

T.C.  
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ

**RİSK SERMAYESİ ve RİSK SERMAYESİ SEKTÖRÜNÜN  
GELİŞİMİNDE FAİZSİZ FİNANS KURUMLARININ ROLÜ**

43025

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Hüseyin İSKENDER**

**Enstitü Anabilim Dalı :İŞLETME**

**Bu tez 24.9.1935 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından Oybirliği/Oyçokluğu ile kabul edilmiştir.**

Prof.Dr.Muhammed ÖZDEMİR

**Jüri Başkanı**



Prof.Dr. Gültekin YILMAZ

**Jüri Üyesi**



Prof.Dr. Murat AYANÖZLÜ

**Jüri Üyesi**



**YÜKSEKÖĞRETİM KURULU  
DOKÜMANTASYON MERKEZİ**

## ÖNSÖZ

Türkiye' de finans sahasında son zamanlarda en çok tartışılan konulardan biri Risk Sermayesidir. Konu ile ilgili teorik çalışmaların oldukça çok olmasına rağmen uygulamayla ilgili örnekler ve çalışmalar henüz başlangıç aşamasındadır.

Faizsiz Finans Kurumlarının önemi gün geçtikçe artmaktadır. Faiz konusunda hassas olan girişimciler Faizsiz Finans Kurumlarına yönelmektedir. Bu faiz konusundaki hassasiyet hem inanç olarak faize karşı olma, hem de faizin yatırım maliyetlerini arttıracığından dolaydır.

Faizsiz Finans Kurumlarının çalışma şekli ile Risk Sermayesi Sistemi arasında oldukça kuvvetli bir yapısal benzerlik bulunmaktadır. Bu yakınlık, risk sermayesi sektörünün gelişmesinde Faizsiz Finans Kurumlarından yararlanabilme imkanının bulunması, bizi bu konuda çalışma yapmaya sevk etmiştir.

Ülkemiz açısından oldukça önem arzeden böyle bir konu üzerinde beni çalışmaya teşvik eden, çalışmamın yürütülmesinde ve sonuçlandırılmasında yakın desteğini gösteren Sayın Hocam **Prof. Dr. Muharrem ÖZDEMİR** ile bu ve benzeri konularda yakın ilgisini esirgemeyen Sayın Hocam **Prof. Dr. Gültekin YILDIZ**'a teşekkür ederim. Ayrıca çalışmalarımda ve tezin hazırlanmasında yardımcı olan bütün dost ve arkadaşlarıma da teşekkürü bir borç bilirim.

Ağustos 1995

Hüseyin İSKENDER

## İÇİNDEKİLER

1. GİRİŞ.....	1
2. RİSK SERMAYESİ .....	3
2.1 Risk Sermayesi Kavramı .....	3
2.2 Risk Sermayesinin Tanımı .....	3
2.3 Risk Sermayesinin Kapsam Ve Sınırları .....	4
2.4 Risk Sermayesinin Özellikleri .....	6
2.4.1 Teknolojik Yenilik.....	6
2.4.2 Sermayeye Katılma (Equity Participation).....	7
2.4.3 Yönetime Katılma.....	7
2.4.4 Küçük İşletme - Hızlı Büyüme.....	8
2.4.5 Uzun Vadeli Yatırım .....	8
2.5 Risk Sermayesi Benzeri Kavramlar .....	8
2.5.1 Risk Sermayesi Ve İştirak .....	8
2.4.2 Risk Sermayesi Ve Ortak Teşebbüs.....	9
2.6 AR-GE, Teknolojik Yenilikler Ve Risk Sermayesi İlişkisi .....	9
3. KÜÇÜK ve ORTA BÜYÜKLÜKTEKİ İŞLETMELERİN (KOBİ) DURUMU.....	14
3.1 Küçük Ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin (KOBİ) Tarihçesi:.....	14
3.1.1 Küçük Ve Orta Büyüklükteki İşletme (KOBİ) Tanımı:.....	16
3.2 Küçük Ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Ekonomideki Yeri ve Önemi.....	18
3.2.1 KOBİ' lerin İktisadi Kalkınmayı Gerçekleştirmedeki Rolü .....	18
3.2.2 Türkiye' de KOBİ' lerin Durumu.....	20
3.2.2.1 KOBİ' lerin Ekonomideki Yeri.....	20
3.2.2.2 KOBİ' lerin Genel Yapısal Özellikleri.....	21
3.2.2.3 KOBİ' lerin Finansal Sorunları .....	22
3.2.2.4 Türkiye' de KOBİ' lerin Finans Temin Edebilme Yolları.....	24
3.3 Teknolojik Yenilikler, KOBİ' ler Ve Risk Sermayesi:.....	27
4. FAİZ .....	29
4.1. Liberalizm ve Kapitalizmde Faiz Anlayışı:.....	29
4.2. Sosyalizmde Faiz Anlayışı: .....	33
4.3. Faizsiz Ekonomik Sistemde Faiz Anlayışı: .....	34
4.3.1. Faiz Yasağının Fikhi Nedenleri: .....	35
4.3.1.1. Haksız İktisap Niteliği:.....	35
4.3.1.2. Tembellik ve Atalete Yol Açma:.....	36
4.3.1.3. Dayanışma Fikrini Öldürme:.....	36
4.3.1.4. Fakirden Zengine Gelir Transferi:.....	36
4.3.2. Faiz Yasağının Ekonomik Mantığı:.....	36
4.3.2.1. Riske Katılma:.....	36
4.3.2.2. Fırsat Maliyeti:.....	37

4.3.2.3. Verimlilik:	37
4.3.2.4. Subjektiflik:	37
4.4. Türkiye Açısından Faiz ve Risk Sermayesi	38
4.4.1. Kredi Temin Şartlarının Ağırlandırılması ve Kredi Maliyetinin Yüksekliği:	39
4.4.2. İslami Kurallar Gereği Faizin Yasaklanmış Olması	39
<b>5. FAİZSİZ FİNANS SİSTEMİ</b>	<b>43</b>
5.1 Faizsiz Bankacılığının Tanımı	44
5.2 Faizsiz Bankacılığının Tarihçesi	45
5.3 Faizsiz Bankacılığın Amaçları ve Politikası	47
5.3.1 Kapitalist Sistem İçindeki Faizsiz Bankacılığın Amaçları	47
5.3.1.1 İslami Prensiplerin Ekonomik Hayata Uygulanması	47
5.3.1.2 Sosyo-Ekonomik Hedeflere Ulaşılmasını Kolaylaştırma	47
5.3.1.3 Dengeli Bir Finans Sistemi Kurma	47
5.3.1.4 Medeniyete Faydalı Bir Kurum Kazandırma	48
5.3.1.5 Kar	48
5.3.1.6 Diğer Tali Hedefler	48
5.3.2. Faizsiz Bankacılığın Politikası	49
5.3.2.1. Emek Unsurunun Açığa Çıkarılması:	49
5.3.2.2. Mali Aracılık Fonksiyonunu Koruma:	49
5.3.2.3. Kutsal Bir Görev Bilincine Sahip Olma:	49
5.3.2.4. Hareket ve İşlerliği Sağlayabilecek Yeni Metodlar:	49
5.3.3. FES İçinde Faizsiz Bankacılığın Temel Hedefleri	50
5.4. Faizsiz Bankanın Kuruluşu ve Sermayesi	51
5.5. Faizsiz Finansmanda Alternatif Kurum ve Araçların İşleyişi	53
5.5.1. Faizsiz Finansmanda Asli Metod ve Araçlar:	54
5.5.1.1. Mudaraba (Kar Zarar Ortaklığı):	54
5.5.1.2. Müşareke (Ortaklık veya Şirketül-İnan):	60
5.5.1.3. İslam Bankalarının İşleyiş Şekli:	62
5.5.2. Faizsiz Finansmanda Tali Araç ve Metodlar:	62
5.5.2.1. Hizmet Masrafı:	64
5.5.2.2. Endeksleme:	64
5.5.2.3. Yatırım Müzayedesi:	64
5.5.2.4. Kiralama (Leasing):	65
5.5.2.5. Murabaha	66
5.5.2.6. Selem Satışı	66
5.5.2.7. Vadeli Satış	
5.6 İslami Para Vakıfları	67
5.7 Dünyada Faizsiz Finans Kurumlarına Bakış	68
5.7.1. İslami Kuruluşları Pazarda Gelişmelerini Devam Ettiriyorlar:	68
5.7.2. Finans Kaynağı	68
5.7.3. İştirakleri Güvenli Kazanç Sağlıyor:	69
5.8. Türkiye' de Özel Finans Kurumları	69
5.8.1. Giriş:	69
5.8.2. Katılma Hesaplarına Kar Dağıtımı	70
5.8.3. Özel Finans Kurumlarının Faaliyetleri:	76
5.8.3.1. Al Baraka Türk Özel Finans Kurumu	77

5.8.3.2. Kuveyt Türk Evkaf Finans Kurumu .....	80
5.9 Türkiye' deki Faizsiz Finans Kurumları İle Ticari Bankaların Mukayeseli Olarak Finansal Analizi .....	83
5.10 İslami Finans Kurumları İle Risk Sermayesi Sistemi Arasındaki İlişki .....	85
5.10.1 İslami Bankalar ve Risk Sermayesi .....	85
5.10.2 Para Vakıfları ve Risk Sermayesi .....	87
6. RİSK SERMAYESİ SİSTEMİ.....	89
6.1 Risk Sermayesi Şirketinin Tanımı ve Amacı: .....	89
6.2. Risk Sermayedarının Piyasadaki Yeri .....	91
6.2.1 Finans ve Fikir Arasında Olması: .....	91
6.2.2. Uluslararası Alanda Risk Sermayedarı:.....	92
6.3 Risk Sermayesi Süreci ve Kurumsal Yapısı:.....	93
6.3.1 Risk Sermayesi Şirketi ile Fon Yatırıncılar Arasındaki İlişki: .....	95
6.3.2 Risk Sermayesi Şirketi ve Girişimci İşletme.....	98
6.3.2.1 Risk Sermayesi Şirketi ile Girişimci İşletme Arasındaki İlişki: .....	98
6.3.2.2 Risk Sermayesi Yatırımını Motive Eden Etmenler: .....	99
6.3.2.3 Risk Sermayesi Şirketinin Girişimci İşletmeyi Finanse Etme Aşamaları: .....	100
6.3.2.4 Risk Sermayesi Verimlilik Oranı .....	103
6.3.2.5. Risk Sermayesi Finansman Modelinde Sermaye Paylarının Dağılım Analizi .....	105
6.3.2.6 Risk Sermayesi İhtiyacı Nedeniyle Halka Açılma .....	108
6.3.3.1 Borsaya Kote Yoluyla Halka Satış: .....	115
6.3.3.2 Holdingler Tarafından Girişimci İşletmenin Satın Alınması:.....	115
6.3.3.3 Girişimci İşletmenin Risk Sermayesi Şirketinin Elinde Bulunan Hisse Senetlerini Satın Alması: .....	115
6.3.3.4 Risk Sermayesi Şirketinin Elindeki Hisse Senetlerinin Üçüncü Kişilerce Satın Alması:.....	116
6.3.3.5 Girişimci İşletmenin Yeniden Organize Edilmesi: .....	116
6.3.3.6 Girişimci İşletmenin Tasfiye Edilmesi:.....	116
6.4 Risk Sermayesi Yatırımlarından Beklenen Yararlar: .....	116
6.5 Bazı Ülkelerde Risk Sermayesi Sektörünün Gelişimi: .....	117
6.5.1 ABD' nde Risk Sermayesi:.....	117
6.5.1.1 ABD' nde Risk Sermayesi Sektörünün Gelişim Seyri:.....	117
6.5.1.2 ABD' nde Risk Sermayesi Sektörünün Fon Kaynakları:.....	118
6.5.1.3. ABD' nde Risk Sermayesi Yatırımlarının Sektörel Dağılımı: .....	119
6.5.1.4 ABD' nde Risk Sermayesi İle İlgili Kurumsal Örnekler:.....	120

