaktadır. Uygun olan ise firmanın içinde bulunduğu koşullara ve Ar-Ge faaliyetlerine ayırabileceği sermayeye göre belirlenecek karma stratejilerdir.

Şekil 1.14. Bilinen Teknolojinin Kullanımı



Kaynak : YETİŞ Nükhet, Teknoloji Geliştirme ve Risk Sermayesi, Risk Sermayesi Paneli, İSO-KOSGEB, s. 7.

Şekil 1.15. Teknoloji Temin Seçeneklerinin Karlılıklarının Karşılaştırılması



Kaynak : YETİŞ Nükhet, Teknoloji Geliştirme ve Risk Sermayesi, Risk Sermayesi Paneli, İSO-KOSGEB, s. 7.

1 . 11 . 3 . Teknoloji Geliştirme Zinciri

Teknoloji geliştirme ve üretimi “icat”tan satışa pek çok karmaşık faaliyeti içerir. Bu sürecin başarıya ulaşmasını sağlamak için,

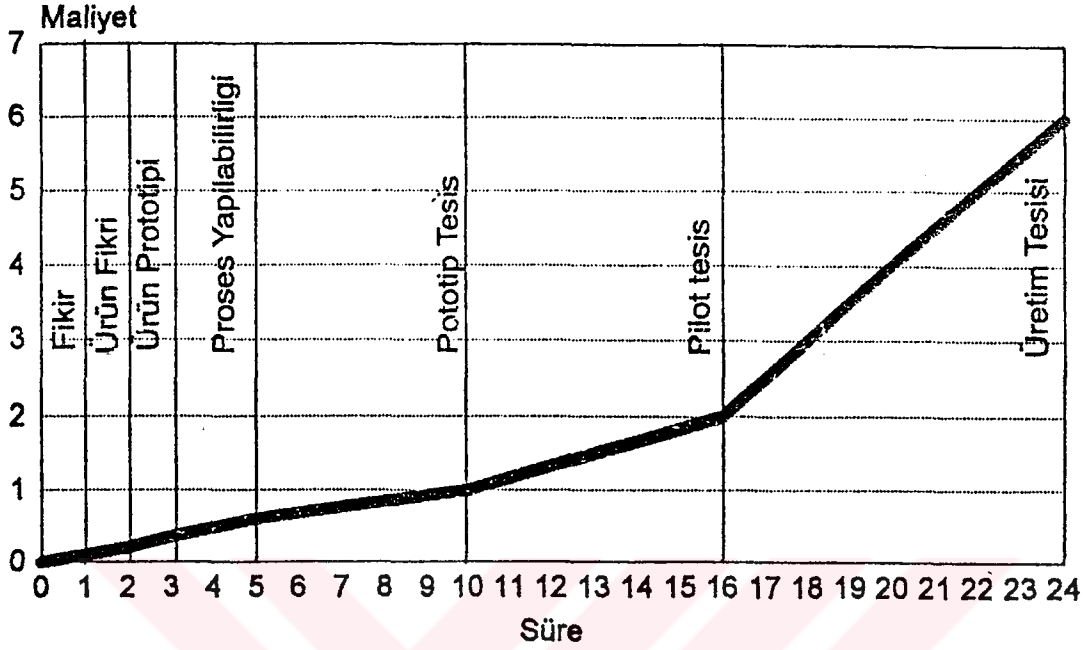
- a. Kullanıcı (müşteri) ihtiyaçları çok iyi belirlenmeli,
- b. Pazar yapısına ve pazarlamaya gerekli dikkat ve özen gösterilmeli,
- c. Geliştirme çalışmalarında çabukluktan ziyade etkinliğe önem verilmelidir.

Bilimsel bulguların, “teknoloji” haline dönüştürülmesi çeşitli safhaları içermektedir. Bu bulguların fikir düzeyinden alınarak, servis veya mamül üreten bir tesiste kullanılacak “teknoloji” haline getirilmesine kadar olan safhaları,

- i) Fikirlerin geliştirilmesi,
- ii) Ürün geliştirme,
- iii) Ürün prototipinin hazırlanması,
- iv) Üretim prosesinin geliştirilmesi,
- v) Prototip tesisin kurulması,
- vi) Pilot tesisin kurulması,
- vii) Üretim tesisinin kurulması,

olarak sıralamak mümkündür. Kimyasal bir prosesin geliştirilmesinde bu safhaların birbirlerine göre olan izafi maliyetleri ve gerçekleştirmeleri için gerekli süreler Şekil 1.16’ da örnek olarak gösterilmiştir. Bilimsel bulguların üretim teknolojisi haline dönüştürülmesi için bir zincir oluşturan bu safhalardan birinin eksikliği veya yetersizliği zincirin tüm etkinliğini azaltmakta hatta bazı durumlarda zinciri kırmaktadır.

Şekil 1. 16 . Teknoloji Geliştirme Zinciri



Kaynak : YETİŞ Nükhet, Teknoloji Geliştirme ve Risk Sermayesi, Risk Sermayesi

Paneli ISO - KOSGEB, s. 8 .

Şekil 1.16' da yatay eksenindeki rakamlar ay olarak süreyi göstermektedir. Düşey ekseninde de parasal olarak maliyetler yer almaktadır. Şekilden de görülebileceği gibi Ar-Ge faaliyetlerinin, teknoloji üreten faaliyetler haline dönüştürülmesinde en fazla emeği ve yatırımı “prototip tesis” ve “pilot tesis” geliştirmesi gerektirir. Bunun için de bu aşamalardan önceki safhalardaki çalışmaların tamamlanmış olması ve daha önemlisi de bu çalışmalara güven duyulması gerekmektedir. Eğer bu çalışmalar girişimcilerin yeterli güvenini kazanamamışsa, yapıldığı gibi kalmakta, kullanılmadan “eskime” durumuna düşmektedir. Zira girişimciler tercihlerini daima riski az, yatırım ihtiyacı önceden belirlenebilen ve kısa vadede getirisi yüksek yatırımlar tarafına kullanırlar. “Risk Sermayesi” nin yeri ve önemi de işte bu noktada ortaya çıkmaktadır.

1 . 12 . Ar-Ge, Teknoloji Geliştirme Yatırımları ve Risk Sermayesi

Ar-Ge ve teknoloji geliştirme yatırımları, diğer yatırım türlerine göre çok daha riskli, uzun vadede karlı ve kalifiye insan gücü gerektiren yatırımlardır. Bu nedenlerle, bu tür yatırımların özel finansman kaynaklarıyla desteklenerek, özel ortamlarda geliştirilmesi gerekmektedir.

Ekonominin ve istihdamın geliştirilmesinde küçük ölçekli girişimci firmaların rolü günden güne artmaktadır. Hükümetler, rekabet gücü yüksek ve dinamik ekonomiler oluşturabilmek için, vergi teşvikleri ve devletten sağlanan fonlarla, bu tür firmaların geliştirmeye ve sayılarını artırmaya çalışmaktadır. Ayrıca üniversitelerde yapılan araştırmaların ticari hale getirilerek ekonomiye kazandırılması da teknolojik gelişmeler için önemli bir kaynak olabilmektedir.

Risk sermayesi, teknoloji oluşum zincirinin ilk halkası olan fikir safhasından pilot tesis safhasına kadar olan safhalarda biri veya bir kaç sırasında gerekli olan yatırımları karşılamak için kullanılan sermayedir.

Risk sermayesi yatırımı, yurt içinde veya dışında her büyüklükte yeni veya eski firmaya yapılabilir. Dünyadaki uygulamaları incelendiğinde, bu tür yatırımların genel olarak iki ayrı modelle gerçekleştirildiği görülmektedir.

1 . 12 . 1 . Endüstriyel Sınai Proje Finansmanı

Genellikle mevcut olan bir firmanın imalata ve yeni ürün satışına yönelik geliştirme faaliyetlerine proje bazında yapılan yatırımlardır. Bu tür yatırımlarda proje nakit giderlerinin %50' ye kadar olan kısmı risk sermayesi yatırım ortakları (RSYO) tarafından sağlanabilmektedir. Projenin kara geçmesinden sonra, satışlar üzerinden süresi ve miktarı taraflar arasındaki pazarlıkla belirlenen belirli bir miktar RSYO' ya

geri ödenir. RSYO tarafından projeye sağlanan risk sermayesi miktarları ülkeden ülkeye RSYO' nun büyüklüğüne göre değişmektedir. Bu tür risk sermayesi yatırımlarının taraflara sağladığı avantajlar aşağıdaki gibi sıralanabilir.

i) Risk, firma ile RSYO arasında paylaşılmaktadır.

ii) Projenin günlük yönetimi firmaya aittir.

iii) Ödeme garantisi ve teminat istenmemektedir.

iv) Sağlanan fonlar RSYO' a gelir olarak kaydedilir.

v) Firmanın geliştirme masrafları çok yükselirse, RSYO' nun payı firma karlılığını korumaktadır.

vi) Firma geliştirme masraflarını karşılamak için RSYO' nun yanı sıra başka devlet veya özel kurumlardan da fon sağlayabilir.

1 . 12 . 2 . Ortaklık

Bu tür risk sermayesi yatırımları, yeni ve tek ürünlü firmalara veya özel projelere yapılmaktadır. Genellikle teknolojik geliştirme faaliyetlerinde, akademik personele veya genç girişimcilere üniversite ve/veya teknoparklarda kendi özel firmalarını kurabilmeleri için sağlanan sermaye türüdür. Bu tip risk sermayesi başvurularında RSYO girişimcilerden aşağıda sıralanan bilgileri istemektedir.

i) Geliştirilecek ürünün ve/veya prosesin tanımı ve özellikleri,

ii) Geliştirilecek ürünün ve/veya prosesin teknik ve ticari avantajları ve benzerlerine üstünlükleri,

iii) Önerilen geliştirme programı, süre ve maliyet tahminleri,

iv) Geliştirilecek ürünün ve/veya prosesin miktar ve para bazında satış tahminleri,

v) Projenin tüm finansal kaynaklarının belirtilerek saptanmış nakit akış tahminleri,

vi) Firmanın yapısı, büyüklüğü ve faaliyetleri hakkında kısa bilgi, firmanın en son bilanço ve gelir-gider tablosu,

vii) Firma yöneticileri hakkında bilgi.

1 . 13 . Bilim Parkları

Uluslararası Bilim Parkları Birliği (IASP)' nin tanımına göre,
Bilim Parkı,

1. Bir veya birden fazla üniversite veya diğer yüksek öğretim kurumu ve araştırma merkezleri ile resmi veya faaliyet bazında ilişkili,
2. Bünyesinde bilgiye ve ileri teknolojilere dayalı sanayi firmalarının kurulup gelişmesini teşvik etmek üzere tasarlanmış,
3. İçinde yer alan kiracı firmalara, teknoloji transferi ve iş idaresi konularında destek sağlayacak bir yönetim fonksiyonuna sahip, teşvik ve mülkiyete dayalı bir teşebbüstür.

Teknoloji parkı, araştırma parkı, yenilik merkezi, ileri teknoloji geliştirme merkezi, bilim merkezi, teknopol, teknopolis gibi terimler Bilim Parkı ile eş anlamlı olarak kullanılmaktadır.

Bilim Parklarının amacı Üniversite, Sanayi ve Devlet işbirliğinin sağlayarak teknolojinin geliştirilmesini, transferini ve ticaretini teşvik etmektir.

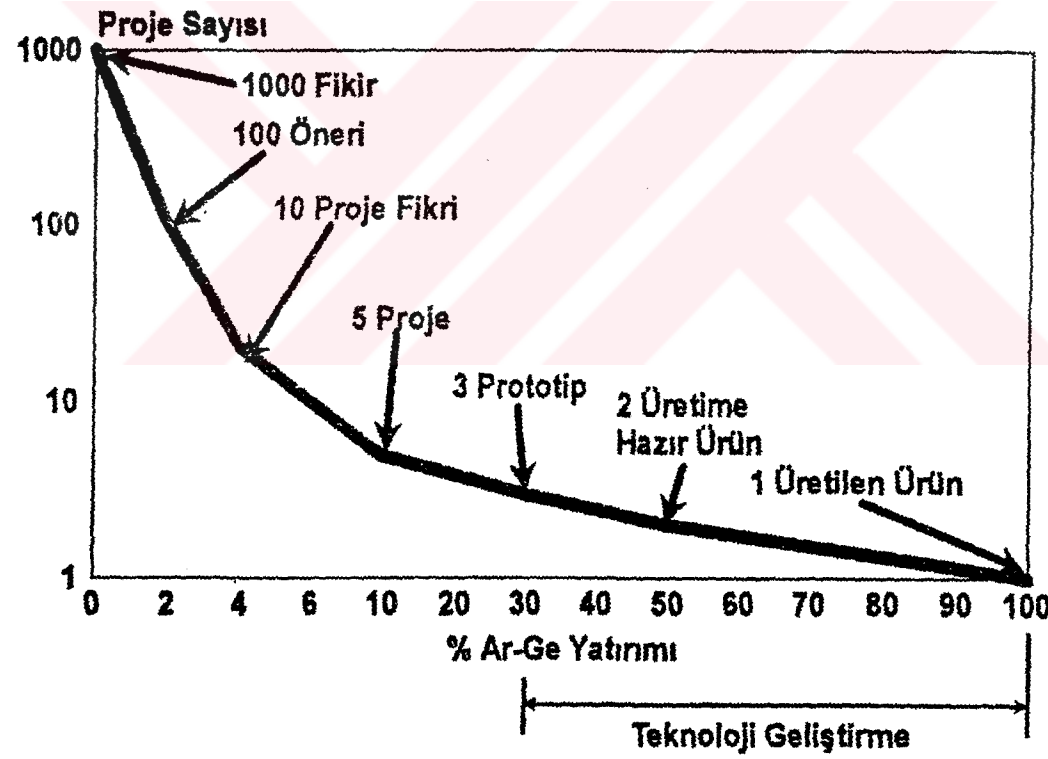
Bilim Parklarının hedefleri,

1. Üniversitelerin eğitim, öğretim ve araştırma faaliyetlerini destekleyerek, üniversitelerin vereceği hizmetleri zenginleştirip etkileştirmek,
2. Sanayinin rekabet gücünü arttırmak,
3. Teknolojiye dayalı bölgesel ve ekonomik gelişmeyi hızlandırmaktır.