6.5.2 Avrupa Topluluğunda Risk Sermayesi: .....	121
6.5.2.1 A.T.' da Risk Sermayesi ve Avrupa Risk Sermayesi Birliği: .....	121
6.5.2.2 A.T.' da Risk Sermayesi Sektörünün Fon Kaynakları: .....	122
6.5.2.3 A.T.' da Risk Sermayesi Yatırımlarının Sektörel Dağılımı: .....	122
6.5.2.4 Bazı A.T. Ülkelerindeki Risk Sermayesi: .....	123
6.5.3 Kanada'da Risk Sermayesi .....	129
6.5.4 Japonya'da Risk Sermayesi .....	130
6.5.4.1 Japonya'nın Koşulları .....	130
6.5.4.2 Japon Kamu Risk Sermayesi Şirketleri .....	132
6.5.4.3 Japon Özel Risk Sermayesi Şirketleri .....	132
6.6 Türkiye'de Risk Sermayesi .....	133
6.6.1 Türkiye'de Risk Sermayesi Sektörünün Oluşturulması Çabaları: .....	133
6.6.1.1 Teşebbüs Destekleme Ajansı (TDA) .....	133
6.6.1.2 Teknoloji Geliştirme Projesi .....	134
6.6.1.3 Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı (KOSGEB) .....	135
6.6.1.4 Türkiye Halk Bankası .....	136
6.6.1.5 Türkiye Kalkınma Bankası (TKB) .....	137
6.6.2 Türkiye'de Risk Sermayesi Konusunda Hukuki Yapılanma .....	138
6.6.2.1 1992 Yılı Programındaki Hedefler .....	138
6.6.2.2 Sermaye Piyasasındaki Düzenlemeler .....	139
6.6.2.3 Vergi Kanunlarında Düzenlemelerin Yapılması .....	148
6.6.2.4 Yeni Şirketler Pazarı (Y.Ş.P.)' nın Kurulması: .....	149
SONUÇ ve ÖNERİLER .....	151
KAYNAKLAR .....	157
ÖZGEÇMİŞ .....	161

## KISALTMALAR LİSTESİ

KOBİ	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletme
RS	Risk Sermayesi
RSS	Risk Sermayesi Sistemi
RSYO	Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı
RSYŞ	Risk Sermayesi Yönetim Şirketi
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TDA	Teşebbüs Destekleme Ajansı
DPT	Devlet Planlama Teşkilatı
AR-GE	Araştırma - Geliştirme
UÇO	Uluslararası İş Bürosu
İSO	İstanbul Sanayi Odası
KKO	Kapasite Kullanım Oranı
İTO	İstanbul Ticaret Odası
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
YŞP	Yeni Şirketler Pazarı
BP	Bölgesel Pazar
EÜ	Endüstrileşmiş Ülkeler
FES	Faizsiz Ekonomik Sistem
K/Z	Kar/Zarar
KZO	Kar Zarar Ortaklığı
FBc	Faizsiz Bankacılık
FB	Faizsiz Bankalar
İBc	İslam Bankacılığı
TB	Ticaret Bankaları
IFC	Uluslararası Finans Kuruluşu
ÖFK	Özel Finans Kurumları
SBA	Small Business Administration
SBIC	Small Business Investment Companies
EVCA	European Venture Capital Association
KOSGEB	Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı
TKB	Türkiye Kalkınma Bankası

## ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 5.1 İslam Bankası Sisteminin İşleyiş Şekli .....	63
Şekil 5.2 Kuveyt Türk Evkaf Finans Kurumunun Toplanan Fonları .....	82
Şekil 5.3 Kuveyt Türk Evkaf Finans Kurumunun Kullandırılan Fonları .....	83
Şekil 5.4 Albaraka Türk Özel Finans Kurumunun Toplanan Fonları.....	83
Şekil 5.5 Albaraka Türk Özel Finans Kurumunun Kullandırılan Fonları.....	84
Şekil 6.1 Risk Sermayesi Sisteminin İşleyiş Şekli .....	94
Şekil 6.2 Risk Sermaye Finansının Aşamaları .....	103
Şekil 6.3 Kleiner & Perkins Risk Sermayesi Şirketinin portföyüne göre "Navacar" girişimci işletmesinin tahmini yaşam eğrisi.....	111





## TABLolar LİSTESİ

Tablo 2.1 Kişi başına düşen AR-GE harcaması .....	11
Tablo 2.2 10000 kişiye düşen araştırmacı sayısı .....	11
Tablo 2.3 Toplam AR-GE harcaması .....	12
Tablo 2.4 OECD Ülkelerinde Patent Sayısı, Araştırmacı Personel Sayısı ile A+G 'ye Ayrılan Kaynakların GSMH 'ya Oranı .....	12
Tablo 5.2 Kar ve Zarara Katılma.....	73
Tablo 5.3: Akdi Hesaplarının İşleyişine İlişkin Bir Örnek .....	74
Tablo 6.1. ABD. Risk Sermayesi Yatırımları Gelişme Trendi .....	103
Tablo 6.2. Kleiner & Perkins Risk Sermayesi Şirketine Ait Yatırım Portföyü .....	112
Tablo 6.3. ABD.' nde 1984 yılında risk sermayesinin kaynaklara göre dağılımı .....	118
Tablo 6.4 ABD' nde 1986 Yılı İtibariyle Risk Sermayesi Yatırımlarının Sektörlere Göre Yüzdesel Dağılımı .....	118
Tablo 6.5 A.T.' da 1984 Yılı İtibariyle Risk Sermayesinin Kaynaklarına Göre Yüzdesel Dağılımı .....	121
Tablo 6.6 A.T.' da 1986 Yılı İtibariyle Risk Sermayesi Yatırımlarının Sektörlere Göre Yüzdesel Dağılımı .....	122

## ÖZET

**Anahtar Kelimeler:** Risk Sermayesi, Cesaret Sermayesi, Venture Kapital

Risk Sermayesi, uzun vadede verimlilik artışından dolayı yüksek gelişme potansiyeline sahip rekabet üstünlüğü olabilecek işletmelere finansal ve diğer uzmanlık hizmetleri sunarak girişimci işletmelere piyasa değeri artışı sağlamak ve belli bir süre sonra bu yatırımdan çıkarak yüksek kazanç elde etmeyi amaçlamaktadır.

Risk Sermayesi bu fonksiyonunu, özellikle günümüzde önem arzeden bilgisayar ve ekonomik alanlarda teknolojik yenilik getiren veya getirme kabiliyetine sahip olan Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin desteklenmesinde gösterebilecektir.

Risk Sermayesinin girişimci işletmeleri destekleme biçimi faizsiz ve kar-zarar ortaklığına dayanan hisse senedi mukabili olacaktır. Bu çalışma sistemi Faizsiz Finans Kurumlarının çalışma şekliyle de oldukça yapısal bir benzerlik arz etmektedir. Özellikle Faizsiz Finans Kurumlarının asli metod ve araçlarından "Mudaraba" ve "Muşaraka" yöntemleri oldukça yakın bir benzerlik göstermektedir.

Son bir kaç yıldır Türkiye' nin gündeminde olan Risk Sermayesi Sisteminin, ABD ve Avrupa ülkelerinde uygulaması büyük boyutlara ulaşmıştır. Türkiye açısından da büyük önem arzeden ve hukuki yapılanması tamamlanan bu sistemin uygulamaya sokulması zorunluluk arz etmektedir. Bu aşamada Faizsiz Finans Kurumları ile yapısal benzerlik dikkate alınarak, onlardan yararlanılması, Risk Sermayesi Sektörünün fiili olarak hayata geçirilmesi sürecini hızlandıracaktır.

## **SUMMARY**

Venture capital is an activity for those firms which have competitive advantage and high potential for development because of productivity improvements in the long run. It serves the firms in terms of finance and expertness and provides high profit from the earlier supported investment

Venture capital can perform this function by supporting small and medium scale firms which have the capacity of innovation in economy and computer fields.

Venture capital supports the firms in exchange for profit-loss based share. Private Finance Houses have structural similarity with venture capital system. Especially "Mudaraba" and "Muşaraka" methods of Private Finance Houses are very similar to the mentioned system.

Although it's in the agenda of Turkey recently, the system is very common in the USA and European countries. The importance of the system for Turkey and completed legal structure necessitate to implement the system. At this stage, because of the structural similarity between Private Finance Houses and venture capital, Private Finance Houses and venture capital, Private Finance Houses can accelerate the process of implementing the system.

## GİRİŞ

Risk sermayesi 1946' larda ABD' nde başlamış ve 1970' li yıllardan bu yana özellikle yine bu ülkede olmak üzere Avrupa ülkelerinde de yaygın bir şekilde ekonomilerde kendini hissettirmiştir. Yöntemin en ilgi çekici yönlerinden biri özellikle en son teknolojik yeniliklere yönelmesi ve bu tip projelerin finansmanının sağlanmasıdır. Bilindiği gibi laboratuvardan fabrikaya geçiş, aslında çok riskli, ama riskli olduğu kadar da büyük kar potansiyeli taşıyan bir olaydır. Ancak risk sermayesini, yeni icatların hayata geçirilmesindeki finansman kaynağı olarak görmek eksik olur. Çünkü risk sermayesinden amaçlanan, gelecek vadeden fakat finansman sıkıntısı içinde bulunan küçük ve orta ölçekli işletmelerin girişimini sağlayıcı ve hedeflerine ulaşmayı öngören finansal araç oluşturmalarıdır.

Türkiye' de bankaların verdikleri sermaye kredilerinden yararlanma imkanı bulunmayan ve ekonomideki işletmelerin %98' ini oluşturan küçük ve orta ölçekteki işletmeler açısından bakıldığında "Risk sermayesi sektörü" nün Türkiye' de de geliştirilmesi önem kazanmaktadır.

Yedi bölümden ibaret olan bu tez çalışmasının birinci bölümünde, çalışmanın amacı, plan ve yönteminden bahsedilmiştir.

İkinci bölümde, risk sermayesi kavramı hakkında bilgi verilmiş olup, bu kavramın sınırları çizilmiş, özelliklerinden bahsedilmiş ve AR-GE çalışmaları ile teknolojik yenilik açısından önemi vurgulanmıştır.

Üçüncü bölümde KOBİ' lerin tarihi gelişiminden, çeşitli ülke ve örgütlere göre KOBİ' lerin tanımlanmasından, KOBİ' lerin ekonomideki yeri ve öneminden ve bunların finansal sorunlarından bahsedilmiştir. Ayrıca KOBİ' lerin teknolojik yenilikler açısından önemi ve bu aşamada risk sermayesine olan ihtiyaçları dile getirilmiştir.

Dördüncü bölümde, risk sermayesinin faizsiz bir finans tekniği olması nedeniyle, bunun öneminin vurgulanması düşüncesiyle faiz konusu işlenmiştir. Burada fiizin tarihi gelişimi ve çeşitli sistemlere göre faize bakış açısı işlenmiştir. Ayrıca faiz ve kar/zarar ortaklığı

analizi yapılarak faize alternatif sistem içinde yer alabilecek risk sermayesi finans tekniğinin öneminden bahsedilmiştir.

Beşinci bölümde risk sermayesi sistemi ile büyük bir yapısal benzerlikler gösteren "Faizsiz Finans Kurumları" konu edilmiştir. Buna göre faizsiz finans sisteminden, faizsiz finans kurumlarının tanımı, tarihi gelişimi, amaç ve politikasından, kuruluşların işleyişinden, dünyada ve Türkiye' de faizsiz finans kurumlarından bahsedilmiştir. Ayrıca faizsiz finans kurumları ile konvansiyonel bankaların bir analizi yapılarak bu kurumların risk sermayesi ile ilişkileri tahlil edilmiştir.

Altıncı bölümde, risk sermayesi sisteminden bahsedilerek kurumlaşması ve pazardaki yeri konu edilmiştir. Ayrıca bir süreç olarak risk sermayesi sisteminin aşamalarından bahsedilmiştir. Birkaç ülkede ve Türkiye' de risk sermayesinin gelişimi anlatılmış ve Türkiye' de bu sistemin gelişimine katkıda bulunan kurum ve kuruluşlardan bahsedilmiştir. Türkiye için sistemin gelişimine önemli katkıda bulunacak olan RSYO konusunda yayınlanan tebliğin bazı önemli kısımlarından alıntı yapılmıştır.

Yedinci bölümde sistemin öneminden bahsedilerek Türkiye açısından bazı öneriler sunulmuştur. Öneriler, özellikle sistemin gelişimini önleyecek engellerin kaldırılması ile faizsiz finans kurumlarının, bu sektörün oluşumunda ne gibi roller üstlenebileceği hakkında olmuştur.

## 2. RİSK SERMAYESİ

### 2.1 Risk Sermayesi Kavramı

İngilizce 'de " Venture " kelimesi baht, talih, cüret ve cesaret anlamlarına gelmektedir. Bu nedenle bir buluşun (icadın) gerçekleşmesi için yatırılan paraya cesaret sermayesi (venture capital), yepyeni ve ilk defa uygulamaya konulacak bir teknolojiyi satın alarak pazarlayan kimseye de cesur sermayedar (venture capitalist) denilmektedir (Şenyuva, 1990:1).

" Venture capital" kavramındaki "venture" kelimesi sözlüklerde tehlikeli iş, tehlikeli girişim, macera, baht işi, cesaret işi gibi sözcüklerle karşılığını bulmaktadır. "Venture" kelimesi, Webster's sözlüğünde şöyle tanımlanmaktadır: "Şans, risk veya tehlike taşıyan eylem, özellikle spekülatif bir teşebbüs". Türkçede Venture Capital "Risk Sermayesi" olarak ifade edilmektedir (Karabıyık, 1993:5).