1.14. Teknoloji Geliştirme Süreci

Daha önce de belirtildiği gibi teknoloji geliştirme süreci pek çok safhayı içeren riskli bir süreçtir. Yapılan ampirik çalışmaların sonuçlarına göre her 1000 fikir düzeyindeki projeden sadece üç prototip, iki üretime hazır ve bir satılabilir ürün hayatta kalabilmektedir. Aşağıdaki şekilde yatay eksenle Ar-Ge faaliyetlerine yapılan yatırımların yüzdeleri gösterilmiştir. Fikirlerden gerçek projelerin oluşturulması için gerekli faaliyetlerin yatırım ihtiyacının toplam Ar-Ge yatırımları içindeki payı %10' lar civarındadır.

Şekil 1.17. Teknoloji geliştirmenin Ar-Ge yatırımları içindeki payı



Kaynak : YETİŞ Nükhet, Teknoloji Geliştirme ve Risk Sermayesi, Risk Sermayesi Paneli, İSO-KOSGEB, s. 10.

Teknoloji geliştirme sürecinde yer alan özel ve tüzel kuruluşlar teknoloji oluşum zincirinin en önemli halkalarıdır. Teknoloji geliştirme sürecinin safhaları aşağıdaki gibi belirlenebilir. Bu süreç varolan bir firmanın faaliyetlerini genişletmek isteği ile firma içinde; yeni girişimci firmalar içinde Bilim Parkları'nda yaşanır.

1 . 15 . Türkiye’de Bilimsel Araştırma ve Geliştirme

Türkiye’de henüz bilim ve teknoloji araştırmaları istenilen düzeye ulaşabilmiş değildir. Ülkemizde öncelikle eğitim kalitesi düşüktür. Araştırma ve geliştirme çalışmaları yetersiz, uygulanan teknikler sınırlıdır. Kişi başına düşen Ar-Ge harcaması ABD de 440 \$, Almanya’da 380 \$, Japonya’da 325 \$, İngiltere’de 254 \$, iken Türkiye’de 3.5 \$ dır. Aynı şekilde 10.000 kişiye düşen araştırmacı sayılarındaki durum ise şöyledir. ABD’de 60, Almanya’da 55, Japonya’da 50, İngiltere’de 38, Türkiye’de 6 kişidir.

Ar-Ge faaliyetlerine ayrılan kaynakların GSMH’ya oranı Türkiye’de %0.2 iken, ABD’de %2.74, Japonya’da 2.74, Almanya’da %2.70, İngiltere’de %2.42’dir. (36)

Ar-Ge faaliyetlerinin yetersizliği nedeniyle ileri teknolojiler transfer yoluyla sağlanmaktadır. Ar-Ge faaliyetleri için ayrılan kaynaklar sınırlı kalmaktadır. Üniversitelerde işbirliği istenilen düzeyde değildir. Yeni bir patent kanununun çıkarılması gerekmektedir.

Beyin göçü nedeniyle nitelikli elemanların Türkiye dışında çalışması önemli bir sorundur. Türkiye’de bilime gereken önem verilmemektedir.

Risk sermayesi Türkiye’de uygulandığında kıpırdanma içinde olan yazılım

sektörü özellikle canlanacaktır. Bu sektörde yoğun bir talep mevcuttur. Ayrıca elektronik, savunma haberleşmesi, tıbbi cihazlar alanında da mevcut gelişmeler artacaktır.



BÖLÜM 2

ÇEŞİTLİ ÜLKELERDE RİSK SERMAYESİ

Risk sermayesinin dünyadaki gelişimi, uygulamaları incelendiğinde, Türkiye için oluşturulacak risk sermayesi sisteminde daha başarılı sonuçlar alanılabilecektir. Risk sermayesi öncelikle ABD’ de, ilerleyen yıllarda Avrupa ülkelerinde ve Japonya’ da uygulanmıştır.

2 . 1 . Küreselleşen Risk Sermayesi

1980 yılında ABD dışında risk sermayesi uygulanan çok az sayıdaydı. ABD dışında hiç bir ülkede organize olmuş bir risk sermayesi endüstrisi mevcut değildi.

On yıl içinde durum değişti, 1990’a gelindiğinde seksen milyar dolarlık risk sermayesinin yarısından fazlası ABD dışına yönelir oldu. 1988 yılında UK ve Avrupa’da ABD’den daha çok sermaye, sermaye havuzlarında toplandı. 1989’da 6,28 milyar dolarlık yeni risk sermayesi Avrupa risk sermaye havuzuna aktı. (37)

Kasım 1989’da yayınlanan “Venture Capital Journal” bu gelişmeleri şöyle özetlemiştir.

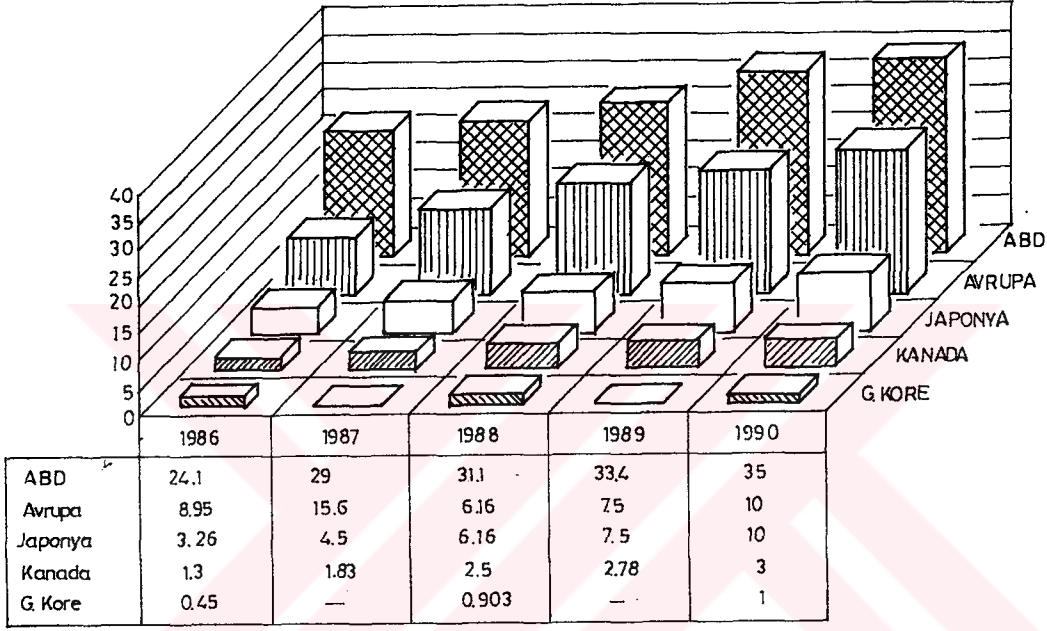
Risk sermayesi endüstrisi küresel bir kimlik kazanmıştır. Ülkelerarası sınırlar kalkmış, dünyanın bir köşesinden diğerine yatırım yapmak mümkün olmuştur. Örneğin ABD’li firmalar Japon ortaklarıyla Avrupa’da yatırımlara girmektedirler. Japonya dünya çapında en büyük yatırımcı konumuna gelmiştir. Diğer uzakdoğu ülkelere Kore, Tayvan

(37) BYGRAVE D. William, TIMMONS A. Jeffry, a.g.e., s. 67.

vb. 'de söz sahibi durumdadır.

Risk sermayesi yatırımları 1980 sonrası aşırı artış göstermiştir. Şekil 2.1' de 1986-1990 arası dünya genelindeki risk sermayesi yatırımlarını göstermektedir.

Şekil 2 . 1 . Dünya Geneline Risk Sermayesindeki Artış



Kaynak: BYGRAVE William, TIMMONS Jeffry, Venture Capital At the Crossroads, Harvard Business Scholl Press, Boston, s. 70.

2 . 2 . ABD' de Risk Sermayesi

İlk risk sermayesi yatırımları, II. Dünya Savaşı öncesinde ABD' de gerçekleşmiştir. Risk sermayesi yatırımları varlıklı şahıslar, biraraya gelen yatırımcılar ve profesyonel yönetici çalıştıran aile şirketleri tarafından resmi olmadan yapılmıştır. 1946 yılında "American Research and Development Corporation" (ARDC)' nın Boston' da kurulması ile risk sermayesi yatırımları kurumsal bir nitelik kazanmıştır.

ABD’ de risk sermayesinin gelişimi daha önceki bölümde anlatıldığı için aşağıda risk sermayesi uygulamalarında başarılı olmuş şirketlerden örnekler verilmiştir.

Macintosh bilgisayarlarıyla tanınan Apple Computer Inc. 1977’de Venrock risk sermayesi kurumunca başlangıç sermayesi sağlanarak kurulmuş ve altı yıl gibi kısa bir süre içerisinde bu hisseler 1’e 170 oranında kazanç getirmiştir. Apple’in kurucularından Steve Jobs ise aynı süre içinde 185 milyon \$’lık kişisel servet sağlamış ve 1985’de bu kez kendi sermayesi ile Next bilgisayar şirketini kurmuştur.(38) Apple’in 1982 yılı satışları 583 milyon \$ (bir önceki yıla göre %75 artış) aynı yıldaki geliri 61,3 milyon \$ (%57 artış) ve istihdamı 3.800 kişidir (%27 artış).

Bilgisayar endüstrisinin yatağı olan ve Amerika’nın California eyaletinde bulunan Silicon Valley’deki çok sayıdaki şirket de risk sermayesinin desteği ile kurulmuştur. 1974’de 1,5 milyon \$ sermaye ile kurulan Tandem computers, 1982’de 312 milyon \$ ciro elde ederken bu rakam 1990’da 1,9 milyar \$ ‘a çıkmıştır. 1976’da 200 bin \$ sermaye ile gen teknolojisi üzerinde araştırma yapmak üzere kurulan Geneltch Inc. 1982’de 63 milyon \$ gelir elde etmiş olup, bu gün bu şirketin değeri 100 milyon dolar civarındadır .

1957 yılında yeni mezun çiçeği burnunda bir mühendis olan Kenneth H. Olsen, Digital Equipment Corporation’ı (DEC) kurduğunda tüm varlığı bir masa ile iki sandalyeden ibaretti. Olsen, bir risk sermayesi kurumu olan ARDC’ye baş vurduğunda önce ilgi görmedi, ancak üç ay sonra ARDC, şirketin %78 hissesi için 70 bin dolar vermeye razı oldu. ARDC, bu şirketteki hisselerini onbeş yıl sonra textron’a sattığında 350 milyon dolar kazanmıştı. Bu gün ABD ‘nin üçüncü büyük bilgisayar şirketi ve cirosu 13,1 milyar \$ olan ve Türkiye’de de şubesi bulunan DEC’de 124 bin kişi çalışmaktadır.(39)

(38) Ekonomist , 2 Şubat 1992, yıl:2, sayı:5, s. 15.

(39) KAYA Rahmi , a.g.e., s. 56

Bilgisinden başka hiç bir şeyi olmayan ve dev bilgisayarların yaptığı işi yapabilecek küçük boyutlu bilgisayar üretebileceğini idda eden ve bunun için bir milyon dolara ihtiyacı olan Maks Palevsky adında bir matematikçi, Scientific Data Systems (SDS) adında bir şirket kurarak hisselerin %80'ini Davis & Rock risk sermayesi şirketi ve diğer şirketlere devreder. Şirket risk sermayesi kurumunun yönetiminde başarıya ulaşır.

Davis & Rock Risk Sermayesi şirketinin 1961'de SDS'ye yatırdığı para 257,000 \$ iken 1968'de Xerox Corporation SDS 'yi bir milyar dolara satın almış ve risk sermayesi şirketinin eline 60 milyon\$ (yatırımlarının 233 katı) geçmiştir.

Frederick W. Smith' in 1960' lı yıllarda Yale Üniversitesi' nde öğrenci iken aklına koyduğu hava kargo taşımacılık sistemini gerçekleştirme öyküsü risk sermayesi uygulamalarına çok başarılı bir örnektir. Smith' in bir ödev nedeni ile düşündüğü hava kargo taşımacılık modelinde tüm paketler bir merkez noktadan gidecekleri yerlere ulaştırılacaklardı. Taşıma işlemi hava limanları تنها olduğu için geceleri yapılacaktı . Smith mezun olduktan sonra fizibilite raporları hazırladı. İlk olarak New Court Securities Risk Sermayesi Yatırım Bankası' ndan 5 milyon \$, daha sonra içlerinde General Dynamics ve Citicorp Venture Capital Ltd., olmak üzere beş kuruluştan toplam 72 milyon \$ risk sermayesi temin etti. Kurulacak şirketin adı Federal Express' di.