### 2.2 Risk Sermayesinin Tanımı

Risk sermayesi basit anlamda bir yatırım aracı olmayıp, karmaşık fakat teknik bir yapı arzemesi nedeniyle bu konuda değişik tanımlamalar yapılmıştır. Risk sermayesinin ana amacı bilimsel gelişmeleri yakından takip ederek, bu gelişmeleri pratiğe dönüştürebilecek girişimci işletmeleri oluşturmak ve bunları birçok yönden (finansal, teknolojik, yönetim vb.) desteklemektir.

Taktir edilir ki herhangi bir konudaki icadın üretime dönüştürülmesi ve bunun pazarlanabilmesi oldukça zor ve riskli bir faaliyet sürecini içermektedir. İşte bu perspektiften baktığımızda şu tanım ne kadar anlamlıdır. Risk Sermayesi " Az ihtimalle büyük kar ile büyük ihtimalle küçük zararın sentez edildiği bir finansman türüdür." şeklinde tarif edilmiştir. Burada küçük zarardan kastedilen, Risk sermayesi şirketinin belli bir projeye yatırmış olduğu sermaye miktarıdır (Çiller, 1989:121).

Risk sermayesini diğer bir tanımı ise, "Bir buluşun (icadın) gerçekleşmesi için yatırılan paraya Cesaret sermayesi denilmektedir" (Şenyuva, 1990:1) şeklinde yapılmıştır. Risk sermayesinin daha geniş bir tanımını yapmak gerekirse;

Bir sermayedar tarafından, büyümek isteyen küçük veya orta büyüklükteki bir işletmenin hedeflerine ulaşabilmesi için, bu işletmede küçük bir paya ya da ileride böyle bir hisseye sahip olma imkanı verecek, geri alınması mümkün olmayan bir hakka sahip olarak yapılmış özkaynak veya özkaynak benzeri yatırıma "Venture Capital" yani "Risk Sermayesi" denilmektedir (Karabıyık, 1993:6).

Risk sermayesi konusunda Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) nun (Seri:VIII No:21) tebliği yayımlanmıştır. Bu tebliğe göre risk sermayesi şu şekilde 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" (Resmi Gazete 1993).

### **2.3 Risk Sermayesinin Kapsam Ve Sınırları**

Risk sermayesi yatırımları, Teşebbüs Destekleme Ajansı (TDA) vb. yatırım şirketlerinin küçük işletmelere yaptığı yatırımlardan farklıdır. Risk sermayesi yatırımlarında genellikle kuruluş aşamasında (start up) yeni bir fikir veya teknoloji desteklenmekte, risk üstlenilmekte ve bunun karşılığında kar amaçlanmaktadır. Yani risk sermayesini ilgilendiren konular söz konusu KOBİ' lerin büyümesini sağlayacak yeni, yüksek teknoloji, fikir ve buluşa sahip ancak üretime geçemeyen projelerdir. Uygulama da daha çok bu türüyle karşılaşılma ile birlikte, yatırım yapılacak şirketin ve ürünlerinin yeni icat temeline dayalı olması gerekli koşul değildir. Risk sermayesi potansiyel olarak yüksek getiri sağlama imkanı bulunan yatırımların yanında, gelişme amaçlı sermaye yatırımlarını da içerebilmektedir (Karabıyık, 1993:7). Risk sermayesi ile ilgili tebliğde bundan şu şekilde bahsedilmektedir:

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 (Resmi Gazete 1993).

Büyük ölçüde teknolojik yenilikler temelinde geliştirilmiş bir finansal yatırım aracı olan risk sermayesi olgusuna sistematik bir açıklama getirebilmek için "teknolojik değişim" ve "teknik yenilik" kavramlarına kısaca değinmek yararlı olacaktır (Dağdelen, 1992:27):

## **Teknolojik Yenilik Nedir ?**

J.A.Schumpeter teknolojik değişmenin beş farklı boyutta olabileceğini ileri sürmüştür:

- a-) Üretim Yöntemlerinde Yenilik (Process- Innovation): Mevcut ürünleri, mevcut kaynakları kullanarak yeni yöntemlerle üretmek.
- b-) Üretilen Üründe Yenilik (Product-Innovation): Mevcut yöntem ve malzemeleri kullanarak, tamamen yeni bir ürün üretmek veya mevcut ürünü geliştirmek.
- c-) Kaynaklarda Yenilik: Yeni hammadde kaynak ve türleri bulmak veya mevcut hammaddeleri geliştirmek.
- d-) Organizasyonda Yenilik: Üretimde yeni kontrol, organizasyon ve yönetim araçları geliştirmek.
- e-) Pazarlarda Yenilik: Mevcut ürünleri yeni pazarlara sunmak veya bu ürünler için mevcut pazarlarda yeni kullanım imkanları oluşturmak.

Sözü edilen bu teknolojik değişme biçimlerini (pazarlarda yenilik dışında) teknolojik gelişme olarak kabul edebilmemiz için, bu değişmelerin belli bir verimlilik artışı içermeleri zorunlu olmaktadır. Çünkü teknolojik yenilik kavramı ancak böyle bir verimlilik artışının sözkonusu olması halinde anlam kazanmaktadır. Verimlilik artışı ise, "Eldeki kaynakların miktarını değiştirmeden, o kaynaklardan bir önceki duruma göre daha fazla ürün elde etmek şeklinde ifade edebiliriz.

Teknolojik bir değişimin (yeniliğin) teknolojik bir gelişme haline gelebilmesi, ancak sözkonusu "yenilik süreci" sonunda pazarda alınıp satılabilen ekonomik bir değer (ticari ürün) elde edilmesiyle mümkün olabilecektir. Ayrıca, bu değerin, bir önceki teknolojiyle üretilmiş mal veya hizmetlerin değerinden maliyet veya kalite bakımından daha -üstün- olması gerekmektedir.

Teknolojik yenilik kavramını buluş, yenileştirme ve yayılma aşamalarından oluşan basit bir süreç olarak açıklayabiliriz:

- a-) Buluş aşaması, teknolojik yenilik fikrinin ilk ortaya atıldığı ve ilk bilimsel verilerin elde edildiği aşamadır. Bu aşamada teknolojik yenilik fikri ham bir bilgi toplamından ibarettir.
- b-) Yenileştirme, yenilik getirme veya geliştirme diyebileceğimiz teknolojik yenilik düşüncesinin bir fikir olmaktan çıkarılıp ekonomik bir değer haline dönüştürüldüğü ana kadarki bütün faaliyetleri kapsar. Bu faaliyetleri,

- buluş



- tasarım - laboratuvar deney ve testleri
- alan denemesi
- idari ve teknik mevzuatın düzenlenmesi
- ticari tanıtım
- ilk ticari başarı
- üretim

olarak sıralayabiliriz.

c-) Yayılma ise, teknolojik yeniliğin ekonomik bir değere dönüşmesinden sonra giderek yaygınlaştığı, taklit edildiği ve nihayet yeni teknolojilerin ortaya çıkmasıyla üstünlüğünü yitirdiği aşamadır.

## **2.4 Risk Sermayesinin Özellikleri**

Sonuçta bir finansman yöntemi olmakla birlikte, yalnızca finansman olayıyla sınırlı olmayan risk sermayesini değişik boyutlarıyla tanımlayabilmek için belli ölçütler getirmek istersek, bunları şöyle sıralayabiliriz.

### **2.4.1 Teknolojik Yenilik:**

Teknolojik yenilik risk sermayesinin en temel ölçütlerinden biridir. Risk sermayesi yüksek getiriyi amaçlayan bir yatırım aracıdır. Ancak buradaki yüksek kazanç fırsatçılıktan doğmuş spekülatif bir kazanç değildir; yüksek getiri teknolojik yenilik sonucu verimlilik artışından ortaya çıkan bir kazançtır. Burada sözü edilen teknolojik yeniliğin mikro düzeyde (firma bazında) düşünülmesi gerekmektedir. Çünkü teknolojik yenilik, ancak o yeniliği getiren firmanın bulunduğu pazarın sınırları içinde anlam ifade etmektedir. Bir firma için teknolojik yenilik sayılan bir girişim, başka bir pazarda ya da ülkede bulunan başka bir firma için teknolojik yenilik sayılmayabilir.

Vurgulamak istersek, risk sermayesindeki yüksek kazançlar, piyasada yeni olmanın, farklı olmanın, uzun araştırmalar ve çalışmalar sonucunda bir yenilik geliştirmiş olmanın sağladığı avantaj ve üstünlüklerden kaynaklanır.

Risk sermayesi, bu yenilikçi yönüyle, kaynak dağılımının düzenlenmesinde verimliliğin artırılmasında teknolojik yeniliklerin teşvik edilmesinde önemli bir işleve sahiptir (Dağdelen, 1992: 30)

#### **2.4.2 Sermayeye Katılma (Equity Participation):**

Risk sermayesi yatırımı bir işletmenin hisse senetlerinin satın alınması şeklinde yapılan özsermaye yatırımıdır. Risk sermayedarının kazancı tamamen yatırımda bulunan firmanın gelişmesi sonucunda sağlanacak ticari başarıya bağlıdır.

Riskin böylesine yüksek olması ve karşılığında hiçbir garantinin bulunmaması, risk sermayesi yatırımlarının bir portföy yatırımı şeklinde gerçekleştirilerek riskin dağıtılmasını gerektirmektedir.

Portföy kayıp ve zararları genellikle ilk yıllarda ortaya çıkmaktadır. Bu kayıp ve zararların derhal ve öncelikle belirlenerek, bu yatırımların portföyün dışına çıkarılması zorunludur (Dağdelen, 1992: 30)

#### **2.4.3 Yönetime Katılma:**

Risk sermayedarının riski azaltmak ve kazançları arttırmak için geliştirdiği araçlardan biri yönetime katılmadır. Risk sermayedarı sermayesine katıldığı şirketin yönetimine de katılırken, adeta parasının derdine düşmektedir. Risk sermayedarı bu sayede yatırdığı sermayenin ne şekilde kullanıldığını izlemekte, denetlemekte, gerekirse bu kullanım biçimine müdahale etmektedir.

Yönetime katılma yalnızca sermaye üzerinde kontrol ve denetimi sağlamak için değildir kuşkusuz. Bilineceği üzere yeni kurulmuş küçük bir işletmenin en temel iki sorunundan biri finansman iken, diğeri işletme yönetimi ve organizasyonudur. İşletme yönetimi ise, tamamen profesyonel kadrolaşmayı gerektiren bir konudur. Yönetim konusu risk sermayesi yatırımının yapılmasından önce ve sonra risk sermayedarının en çok önem verdiği konulardan biridir. Çünkü hem risk sermayesi fonunun, hem de girişimci şirketlerin başarısı, yöneticilerin izleyeceği politikalara ve alacağı önlemlere bağlıdır. Bu nedenle risk sermayesi şirketlerinin değişik alanlarda uzmanlaşmış, deneyimli profesyonel yönetici kadrolara sahip olması zorunludur.

Risk sermayesi şirketleri bazen sermayeye katılmadan yalnızca yönetim hizmeti de verebilmektedirler. Yönetim hizmeti, bu hizmetin karşılığını verebilecek düzeyde gelir elde etmeye başlamış, olgunlaşmış şirketlere verilmektedir (Dağdelen, 1992: 30).

#### **2.4.4 Küçük İşletme - Hızlı Büyüme:**

Büyüklüğü ve kullandığı teknoloji ne olursa olsun, her türden firmaya risk sermayesi yatırımında bulunabilir. Ancak risk sermayesindeki kazanç güdüsünü asıl belirleyen, sermayenin yatırıldığı şirketin hisse senetlerinin normalin üzerinde bir değer artışı sağlamasıdır. Normalin üzerindeki bu değer artışına ise büyümüş ve belli bir olgunluğa ulaşmış firmalar değil, küçük olup da içerdiği teknolojik yeniliklerle çok hızlı bir büyüme potansiyeline sahip şirketler sağlayabilir. Bu yüzden risk sermayedarları, girişim şirketlerini teknolojik gelişmenin erken aşamalarında finanse etmeyi tercih ederler (Dağdelen, 1992: 30).

#### **2.4.5 Uzun Vadeli Yatırım:**

Risk sermayesi uzun vadeli bir yatırımdır. Teknolojik buluş noktası ile girişimci işletmenin pazarda yerini aldığı nokta arasındaki teknolojik gelişme süreci ortalama 7-10 yıl olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla böyle bir alanda yatırım yapmak isteyecek bir risk sermayedarının kazanç elde edebilmesi için, bu süreyi ve bu süre boyunca ortaya çıkacak finansman ihtiyaçlarını (genellikle artan biçimde) yeterli ölçülerde karşılamayı göze alabilmesi gerekmektedir (Dağdelen, 1992: 30).

Yatırımın uzun vadeli olma özelliği, politik ve ekonomik istikrarın venture capital sektörünün gelişmesi için bir ön koşul olması sonucunu getirmiştir (Yılmaz, 1993:37).

### **2.5 Risk Sermayesi Benzeri Kavramlar**

#### **2.5.1 Risk Sermayesi Ve İştirak:**

Herhangi bir şirketin diğer şirkete ait hisse senetlerine sahip olması halinde ve devamlı yatırım yapılması gayesi mevcut ise bu durum iştiraktır. Eğer söz konusu hisse senetleri kısa vadeli spekülasyon amacıyla elde bulunduruluyorsa iştirak vasfını kazanmaz.

İştirak ile risk sermayesini birbirinden ayıran özellikleri şöyle sıralayabiliriz :

a-) İştirakte uzun vadeli hisse senetleri borsaya kote olsalar dahi elden çıkarılmaz, uzun yıllar bir şirketin bünyesinde tutulur. Risk sermayesi yatırımında ise, girişimci işletmenin hisse senetleri 5-10 yıl içinde değeri yükselince paraya çevrilir ve elde edilen fon kaynaklar tekrar riskli yeni teknolojik yatırımlara plase edilir.

b-) Risk sermayesi yatırımındaki amaç, yeni bir teknolojik icat, üretim finansman güçlüğü sebebiyle icat ya da teknolojik yeniliği sanayiye kazandıramayan mucit veya küçük girişimciye kurulan yeni şirkette pay alma karşılığında yapılan finansal bir destektir. İştirakte ise, iştirak edilen işletmenin yeni bir teknolojik icadı üretime geçirmek için finansman ihtiyacının ortaya çıkması üzerine destek sağlanacaktır diye bir koşul ya da genelleme yoktur. Herhangi bir şirket ya da finansal güçlük içinde bulunan şirket olabileceği gibi, sözkonusu şirket başarılı bir şirket de olabilir.

İştirak yapan kuruluş, yönetime de katılmaktadır. Risk sermayesi yatırımında ise, gerekiyorsa yönetime katılım olmaktadır. Asıl amaç yönetime katılmak değildir. Ancak genellikle sadece danışmanlık hizmeti vermekle yetinilmektedir (Karabıyık, 1993:11).

### **2.5.2 Risk Sermayesi Ve Ortak Teşebbüs:**

Ortak teşebbüs, muhtelif gerçek veya tüzel kişilerin birlikte giriştikleri ticari teşebbüs olarak ya da hakiki ve devamlı bir ortaklık olmaksızın muhtelif şahısların kar amacıyla belirli bir teşebbüste bulunmak için birleşmeleri şeklinde tanımlanmaktadır. Daha genelleştirilmiş bir tanım ile iki firma tarafından ortaklaşa belirledikleri görevleri yerine getirmek üzere oluşturulan bir üçüncü teşebbüstür.

Ortak teşebbüs ile risk sermayesi kavramları arasında bir karşılaştırma yapıldığında, her iki kavram, bir amacı gerçekleştirmek için meydana getirilen bir ortaklıktır. Ancak risk sermayesinde bir teknolojik icadı, yeni bir üretim sistemini veya ürünü sanayiye kazandırmak amacıyla finansal yönden güçsüz olup, elinde yeni bir fikir ya da teknolojik icat bulduran tarafa verdiği hisse karşılığı bir finansal destek mevcuttur. Ortak teşebbüste ise, her iki taraf da güçlüdür. Eşit olmasalar dahi belli bir düzeyde finansal güçleri mevcuttur.

Ortak teşebbüste de finansman ve diğer faktörleri her iki şirket ortaklaşa sağladıkları için birlikte riske girerler (Karabıyık, 1993:11). Risk sermayesinde ise, finansal risk tamamen risk sermayedarının üzerinde olacak şekilde tek taraflıdır.

### **2.6 AR-GE, Teknolojik Yenilikler Ve Risk Sermayesi İlişkisi:**

Teknoloji kavramı, sistematik üretim bilgisi ile birlikte aynı zamanda, üretimde kullanılan tüm araç ve gereçler ile bunları kullanarak üretim yapan insanları da kapsamaktadır.

Teknolojinin insana doğrudan ve somut bir yarar sağlaması gereklidir. Bu noktada bilim ve teknoloji önemli bir farklılık göstermektedir. Bilimsel bulguların insana doğrudan ve somut bir yarar sağlaması sözkonusu değildir. Bilim, esas itibarıyla insanın dünyadaki varlıkları ve bunlar arasındaki ilişkileri daha iyi anlamasını sağlamaya yönelmektedir. Teknoloji ise, dünyadaki varlıkları ve bunlar arasındaki ilişkileri insana yararlı olabilecek bir biçime sokma esasına dayanmaktadır (Şenyuva, 1990:1).

Teknolojik alanda ümit verici yeniliklerin eksikliği ve bunun sonucunda yatırımlardaki gevşeklik, sanayileşmiş ülkelerin büyümesindeki zayıflığın temel nedenidir. 75 yıl önce ekonomik büyümenin nedenleri araştırıldığında, yeniliklerin odak noktasında "dinamik müteşebbis" lerin bulunduğu görülmüştür (Şenyuva, 1990:4). Dinamik müteşebbisi yapıcı gücü ve cesareti ekonominin gelişmesinde kesin kuvvettir. Sözkonusu araştırmaları yapan ekonomist Schumpeter' e göre, sadece müteşebbislerin yenilikleri bile, durgun ekonomiyi dinamik yapıya kavuşturabilir. Buradaki yenilik kavramı oldukça geniş anlamdadır. Yenilik denilince, sadece yeni ürün üzerinde yapılan icadı ve gelişmeyi değil, bununla beraber robotların sanayie girişini, Kuzey Denizi' nde petrol üretimine geçilmesi gibi olaylar da yenilik olarak değerlendirilir (Şenyuva, 1990:4).

Teknolojik yeniliğin önemi günümüzde daha da artmıştır. 2. Dünya savaşından önce teknolojinin ömrü ortalama 15-16 yıl iken, savaş sonrası 9 yıla düşmüştür (Karabıyık, 1993:14). Bu süre günümüzde 3-4 yıl denilecek kadar kısalmıştır.

Yenilik getirme süreci, Teknik bilgi ve buluşların (icadların) ekonomik olarak gerçekleştirilmesi sürecidir. Teknik yenileşme süreci aşağıdaki aşamalardan oluşur (Akmüt, 1990:7):

1. Bilimsel araştırma aşaması,
2. Mühendislik aşaması, (Bu aşamada yeni fikrin, icadın uygulanabilirliği araştırılmaktadır),
3. İşletmecilik aşaması, (Bu aşamada yeni fikrin topluma, tüketiciye tanıtılması sağlanmaktadır),
4. Yönetim aşaması, (Kullanımın optimum hale getirilmesidir).

Bu dört aşamanın herbiri farklı beceri ve ortam ister. Mesala yönetim aşamasında büyük bir işletme daha uygun iken, ilk aşamalarda küçük bir işletmenin daha uygun olacağı söylenebilir. Yenileşme süreci genel olarak 10 yıllık bir zaman içerisinde gerçekleşir.

İşletmelere teknolojik yeniliklerin getirilmesi yeni icatların olmasına, yeni icatların olması da genellikle AR-GE faaliyetlerine bağlıdır.

AR-GE istikrarlı bir şekilde devamlı ise, devlet, üniversite ve sanayi kuruluşları arasında haberleşme, işbirliği ve koordinasyon tesis edilmeli; her üçünün hedeflere topyekün bir biçimde yönelmesi mümkün kılınmalı, mevcut beşeri kaynaklar ve maddi imkanların tümü seferber edilmelidir (Şenyuva, 1990:48).

T.C. Devlet Planlama Teşkilatı (D.P.T.) Müsteşarlığı tarafından 1988 yılında "Bilim Araştırma Teknoloji" adıyla yayınlanan kitapta birkaç ülke itibariyle "teknoloji üretimi" konusunda bir karşılaştırma yapılmış ve bu konuda Türkiye' nin yetersizliği dikkat çekmiştir. Söz konusu kitaptan bazı tablolar alınmıştır (Şenyuva, 1990:51).

Tablo 2.1 Kişi başına düşen AR-GE harcaması (Şenyuva, 1990)

ÜLKE	HARCAMA (ABD doları)
ABD.	440
F.Almanya	380
Japonya	325
İngiltere	254
Fransa	250
Türkiye	3.5

Tablo 2.2 10000 kişiye düşen araştırmacı sayısı (Şenyuva, 1990)

ÜLKE	SAYI
ABD.	60
F.Almanya	55
Japonya	50
İngiltere	40
Fransa	38
Türkiye	6

Tablo 2.3 Toplam AR-GE harcaması (Şenyuva, 1990)

ÜLKE	HARCAMA MİKTARI ABD doları (milyar \$)
ABD.	110
F.Almanya	38
Japonya	19
İngiltere	14
Fransa	13.5
Türkiye	0.16

Tablo 2.4 OECD Ülkelerinde Patent Sayısı, Araştırmacı Personel Sayısı ile A+G 'ye Ayrılan Kaynakların GSMH 'ya Oranı (Şenyuva, 1990;52)

ÜLKE	Patent Sayısı (1986)	Araştırmacı Sayısı (1985)	10000 Kişiye Düşen Araştırmacı Sayısı (1985)	A+G 'ye Ayrılan Kaynakların GSMH 'ya Oranı (1986)%
Türkiye	726	33696	6	0.20
ABD	121141	722900	63	2.74
Japonya	322455	435340	73	2.74
Almanya	77418	133314	48	2.70
Fransa	57210	92632	39	2.25
İngiltere	70100	104445	20	2.42
İtalya	42583	63021	27	1.14
Kanada	27757	35210	28	1.42
İspanya	14358	14227	10	0.57
Avustralya	19051	24210	35	1.20
Hollanda	32467	21550	37	2.21
İsveç	31447	17044	39	2.80
Belçika	27131	1943	26	1.61
İsviçre	30030	17120	34	2.30
Avusturya	25326	6712	20	1.31
Yugoslavya	2287	24881	—	0.88
Danimarka	8829	7255	25	1.24
Norveç	6841	8283	40	1.82
Yunanistan	5324	3051	8	0.33
Finlandiya	7495	9421	36	1.59
Portekiz	2268	3475	7	3.45
Yeni Zelanda	4085	—	—	1.00
İrlanda	3421	3232	24	0.92
İzlanda	121	413	35	0.73

AR-GE konusunda birçok politika üretilmiştir. Ancak bunlar zor ve pahalı yöntemlerdir. Özellikle fakir ve geri kalmış ülkeler için kolay ve ucuz teşkilatlanma ve akılcı yöntemlerle basit ve pratik olarak teknoloji üretilmesi gerekmektedir. Basit, kolay gerçekçi ve pratik yoldan bol ve ucuz teknoloji üretimi için cesaret sermayesi gereklidir diyoruz (Şenyuva, 1990;63).

Teknolojik yenilikler konusunda bir kaynak sorunu mevcuttur. İşletmelerin ihtiyaçlarına göre kısa ya da uzun dönem yatırımlar sözkonusudur. Risk sermayesi bulunduğu ülkelerde halkın ve küçük kuruluşların buluşlarını değerlendirmekte buluş yapanları parasal açıdan desteklemekte ve yeni buluşların sanayie girişine aracılık etmektedir.





### **3. KÜÇÜK ve ORTA BÜYÜKLÜKTEKİ İŞLETMELERİN (KOBİ) DURUMU**

#### **3.1 Küçük Ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin (KOBİ) Tarihçesi:**

Küçük işletme dendiğinde ne kastedildiği, kültürden kültüre, ülkeden ülkeye, yöreden yöreye, hatta işletmenin türüne (sınai, ticari, hizmet) göre değişmektedir. Değişmeyen tek konu ise, küçük işletmelerin belirli ekonomik oluşum ve gelişimlerinin temelinde yatan müesseseler olmalarıdır.

Sermaye birikimini doruğa ulaştıramamış ülkeler, ekonomik yapılarını çoğunlukla küçük işletmelere dayandırmak mecburiyetindedirler.

Bu oluşumun nedenlerini şöyle sıralayabiliriz:

- i-) Alt yapı eksikliği ve sistematize olamama,
- ii-) Teşebbüs gücüne geleneksel olarak ferdiyetçi davranışın hakim olması,
- iii-) Devletlerin kısıtlı mali imkanlarının küçük işletmelere ulaşamaması.

Aslında bu koşulların geri kalmış, gelişmekte olan ve gelişmiş ülkeler yönünden incelenmesinde de yarar vardır.