Federal Express ilk olarak Nisan 1973' te taşımacılığa başladı. Ancak OECD' nin petrol fiyatlarını aşırı artırması sonucu 1974 yılında ayda 1 milyon \$ kaybetmekteydi. İlk iki yılda toplam 27 milyon \$ kaybedildi. Ancak 1976 yılında 3.6 milyon \$ ile kara geçildi. Daha sonraki yıllarda Federal Express gelişimini sürdürdü. 1978' de New York Borsası' na kote olduğunda tüm yatırımcılarını çok büyük ödüllendirmiş oldu. General Dynamics 5 milyon \$' lık yatırımı 40 milyon \$' dan fazlasına artırmış oldu. (40)

(40) HISRICH Robert D., PETERS Michael P., Entrepreneurship, Irwin, Illinois, s. 271.

2.3. Japonya' da Risk Sermayesi

Japonya risk sermayesi konusunda ABD ve İngiltere kadar başarılı olmamıştır. Bunun sosyal ve kültürel nedenleri vardır. Japonya'da ekonomik ve finansal sisteme hakim olan kurum ve kuruluşlar "Zaibatsu" adı verilen dev kuruluşlardır. Teknolojik araştırma ve geliştirmeler kendileri yapmaktadırlar. Bunlar dışındaki küçük kuruluşları zaman içinde kontrolleri altına almaktadırlar.

Japonya'daki işletmelerde çalışanlara ömür boyu iş imkanı ve iyi yaşam koşulları sağlanması kişilerin kendi işini kurma ve yeni fikirler geliştirmelerine engel olmaktadır.

Ayrıca Japonlar Amerikalılar gibi sözleşmeye dayanan iş ilişkisinden hoşlanmaktadırlar. Birbirlerini tanımayan insanların işin sonunda kazanılacak kar için bir araya gelerek iş kurması Japonlara ters bir yaklaşımdır.

Japonya risk sermayesinin gelişmesi için bazı önemli adımlar atmıştır. "Over the counter market" Tokyo' da faaliyettedir. Uluslararası Ticaret ve Sanayi Bakanlığı (MITI), Maliye Bakanlığı' na başvurarak "Over the counter market" a giriş şartlarının kolaylaştırmasını önermiş ve Maliye Bakanlığı Menkul Kıymetler Borsası Konseyi' nin de onayını alarak bu yönde önemli adımlar atmıştır. Bu yeni tedbirler 1983' ten itibaren yürürlüğe girmiştir. Ayrıca 1984 Temmuz ayından itibaren de Amerika NASTAQ Sisteminin bir benzeri olan SDAJ faaliyete geçmiştir. SDAJ sisteminde (Securities Dealers Association of Japan) borsaya en son dahil olan şirketler ile borsadaki son durum tüm borsa komisyoncularının bilgisayar terminallerine iletilmektedir. Japonya' daki risk sermayesi şirketlerinin büyük bir bölümü dev finans şirketlerinin kolları olarak çalışmaktadırlar. (41)

(41) ÇİLLER Tansu, ÇİZAKÇAMurat, a.g.e., s. 138.

Teknik ilerlemeler Japonya’da da küçük işletmelere yeni bir anlam kazandırmıştır. Küçük ve orta boy işletmelerin gösterdiği yüksek performans Uluslararası Ticaret ve Endüstri Bakanlığı (MITI) tarafından yakından izlenmektedir. (42)

1974’de MITI tarafından “Araştırma ve Geliştirme Teşvik Merkezi” (VEC) kurulmuştur. VEC’ in faaliyet konuları şunlardır;

i) Küçük ve ileri teknoloji kullanan şirketlere yatırımlarını tamamlamak için bankalarca verilen kredi tutarının %80’ i için kefalet vermek. 1985 yılında 251 proje bu şekilde desteklenmiştir.

ii) MITI’nın desteği ile Japonya’da risk sermayesi konusunda ana bilgi kaynağı olmaktadır.

1963’ de çıkarılan Japon küçük işletme yatırım kanunu çerçevesinde Tokyo, Nagoya ve Osaka’da küçük işletme ve yatırım şirketleri (SBIC) kurulmuştur. 28 seçilmiş alanda faaliyetde bulunan küçük işletmelere, hisse senedi veya hisse senedine dönüştürülebilir tahvil karşılığında finansman sağlamaktadırlar. Finanse ettikleri şirketin %15-%50 hisselerini alabilen bu şirketler 1985 yılında 3,3 milyar Yen yatırım yapmışlardır.

Japonya’ da ilk özel risk sermayesi şirketi 1970’ lerin başında banka ve aracı kurumlarca kurulmuştur. Daha sonraki yıllarda ekonomik durgunluk. Over-the Counter piyasasının olmayışı nedeniyle başarılı olamamış ve finansal faaliyet gösteren sıradan kurumlara dönüşmüşlerdir.

(42) KAUR Nurhan, Venture Capital ve Türkiye’ye Getirilmesi (RODNEY Clark, Venture Capital in Britain, America and Japan, London, 1987, s. 50’ye atfen TKB Uzmanlık Tezi) Ankara, 1991, s. 50-52

Japon risk sermayesi'nin öncelikle yöneldiği sektör bilgisayar haberleşme ve elektroniklerdir.

1984 yılı itibariyle risk sermayesi yatırımlarının %27' si elektronik %9' u ölçü ve kontrol cihazları, %5' i bilgisayar yazılım üzerinedir. Toplam yatırım tutarı ise 60.411 milyon yen' dir.

Japon risk sermayesi şirketlerinin göze çarpan diğer özelliği ise yeni bir başlangıç yatırımlarında bulunmayıp, iyi kurulmuş ve faal küçük işletmeleri tercih etmeleridir. 1987 yılı itibariyle 3,4 milyar dolar fonu yatırımlara aktaran 70 risk sermayesi şirketinin bulunduğu Japonya'da sektörün halen muhafazakar olduğunu ve ABD kadar cesur olmadığını söylemek mümkündür. Ancak, yabancı yatırımların bu arada uluslararası risk sermayesi'nin gelmeye başladığı Japonya'da bunun da etkisiyle önümüzdeki yıllarda geleneksel finans kurumlarının hegemonyasının kırılacağı ve risk sermayesi'nin gelişeceği tahmin edilmektedir. (43)

2 . 4 . Avrupa Ülkelerinde Risk Sermayesi

Avrupa ülkelerindeki risk sermayesi uygulamaları ABD' ye göre geç başlamıştır. Ancak son yıllarda hızlı bir ilerleme söz konusudur. Aşağıda Avrupa' daki çeşitli ülkelerdeki risk sermayesinin gelişimi ve uygulamaları anlatılmaktadır.

2 . 4 . 1 . İngiltere' de Risk Sermayesi

İngiltere, Avrupa ülkeleri arasında risk sermayesi sektörünün en geliştiği ülke durumundadır. Risk sermayesi kaynaklarını İngiltere' de büyük holdingler, devlet,

(43) KAYA Rahmi, a.g.e., s. 75.

yöresel kalkınma üniteleri ve bireyler oluşturmaktadır. Ayrıca büyük bankalar risk sermayesi sektörüne ciddi olarak girmişlerdir.

İngiltere’de risk sermayesi sektörüne giren bankalar başlangıçta iki yöntem uygulamışlardır. (44) Bunlardan bir tanesi, yine bankanın devamı olmakla birlikte ayrı tüzel kişiliğe sahip bir limited şirket kurmak, ikincisi de kurulan yeni şirketi bankacılara ilaveten “sanayici tipi” elemanlarla takviye etmek olmuştur. Örneğin Lloyds Bank, Lloyds Bank Merchant Bank Limited’ in bir yan kuruluşu olarak ve özellikle risk sermayesi konusunda yatırım yapmak üzere “Lloyds Development Capital Limited” i kurmuştur.

Midland Bank, ticari bankacılıktan ayrı olarak yatırım bankacılığını ayrı grup içinde ve “Midland Montagu” adı altında toplamıştır. Tahvil ve hisse senetleri alım-satım işleri yapan Greenwell Montagu Gilt-Edged, “Midland Montagu (Holdings) Limited” in bir koludur.

National Westminster Bank da ticari bankacılığı yatırım bankacılığından ayırmış, County Natwest Limited’ i kurmuştur. Cesaret sermayesi işleri diğer yatırım bankacılığı işleri ile beraber County Natwest Ventures adı ile aynı şirket içinde yürütülmektedir.

İngiltere’ de 1992 yılı risk sermayesi yatırım aşamalarının dağılımı şöyledir; %3 Başlangıç, %31 büyüme, %4 yerine koyma, %62 ele geçirme aşaması yatırımlarıdır.

1992’ yılında risk sermayesi fonlarının kaynakları ve dağılımı şöyledir.; %36 emekli fonları, %21 bankalar, %12 sigorta şirketleri, %18 kamu kurumları, %6 şirketler, %4 bireyler ve diğerleri olarak yer almaktadır.(45)

(44) ŞENYUVA Ayhan, a.g.e., s. 10.

(45) 1993EVCAYearbook, “European Venture Capital Association”, 1993, s. 152-155.

2 . 4 . 2 . Almanya' da Risk Sermayesi

Risk sermayesi sektörü çok geç gelişmiştir. Bunun nedenleri ise şöyle sıralanabilir; (46)

- i) Devletin küçük ve orta ölçekli işletmelere aşırı destekte bulunması,
- ii) Bankaların iş dünyasına yakınlıkları ve cesur stratejileri ile KOBİ'leri üzerinde kurdukları hakimiyet,
- iii) Alman finans çevrelerinin, proje seçimindeki kriterleri ve iş adamlarının riske atılmak istemeleri,
- iv) Alman vergi sisteminde, hisse senedi gelirleri aleyhine ve faiz gelirleri lehine düzenlemelerin yer alması. Hisse senetleri vergilendirilirse, faiz gelirleri beyana tabi olup %80' i unutulmaktadır.
- v) "Bauherrenmodelle" adı verilen bir tür yüksek risk ortaklıklarının vergiden tamamen, komandit ortaklıkların ise %50 oranında vergiden istisna edilmeleri. Bu nedenle kişiler kendi işlerini kurmak yerine bu tür ortaklıklara girmeyi tercih etmektedirler.
- vi) Sermaye piyasasına kota koşullarının ağır oluşu ve küçük işletmelerin halka açılmada karşılaştığı güçlükler.

Almanya' da risk sermayesi sektörü devlet desteği ile kurulmuştur. Hükümet 1975 yılında 28 Alman bankasını bir araya getirerek WFG'yi(Wagnis Finanzierungs Gesellschaft) kurmuş ve kuruluşun uğrayacağı zararların %75'ini kabul etmiştir.

Fransa Maliye Bakanlığı risk sermayesi şirketlerinin hukuksal mevzuatını kolaylaştırmıştır. Bazı koşullar sağlanmak şartıyla SCR ve FCPR kuruluşları vergiden muaf tutulmuştur. Ortakları sadece kar dağıtımında ve sermaye kazancının oluşumunda vergilendirilmiştir. Risk sermayesi şirketlerinin borsa yoluyla halka açılmasında 1987 yılından bu yana azalma görülmektedir.

Fransa'da over the counter market'in kurulmuş, borsaya katılma koşullarının esnek ve çekici hale getirmiştir. 1984 yılı sonunda borsaya kayıtlı sermaye 22,7 milyar franga ulaşmıştır. Ancak kayıtlı firmaların çoğu hizmetler sektöründe faaliyet gösteren firmalar olup, yüksek teknoloji firmalarının sayısı azdır.

1992 yılında toplam 6.6 milyar Fransız Frangı tutarında risk sermayesi yatırımı yapılmıştır. (48)

2.5. Kanada' da Risk Sermayesi

Kanada'da devlet kendine ait olan Canadian Development Corporation (CDC)'ı 350 milyon Kanada Doları sermaye ile kurarak risk sermayesi sektörünü başlatmıştır. CDC sonradan özel sektöre ait risk sermayesi şirketlerinin hisse senetlerini satın alarak bu şirketlere finansal destek sağlamıştır. Genelde Kanada'da risk sermayesi şirketleri iflasa yakın ve elektronik konusıyla uğraşan girişimci şirketlere yatırım yapmış ve yeniden hayat verip canlandırarak büyük holdinglere satmayı tercih etmişlerdir. CDC'nin konuya ait %48 oranındaki hisselerinin özel sektöre devri planlanmaktadır.(49)

Kanada'da over the counter piyasalarının varlığı risk sermayesi için önemli bir avantajdır. Bu piyasada 200'ün üzerinde kayıtlı şirket bulunmaktadır. Risk sermayesine

(48) 1993 Evca Year Book, a.g.e., s. 90-94.

(49) KAYA Rahmi, a.g.e., s. 59.

bazen bir sistemli çalışan federal iş geliştirme bankası yeni kurulacak işlere kredi veya sermaye finansmanı sağlamak, ve finansal kiralamak işlemlerini yapmakla görevlendirilmiştir.

1987 yılı itibariyle Kanada'da fon toplamı 1.850 milyon ABD doları olan 71 risk sermayesi şirketi mevcuttur. (50)



(50) KAYA Rahmi, a.g.e., s. 109.

3. BÖLÜM

RİSK SERMAYESİ VE TÜRKİYE'DE UYGULANABİLİRLİĞİ

Risk sermayesi Türkiye açısından büyük önem taşımaktadır. Özellikle Türkiye ekonomisinde önemli yeri olan küçük ve orta boy işletmelerin sorunlarına çözüm sağlayacaktır. Türkiye’ de risk sermayesinin başarıya ulaşabilmesi için gerekli düzenlemeler hızla yapılmalıdır.

3 . 1 . Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Tanımı

Küçük ve orta boy işletmelerin (KOBİ) tanımı ülkeden ülkeye değişim göstermektedir. Her ülkenin ekonomik yapısı ile bağlantılı olarak işletmeleri sınıflandırmak mümkün olmaktadır. Bu sınıflama yapılırken sadece KOBİ’ lerde çalışanların sayısı değil, KOBİ’ lerin iş hacmi, cirosu, kullanılan sermaye, ekonomiye yaptığı katma değer, makina ve teçhizat kapasitesi gibi kriterler de göz önüne alınabilmektedir. Ancak, genellikle çalışan sayısına göre tanımlama yapılmaktadır.