Geri kalmış ülkelerde, altyapı eksiklik ve yetersizliği kronik bir problemdir. Petrol veya zengin bir kıymetli maden gibi rezerv ve birikimi olmayan bu ülkelerin geri kalmışlıktan kurtulmalarının tek çaresi ise, işgücünü harekete geçirerek sanayileşmeye çabalamaktır. Ülkenin coğrafi-konumu da geri kalmışlığın önemli faktörlerindedir. Çünkü, komşu ülkelerin geri kalmışlıktan kurtulma çabalarının olmaması veya sermaye birikimini sağlamış ülkelerin oldukça uzak mesafede olması ekonomiye dinamizmin gelmesini önlemiştir. Devlet işletmelere finansal olarak yardımcı olmamakta, gücü ancak, mevcut ticari sistemin sürdürülmesine yetmektedir.

Gelişmekte olan ülkeler, ya geçerli bir tabii kaynağa sahip olan, ya da coğrafi veya gelişmiş ülkelere ilişkin bir stratejik önemi olan memleketlerdir. Bu ülkeler tabii

kaynaklarını satarak veya gelişmiş ülkelere borçlanarak, kendi sanayilerini harekete geçirerek sermayeyi temin edebilmeye uğraşırlar. Devlet, elde ettiği mali imkanları, ticari ve sınai altyapının tersine, hammadde makina ve techizat alımına ve gerekli ekonomik boyutta özel sektör işletmelerini teşvike sarf eder. Çıkarılan kanunlar genellikle bu faaliyetleri kolaylaştıracak ve teşvik edecek mahiyettedir. Bu ülkelerde ekonomik ortam dinamiktir.

Gelişmiş ülkeler ise, 18. y.y.' da İngiltere' de başlayan sanayi devrimine ayak uydurabilen ülkelerdir. Bu ülkelerde sistematize olma meselesi ve gerekli ekonomik, sosyal ve kültürel altyapı sorunu halledilmiştir. En önemli olay, maliyet kavramı yerleşmiştir. Bu ülkeler daha ucuza üretebildikleri malları dış ülkelere satarlar, karşılığında daha pahalıya üretebilecekleri malları onlardan satın alırlar. Müteşebbis yerini profesyonel idareciye terketmiştir. Maliyet kavramının icabına göre üretim, büyük, orta ve küçük işletmelerce yürütülür.

Türkiye, küçük işletmelerin varlığı yönünden diğer hiçbir ülkede görülemeyecek bir geçmişe sahiptir. Doğu ile batı ticaretinin ortasında yer alması ve belirli kültürel gelişmelerin türevi olarak zenginleşmesi sonucunda, ülkemizde o çağlara göre yeterli bir sermaye birikimi 16. y.y. başlarında sağlanmıştır. Dünyada orta ve büyük boy işletmelerin 18. y.y.' dan itibaren sözkonusu olmaları gözönüne alınırsa, küçük boy müessese işletmeciliğinin ilk örneklerinin ülkemizde gerçekleştirildiği rahatlıkla iddia edilebilir. Ancak ülkemizde geleneklere bağlı kalınmış, özellikle de sanayi devriminin bize yansımaları çeşitli nedenlerden dolayı gerçekleşmemiştir (İTO, 1986:1).

Sanayi devriminin başlangıcından 1970' li yılların sonlarına kadarki dönemde, sanayileşme süreci içinde büyük firma görüşü egemen olmuş ve bu görüşün ayrılmaz bir parçası haline gelen "ölçek ekonomileri" kavramı önem kazanmıştır. Ancak 1970' li yıllarda 1. ve 2. petrol krizleri büyük ölçekli işletmeleri güç durumda bırakmış ve birçok büyük sanayi kuruluşu iflasın eşiğine gelmiş, bazıları kapılarını kapatırken bir kısmı da küçülmek zorunda kalmıştır.

1970 yılında yaşanan bu petrol krizinden sonra, Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin önemi daha iyi anlaşılmıştır. Çünkü bu işletmeler krizlerden doğan yeni şartlara ve pazar koşullarına daha rahat uyum sağlayabilme özellikleri nedeniyle daha az ölçüde etkilenmişlerdir (Eser, 1990:1).

Aynı anda, toplumda psikolojik bir devrim de gerçekleşiyor. Bireyler, özellikle ücretliler artık binlerce çalışan içinde bir numara olmaktan çıkıp, sorumluluk almak istiyorlar.

Bütün bu gelişmelere paralel olarak çoğu ülkelerde "ölçek ekonomileri yaklaşımı" yanında ve çoğu kez buna alternatif olarak "küçük güzeldir" yaklaşımının ağırlık kazanmakta olduğu görülüyor. Son yıllarda küçük işletmeler sayısal ağırlıkları ve özellikle bugüne kadar yeterince değerlendirilmeyen ekonomik, politik ve sosyal potansiyelleri ile daha çok dikkati çekmeye başlıyorlar(Canbaş, 1992: 71).

### **3.1.1 Küçük Ve Orta Büyüklükteki İşletme (KOBİ) Tanımı:**

Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeleri tarif etmede karşımıza bazı problemler çıkmaktadır. Objektif ve tek şekilli bir kriteri bulmaktaki güçlükler, tanımlamayı oldukça karmaşık hale sokmaktadır.

Uluslararası İş Bürosu (UÇO) tarafından 75 değişik ülkede yapılan araştırmalarda 50' den fazla tarifle karşılaşmış ve bu kavramlar arasında başka manaya da gelebilecek çok değişik terminolojiler sözkonusu olmuştur. Özellikle çalışan işçi ve kullanılan kapital açısından dikkati çekici kriter farklarıyla karşılaşmaktadır. Ayrıca yönetimin biçimi, işyerinin mülkiyeti, üretim teknikleri, satışların hacmi, müşteri sayıları, enerji tüketiminin seviyesi gibi çok değişik kriterlere rastlanmaktadır. Bazı hallerde niteliksel olarak kararların nasıl alındığı yönetim gücünün nasıl aktarıldığı gibi karmaşık kriterlere de rastlanılmaktadır (Ekin, 1994:18).

### **3.1.2.a Uluslararası İş Bürosu (UÇO) Tarafından KOBİ Tanımı:**

"Küçük ve Orta Ölçekli İşyeri demek, 50' ye kadar işçi kullanan modern teşebbüslerden, 3 veya 4 aile üyesi çalıştıran işyerlerine denilmektedir". Fakat aynı zamanda bu gruba kooperatifler, bireysel girişimler, mikro teşebbüsler, bağımsız çalışan işçiler gibi enformal sektör girişim biçimleri de dahildir (Ekin, 1994:18).

### **3.1.2.b Avrupa Birliği Tarafından KOBİ Tanımı:**

Avrupa Birliğinin kriterlerine göre, Küçük ve Orta Ölçekli İşyeri, toplam olarak 100 kişiye kadar işçi çalıştıran işyerleridir. Diğer yandan kavramlarda ve onların gerisindeki kriterlerde ortaya çıkan değişimler sektörlerle ilgili analizlerde de önemli farklara neden olmaktadır (Ekin, 1994:18).

### **3.1.2.c Bazı Ülkelere Göre KOBİ Tanımları:**

Japonya' da 1-299, Fransa' da 1-500, İngiltere' de 1-200, ABD:' de 1-500, Danimarka' da 1-50, Kanada' da 1-99, Almanya' da 1-499 arası işgöreni bulunan işletmeler KOBİ sayılmaktadır. Ancak ileri üretim teknolojilerinin istihdam kapasitesini daralttığı kuşkusuzdur. Böylelikle KOBİ tanımlarında istihdam kapasitesi ile birlikte iş hacmi, ciro, sabit sermaye vb. diğer kriterler de kullanılmaya başlanmıştır (Zaimoğlu, 1995:167).

### **3.1.2.d Türkiye' de KOBİ Tanımları:**

Ülkemizde, işletmeleri büyüklüklerine göre sınıflara ayıran bazı yasa ve yönetmelikler bulunmasına karşın, bunlar açık ve net bir şekilde kesin (nicel) ölçüler ortaya koymamaktadır. Buna göre T.T.K., Esnaf ve sanatkarlar kanunu, Ticaret ve sanayi odaları kanunu, Sanayi sicil kanunu işletmeleri nicel ölçüler bakımından sınıflandıran yasalardan birkaçıdır.

Türkiye Halk Bankası' nın yaptığı tanımda; 50' den az işçi çalıştıran ve makina parkının bilanço değeri 250 milyon T.L.'den az olan işletmeleri küçük işletme, 50-99 kişi çalıştıran, makina parkının bilanço değeri 2.5 milyar T.L.' yi aşmayan işletmeleri de orta büyüklükte işletme olarak kabul etmiştir.

En son olarak Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ile ilgili Küçük ve Orta Ölçekli işletmelerin desteklenmesine ilişkin olarak tüzel kişiliğe haiz bir kamu kurumunun kurulmasına dair 20.04.1990 tarih ve 20498 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı Kurulması Hakkında Kanun' un 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 olarak kabul edilmiştir. Yine Kanunun 3. maddesine göre de işletmelerin büyük ve mahiyetlerini, günün ekonomik ve sosyal şartlarına göre değiştirmeye Bakanlar Kurulu yetkili kılınmıştır (Eser, 1990:11).

KOBİ kavramı statik bir kavram olmadığından zaman içerisinde ekonomik gelişmelere ve amaçlara göre değişebilmektedir. Bu nedenle her zaman veya uzun zaman için bütün amaçları karşılayacak bir tanımın yapılması imkansızdır.

## 3.2 Küçük Ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Ekonomideki Yeri Ve Önemi :

### 3.2.1 KOBİ' lerin İktisadi Kalkınmayı Gerçekleştirmedeki Rolü:

Genellikle büyük işletmeler KOBİ' lerde mevcut olmayan AR-GE imkanlarına sahiptir.

İktisat teorisi açısından 1960' lı yıllara kadar hem liberal, hem de ekonomisi merkezi planlamaya dayalı olan ülkelerde işletmeler büyüdükçe önemli ölçek tasarrufları olabileceği fikri benimsenmiştir. "Büyüküğün sağladığı maliyet tasarrufları " olarak ifade edilen ölçek ekonomileri kavramına göre, daha az maliyetle üretimi sağlayan teknolojiler büyük ölçekli işletmelerde çalışmayı gerekli kılmaktadır. Büyük işletmelerin rekabet üstünlüğü nedeniyle KOBİ' lerin piyasada tutunamayacakları görüşü hakim olmuştur. Bütün teknolojik yeniliklerin büyük ölçekli işletmelerin laboratuvarlarında geliştirileceği düşünülmektedir. Ancak, araştırmacı Schumpeter' in dediği gibi "Büyük kuruluşlarda araştırma yapıcılığının hayatîyetini kaybetmesi ve bürokratik hayatın yapıcılığı gevşeme problemlerine rastlanmaktadır. Bu nedenle 1960' lı yılların sonlarından itibaren "ölçek ekonomileri" kavramı zaten önemini kaybetmeye başlamıştır. Böylece ürünler, beğeniler, standartlar değişme göstermiş, üretimde esnekliğin önemi artmış ve bu özelliğe sahip KOBİ' ler lehine bir gelişme başlamıştır (Karabıyık, 1990:20).

Uluslararası platformda artan işsizliğin varolması da dünyada KOBİ' lerin gelişmesine bir nedendir. İşsizliği yok edecek araçlardan biri de küçük işletmeler olarak düşünülmüş ve bu konuda birçok çalışmalar yapılmıştır (Peker Nas, 1987:13).

Ülke ekonomilerinin gelişiminde KOBİ' lerin varlığı ve önemi günümüzde yadsınamaz bir gerçektir. Bugün gelişmiş ülkelerin ekonomileri incelendiğinde KOBİ' lerin ne derece itici bir güç olduğu açıkça görülecektir (İSO, 1991:17).

A.B. Komisyonu, Avrupa Parlamentosu' na verdiği bir raporda küçük işyerlerinin Avrupa'nın endüstri ve ticaret yapısında temel unsur olduğuna işaret etmiş, özellikle dinamizmin kaynağı, ekonominin temel unsuru, iş oluşturma kapasitesine sahip, ekonominin sağlığa kavuşmasının itici gücü, yeniden yapılanmanın ve teknolojik gelişmenin ve yaşam koşullarının geliştirilmesinin ana unsuru olduğunu vurgulamıştır (Ekin, 1994:19).

Küçük işyerlerine gösterilen ilginin artışında ileri sürülen faktörler şunlardır (Ekin, 1994:20):

- i-) Ekonomik durgunluk büyük üretim ünitelerinde işsizliğe neden olmakta, özellikle bu durum endüstride görülmektedir. Bu dönemlerde işçiler yine iş imkanlarını küçük işyerlerinde aramakta veya bizzat kendileri küçük işyeri kurmaktadırlar.
- ii-) Büyüyen hizmet sektörlerinde esas itibarıyla küçük üretim üniteleri hakim bulunmaktadır.
- iii-) Küçük işyerleri vergi ve çalışma yasalarının dışında kalmaya imkan sağlamakta, böylece sendikalar ve toplu pazarlık süreçleri belteraf edilebilmektedir.

Bugün, uluslararası platformda var olabilmenin en önemli şartı çok büyük bir hızla değişen ve gelişen bilim ve teknolojiyi süratle üretim birimlerine yansıtmak, üretim mallarını uygun kalite ve maliyette piyasaya herkesten önce arz etmektedir (Elgin, 1991:20).

İşte bu noktada KOBİ' lere büyük görev düşmektedir. OECD teşkilatının yaptığı bir araştırma KOBİ' lerin geliştirdikleri yenilikleri, büyük firmalardan 3-4 kez daha hızlı uyguladıklarını göstermektedir. Araştırma geliştirme için harcanan her dolar başına, büyük firmalara göre de 20 kat daha fazla yenilik üretmektedir (Karabıyık,1993:20).

Teknik yenilik faaliyetlerinde bulunan KOBİ' lerin genelde temel yaklaşımları "biraz dene, biraz sat, biraz daha dene, biraz daha sat" biçiminde olmaktadır (Karabıyık,1993:20). KOBİ' lerin ülke ekonomilerindeki rollerini bazı kıyaslamalarla daha iyi vurgulamak mümkündür. Mesela, ABD:, Kanada, Japonya ve Batı Almanya gibi gelişmiş ülkelerde KOBİ' ler ülkedeki tüm işyeri sayısının sırasıyla %97.2, %98, %99.4 ve %99.8' ini, Tayland, Srilanka, Şili ve G:Kore gibi gelişmekte olan ülkeler ise, yine sırasıyla %89, %90, %99.4 ve %95' ini oluşturmaktadır. Bu oran ülkemizde 1985 yılı imalat sanayii istatistiklerine göre %98.6 olarak belirlenmiştir. Aynı zamanda toplam istihdam içinde de KOBİ' lerin paylarının benzer bir durum gösterdiği bilinmektedir. Ülkemizde toplam istihdam içinde imalat sektöründeki KOBİ' lerin payı %45.6' dır (Eser, 1990:13). KOBİ' lerin ekonomik kalkınmadaki etkileri de şöyle sıralanabilir (Eser, 1990:14):

- i-) İstihdam oluşturma etkileri,
- ii-) Ekonomide meydana gelen konjektürel dalgalanmalara, büyük işletmelere göre daha az duyarlı olabilmeleri,
- iii-) Bölgeler arası ekonomik ve sosyal dengesizlikleri ortadan kaldıracı bir rol oynayabilmeleri,
- iv-) Teknolojik gelişmelere kolayca uyum sağlayabilmeleri,

- v-) Mesleki eğitim alanında okul işlevi görebilmeleri,
- vi-) Üretim faktörlerindeki mülkiyetin topluma yaygınlaştırılmasını sağlayabilmeleri.

### **3.2.2 Türkiye' de KOBİ' lerin Durumu:**

#### **3.2.2.1 KOBİ' lerin Ekonomideki Yeri:**

Ülkemizin sanayileşmesi ve kalkınması için, imalat sanayiinde faaliyet gösteren küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin önemi büyüktür.

Türkiye' deki KOBİ' lerin sayısı 200 bine oldukça yanaşmış durumdadır. Türk sanayiinin can damarını oluşturan KOBİ' ler sayı itibariyle ne kadar fazlaysa, sorunları da bir o kadar büyüktür (Ekonomist, 1995:40).

1970-1980 yılları arasında KOBİ' lerin %97' si 1-19, arası işçi çalıştıran çok küçük sanayi firmalarıdır. 20-99 arası işçi çalıştıran küçük sanayi firmalarının payı %1.2, 100-499 arası işçi çalıştıran orta büyüklükteki işletmeler olarak nitelendirilecek olanların payı ise, %0.5'dir (Eser, 1990:17).

Dış ticaret müsteşarlığı İhracat Genel Müdürlüğünce verilen bilgilerde, Türkiye' de üretimin %38' ini istihdamın ise %90' ını KOBİ' ler karşılamaktadır (Vakit Gazetesi, 1995:4).

Firma büyüklüklerine göre çalışanların sayısına baktığımızda, 1980 yılında toplam sanayi firmalarında çalışanların sayısı 1.250.504 olup, bunun %40.5' i 1-19 arası işçi çalıştıran çok küçük firmalar, %27.3' ü 20-500 arası işçi çalıştıran KOBİ' lerde ve kalan %32.2' side büyük sanayi işletmelerinde istihdam edilmektedir (Eser, 1990:17).

Demek ki 1980' den günümüze istihdam açısından da KOBİ' lerin önemi oldukça artmıştır. İstihdamın %67.8' ini karşılarken günümüzde bu oran %90' lara yükselmiştir.

İstanbul Sanayi Odası (İSO) ve İstanbul Ticaret Odası (İTO) belli aralıklarla kendi üyesi küçük ve orta büyüklükteki işletmeler üzerinde detaylı anketler yapmıştır.

İSO' nun, KOBİ' lerin sorunlarına çözüm önerilerini ortaya koyabilmek için düzenlediği anket sonuçlarına göre, KOBİ' lerin varlıkları 1986 yılında cari fiyatlarla %55.3, reel olarak da %17 oranında artış göstermiştir. Bu artış hızı 1986 yılında 500 küçük firma için

hesaplanan aktif artışlarından daha yüksektir. İnceleme döneminde, küçük ölçekli işletmelerin varlıklarının, bu işletmelerin 1/4' ü yeniden değerlendirilmesine karşın orta büyüklükteki işletmelerden daha hızlı artış gösterdiği saptanmıştır. (Bu ankette 20' den az işçi çalıştıran işletmeler küçük, 20-100 arasında kişi çalıştıran işletmeler orta büyüklükte işletme kabul edilmiştir) (Eser, 1990:20).

### 3.2.2.2 KOBİ' lerin Genel Yapısal Özellikleri:

İstanbul Ticaret Odasının 1986 yılında PİAR Limited Şirketine yaptırmış olduğu bir anket çalışmasında 4671 şirket sorulara cevap vermiştir. Anket sonuçlarını Türkiye geneline yansıtabilecek olursak, Türkiye' deki KOBİ' lerin yapısal özelliklerini şöyle sıralayabiliriz (İTO, 1986):

- Bu ankete katılan KOBİ' lerin %6.04' ü hizmet, %78.23' ü ticaret, %15.73' ü küçük sanayi sektöründe faaliyette bulunmaktadır.

- Küçük işletmelerin %50' sini şirketler teşkil etmekte, diğer yarısı ise şahıs firmasıdır.

- Küçük işletmelerin %56' sı aile şirketi değil, ancak aile şirketi olsun veya olmasın, firmanın birinci yöneticisinin şirket üzerindeki otoritesi çok kuvvetli.

- İşletmelerde çalışanların genellikle tahsilli ve tecrübeli olmaları arzu ediliyor, ikisi arasındaki seçimde ise, "tecrübe" ön plana çıkıyor.

- Ankete katılan işletmelerin %72.9' unun sahibi aynı zamanda birinci yöneticisidir. Profesyonel yöneticilik kavramı 2. derecede kalmaktadır.

- Küçük işletmelerin sermaye kaynaklarına bakıldığında, büyük bir çoğunlukla önceden yapılan tasarruflara dayanmaktadır. Bunun oranı %78.56' dır. Banka kredisi ile sağlanan sermayenin oranı %7.71' dir. Miras, altın satışı, g.menkul satışı ve hisse senedi satışı yoluyla sermaye kaynağı temin yoluna giden işletmelerin oranı ise, %13.73' tür.

- Kredi almada oldukça güçlüklerle karşılaşmaktadırlar. Kredi faizlerinin yüksek oluşu da kredi kullanılmalarının bir nedenidir. Anket çalışmasında doğrudan bir soru olmamakla beraber yazarın kanaati, işletme sahiplerinin büyük çoğunluğunun inançları gereği banka kredisi kullanmadıkları şeklindedir.



- Yetki devrinin oluşumu %56.8 seviyelerindedir.
- Özellikle özsermaye kullanımı tercih edilmektedir.
- Piyasa şartlarının zorlanmasından diğer büyük işletmelere oranla daha az etkilenmektedirler.
- KOBİ'lerin kapasite kullanım oranları (KKO) %70' in altındadır. Düşük kapasiteyle çalışmalarında en belirgin faktör finansman ihtiyacının yeterince karşılanamamasıdır.

### 3.2.2.3 KOBİ'lerin Finansal Sorunları:

KOBİ'lerin bilindiği gibi yeni projeleri kendi kaynaklarıyla karşılamaları ve diğer taraftan kredi piyasalarından kaynak aktarımı yapmaları oldukça güçtür. Bunun sonucunda büyük işletmelerle kıyaslanamayacak derecede kaynakları, özellikle konjüktürel dalgalanmaların olduğu dönemlerde azalmaktadır.

Bu sorunlar, işletme faaliyetlerini, iç kaynakların yetersizliği sonucu engellemekte ve diğer taraftan da dış kaynak bulmakta zorluklar çıkmaktadır.

KOBİ'lerin sermaye piyasalarından kolay bir şekilde ilişkiye geçememelerinin sebepleri şunlardır (Zaimoğlu, 1995:168):

- KOBİ'lere yönelik kredi kurumlarının azlığı, yetersizliği,
- KOBİ'lerin ekonomik ve idari güçlükleri ve bunun sonucunda varolan kredi kurumlarının sağladığı kredilerden yararlanamamaları,
- KOBİ yöneticilerinin varolan kredi imkanlarını yeterince değerlendirememeleri.

Bu sorunlardan ilk göze çarpan Mac Millan Gap fenomeninin ülkemizde de büyük ölçüde mevcut olduğu en son araştırmalarla kanıtlanmıştır. Mac Millan Gap, konvansiyonel banka sisteminde kredilerin kendini ispatlamış büyük anonim ortaklıklara yönlendirdiğini dolayısıyla yeni müteşebbisler tarafından kurulan küçük işletmelerin banka kredilerinden faydalanamadıklarını saptayan ve ilk defa İngiltere'de Harold Mac Millan başkanlığında yapılan bir araştırmaya verilen isimdir (Çiller, 1989:144).

İTO'nun yaptırmış olduğu ankette, işletmelerin banka kredilerinden yararlanma imkanlarının oldukça sınırlı olduğu ortaya çıkmıştır. Kredi faizlerinin yüksek oluşu,

istenildiği zaman kredi bulunamaması ankette yoğunluğu oluşturan nedenler olarak gösterilmektedir. İşletme sahiplerinin kullandıkları sermayenin kaynağı büyük bir çoğunlukla önceden yapılan tasarruflara dayanmaktadır. Önceden yapılan tasarrufların toplam sermaye kaynakları içindeki oranı, %78.56' dır. Buna karşın banka kredisi ile sermaye sağlamanın payı ise, %7.71' dir (İTO, 1986:81).

Günümüzde büyük işletmelerin dahi ödemekte büyük güçlük çektiği patlayan faiz hadlerinin, küçük işletmelerin ve bunları kurmayı düşünen girişimcilerimizin ne denli sorunlarla karşı karşıya gelecekleri ortadadır (Çiller, 1989:144).

Özellikle ülkemiz girişimcileri açısından değerlendirdiğimizde, inançları gereği faiz karşılığı kredi kullanmayan müteşebbislerin payı da oldukça büyüktür.

Anketin sonuçlarına göre, girişimciler 1980 öncesi diğer alanlara yatırım yapabilmeye imkan bulurken, 1980 sonrası para bulmanın güçleşmesi sonucu kazançlarını genellikle sermayeye ilave etme gereği duymuşlar.

Ciro ve sermayeye göre karlılıkta 1980 sonrasında belirli bir azalma olduğu; karlılığı muhafaza edebilmek için sermaye dönüşümünü hızlanmasına (sermaye devir hızının artmasına) çalışılmıştır (İTO, 1986:119-120).

Bunların sonucunda yapılan çalışmalar iki noktada toplanmaktadır: KOBİ lerin özkaynaklarının yükseltilmesi ve bu işletmelere sağlanan kredi imkanlarının artırılması, yaygınlaştırılması. Gerçekten, KOBİ lerin özellikle son yıllarda değişen pazar talepleri ile birlikte teknolojiye uyumda kendi iç finansmanının yetersiz kalması, mevcut kapasitesini artırması ve modernizasyon için gerekli atılımlarda bulunması 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 ve bu yüzden de değişik ülkelerde yapılan çalışmalar, bu işletmelerin özkaynaklarını arttırmaları ve kredi kurumlarından uzun vadeli krediler temin etmeleri doğrultusunda olmaktadır (Zaimoğlu, 1995:169).