İngiltere’ de çalışan sayısı 1-200 arası, Amerika Birleşik Devletleri’ nde 1-500, Japonya’ da 1-300, Fransa’ da 1-500, Almanya’da 1-499, Belçika’ da 1-50 arası olan işletmelere küçük ve orta boy işletme (KOBİ) denmektedir.

Tablo II’ de çeşitli ülkeler ve kurumlara göre imalat sanayiinde çalışan sayısı açısından KOBİ sınıflandırılması gösterilmektedir.

Avrupa Birliği’ nde ise ortak bir tanım mevcut değildir. Tanımlar nitel ve nicel özellikleri gözönüne alarak yapılmaktadır. Avrupa Birliği’nde KOBİ’ ler üç bölüme

ayrılmaktadır. Bunlar Mikro İşletmeler, Küçük Ölçekli İşletmeler ve Orta Ölçekli İşletmelerdir. Tablo III' de kişi sayısı ve isdihdama göre Avrupa Birliği' nde KOBİ' lerin sınıflandırılması mevcuttur.(51)

Tablo II. İmalat Sanayiinde Çalışan Sayısına Göre KOBİ' lerin Sınıflandırılması

Ülkeler	Çalışan Sayısı	
	Küçük Ölçekli İşletmeler	Orta Ölçekli İşletmeler
ABD	01-050	---
Almanya	01-049	050-499
İngiltere	01-200	---
Belçika	01-050	---
Danimarka	06-020	---
Fransa	01-049	050-500
İtalya	01-500	---
Japonya	01-300	---
OECD	20-099	100-499
Dünya Bankası	01-050	051-200

Kaynak : DİNÇER Ömer, ŞENCAN Hüner, Orta Büyüklükteki İşletmeler ve Bürokrasi, MÜSİAD Yayınları, Yayın No:1, İstanbul, 1994, s.7.

Türkiye' de KOBİ' ler için resmi bir tanım yoktur. Kuruluşlar kendi amaçlarına göre farklı tanımlamalar yapmaktadırlar. Tanımlamalar da işçi sayısı esas ölçü olarak kullanılmaktadır.

(51) 2000' li Yıllara Doğru Türkiye' nin Önde Gelen Sorunlarına Yaklaşımlar: XII - Küçük ve Orta Boy işletmeler (KOBİ), Eylül 1995, s. 2.

Tablo III. Avrupa Birliği' nde Çalışan Sayısına Göre İşletme Büyüklükleri, İşyeri ve İstihdam

İşletmeler	Çalışan Sayısı	İşletme (%)	İstihdam (%)
Mikro İşletmeler	001-009	92.0	29.4
Küçük Ölçekli İşletme	010-099	7.4	25.3
Orta Ölçekli İşletmeler	100-499	0.5	15.5

Kaynak : European Communities, Panorama of EU Industry' 94, 1994, s.139.

En son olarak Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ile ilgili küçük ve orta boy işletmelerin desteklenmesine ilişkin tüzel kişiliğe haiz bir kurumun kurulmasına dair 20.04.1990 tarihli, 20498 sayılı Resmi Gazete' de yayınlanan "Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı" (KOSGEB) kurulması hakkında kanunun 2. maddesine göre; 1-50 arası işçi çalıştıran işletmeleri küçük sanayi işletmeleri, 51-150 arası işçi çalıştıran sanayi işletmeleri de orta ölçekli sanayi işletmeleri olarak kabul edilmiştir.

Tablo IV. Türkiye' de Çeşitli Kuruluşlara Göre KOBİ' lerin Sınıflandırılması

Kuruluşlar	Yıl	Küçük Ölç. İşl. Çalışan Sayısı	Orta Ölç. İşl. Çalışan Sayısı
KOSGEB	1995	1-050	051-150
İSO	1995	1-019	020-099
Halk Bankası	1994	1-100	101-150
DİE	1992	1-049	050-099
İTO	1995	5-010	---

Kaynak : 2000' li Yıllara Doğru Türkiye' nin Önde Gelen Sorunlarına Yaklaşımlar: XII-

Küçük ve Orta Boy İşletmeler (KOBİ), Türkiye Genç İş Adamları Derneği, Eylül 1995 s.2.

Tablo IV’ de Türkiye’ de çeşitli kuruluşların küçük ve orta boy işletmeleri tanımlamaları gösterilmiştir.

Küçük ve orta ölçekli işletmelerin belirlenmesinde, özellikle işletme iktisadında başvuru olan nicel ölçütler çok çeşitlidir. Çeşitli uygulamalı çalışmalarda kullanılan literatürde önerilen veya diğerleri yanında alternatif olarak sadece değinilen nicel ölçütler aşağıdaki şekilde belirlenebilir.(52)

- i) Personel Sayısı
- ii) Ücret Toplamı
- iii) Sabit Varlıklar
- iv) Makina Sayısı
- v) Makina Parkı Değeri
- vi) Yıllık Amortisman Tutarı
- vii) Kullanılan Alan ve Hacim
- viii) Kullanılan Malzeme Miktarı
- ix) Malzeme Maliyeti
- x) Kullanılan Enerji Miktarı
- xi) Enerji Maliyeti
- xii) Özsermaye
- xiii) Çalışma Sermayesi
- xiv) Sipariş Sayısı ve Değeri
- xv) İşletme Kapasitesi ve Kullanım Derecesi
- xvi) Vardiya Sayısı
- xvii) Satış Tutarı
- xviii) Kar Hacmi
- xix) Katma Değer

(52) MÜFTÜOĞLU Tamer, Türkiye’ de Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi İşletmeleri,

Konrad-Adenauer Vakfı, Ankara, 1989, s. 68-69.

- xx) Ödenen Vergi Tutarı
- xxi) İhracat / Satış Tutarı Oranı
- xxii) Piyasa Payı

3 . 2 . Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Ekonomideki Önemi

Küçük ve orta boy işletmeler ülkelerin ekonomilerinde önemli işleve sahiptirler. Bunlar, büyük şirketlerin çekirdekleri, dinamik yapıları ile teknolojik yeniliklere açık değişimlere kolay adapte olabilen kuruluşlardır. Ülke ekonomisine sağladıkları katma değer önemli boyuttadır. KOBİ' lerin yarattıkları istihdam, üretim hacimleri, hızlı üretimleri, bölgesel dağılımları, sayıları, teknik eğitim kurumu gibi eleman yetiştirmeleri, mülkiyeti tabana yayılmasını sağlamaları önemli işlevlerindendir.

Teknolojik yenilikler hızlı ve modern üretim koşullarını oluşturmuş, bu da KOBİ' lerin üretime daha etkin girişini sağlamıştır. Küçük boyutlu üretim birimleri oluşmuş ve ekonomide güçlü yerlerini almışlardır.

KOBİ' ler bölgeler arası ekonomik dengesizliklerin giderilmesini, üretim kaynaklarının yerinde kullanılmasını sağlamaktadır. Böylelikle ülkenin her yerine ekonomik canlılık getirmektedir. Türkiye içinde mevcut bölgesel dengesizliklerin giderilmesinde KOBİ' lerin önemi büyüktür.

KOBİ' ler Türkiye' de mevcut işletmelerin %99' unu oluşturmaktadır. İstihdamın %53' ünü ve katma değer %38' ini teşkil etmektedirler. (53) KOBİ' lerin Türkiye için önemi yukarıdaki verilerden de anlaşılmaktadır. Ekonomi politikaları oluşturulurken KOBİ' lerin durumu gözönünde tutulmalıdır.

(53) 2000' li Yıllara Doğru Türkiye' nin Önde Gelen Sorunlarına Yaklaşımlar: XII

Küçük ve Orta Boy İşletmeler, a.g.e., s. 7.

3.3. Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Finansal Sorunları

Küçük ve Orta boy işletmelerin pek çok sorunları mevcuttur. Üretim, finansman, pazarlama, vergi, girdi maliyetleri ve temini v.b. her ülke KOBİ'lerinin ortak sorunlarıdır.

KOBİ'lerin en önemli sorunu finansal sorunlardır. Çeşitli ülkelerde faaliyet gösteren KOBİ'lerin karşılaştığı ortak finansal sorunlara aşağıda kısaca değinilmiştir. (54)

KOBİ'lerin yeni projeleri kendi kaynakları ile karşılamaları ve diğer taraftan kredi piyasalarından kaynak aktarımı yapmaları oldukça güçtür. Bunun sonucu olarak konjunktürel dalgalanmaların olduğu dönemde kaynakları azalmaktadır.

KOBİ'lerin semaye piyasaları ile kolay bir şekilde ilişkiye geçememelerinin sebepleri şunlardır.

- i) KOBİ'lere yönelik kredi kurumlarının azlığı ve yetersizliği,
- ii) KOBİ'lerin ekonomik ve idari güçlükleri ve bunun sonucu olarak varolan kredi kurumlarının sağladığı kredilerden yararlanamamaları,
- iii) KOBİ yöneticilerinin kredi olanaklarını yeterince değerlendirememeleri.

Bunların sonucunda yapılan çalışmalar iki noktada toplanmaktadır; KOBİ'lerin özkaynaklarının artırılması ve bu işletmelere sağlanan kredi olanaklarının artırılması, yaygınlaştırılması. KOBİ'lerin son yıllarda değişen pazar talepleri ile birlikte teknolojiye uyumda kendi iç finansmanlarının yetersiz kalması, mevcut kapasitesini artırması ve modernizasyon için gerekli atılımlarda bulunması

(54) AET' de Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler ve Türkiye, İktisadi Kalkınma Vakfı, Mayıs 1988, s. 24-25.

doğrultusunda bu faktörün devamlı olarak gündeme gelmesi, önemli bir sorun olmaktadır. Kısaca bu işletmelerin, sermaye piyasasına girmek için sahip olduğu sorunlar büyük işletmelerle kıyaslanmayacak derecede zordur. Bu sebeble değişik ülkelerde yapılan çalışmalar, bu işletmelerin özkaynaklarını artırmaları ve kredi kurumlarından uzun vadeli krediler temin etmeleri doğrultusunda olmaktadır.

Küçük ve orta boy işletmelerin finansman açısından sahip olduğu bu sorunların yanısıra diğer bir sorunda vergi alanında ortaya çıkmaktadır. Bu işletmeler devamlı olarak, kısıtlayıcı bir vergi ortamında işlevlerini sürdürdüklerini gündeme getirmektedirler.

3 . 4 . Türkiye’de Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Sorunları

Türkiye’ de KOBİ’ lerin önemi kadar sorunları da çok büyüktür. Son yıllarda KOBİ’ lere olan ilgi oldukça artmış araştırmalar bu konuda yoğunlaşmıştır.

Türkiye’ de öncelikle KOBİ tanımına bir netlik kazandırılmalıdır. Tüm kuruluşların ortak kabul ettiği bir tanım ortaya çıkarılmalıdır. Böylelikle kurumlar arası karşılaştırmalara açıklık getirilmiş olunur.

Türkiye Genç İşadamları Derneği (TÜGİAD) ve Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü tarafından küçük ve orta boy işletmeler üzerine yapılan araştırmalardan KOBİ’ lerin sorunlarına ilişkin sonuçlar aşağıda verilmiştir.

3 . 4 . 1 . İstihdam Sorunu

İstihdamın artması ve sürdürülmesi açısından KOBİ’ ler önemli bir işleve sahiptir. Türkiye ekonomisinde büyümenin negatif olduğu dönemlerde işsizlik armaktadır. 1994 yılında sanayi sektöründe küçülme %5’ in üzerinde olmuştur. Bunun

sonucu olarak KOBİ' lerin %34' ünde istihdam azalmış, %39' unda aynı kalmış ve %27' sinde ise artmıştır.

3 . 4 . 2 . Girdi Temini Sorunu

KOBİ' lerin küçük miktarlarda hammadde ve malzeme siparişinde bulunmaları ve dolayısıyla ana hammadde ve malzeme üretimi yapan kuruluşlarca unutulmaları yada satış politikaları gereği önemsenmemeleri, önemli girdi temini sorunlarından biridir. KOBİ' ler bir araya gelerek yatay ve dikey işbirliğine gidebilirler. Bu iş birliği üretim, finansman ve pazarlama gibi alanlarda olabildiği gibi satınalma açısından da uygulanabilir.

Yaygın kullanımı olan hammadde temini ve dağıtımını KOBİ'lere yapacak merkezlere gereksinim vardır. Bu konuda KOBİ' lere bilgi sunacak kuruluşlar; devlet, odalar ve diğer ilgili kuruluşlardır. KOBİ' ler üretimde kullandıkları hammadde, malzeme ve yarı mamüllerin kontrollerinin yapılması ve analiz edilmesi için gerekli olanaklara sahip değillerdir.

Girdi fiyatlarındaki sürekli artış, vadeli hammadde alımlarında oldukça yüksek orandaki vade farkı, KOBİ' lerde önemli bir sıkıntı yaşanmasına ve üretimin aksamasına, özellikle dış pazarlarda rekabet şansının azalmasına neden olmaktadır. Girdi teminindeki diğer bir sorun yeterli miktarda yan sanayi ürünü bulamamaktır.

Enflasyon düşürülmeli ve enflasyonist etkiler ortadan kaldırıldıktan sonra kalan kar üzerinden vergilendirmeye gitmek suretiyle KOBİ' ler rahatlatılmalıdır.

3 . 4 . 3 . Üretimle İlgili Sorunlar

KOBİ' lerde üretimle ilgili sorunların başında tam kapasite ile çalışamama gelmektedir. Tüm sektörlerde tam kapasite ile çalışamama nedenlerinin başında iç talep yetersizlikleri gelmektedir. Yüksek enflasyon, satınalma gücünü düşürmek yoluyla talepte düşüşe neden olmakta, dolayısıyla sermaye yetersizliği ortaya çıkmaktadır, gerekli yatırımların yapılmasına da engel olmaktadır.

Tam kapasite ile çalışamamanın diğer bir nedeni dış talep yetersizliğidir. Türkiye' de KOBİ' lerin dışa açılabilmesi ve iyi bir yere gelebilmeleri için kalite ve fiyat konularına önem vermeleri gerekmektedir. Tüm sektörlerin uluslararası alanda rekabet edebilmesi, ISO 9000 standartlarının istediği yapıya kavuşması ve verimlilik artışı ile yerine getirilebilir.

Üretim konusunda önemli bir başka sorun stoklara ilişkindir. KOBİ yöneticileri stok hareketlerini, talebi ve üretimi izlemelidir.

İş gücü verimliliği üretimle ilgili önemli bir konudur. Nitelikli personel yetersizliği en önemli sorundur. Ücret yetersizlikleri KOBİ' lerin önemli sorunlarından biridir.

Üretim tekniklerinde meydana gelen gelişmeler planlama ve üretimi etkilemektedir. Üretim teknikleri modernleştirilerek fabrika organizasyonu yeniden gözden geçirilmelidir. KOBİ' lerde Ar-Ge çalışmalarında ve teknolojik yeniliklerde eksiklik vardır. Risk Sermayesi oluşturularak teknolojik yeniliklere sahip modern KOBİ' ler meydana getirilmelidir.

3 . 4 . 4 . Pazarlamaya İlişkin Sorunlar

Türkiye’ de KOBİ’ ler çoğunlukla peşin satış yapmaktadırlar. KOBİ’ lerde pazarlama, üretime yön veren satış ve satış sonrası etkinlikleri kapsayan bir araç olarak değil, satışla eş anlamlı bir sözcük olarak kullanılmaktadır. Pazarlama ve satış kavramları birbirinden ayrılmalı tüketici odaklı çalışma üzerinde yoğunlaşılmalıdır.

KOBİ’ lerin tanıtımı ve satış sonrası hizmetlere ağırlık vermedikleri görülmektedir. KOBİ’ lerin dağıtım kanallarını seçme ve denetleme olanaklarının fazla olamaması planlamayı zorlaştırmaktadır. Dağıtım kanallarınıda “doğrudan doğruya satış” ve “fabrikadan bayiye satış” kanallarının kullanımı yaygındır. Yurt dışına satış durumunda ise KOBİ’ ler kendi birimlerini kullanmayı tercih etmektedirler. KOBİ’ ler pazarlama stratejilerini saptamalıdır. Ürün, fiyat, dağıtım ve tanıtım gibi değişkenlerle pazarlama programını oluşturmaktadırlar. Pazarlama programı ile hedef pazarın saptanması pazarlama stratejisini oluşturmaktadır.

KOBİ’ ler fiyatlandırma politikası belirlemelidirler. Fiyatlandırma politikasını tesbit ederken herşeyden önce talebi bilmelidirler. Maliyetler saptandıktan, rakip fiyatlar dikkate alındıktan sonra bir fiyatlandırma yöntemi oluşturulmalı ve fiyatlar belirlenmelidir.

3 . 4 . 5 . İhracat İle İlgili Sorunlar

KOBİ’ lerin ihracatta karşılaştıkları başlıca sorunlar mevzuat ve pazarlamaya ilişkin sorunlar, finansal sorunlar ve kotalardır. Bu sorunlar sektörlere göre farklılıklar göstermektedir. Tekstil sektöründe pazarlama ve kotalar, kimya ve metal eşya sektöründe mevzuat ve finansman sorunları ön plana çıkmaktadır.

Yüksek enflasyon ve kredi maliyetlerinin yüksek olması finansman sorunlarının nedenlerinden biridir. İşletmelerin yaklaşık yarısı sipariş ve fason üretim gerçekleştirmektedirler. Bu durum, düzenli gelir akışına engel oluşturmakta, alınacak kredilerin düzenli olarak geri ödenmesini zorlaştırmaktadır. Bu durumda işletmeler kredi kullanmaktan çekinmekte ve geri ödeme sorunları ile karşılaşma olasılığı nedeni ile kredi kurumlarının desteği yeterince sağlanamamaktadır.

İhracatla ilgili sorunların aşılabilmesi için dış ticaret şirketlerinin yaygınlaştırılması ve çok iyi pazarlama organizasyonunun oluşturulması gerekmektedir.

3 . 4 . 6 . Mevzuata İlişkin Sorunlar

KOBİ' ler yalnızca ihracatta değil mali yükümlülükleri nedeniyle de devlet daireleri ile yakın ilişki içindedirler. Bu nedenle bürokratik zorluklar yaşamaktadırlar. Bu kuruluşlar, personel ve kadro bakımından sınırlı kapasiteye sahip oldukları için vergi dairelerindeki ve diğer devlet dairelerindeki bürokratik ve formalite işlemlerinin azaltılması gerekmektedir.

Teşvik mevzuatı KOBİ' lerin anlayabileceği kadar açık ve net olmalıdır. Teşvik sistemi basitleştirilerek düzenlenmelidir. KOBİ' ler özel program ile desteklenmeli ve geliştirilmeye çalışılmalıdır. Yabancı sermayenin girişi ve KOBİ' lerle bütünleşmeye gitmeleri için teşvik edilmelidir.

3 . 4 . 7 . Finansman İle İlgili Sorunlar

KOBİ' lerin finansman açısından en önemli sorunu başlangıç sermayesidir. Başlangıç sermayesinin yeterince sağlanamaması ve öz kaynakların yetersiz olması, bu alanlarda yatırım yapmak isteyen KOBİ girişimcilerini olumsuz etkilemektedir. Türkiye'

de KOBİ' ler çoğunlukla özkaynak kullanmayı tercih etmektedirler. Kredi ve finansman olanaklarının sınırlı, kredi teminin zor olduğu görülmektedir.

Yabancı kaynak bulmakta zorlanan işletmeler peşin satış politikasıyla finansman sorunlarını çözme yoluna gitmektedirler. Peşin satış politikası aynı zamanda yüksek enflasyon döneminde fiyat istikrarsızlığının yol açacağı varlık erimesine karşı korunma imkanı doğurmaktadır.

KOBİ'ler üzerine yapılan araştırmalar KOBİ'lerin faaliyetlerini esas olarak özkaynakları ile sürdürdüklerini , yabancı kaynaklara yönelmediklerini göstermektedir. Sermaye pazarının Türkiye'de yeterince gelişmemesi nedeniyle KOBİ'lerin özkaynak temininde sermaye pazarını kullanma imkanı az olmaktadır. Sermaye pazarının gelişmesiyle KOBİ'lere fon temini sağlanacaktır.

KOBİ'lerde iş hacminin sınırlı olması nedeniyle elde edilen kazanç genellikle işletme sahibinin emeğinin karşılığı olmaktadır. Bu nedenle uzun süreli fonların otofinansman yoluyla sağlanması zor olmaktadır. KOBİ'lerin kullandıkları kredi genellikle işletme kredisidir. Çok az miktarda yatırım kredisi kullanımı vardır. İşletme kredisi teminindeki en önemli sorun KOBİ'lerin finans kurumları karşısında ekonomik olarak yetersiz görünmektedir. Bu nedenle uygun olmayan kredi koşulları ortaya çıkmaktadır. İşletme ve yatırım kredilerinde faizlerin % 100'ün üzerinde olması KOBİ'leri kredi maliyetlerini karşılayamayacak duruma getirmiştir.

KOBİ'ler kredi kaynağı olarak öncelikle ticari bankaları tercih etmekte ve çoğunlukla işletme kredisi almaktadırlar. Bankalar KOBİ'leri riskli gördükleri için kredi vermekte pek istekli olmamaktadırlar. Verdikleri krediler karşılığı teminat olarak istedikleri taşınmazları bir çok KOBİ' nin karşılayabilmesi mümkün değildir.

KOBİ' ler kısa süreli fon gereksinimlerini “leasing” (finansal kiralama) ve uzun süreli fon gereksinimleri için de “factoring” kullanabilirler. Ancak Türkiye’de KOBİ’ lerin bu finansal araçları pek kullanmadıkları gözlenmektedir.

KOBİ’ lerin mali konularda uzman personele sahip olamamaları nedeniyle mevcut finansman alternatifleri yeterince değerlendirilememektedir. Danışmanlık hizmeti verebilecek kurumların oluşturulması gerekmektedir.

Devlet, KOBİ’ lere orta ve uzun vadeli kredi verilmesini sağlayacak sistemi geliştirmelidir. Halk Bankası bu konuda hizmet vermektedir, ancak diğer bankaların da kredi vermesi sağlanmalıdır. KOBİ’ lerde herşeyi devletten beklememelidir.

Finansman sorunu yalnızca fon temini olarak düşünülmemeli ve bu fonların etkin, verimli ve karlı bir şekilde kullanımı sağlanmalıdır. Ayrıca KOBİ’ ler elde ettikleri fonları yeni yatırımlara dönüştürmeye çalışmalıdırlar.

Risk sermayesi, KOBİ’ ler için finansman sorununa çözüm olabilecek bir araçtır. Bilimsel ve teknolojik gelişmelerle modern üretim tekniklerinden faydalanarak üretim imkanı doğmaktadır.

3 . 5 . Türkiye’de Risk Sermayesinin Gelişimi

Türkiye’ de risk sermayesinin gelişiminde önemli rol oynayan kurum ve kuruluşlar aşağıda açıklanmıştır.

3 . 5 . 1 . Teşebbüs Destekleme Ajansı

Türkiye’ de küçük girişimcilerin korunması ve teşvik çalışmaları 1960’ larda başlamış ve özellikle ikinci beş yıllık kalkınma planı ile teşvik tedbirleri sistemli olarak girişimcilere sunulmuştur. Devlet, çeşitli banka ve kuruluşlar tarafından küçük

girişimciyi desteklemeye yönelik çalışmalar sürdürmektedir. Ancak gerçek anlamda risk sermayesi ile ilgili ek çalışmalar 1986 yılında dönemin Devlet Bakanlarından Tınaz Titiz yönetiminde gerçekleştirilmiştir. (55)

Devlet küçük ve orta ölçekli girişimcilere destek sağlama amacıyla 5.1.1988 tarihli bir genelge ile İşsizlikle Mücadele ve İstihdam Geliştirme Yüksek Koordinasyon Kurulu kurmuştur. Teşebbüs Destekleme Ajansı (TDA) ile risk sermayesi sisteminin kurulması bu kurulun faaliyetleri arasındaydı. TDA küçük girişimciye teknik, idari, yönetsel vb. konularda destek vermeyi amaçlayan ve böylece teşebbüsün başarıya ulaşmasına, istihdamın artırılmasına katkıda bulunan bir araçtır. TDA %100 hissesi İş Vakfı'na ait bir ticari şirket olarak kurulmuştur. Kamu ve özel sektöre ait kuruluşlar ve şahıslar tarafından 1986 yılında kurulan İş Vakfı'nın amacı ise istihdamı geliştirmeye yönelik araçları araştırıp, pilot uygulamalarını yaparak benimsenmesini sağlamaktır.

TDA'nın sağlamayı planladığı destekler aşağıdaki şekilde belirtilmiştir; (56)

- i) Parasal destek,
- ii) Pazar araştırması desteği,
- iii) Pazar güvencesi desteği,
- iv) Eğitim desteği,
- v) İşyeri temin desteği,
- vi) Uzman personel desteği,
- vii) Teknik destek,
- viii) Doğrudan destek,
- ix) Anlaşmalı destek,
- x) Tavsiye yolu ile destek,

(55) ZAIMOĞLU Tülay, a.g.e., s. 293.

(56) DAĞDELEN Ülkü, a.g.e., s. 57-60.

Aynı dönemde Devlet Bakanlığı'nın bu konudaki politikası özellikle yeni teknolojiler alanında araştırma-geliştirme ve üretim yapmak isteyen küçük girişimcilere kurulacak bir risk sermayesi şirketi aracılığı ile ve doğrudan risk sermayesi verilmesi şeklindeydi. Ancak daha sonra yaşanan siyasal gelişmelerin, tüm gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de ekonomik kararlara yansması ile 1988-1989 döneminde TDA'nın faaliyetleri durmuş ve risk sermayesi şirketi kurma çalışmalarına ara verilmiştir. Böylece Türkiye'de risk sermayesi sektörü oluşumunda bir süre duraklama yaşanmıştır. 1991 yılında kurulan hükümet risk sermayesi konusuna sıcak bakmıştır.

1992 yılında açıkladıkları ekonomi paketinde risk sermayesine özel bir yer ayrılmış olup bu sektörün kurulması ve geliştirilmesi hükümet programına alınmıştır.

TDA'nın destek amaçları arasında; TDA'nın bir vakıf şirketi olduğu, çeşitli kuruluşlardan ücretsiz destek alacağı ve doğrudan kredi verebileceği belirtilmektedir. Bu araç ve yöntemler bir risk sermayesi şirketinin amaç ve yöntemlerinden farklıdır.

TDA'nın mevcut yapısıyla risk sermayesinin işlevlerini yerine getirmesi pek olanaklı görülmemektedir. Ancak, TDA fikrinin, istihdam sorununun çözülmesi ve özel girişimcilik düşüncesinin topluma benimsetilmesi açısından önemli bir adım olduğu gerçektir.