KOBİ lerin finansman açısından sahip olduğu bu problemlerin yanısıra diğer bir sorun da vergi alanında ortaya çıkmaktadır. Bu işletmeler devamlı olarak kısıtlayıcı bir vergi ortamında faaliyetlerini sürdürdüklerini gündeme getirmektedir (Zaimoğlu, 1995:169).

Türkiye' deki KOBİ lerin finansman sorunlarını aşağıdaki şekilde özetleyebiliriz (Zaimoğlu, 1995:172).

Genel imalat sanayiinde yer alan KOBİ'lerin en önemli sorunu finansman yetersizliğinden kaynaklanmaktadır. Özellikle kısa vadeli finansman sorunu, başlangıç sermayesini kendi kaynaklarından karşılayan küçük ölçekli işletmeler için faaliyetlerini zorlaştırıcı bir etken olmaktadır. Doğaldır ki bu faktör yeni alanlarda yatırım yapmak isteyen girişimcileri de caydırıcı bir role sahiptir.

Yatırım kredilerini pahalı olması tüm işletmelerin uzun vadeli finansman temininde ortaya çıkan en önemli sorun olmakta ve gerek küçük gerekse orta ölçekli işletmelerin uzun vadeli faaliyetlerini etkileyen ikinci sorun "yetersiz öz sermaye" bunu tamamlayıcı bir unsur olarak işletmelerin faaliyetlerini önemli derecede etkilemektedir.

KOBİ'lerin finansman alanında karşılaştığı sorunlardan biri mali kurumlar karşısında yetersiz kalmaları sonucu ortaya çıkmaktadır. Böylece gerek kredi temini, gerekse kredilerin pahalı olması, bu tip işletmelerin en çok yakındığı konular olmaktadır. Özellikle küçük ölçekli işletmelerin, başlangıç sermayelerini, kişisel tasarruflarla oluşturmakta ve bunun önemli bir kısmını daha bu aşamada iken, gerek duyulan sabit varlıklara yatırmaktadırlar. Yaşanan ekonomik ortamın sonucu ve bir idari yapılanmanın olmaması, bu işletmelerin otofinansmana gitmelerini önlemektedir.

#### **3.2.2.4 Türkiye' de KOBİ'lerin Finans Temin Edebilme Yolları:**

##### **i-) KOBİ'lerin Kamu Kurum ve Kuruluşlarınca Finansı:**

Ülkemizde KOBİ'lere finansal destek genel olarak kamu kaynaklarından sağlanmaktadır. Kamu kuruluşları içerisinde ise, Türkiye Halk Bankası ile çoğu orta ölçekli işletme olarak nitelendirilen halka açık işçi şirketlerine finansman imkanı sağlayan Türkiye Kalkınma Bankası en önemli kuruluşlardır. Bunların yanında Esnaf ve Sanatkarlar Dernekleri, Milli Prodüktive Merkezi, Bağ-Kur, Ticaret ve Sanayii Odaları gibi eğitim yönlendirme ve danışmanlık gibi dolaylı yoldan sınırlı finansal destek sağlayan kamu kuruluşları da mevcuttur. Bu kuruluşlara ek olarak Küçük ve Orta Ölçekli Sanayii Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı ve Teşebbüs Destekleme Ajansı gibi danışmanlık, eğitim, teknolojinin geliştirilmesi vb. destek hizmetleri vermesi için kurum ve kuruluşlar da oluşturulmuştur.

Genel olarak bakıldığında Türkiye Halk Bankası aracılığıyla KOBİ'lere sağlanan krediler çok sınırlı kalmaktadır. Bankanın kullandığı ihtisas kredilerinin genel kredi hacmi

içerisindeki payı %5' i bulmamaktadır. Kredilerin sınırlı olması yanısıra kredinin %100 fazlasıyla gayrimenkul ipoteği istenmesi, birçok KOBİ' nin T. Halk Bankası aracılığı ile finansman ihtiyaçlarını karşılaması mümkün olmamaktadır (Eser, 1990:34).

Ülkemizde Ticaret Bankacılığı kesimi KOBİ' lere finansal destek sağlama konusunda genellikle isteksiz davranmaktadır. Çünkü bu bankalar KOBİ' lerin daha çok ihtiyaç duydukları orta ve uzun vadeli kredi yerine devir hızı ve kar marjı yüksek, risk oranı düşük ve uzmanlığı bulunmayan personel tarafından yürütülebilen, kısa süreli ticari kredileri vermeyi tercih etmektedir. Bu durum ise bankaların uzmanlık gerektiren tarım ve sanayii sektörlerini bir tarafa bırakarak, yalnızca ticaret sektörünü finanse eden bir görüntü kazanmalarına neden olmuştur.

Bu açıklamalar göstermektedir ki ülke ekonomisi için önemli yer tutan KOBİ' lere sağlanan finansal destekler, sadece kamu ağırlıklı ihtisas ve kalkınma bankalarıyla sınırlı kalmıştır. Bu bankalardan aktarılacak fon kaynaklar ise, gelişme ve teknolojiye ayak uydurmaya çalışan KOBİ' ler için yeterli düzeyde değildir.

#### **i-) KOBİ' lerin Sermaye Piyasasından Finansı:**

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)' nin bünyesinde ulusal pazarın ötesinde özellikle borsaya kote olmayan KOBİ' ler için önem arzeden ve kote olma şartlarını KOBİ' lere göre belirleyen iki pazar daha açıldı. Bunlar:

- i- Bölgesel pazar
- ii- Yeni şirketler pazarı

i- Bölgesel Pazar: 30 Ocak 1995 tarihinde 9 no' lu genelge ile kurulan Bölgesel Pazar, özellikle Anadolu' daki çok sayıdaki kotasyon koşullarını taşımayan küçük ve orta ölçekli sanayii kuruluşlarının hisse senetlerinin bölge bazında alınıp satılmasında oldukça önemli rol oynayacaktır. Bu yolla finansman sıkıntısı çeken KOBİ' ler Bölgesel Pazarda "halka açılma" yöntemiyle çok az bir masrafla kaynak sağlayabileceklerdir. Az masraftan kastımız, halka açılma masraflarıdır, yoksa banka kredilerinde olduğu gibi faiz gideri değildir.

ii- Yeni Şirketler Pazarı: İMKB. Yönetmeliğinin 11. maddesine dayanılarak çıkarılan Y.Ş.P.' na dair genelge 03.04.1995 tarihinden itibaren yürürlüğe girmiştir. Buna göre Yeni Şirketler Pazarı; yeni kurulmuş olmakla birlikte büyüme potansiyeli taşıyan ve hisse senetlerini Borsa kanalı ile ilk kez halka arz etmek suretiyle halka

açılacak şirketlerin hisse senetlerinin Borsa' da güven ve şeffaflık ortamında, organize bir piyasada işlem görmesini sağlayacaktır.

YŞP:' ı, yatırım ve projelerini gerçekleştirebilmek için fon sıkıntısı çeken yeni kurulan şirketlere fon kaynakları sağlayarak büyüme ve yatırımlarını gerçekleştirebilme imkanı sağlayacaktır. Bu yolla Türkiye' de kurulmuş ve kurulacak olan yüksek gelişme potansiyeli taşıyan ve menkul kıymetlerinin likiditesi düşük girişim şirketlerinin birinci el piyasalarda ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılması ve uzun vadeli kaynak aktarılması mümkün olabilecektir (İMKB, 1995).

İMKB. Başkanlığınca verilen bilgide, KOBİ' lerin borsa kanalıyla hisselerini halka arzetmek suretiyle işletmelerini büyütebilecekleri vurgulanarak Japonya' nın kalkınmasında bu yöntemin oldukça etken bir rol oynadığı bildirilmiştir (Zaman Gazatesi, 1995).

Bugün şirketler büyük ölçüde yabancı kaynakla ya da yetersiz kaynakla çalışıyor. Yabancı kaynağın maliyeti ise, oldukça yüksektir. En azından enflasyon düzeyinde bir maliyeti vardır. Dolayısıyla yabancı kaynakların BP.' ye ya da YŞP.' ye girilerek özkaynaklarla değiştirilmesi şirketin mali bünyesini realite edebileceği gibi, yeni kaynak sağlayarak yeni yatırım, istihdam, ihracat imkanlarını da peşinden getirecektir.

Bölgesel Pazarla, Yeni Şirketler Pazarı arasındaki en belirgin fark, normal şekilde kurulmuş ve faaliyet gösteren klasik tipteki KOBİ' lere kote olma imkanı verip, hisse senetlerinin halka arz edilmesini sağlayan pazar, Bölgesel Pazar' dır. Buna karşın, yenikurulmuş olmakla birlikte büyüme potansiyeli olan, ülke ekonomisine teknolojik yenilikler getirecek yatırım ve projeleri bulunan KOBİ' lere kote olma imkanı verip, hisse senetlerinin halka arzedilmesi yoluyla işletmelere öz sermaye sağlayan pazardır.

YŞP:' nda dinamizmi yüksek, atılgan ve risk seven girişimciler kendini göstermektedir. Hatta bu yönüyle söz konusu genelgede YŞP.' nın Risk Sermayesi Yatırım Ortaklarının (RSYO) ve Girişim Şirketleri' nin de kuruluşunu hızlandıracağından bahsedilmektedir.

### 3.3 Teknolojik Yenilikler, KOBİ' ler Ve Risk Sermayesi:

Özellikle KOBİ' ler açısından rekabetin yoğun olduğu, pazar payının önemli olduğu bir ekonomide teknolojik yeniliklerin önemini yukarıdaki konularda açıklamaya çalıştık. Finansman ihtiyaçları karşılandığında KOBİ' lerin teknolojik icatları yapabilecekleri ve piyasaya sürebilme kabiliyetleri büyük şirketlere göre daha fazla idi. Ancak finansal problemler her ülkedeki KOBİ' lerde hemen hemen aynı olmasına rağmen bazı ülkelerde KOBİ' ler özellikle finansal ve teknolojik yardımlar açısından daha çok destek görmektedir. Gelişmiş ülkelerde ve özellikle Japonya' da KOBİ' lere destek sağlayan kuruluşlar daha fazla örgütlenmiş ve başarıya ulaşmıştır. Ülkemiz açısından konuya baktığımızda ise, KOBİ' lerin çeşitli sorunları içerisinde finansman sorunları da çok önemli boyutlardadır (Karabıyık, 1993:39). Bununla beraber yakın zaman içinde Türkiye' de de bu konunun önemi kavranmış ve ciddi çalışmalar sürecine girilmiştir. Özellikle eğitim, teknoloji, produktivite ve ihracat konularında sanayiye destek olması amacı ile kurulmuş bazı kamu kuruluşları mevcuttur (İSO, 1991).

Mevcut bir işletmenin yeni bir teknolojik yatırıma girişmesi sermaye ihtiyacını ortaya çıkaracaktır. Aynı şekilde henüz bir şirket yokken şahısların yeni fikir üretimleri ya da teknik icatları da sermaye gerektirir. Her iki durumda da gerekli sermaye ihtiyacı karşılandığı takdirde projeye başlanabilecek ve üretime geçilebilecektir. Bu aşamada ya öz kaynaklara ya da yabancı kaynaklara başvurulabilecektir (Karabıyık,1993:39).

Ancak KOBİ' ler için yabancı kaynak düşünüldüğünde "Mac Millan Gap" fenomeninin ülkemizde de büyük ölçüde mevcut olduğu son araştırmalarla ispat edilmiştir. "Mac Millan Gap" konvansiyonel banka sisteminde kredilerin kendini ispatlamış büyük anonim ortaklara yönlendiğini, dolayısıyla yeni girişimciler tarafından kurulan küçük işletmelerin banka kredilerinden faydalanamadıklarını saptayan ve ilk defa İngiltere' de Harold Mac Millan başkanlığında yapılan bir araştırmaya verilen isimdir (Çiller, Çizakça 1989:144).

İstanbul Ticaret Odasının 1986' larda yaptırmış olduğu bir ankette küçük işletmelerin %7.71' i banka kredisi kullandığı, %78.56' sı da önceden yapılan tasarrufları sermaye kaynağı olarak göstermişlerdir (İTO, 1986:81). Yine aynı araştırma sonuçlarına göre, önceden yapılan tasarruf Anonim Şirketlerde diğerlerine göre daha az, buna karşılık banka kredisi kullanımı yoluyla sermaye birikimi daha fazladır. Banka kredisi kullanımında sermaye şirketlerinde, şahıs şirketlerine göre daha yüksek orandadır. Küçük işletmelerin %51.85' i öz sermaye dışında kaynak kullanmıyor (İTO, 1986:83).