3 . 5 . 2 . Teknoloji Geliştirme Projesi

Dünya Bankası ile Türk hükümetinin ortaklaşa çalışmasıyla 1990 yılında yürütülen Teknolojik Geliştirme Projesi çerçevesinden Türkiye'de bir risk sermayesi şirketinin kurulması öngörülmüştür. Planlanan risk sermayesi şirketinin temel amaçları şu şekilde belirlenmiştir; (57)

(57) DAĞDELEN Ülkü, a.g.e., s. 60-62.

i) Fona sermaye sağlayacak sermayedarlara yüksek bir getiri sağlamak,

ii)Yüksek teknoloji kullanan ve yüksek bir gelişme potansiyeline sahip mevcut veya yeni kurulacak firmalara sermaye veya sermaye benzeri yatırımlarda bulunmak,

iii)Mevcut firmaların teknoloji yoğun projelerine uzun vadeli (5-7 yıl) krediler vermek,

iv)Yukarıdaki amaçlar çerçevesinde; Türkiye'nin teknoloji ve ihracat alanındaki rekabet gücünü artırmak Türk mühendisleri ve bilim adamları için yeni olanaklar yaratmak ve bu yolla yurt dışına olan beyin gücünü önlemek ve Türkiye'ye yabancı sermaye girişini ve teknoloji transferini teşvik etmek.

Konuyla ilgili olarak hazırlanan raporda (Technology Development Project) risk sermayesi ve fonunun profesyonel bir yönetime sahip özel bir şirket olarak kurulması önerilmiştir.

Kurulması öngörülen fon öz kaynak ve yabancı kaynaklardan oluşan 40-60 milyon \$ lık bir kaynağa sahip olacaktır. Yabancı kaynaklar (ki fonunun %35 'ini oluşturmaktadır) Dünya Bankası'ndan kredi olarak sağlanacak ve yalnızca fondan verilecek uzun vadeli krediler için kullanılacaktır.

Fonun öz kaynak bölümünü oluşturacak sermaye katkısı ise, özel sektör bankaları ve şirketleri (%25) IFC (%15) ve yatırım bankaları (%25) ndan sağlanacaktır.Ancak böyle bir fonunun oluşumu gerçekleşmemiştir.

3 . 5 . 3 . Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı (KOSGEB)

KOSGEB, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ile ilgili Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin (KOBİ) desteklenmesine ilişkin olarak 20.4.1990 tarih ve 20498 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan “Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı kurulması hakkında kanun” gereği kurulan tüzel kişiliğe haiz bir kamu kurumudur. Bu kanunun 2.maddesine göre ; 1-50 arası işçi çalıştıran sanayi işletmeleri küçük sanayi işletmeleri, 51-150 arası işçi çalıştıran sanayi işletmeleri de orta ölçekli sanayi işletmesi kabul edilmiştir. Yine aynı kanunun 3.maddesine göre de işletmelerin büyüklük ve mahiyetlerini, günün ekonomik ve sosyal şartlarına göre değiştirmeye bankalar kurulu yetkili kılınmıştır. (58)

KOSGEB’in hedefleri arasında; kuruluş aşamasından üretime, üretimden pazarlamaya kadar hemen her türlü konuda sanayi hizmetlerini çok yönlü vermek yer almaktadır. KOSGEB bu amaç ve faaliyetlerine ulaşabilmek için de aşağıda belirtilen hizmet merkezlerini oluşturmaktadır.

- i) Danışmanlık ve Kalite Geliştirme Merkezleri,
- ii) İhtisas Merkezleri,
- iii) Test ve Analiz Laboratuvarları,
- iv) Ortak Kolaylık Atelyeleri,
- v) Teknoloji Geliştirme Merkezleri/Teknoparklar,
- vi) Pazar Araştırma Merkezleri,
- vii) Bilgi İletişim Merkezleri,
- viii) Yatırım Yönlendirme Merkezleri,

(58) ESER Serdar, Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Sermaye Piyasasından Finansmanı ve Risk Sermayesi, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara, 1990, s. 10.

- ix) Uygulamalı Eğitim Merkezleri,
- x) İrtibat Mühendislikleri,

Hizmete sokulacak bu merkezlerin sanayiye getireceği yararlar şöyle sıralanmaktadır;

- i) Müteşebbisliğin desteklenmesi ve teşvik edilmesiyle, teşebbüs sayısı artacak,
- ii) Araştırma ve geliştirme faaliyetlerinin küçük sanayi kesiminde önemi artacak ve bu yolda çalışmalar kaydedilecek,
- iii) Çeşitli alanlarda, kendi teknolojimizi üretme imkanları doğacak,
- iv) Küçük, orta ve büyük sanayi ilişkilerindeki bağ kuvvetlenecek,
- v) İstihdama daha yüksek oranda katkı sağlanacak,
- vi) Üretim artışı, üretim maliyetlerinde düşme ve pazar imkanları artacak,
- vii) Atıl kapasite değerlendirilecek, verimlilik oranı yükselecek,
- viii) Nitelikli insan gücü çoğalacak,
- ix) Sermaye birikim sağlanacak, borsa faaliyetlerine dolayısıyla ekonomiye canlılık gelecektir.(59)

3 . 5 . 4 . Türkiye Halk Bankası

Halk bankası; esnaf, sanatkar ve küçük ölçekli sanayicilere destek olmak amacıyla kurulmuştur. Türkiye Halk Bankası, Dünya Bankası'ndan KOBİ'lere yönelik olarak sağlanan kredilerin kullanımına aracılık etmektedir. Ayrıca Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın KOBİ'lere ayırdığı fonlara da aracılık etmektedir. Sanayi ve Ticaret

(59) HİLMİ K.Atilla," Kosgeb ve Beklentilerimiz", İstanbul Sanayi Odası Dergisi, Sayı:308, 1991, s:17-18.

Bakanlığı'nın verdiği kredilerin faizleri pazar faizlerinin altında ve bölgelere göre farklılaştırılmış oranda uygulanmaktadır. (60)

1993 yılının şubat ayında HalkBankası'na, Hazineve Dış Ticaret Müsteşarlığı tarafından 500 milyarlık bir fonunun risk sermayesi yatırımlarında kullanılmak üzere tahsis edileceği belirtilmiş ancak daha ileriki tarihlerde bu düşünce gerçekleşme aşamasına gelmemiştir.

Türkiye'de KOBİ'ler alanında uzmanlaşmış tek banka olarak Halkbank'ın risk sermayesi konusunda belli görevler ve işlevler üstlenmesi doğal görünmektedir. Ancak bütün bu avantajlar, Halkbank'ın kendi bünyesinde bir risk sermayesi faaliyetinde bulunması için yeterli değildir. Çünkü, özellikle yüksek teknolojiye temelinde geliştirilmiş bir yöntem olan risk sermayesi olayında yatırım yapılacak proje veya firmaların teknik açıdan seçimi ayrı bir uzmanlık gerektirmektedir. Ayrıca, firmalara verilecek profesyonel yönetim desteği ve başlı başına bir uzmanlık işidir. Ancak Halkbank'ın KOBİ'lerle olan mevcut ilişkiler ağını kullanarak yatırımların izlenmesi ve kontrolü faaliyetlerinde belli görevler üstlenmesi mümkün olabilir.(61)

Kurulacak risk sermayesi şirketlerine Halkbank'ın sermaye yatırarak ortak olması Halkbank'tan asıl beklenen girişim olacaktır. Halkbank'ın, sermaye katkısını bankacılık hizmetleri, danışmanlık, eğitim gibi faaliyetlerle desteklemesi de ayrıca sözkonusu olabilecektir.

(60) 2000' li Yıllara Doğru Türkiye' nin Önde Gelen Sorunlarına Yaklaşımlar XII

Küçük ve Orta Boy İşletmeler, a.g.e., s. 12.

(61) UYANIK Cahit, "Risk Sermayesi Nisan'da Geliyor" , Panorama, 27 Şubat 1993, s. 17 -18.

3.5.5. Türkiye Kalkınma Bankası

Türkiye Kalkınma Bankası (TKB), uygulamakta olduğu “İşçi Şirketlerinin Rehabilitasyonu” programı nedeniyle büyük çoğunluğu KOBİ olan işçi şirketlerinin sorunlarını iyi bilmektedir. Rehabilitasyon süresince işletmelerin yönetim kurullarında görevli elemanlarıyla tüm gelişmeleri kontrol etmekte, gerektiğinde yönetime elkoymak da dahil olmak üzere önlemler alabilmektedir. Ayrıca sektör araştırmaları yapmakta, bilgi birikimi ile uzman konumdadır. Bu özellikleri nedeniyle TKB, risk sermayesi sektöründe bilgi kaynağı olma, müteşebbisleri bilgilendirme, uzman elemanları ile risk sermayesi şirketlerine teknik ve idari personel sağlamak, yayınlarıyla risk sermayesi şirketleri arası iletişimi sağlama kapasitesine sahiptir.

Aşağıda belirtilen kalkınma bankalarının görevlerine bakıldığında, TKB’nin yukarıda sayılan görevleri rahatlıkla yerine getirebilecek bir yapıya sahip olduğu belirtilebilir; (62)

i) Sektör çalışmaları yapacak karlı ve verimli yatırım alanlarını saptamak ve yatırımların bu alanlara yönelmesini teşvik etmek veya bizzat bu alanlara yatırım yapılmasına öncülük etmek.

ii) Yatırım yapmak isteyen kişi ve kuruluşlara gerek proje hazırlama, gerekse proje uygulama aşamalarında teknik ve idari yardımda bulunmak, danışmanlık yapmak

iii) Girişimcilere orta ve uzun vadeli yatırım kredisi vermek ve / veya kuruluşa hisse senedi almak yoluyla iştirak etmek ve bu hisselerini ileride satarak sermaye piyasasının gelişmesine katkıda bulunmak

iv) Sanayileşmiş ülkeler ile uluslararası kuruluşlardan teknik yardım ve

(62) KAUR Nurhan, a.g.e., s. 78.

finansman desteği sağlamaktır.

TKB'nin proje değerlendirme konusundaki birikimi ise girişimcilere “iş planı” hazırlama konusunda destek sağlama şeklinde değerlendirilebilir.

3.5.6. İslam Bankaları

İslam Bankacılığı' nın esin kaynağı islami iş ortaklıklarıdır. İslami iş ortaklığının en iyi bilinen ve yaygın türü ise Mudaraba' dır. (63) Bu yöntemde sermaye sahibi (Rab El Mal) parasını bir başka şahsın (Mudarib) emrine vermekte, bu şahısta emeğini ve girişimciliğini ekleyerek parayı işletip kar sağlamaktadır. Girişim karla sonuçlanırsa, karın bir kısmı sermaye ile birlikte sahibine dönmekte, mudarib de kardan pay almaktadır. Zarar durumunda, mudarib zarardan sorumlu tutulmakta, rab el mal yatırdığı sermayenin tamamını veya bir kısmını kaybederken, mudarib de emeğinin karşılığını alamamaktadır.

Muşaraka ortaklığında ise, müşarık, ortaklığa sadece emeği ile değil sermaye ile de katılmakta, dolayısıyla kardan daha büyük hisse alabilmekte; zarar durumunda ise, zararı sermayesi oranında rab el mal ile paylaşmaktadır.

Mudaraba ortaklığında, mudaribe tanınan esneklikler arasında mudaribin birden fazla rab el mal' dan sermaye kabul etmesi ve verilen sermayeyi işletmek üzere üçüncü şahıslarla yeni mudaraba ortaklıklarına gidebilmesi vardır ki bu da İslam toplumunda sermaye havuzu oluşturulmasını herhangi bir yasakla karşılaşmadığını gösterir.

(63) ÇİZAKÇA Murat, ÇİLLER Tansu, a.g.e. , s. 7.

Finansal araç olarak mudaraba veya muşarakayı seçmiş olan İslam Bankaları ile Risk Sermayesi şirketleri arasında önemli yapısal benzerlikler vardır. Bunları aşağıdaki gibi sıralayabiliriz; (64)

i) Her ikisinde de tasarruf sahipleri, bu kuruluşların dağıtacağı karlardan pay alabilmek umudu ile fonlarını bu kuruluşlara yatırmaktadırlar.

ii) Risk Sermayesi Şirketleri ve İslam Bankaları, hem fon toplayan, fonların kendilerine emanet edildiği birer mudarib hem de bu fonları bir takım girişimcileri finanse etmekte kullanan birer yatırımcı olmak üzere çifte kişiliğe sahiptirler.

iii) Her ikisinde de esas olan girişimcinin kendisi ve yaratacağı kar potansiyelidir.

iv) Bu ortaklıkların ikisi de konvansiyonel bankaların uyguladıkları faiz kazancına rağbet etmemekte; daha fazla risk yüklenmeyi tercih etmekte ama girişimcinin gerçekkarınıntamamına, anlaşmaya varılan bir oranda ortak olmaktadır.

v) Zarar durumunda da her iki ortaklığın taraflarınca yüklenilen kayıplar vardır. Bir yanda ortakların sermayesi öbür yanda ise girişimcilerin emeği ve fikri heba olmakta, zarar böylece paylaşılmaktadır.

Türkiye’ deki İslam Bankaları’ nın, fonlarının %90’ dan fazlasını Murabaha ortaklığı yoluyla plase ettikleri bilinmektedir. Murabaha ise bir yatırım veya tüketim malının banka tarafından müşteri adına satın alınarak, daha yüksek bir fiyattan bu müşteriye satışını içeren bir finansman biçimi olup, risk sermayesi ile hiçbir ilişkisi yoktur. Murabaha ortaklığı ne İslam Bankacılığı’ nın kuruluş felsefesine uygundur ne de ülkenin yatırım potansiyeline katkıda bulunur. İslam Bankaları’ nı, murabahadan

(64) KAYA Rahmi, a.g.e. , s. 92.

mudaraba-muşarakaya çekebilmek ve risk sermayesi modeline yakınlaştırmak için bunlara faaliyet izni veren kararnamelerde değışiklikler yapmak gerekmektedir.

3.6 . Türkiye' de Risk Sermayesinin Uygulama Olanakları

Risk sermayesinin gelişimi ülkedeki toplumsal, siyasal ve ekonomik etkenlere bağıdır. Bu faktörler bir bütün olarak düşünülebilir. Ülkedeki insanların girişimci ruhu taşıması, toplumun teknolojik gelişmelere açık olması risk sermayesi için önem taşımaktadır.. Ayrıca ülkenin siyasal durumu, alınan ekonomik kararlar risk sermayesinin gelişiminde etkilidir. Sermaye piyasalarının gelişmişlik derecesi finansal araçlar, ekonomik mevzuat gibi konular risk sermayesinin yapısının oluşumunda rol oynamaktadır.

Türkiye' de ekonomik istikrarın olamaması, alınan kararların zamanında ve yeterince uygulanamaması, ekonomik stratejiler oluştururken politik kaygılarla hareket edilmesi nedeni ile istenilen düzeyde gelişmiş ülke ekonomisi mevcut değildir. Dünyadaki ekonomik dalgalanmalardan Türkiye ekonomisi çok etkilenmektedir. Enflasyonun ve kredi faizlerinin çok yüksek oluşu yatırımları durma noktasına getirmiştir. Son yıllarda serbest piyasa ekonomisi nedeni ile girişimcilik, rekabet ve karlılık önem kazanmıştır. Ülkemizde girişimcilik teşvik görmektedir. Risk sermayesi sisteminin işlerlik kazanması ile girişimci sayısı artacaktır.

Türkiye' de araştırma geliştirme faaliyetlerine istenilen önem verilmemektedir. Ar-Ge faaliyetleri büyük önem taşımaktadır. Gelişmiş ülkeleri yakalayabilmek için teknolojik yeniliklere sahip olunması şarttır. 1986 yılında Ar-Ge faaliyetlerine ayrılan harcamaların milli gelire oranı gelişmiş ülkelerde %2 düzeyinde iken Türkiye' de %0.2 seviyesinde kalmıştır. (65)

(65) ŞENYUVA Ayhan, a.g.e., s. 52.

Risk sermayesi teknolojik gelişmelere olanak sağlamaktadır. Ar-Ge faaliyetlerinin artması ülkede teknoloji düzeyinin yükselmesi risk sermayesi yatırımlarına yönelmeyi sağlayacaktır. Türkiye’ de bilim ve teknoloji politikaları hızla oluşturulmalı, Ar-Ge faaliyetleri ve bilimsel çalışmalar devlet tarafından desteklenmelidir. Bilime ve bilim adamına gereken önem verilmelidir. Gerekli yasal düzenlemeler yapılarak icat sahipleri korunmalıdır. Öncelikle patent güvencesi oluşturulmalıdır.

Türkiye’ nin bu konudaki diğer bir problemi de yurt dışına beyin göçüdür. İyi yetişmiş bilim adamları gelişmiş ülkelerin teknolojik şartları, sundukları iyi imkanlar kendilerine verilen değer nedeni ile yurt dışına gitmektedirler.

Türkiye beyin göçü olayına acilen çözmelidir. Yurt dışındaki bilim adamlarına Türkiye’ de aynı imkanlar ve ortam sağlanarak Türkiye için bilimsel çalışmalar yapmaları temin edilmelidir.

Son yıllarda yurt dışına yüksek lisans ve doktora eğitimi için gönderilen öğrencilerin Türkiye’ de uygun koşullarda bilimsel çalışmalar yapmaları sağlanmalıdır. Türkiye bu öğrencilerin dinamizmi ile bilimsel ve teknolojik alanda gelişecektir. Ayrıca üniversitelere kaynak sağlanmalı, teknolojik yenilikler takip edilmeli, icatlar yapılmalıdır.

Üniversitelerin bilimsel çalışmaları, sanayi işletmeleri ile işbirliği içinde ekonomiye kazandırılmalıdır. Risk sermayesi şirketleri kurulduğunda icatların artacağı açıktır.

Türkiye risk sermayesi modeli oluşturulurken diğer ülke örnekleri iyi incelenmelidir. Ülke yapısına uygun olan yönler alınmalıdır. Devletin risk sermayesindeki rolü iyi belirlenmelidir. Devlet sistemi oluşturucu, organize edici, bilgi, yönetsel ve teknik destek veren rolünde olmalıdır. Gerekli yasal düzenlemelerle risk

sermayesinin ülkemizdeki oluşumu hızla gerçekleştirilmelidir. Türkiye’ de risk sermayesi sisteminin düzenlenmesi görevi Sermaye Piyasası Kurulu’ na verilmiştir. Risk sermayesi kurumlarının Risk Sermayesi Yatırım Fonu, Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı, Risk Sermayesi Yönetim Şirketleri şeklinde örgütlenmeleri öngörülmüştür.

Türkiye’ de KOBİ’ lerin pek çok sorunu vardır. Ancak son yıllarda KOBİ’ lere artan bir ilgi mevcuttur. KOBİ’ ler ekonomik açıdan büyük önem taşımaktadırlar. Risk sermayesi gelişme potansiyeli yüksek ve teknolojik yeniliklere dönük projeleri, KOBİ’ leri desteleyen bir finansman yöntemi olması nedeni ile KOBİ’ lerin özellikle finansal sorunlarına çözüm getirecektir. Risk sermayesinin uygulanması ile KOBİ’ ler teknolojik yeniliklere sahip olacak, modern üretim teknikleri ile kaliteli ürünler piyasaya süreceklerdir.

3 . 7 . Türkiye’de Risk Sermayesi Şirketlerinin Yasal Yapısı

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenen ve 6 Temmuz 1993 tarih ve 21629 sayılı Resmi Gazete’ de yayımlanan “Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar” tebliğinde yer alan önemli hususlar aşağıda belirtilmiştir.

3 . 7 . 1 . Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Tanımı

Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının (RSYO) tanımı şu şekilde yapılmıştır; Türkiye’ de kurulmuş ve kurulacak olan yüksek gelişme potansiyeli taşıyan ve menkul kıymetlerinin likiditesi düşük olan girişim şirketlerince birinci el piyasalarda ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılarak gerçekleştirilen, uzun vadeli kaynak aktarım biçimine Risk Sermayesi Yatırımı denir.

Girişim şirketlerinin sınai uygulama veya ticari pazar potansiyeli olan araç, gereç, malzeme, hizmet veya yeni ürün, yöntem, sistem ve üretim tekniklerinin meydana getirilmesini amaçlamaları veya bu doğrultuda faaliyet gösteriyor olmaları ya da yönetim, teknik ve sermaye desteği ile bu doğrultuya girebilecek nitelik taşımaları şarttır.

3 . 7 . 2 . Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Kuruluş Şartları

Kayıtlı sermayeli olarak kurulan başlangıç veya çıkarılmış sermayelerini esas olarak sermaye kazancı elde etmek amacı ile risk sermayesi yatırımlarına yönelterek, risk sermayesi yatırım faaliyetinde bulunan ortaklıklara Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları (RSYO) denir. RSYO' nun kuruluş şartları şöyledir;

- i) RSYO' ların risk sermayesi faaliyetinde bulunmak üzere SPK' ya başvurmuş olmaları,
- ii) Kayıtlı sermayeli anonim ortaklık şeklinde kurulmaları,
- iii) Başlangıç sermayeleri 100 000 000 000 (yüz milyar) Türk Lirasından, kayıtlı sermayelerinin 300 000 000 000 (üç yüz milyar) Türk Lirasından ve pay bedelinin 250 000 000 (iki yüz ellimilyon) Türk Lirasından az olmaması,
- iv) Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması ve nama yazılı olması,
- v) Ortaklık süresinin 5 (beş) yıldan az olmaması,
- vi) Ticaret ünvanlarında Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı ibaresinin bulunması,
- vii) Esas sözleşmelerinin Türk Ticaret Kanunu (TTK), Kanun ve bu Tebliğ hükümlerine göre düzenlenmesi,
- viii) Kurucularının bu Tebliğde gerekli görülen şartları taşıması,
- ix) Yabancı ortakların, 6224 sayılı Kanun çerçevesinde gerekli müsadeyi almış olmaları şarttır.

3 . 7 . 3 . RSYO' nun Esas Sözleşmesinde Bulunması Gerekli Asgari Hükümler

RSYO' nun esas sözleşmesinde bulunması gereken asgari hükümler aşağıda verilmiştir;

- i) RSYO' nun ünvanı, merkezi ve kurucularını tanıtıcı bilgiler,
- ii) Başlangıç veya çıkarılmış ve kayıtlı sermaye tutarları ile pay değeri ve pay sayısı,
- iii) RSYO' nun süresi,
- iv) RSYO' nun amaç ve konusu
- v) RSYO' nun yatırım politikası, yönetim ilke ve esasları ile girişim şirketlerinin seçim kriterleri,
- vi) RSYO'nun yönetim kurulu üyeleri, genel müdürü ve diğer yöneticiler ile pay sahipleri arasında ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarında uygulanacak esaslar,
- vii) RSYO genel müdür ve yönetim kurulunun niteliklerine ilişkin esaslar,
- viii) RSYO' nun kar dağıtım esasları,
- ix) RSYO' nun hisse senetlerinin devrine ilişkin esaslar,
- x) Pay sahiplerinin bilgilendirilmesi ve bilgi alma hakları ile RSYO' nun mali tablo ve raporlarının hazırlanma ve sunulma esasları,
- xi) RSYO' nun hesap dönemi,
- xii) Yatırım sınırlamaları,
- xiii) Yönetim ilkeleri.

RSYO' nun tedrici veya ani usulde kuruluşları tebliğ ile mümkün kılınmış ve kuruluş prosedürü belirtilmiştir.

3 . 7 . 4 .RSYO 'larının Faaliyete Yönelik İlke ve Kuralları

Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının faaliyetine yönelik ilke ve kurallar aşağıda açıklanmıştır.

3 . 7 . 4 . 1 . RSYO' ların Yapamayacağı İşlemler

RSYO'ların yapamayacağı işlemler aşağıda sıralanmıştır;

- i) Ödünç para verme işleri ile uğraşamazlar,
- ii) Bankalar kanunun tanımladığı üzere mevduat toplayamazlar ve toplama sonucunu verebilecek iş ve işlemler yapamazlar,
- iii) Ticari, sınai ve zirai faaliyetlerde bulunamazlar,
- iv) Risk sermayesi yatırımı dışındaki sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunamazlar.

3 . 7 . 4 . 2 . RSYO' ların Yatırım Sınırlamaları

RSYO' ların sermayelerinin %10' undan fazlasına sahip olan sermayedarlarının, yönetim kurulu üyelerinin, genel müdür ve birim sorumlularının ayrı ayrı ya da birlikte sermayelerinin %10 veya daha fazlasına sahip oldukları ortaklıklara yatırım yapabilmeleri için esas sözleşmelerinde açık hüküm bulunması gerekir.

RSYO' lar yatırım yaptıkları girişim şirketlerinin menkul kıymetlerini azami on yıl süre ile portföylerinde bulundurabilirler. Bu sürenin sonunda elden çıkarmanın imkansız olduğu ve büyük zarar doğuracağının anlaşılması halinde, bu süre kurul tarafından uzatılabilir.

3 . 7 . 4 . 3 . RSYO' ların Yönetim İlkeleri

RSYO' lar;

- i) Girişim şirketlerinin yönetimine katılıp bu şirketlere gerekli danışmanlık ve yöneticilik hizmetlerini sunabilirler,
- ii) Diğer risk sermayesi yatırım ortaklıklarına yatırım yapamazlar,

iii) Yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı veren hisse senedi dışında imtiyazlı hisse senedi ihraç edemezler,

iv) Faaliyetlerinin gerektirdiği miktar ve değerden fazla taşınır ve taşınmaz mal edinemezler. Bu miktar ve değer, çıkarılmış sermayelerinin %10' undan fazla olamaz,

v) Girişim şirketlerine yapacakları yatırımlarını, tarafların hak ve yükümlülüklerini gösteren bir yatırım sözleşmesi çerçevesinde yaparlar.

3 . 7 . 4 . 4 . RSYO' ların Danışmanlık Hizmeti Alanı

RSYO esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak ve yönetim kurulunca karar alınmak kaydı ile faaliyetleri ile ilgili konularda kullanılmak üzere teknik ve girişim şirketlerinin seçimine ve yatırımlarının yönetimine ilişkin olarak uzmanlaşmış kişi ve kuruluşlardan danışmanlık hizmeti alabilirler.

3 . 7 . 4 . 5 . RSYO' ların Yatırım Sözleşmeleri

RSYO' lar, girişim şirketlerine yapacakları risk sermayesi yatırımlarını, aşağıda asgari unsurları belirlenmiş yatırım sözleşmesi dahilinde yaparlar;

- i) RSYO' nun ünvanı ve merkezinin adresi
- ii) Portföy şirketinin ünvanı ve merkezinin adresi,
- iii) Sözleşmede kullanılan kavramların açıklanması,
- iv) Girişim şirketinin hangi yatırım aşamasının finanse edileceği,
- v) Yatırımın tutarı,
- vi) Güvence istenip istenmediği, isteniyorsa niteliği,
- vii) Özsermaye yatırımı söz konusu ise kar payı, oy hakkı ve ön alım hakkı,

viii) Borçlanma niteliğinde bir yatırım söz konusu ise kar payı, faiz oranı, itfa planı, ödeme biçimi, erken ödeme durumu hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerden değiştirme esasları,

ix) RSYO' nun bilgi alma ve yönetimde temsil edilmesine ilişkin haklar,

3 . 8 . Risk Sermayesi Yatırım Ortaklarının Vergi Mevzuatı Karşısındaki Durumu

Risk sermayesi yatırım ortaklıkları, vergi mevzuatı açısından teşvik görmektedir. RSYO' lar anonim şirket olmaları nedeni ile Kurumlar Vergisi Kanunu Madde 1' e göre Kurumlar Vergisi Mükellefidirler. (66)

Bu şirketlerin kurum kazançları aynı Kanun' un 8. Maddesi 12 numaralı bendi ile kurumlar vergisinden istisna edilmiştir. 3824 sayılı Kanun ile eklenen Mükerrer 25. maddeye göre bu ortaklıklar “asgari kurumlar vergisi” ödemek durumundadırlar. Ancak, Bakanlar Kurulu' nun bu konuda düzenleme yaparak Kurumlar Vergisi ödetmeme yetkisi bulunmaktadır. Bakanlar Kurulu, 31 Aralık 1992 tarihinde yayımlanan Resmi Gazete' de 92 / 3895 Sayılı kararname ile RSYO' lar için asgari kurumlar vergisi oranını sıfırlamıştır. Bu nedenle RSYO kazançları üzerinde kurumlar vergisi yükü sıfırdır. Aynı kararla bu kurumlardan tüzel kişiler tarafından elde edilen kazançlar %10 oranında tevkifata tabi tutulmuştur.

(66) ERTUNA Caner, “Türkiye’ de Risk Sermayesi Sistemi”, Yaklaşım, yıl: 1, sayı: 11, Kasım 1993, s.25.

3 . 9 . Türkiye’ deki Risk Sermaye Sektöründeki Düzenlemenin Özellikleri

Türkiye’ de Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemeler yapma yetkisi Sermaye Piyasası Kurulu’ na (SPK) verilmiştir. Yapılan düzenlemelerin önemli özellikleri şunlardır; (67)

i) Tüm dünyada olduğu gibi Türkiye’ de de risk sermayesi sistemi, başından itibaren uzun vadeli, faizsiz ve vergi teşvikli bir finansman kaynağı yaratacak şekilde düzenlenmiştir.

ii) Dünyadaki başarılı risk sermayesi yatırımları teknoloji yoğun sektörlerde, hizmet ve sanayi işletmelerinde görülmüştür. Türkiye’ deki düzenlemede yatırım yapılacak sektörler açısından bir sınırlama getirilmemiş olup, yalnızca gelişme potansiyeli taşıma niteliği aranmaktadır.

iii) RSYO yönetiminin oluşturulmasında kamu ya da özel sektör açısından bir sınırlama yoktur. Ancak, özelleştirmenin siyasi otoritenin ana felsefesi olması nedeniyle bu ortaklıklarda yönetimde kamu ağırlığı yerine özel kişi ve kuruluşların kontrolü hakim olacaktır diyebiliriz. Kamu sistemi düzenleyici, yönlendirici ve denetleyici rol oynayacaktır.

iv) RSYO yöneticisinin, sermayedar karşısında özgür olabilmesi için düzenlemelerde bazı önlemler yer almıştır. Bunun gerçekleşmesi SPK’ nın gözetim ve denetim faaliyetleri ile mümkün olacaktır. Bu sayede profesyonel yönetim ve kurumsallaşma sağlanacaktır.

v) Yapılan düzenleme ile fizibiliteden, başlatma, tutundurma ve genişlemeye kadar her aşamada finansman olanağı getirilmiş olup; bütün bu aşamalar gerek yönetime

(67) ERTUNA Caner, a.g.e. s. 24-25

el koymak (Hands-On) gerekse yönetime karışmama (Hands-Off) şekillerinde finansman serbestliği sağlanmıştır. Her aşamada her türlü finansman esnekliği vardır. Bu özelliği ile bizdeki sistem yeni buluşların yanısıra, gelişme potansiyeli olan mevcut üretim faaliyetleri finansmanına da olanak tanımaktadır.

vi) Risk sermayesi sistemine giriş kadar çıkış usulleride düzenlemeye serbesttir. Yani çıkışta “mergers and acquisitions” denilen şirket evlilik ve ele geçirmelerinin her türü olduğu kadar halka arz, borsada satış ve blok satış gibi yöntemlerde kullanılabilecektir. Bunun sermaye piyasalarını geliştirici etkisi olacaktır.

vii) Yatırım yapılacak girişim şirketlerinin, gelişme potansiyeli olan, ancak iyi yönetilmeyen kamu işletmeleri arasında seçilebilme olanağı vardır. Bu, özelleştirme faaliyetlerinde risk sermayesi sisteminden yararlanılabilmesini sağlayan bir husustur.

vii) Risk sermayesinin yeni bir sektör oluşturması hedeflenmektedir. Bu sektör içinde RSYO’ lar öncü ve merkezi bir rol oynayacaktır. RSYO’ ların faaliyete geçmesi ile birlikte, risk sermayesi yönetim ve danışmanlık şirketleri oluşacak, risk klinikleri (Vclinic), risk ölçme, değerlendirme ve kontrol merkezleri ve bir çok risk sermayesi şirketinin biraraya geldiği “yatırım havuzları” kurulabilecektir. Girişimcilik, bilim, teknoloji ve ihracatı geliştirme konularında faaliyet gösteren kuruluş ve birlikler gelişerek bu sisteme entegre olacaktır. Bu da beyin göçünü azaltacaktır. Bu yepyeni sektör zamanla kendi çalışma usullerini ve kuralları yerleştiren bir çerçeveye kavuşacaktır. Görüldüğü gibi mevcut esneklikleri ile risk sermayesi sisteminin önü açıktır.

SONUÇ

Küçük ve orta boy işletmeler (KOBİ) ekonominin temel taşlarıdır. Yarattıkları istihdam, hızlı üretimleri, ekonomiye sağladıkları katma değerle büyük önem taşımaktadırlar. Risk sermayesi dinamizme sahip, yüksek gelişme potansiyeli olan, yeni teknolojilere açık KOBİ' leri canlandırmaktadır. Risk sermayesi sağladığı sermaye ve yönetsel destekle KOBİ' leri geliştirmekte, yeni fikir ve buluşları, ürünleri ortaya çıkarmaktadır. Böylelikle teknolojinin gelişimine de katkı sağlamaktadır.

Risk sermayesi Türkiye için acilen uygulamaya geçirilmesi gereken konudur. Ülkemizde küçük ve orta ölçekli işletmelerin yeni finansman modeli olan risk sermayesine ihtiyacı vardır. Genç girişimciler, mucitler, teknolojisini yenilemek isteyen işletmeler risk sermayesi ile hedeflerine ulaşabileceklerdir. Ayrıca risk sermayesi ile teknolojik yeniliklerin transferi hızlanacak, uluslararası rekabet imkanı doğacak, girişimcilik desteklendikçe girişimci sayısı artacaktır. Yeni buluşların teşviki ve korunması ile ülkedeki teknolojik buluşların sayısında hızla artma gözlenecektir.

Risk sermayesinin uygulanabilmesi için gerekli koşullar sağlanmalıdır. Öncelikle ülke ekonomisinin istikrarlı, risk sermayesinin işleyişine uygun ve sermaye piyasalarının gelişmiş olması şarttır. Ayrıca ülkedeki siyasi istikrar önem taşımaktadır. Toplumun sermaye piyasaları yolu ile halka açılan risk sermayesi şirketlerinin hisselerine ilgi duyması gereklidir.

Yeni kurulmuş ve gelişmekte olan işletmeler borsaya kotasyon ve kayıt işlemlerine uygun durumda olmamaktadır. Bu nedenle, özellikle risk sermayesi şirketlerinin halka açılması için ikinci piyasalar (over the counter market) oluşturulmalıdır. Böylece sermaye piyasalarında canlılık sağlanacak, risk sermayesi şirketleri yatırımlarını nakde döndürebileceklerdir.

Risk sermayesinin başarı ile uygulandığı ülkelerin modelleri iyi incelenerek Türkiye Risk Sermayesi sistemi oluşturulmalıdır. Başarısızlıkların sebebi araştırılmalıdır. Örneğin risk sermayesi ve Japon toplumsal yapısı uyuşmamıştı. Bu nedenle risk sermayesi bu ülkede istenilen düzeyde gelişmemiştir. Almanya'da devletin KOBİ'lere aşırı desteği, vergi sistemi, sermaye piyasasının yapısı ve finans çevrelerinin riskten kaçması nedeniyle risk sermayesinin gelişimi geç olmuştur.

Türkiye' de risk sermayesi üzerine düzenlemeler sosyal, siyasal ve ekonomik koşullar gözönüne alınarak yapılmalıdır. Risk sermayesi uygulamasına geçilmeden önce gerekli alt yapı devlet tarafından hazırlanmalıdır. Devlet, koordinasyon ve denetim rolü üstlenerek risk sermayesi şirketlerini teşvik etmelidir.

Risk sermayesi sistemi için uzmanlar yetiştirilmelidir. Risk sermayesi uygulamalarında bilgi birikimi yüksek olan yönetici ve girişimcilerle başarı elde edilebilir. Toplumun risk sermayesi konusunda bilgilendirilmesi şarttır. Toplum tarafından kabul görmelidir. Risk sermayesi ile toplumdaki gelişimcilik artacaktır.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- * AET’de Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletme ve Türkiye, İktisadi ve Kalkınma Vakfı, 1988.
- * AKMUT Özdemir, Risk Sermayesi(Hizmete Özel Baskı), SBF İşletme Ekonomisi Araştırma ve Uygulama Merkezi, Ankara 1990.
- * AYDIN Oktay, BAŞ İ. Melih, 2000’li Yıllara Doğru Risk Sermayesi ve Türkiye İçin Bir Model Önerisi, (III. İktisat Kongresine Sunulan Tebliğ) Haziran 1992.
- * 1993 Evca Yearbook, “European Venture Capital Association”, 1993.
- * BYGRAVE William D., TIMMONS Jeffry A., Venture Capital at the Crossroads, Harvard Business School Press, Boston, 1992.
- * ÇİLLER Tansu, ÇİZAKÇA Murat, Türk Finans Kesimlerinde Sorunlar ve Reform Önerileri, İSO Yayınları, 1989.
- * DAĞDELEN Ülkü, Risk Sermayesi, (Türkiye Halk Bankasına Sunulan Rapor), Ankara 1991.
- * DİNÇER Ömer, ŞENCAN Hüner, Orta Büyüklükte İşletmeler ve Bürokrasi, MUSİAD Yayınları, İstanbul 1994.
- * EKONOMİST, 2 Şubat 1992, Yıl:2, Sayı: 5.
- * EMEK Tahsin, “Kalkınma ve Yatırım Bankacılığı”, Yatırım Projeleri Değerlendirilmesi II, TKB, Ankara, Eylül 1991.
- * ERTUNA Caner, “Türkiye’de Risk Sermayesi Sistemi”, Yaklaşım, Kasım 1993.
- * ESEN Rıfat, “Venture Capital”, Dünya Gazetesi, 20 Kasım 1989.
- * ESER Serdar, Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeleri Sermaye Piyasasından Finansmanı ve Risk Sermayesi, SPK Yeterlilik Etütü, Ankara 1990.
- * European Communities, Panorama of EU Industry’ 94, 1994.
- * HİLMİ K. Atilla, “KOSGEP ve Beklentilerimiz”, İstanbul Sanayi Odası Dergisi, Sayı: 308, 1991.

- * HISRICH Robert D., PETERS Michael P., Entrepreneurship, Irwin, Illinois, 1993.
- * KAUR Nurhan, Venture Capital ve Türkiye'ye Getirilmesi, (RODNEY Clark, Venture Capital in Britain, America and Japan, London 1987) TKB Uzmanlık Tezi, Ankara 1991.
- * KAYA Rahmi, “ Bir Finansman Modeli Olarak Risk Sermayesi ve Türkiye’de Uygulama Olanakları”, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü Yeterlilik Etütü, Ankara, Haziran 1992.
- * MÜFTÜOĞLU Tamer, Türkiye’de Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi İşletmeleri, Konrad-Adenauer Vakfı, Ankara.
- * OECD, Banks and Specialised Financial Intermediaries in Development, Paris 1986.
- * SARIASLAN Halil, Venture Capital Finansman Modeli ve Türkiye’de Uygulama Olanakları, Ankara 1991.
- * ŞENYUVA Ayhan, Cesaret Sermayesi, Türkiye İş Bankası Yayınları, Ankara 1990.
- * TÜRKCAN Ergün, “ Küçük Girişimci Sermayesi (Venture Capital) Hakkında” Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Kasım 1986.
- * UYANIK Cahit, “ Risk Sermayesi Nisan’da Geliyor”, Panorama, 27 Şubat 1993.
- * YETİŞ Nüket, Teknoloji Geliştirme ve Risk Sermayesi, Risk Sermayesi Paneli, İSO-KOSGEB, İstanbul 1993.
- * ZAIMOĞLU Tülay, Risk Sermayesi ve Türkiye’de Uygulama Olanakları, İTÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi, İstanbul 1994.

ÖZGEÇMİŞ

1971 yılında Bolu'da doğdu. İlkokul öğrenimini İnkılap İlkokulu, orta öğrenimini 50. Yıl Ortaokulu ve lise öğrenimini ise Bolu Atatürk Lisesinde tamamladı. 1988 yılında Yıldız Üniversitesi Elektronik ve Haberleşme Mühendisliği bölümüne girdi. 1992 yılında mezun oldu. 1993-1994 öğretim yılında Y.T.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Yönetimi Bölümünde yüksek lisansa başladı.