Yukarıdaki bilgilerden anlaşılmaktadır ki, Türkiye' de de ciddi boyutlarda "Mac Millan Gap" sorunu bulunduğu. Yani konvansiyonel banka kredilerinin, kendini ispatlamış büyük anonim ortaklıklara aktığı ve KOBİ' lerin banka kredilerinden faydalanamadıklarıdır. Bu duruma bir de büyük işletmelerin dahi ödemekte güçlük çektiği yüksek faiz hadlerini eklersek, küçük işletmelerin ve bunları kurmayı düşünenlerin ne denli zor sorunlarla karşı karşıya buldukları tüm açıklığıyla ortaya çıkar (Çiller, 1989:144).

Bazı ülkelerde AR-GE harcamalarını ve proje desteklerini özellikle KOBİ' lere yönettiren, bazı ülkelerde de KOBİ' lerin bu harcamalardaki ve desteklerdeki payları gerçekten azdır. Böyle olunca KOBİ' lerin yeni teknik, icat ve üretim fikirlerini finanse edebilecek, onlara uygulama imkanı sağlayabilecek bir sermayedarın veya sermayedarların varlığı ve "Risk Sermayesi Sistemi" nin önemi ortaya çıkmaktadır.

Teknik icadın, mutlaka KOBİ' lere ait olması gerekli değildir. Yeni teknolojiler ve buluşlar bir endüstri alanında veya dışındaki birey ya da bireyler tarafından da ortaya atılmış olabilir. Burada önemli olan Risk Sermayesi yatırımları aracılığıyla başarı umudu veren yeni teknolojilerin seçilerek KOBİ' ler tarafından sanayi ve üretime kazandırılmasıdır (Karabıyık,1993:41).

Elinde teknolojik bir yenilik bulunan şahıs ya da KOBİ' ler finansman sorunu nedeniyle bu yeni üretim sistemi veya icadı üretime geçirebilmek ve sanayiye kazandırabilmek için bir risk sermayedarına başvurabilirler. Risk sermayedarı gerekli ön elemeyi yaptıktan sonra laboratuvara göndererek teknik incelemeyi de yaptırır. Teknik incelemesi yapılan projenin risk sermayedarı tarafından mali analizi de yapıldıktan sonra üretim için ön lisans alınır. Daha sonra üretime başlanır. Burada risk sermayedarına başvuran şahıs ise, yani ortada henüz bir işletme yoksa, yeni bir işletme kurulur. Finansman sağlayan risk sermayedarının hissesi belirlenir. Eğer finansman sağlayan risk sermayedarına başvuran KOBİ' ise, risk sermayedarı mevcut şirketten anlaşmaya göre hisse alır (Karabıyık,1993:41).

#### 4. FAİZ

Faiz hiçbir zaman yalnız bir iktisadi konu olarak kalmamış, tarih boyunca bütün toplumlarda insanları ahlaki ve sosyal bir mesele olarak meşgul etmiştir (Akın, 1986:49). Zira faiz, Hristiyanlıktan ve İslamiyet' ten çok daha önceki zamanlarda bile insanların büyük ilgisini uyandırmış ve başta Eski Yunan düşünürlerinden Eflatun ve Aristo olmak üzere pek çok filozof veya devlet adamı, faizin ne olduğu veya ne olmadığı konusu üzerinde durmuşlar ve faizin insan yaşamındaki önemini ve insan yaşamına etkilerini açıklayıcı çok çeşitli görüşler ileri sürmüşlerdir. Ünlü düşünür Sokrat' ın öğrencisi olan Eflatun, faizi ahlaka aykırı bularak reddetmiş ve faizin yasak edilmesini istemiştir. Eflatun' a göre, ideal bir toplumda fertler maddi çıkar düşüncesinden uzak yaşamalı, böyle bir toplumda yokluk ile aşırı bolluğa meydan verilmemeli ve para, bizzat servet değil, servet elde etmenin bir aracı olmalıdır. Bu nedenle de Eflatun' a göre, ideal bir devlette eşitsizliklere, kıskançlığa, bencillığe, ahlaksızlığa ve kişisel çekişmelere yol açan faiz yasaklanmalıdır (İSAV, 1992:91).

Eflatun' un öğrencisi olan Aristo ise, faiz aracılığıyla zengin olmayı tabiata aykırı bulmuş ve paranın bizzat hasıla oluşturamayacağını ve paranın bir kazanç veya bir servet aracı olarak kullanılamayacağını söylemiştir. Parayı yumurta vermeyen kısır bir tavuğa benzeten ve "para yavrulamaz" diyen Aristo' ya göre para, bu özelliği nedeniyle bir insandan, bir bitkiden veya bir hayvandan çok daha farklı bir şeydir (İSAV, 1992:92).

Dinler içinde ilk faiz yasağı Musevilikte konulmuştur. Kur' an-ı Kerim' e göre bunu ilk ihlal edenler yahudiler olduğu gibi, mali kapitalizmle birlikte faize işlerlik kazandıranların da yine onlar olduğu başka kaynaklarca belirtilmektedir. Faizi ve zenginliği teşvik eden bazı mezheplerin ortaya çıkmasıyla faize izin verilmiş, daha sonra yasak bir yana faizli işlemler teşvik edilerek günlük hayatın ayrılmaz bir parçası haline gelmiştir (Akın, 1986:49).

##### 4.1. Liberalizm ve Kapitalizmde Faiz Anlayışı:

Faiz teorisi ekonomik literatürde daima çok zorlu bir alanı teşkil etmiştir. Tüm ekonomi teorileri içinde belki en az açıklık ifade edenidir. Bunun altında biraz da bir şeyi zoraki olarak haklı gösterme gayretleri yatmaktadır (Akın, 1986:49).



Faizin mantığını ortaya koymaya çalışanlar bir yandan diğer teorilere dayanırken, diğer yandan da onları acımasızca tenkid etmişlerdir. Bu bakımdan faizin varlığı hakkında hiçbir şüpheleri olmamasına rağmen, nedenleri hakkında aynı ekole mensup iktisatçılar arasında bile fikir birliğinin bulunmayışı dikkat çekmektedir (Akın, 1986:49).

Hukuki çerçevesini, yalnızca doğal nitelikte ve kendi kendine çalışan ekonomik kanunların oluşturduğu liberalizm sisteminde sermayenin oluşturulması ve kullanılması ve dolayısıyla, sermayenin fiyatı veya geliri niteliğinde olan faizin oluşumunun, hiç bir sun' i ve iradi nitelikteki bir kanuna tabi olmadan tam bir hürriyet ve serbest rekabet şartları içerisinde, arz ve talep kanununa göre gerçekleşmesi, sistemin temel felsefesidir (İSAV, 1992:97).

Zira bu sistemi benimseyen ve ısrarlı bir biçimde savunan Adam Smith, David Ricardo, Thomas Malthus gibi iktisatçılara göre hürriyet, toplum çıkarını sağlayan tek ve en önemli içgüdü, kişi çıkarı hiç bir zaman toplum düzenine aykırı değildir ve kişi çıkarı ile toplum çıkarı arasında tam bir uyum vardır. Adı geçen iktisatçılar, ekonomik ve sosyal eşitsizlikleri kabul etmişler, hatta böyle bir eşitsizliği faydalı bulmuşlar ve faizin, meşru bir gelir, haklı ve vazgeçilmez bir kurum olduğunu ısrarla vurgulamışlardır (İSAV, 1992:97).

Adam Smith' e göre, kişiler kendi öz çıkarları peşinde koşarlarken aynı zamanda toplumun çıkarına da hizmet etmekte ve böylelikle en elverişli bir ekonomik sonuç elde etmektedir. Hatta Adam Smith, kişi kendi çıkarı peşinde koşarken toplum çıkarına o derece hizmet ederki, bunu bilhassa yapmak istese bile o derece hizmet edemez demiştir. Bu düşünceleriyle Adam Smith ve onun ekolüne mensup iktisatçılar "Bırakınız yapsınlar; bırakınız geçsinler" formülünü benimsemişler, bu nedenle de hem faizin, hem de faiz fiyatının tam bir serbesti içinde ve hiç bir müdahaleye maruz kalmaksızın tayin ve tespit edilebilmesini istemişlerdir (İSAV, 1992:97).

Ancak liberalizm sistemi XVIII. ve XIX. yüzyıllarda sermaye sahiplerinin hiç bir müdahaleye maruz kalmadan, yalnızca kar hırsıyla hareket etmeleri sonucunda, toplumların büyük bir kesimi ve özellikle işçi sınıfı büyük bir sefalete düşmüş, sosyal adaletsizlik ile sömürü, yapısal ve sürekli bir nitelik kazanmıştır. Bu durum karşısında, haklı olarak bazı düşünürler, liberalizm sisteminin parolası olan "Bırakınız yapsınlar; bırakınız geçsinler" prensibinin geçerliliğini eleştirmek zorunda kalmışlar ve sosyal adaletsizlik ile sefaletin ortaya çıkmasına neden olan liberalizm sistemini suçlu bularak devletin ekonomiye gerektiği zaman ve gerektiği kadar müdahale etmesini ve özellikle,

sosyal kanunlar çıkararak herkese insan gibi yaşama imkanının sağlanmasını istemişlerdir (İSAV, 1992:98).

XIX. ve XX. yüzyılda bu fikirlerin uygulama alanına konulması ve liberalizm sisteminin temel unsurları olan özel mülkiyet, kişisel çıkar ve rekabetin aynen muhafaza edilmesine karşılık, devletin ekonomik hayata doğrudan doğruya veya dolaylı olarak müdahale etmesinin benimsenmesi "kapitalizm" adı verilen yeni bir sistemin ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Kapitalizm sisteminin temsilcileri faizi, sermayenin prodüktivitesi ile açıklamak istemişlerdir. O halde sermayesini başkasına borç veren bir kimsenin, kendi sayesinde hasıl olan bu gelirden faiz adı altında bir pay alması, bu iktisatçılara göre zorunlu, dolayısıyla alınan kısım (faiz) da meşrudur (İSAV, 1992:99).

Avusturyalı bir iktisatçı olan Aupen Von Böhm-Bawerk' e göre faiz bugünkü değer ile gelecekteki değeri kapsamaktadır ki iktisat biliminde bu ifade "Ayco Teorisi" olarak bilinmektedir (İSAV, 1992:99).

İktisatçılar faizi teorilerindeki mantığa uygun olarak farklı şekilde tanımlamışlardır. Bunlardan bazı örnekleri şöyle sıralayabiliriz (Akın, 1986:50);(Alpar, 1983:322):

- i. Samuelson' a göre faiz; "Sağlam bir ödünç için ödenmesi gereken ve yıllık yüzde ile ifade edilen bir gelirdir." Yani paranın fiyatı veya kirasıdır.
- ii. Patinkin, "Faiz bir yönden servetin geliri, diğer yönden de temettü, rant ve kar şeklinde olabilmektedir. Daha özlü olarak faiz terimi servetten elde edilen her türlü geliri ifade eder. Bu bakımdan sermayenin faiz masrafından bahsediyorsak veri miktarındaki bir parasal sermayeden elde edebileceğimiz alternatif bir gelire işaret ediyoruz demektir." diyerek değişik ve karışık bir tasnif yapmıştır.
- iii. Bain, faizi yatırılmış sermayeye ödenen bölüşüm payı olarak tanımlamıştır. Bu yatırılan parayı hizmet karşılığı yapılan bir ödemedir. Bu fonlar yatırmış olduğu sermaye mallarından elde edilen bir kazançtır. Bain burada zarardan bahsetmez, halbuki faiz, yatırım dolayısıyla elde edilen fonksiyonel bir gelirse, zarar vukuunda negatif olması gerekir.

Bu tanımların ortak yanı kapitalizmde faizin, üretim faktörü sayılan nakdi sermayeye ödenen bir fiyat, dolayısıyla sermayedarın bölüşümdeki gelir payı olarak ele alınmasıdır.

Hem liberalizmde hem de kapitalizmde faizin yalnız haklı ve meşru bir gelir olduğu iddia edilmekle kalmamış, aynı zamanda faizin ekonominin vazgeçilmez ve ihmal edilmez bir müessesesi olduğunu da çok açık bir biçimde ifade etmişlerdir. Bu iki sistemin iktisatçılarına göre faiz, hem fertlerin elde ettikleri gelirlerinin tamamının tüketilmemesine ve bir kısmının tasarruf haline dönüştürülmesine neden olmakta, hem de tasarrufların iddihar edilmeyerek yatırım harcamaları biçiminde tekrar ekonomiye dönmeye neden olmaktadır. Bu oluşlar ise, ekonomik kalkınmanın veya büyümenin en önemli işlemleridir. Öte yandan, kapitalist ekonomistlere göre, bir ekonomide faiz haddi ile tasarruf ve yatırım harcamaları arasında fonksiyonel bir bağlantı bulunmakta ve faiz haddi, tasarruf ve yatırım harcamalarını birbirine eşit kılmak suretiyle üretim faaliyetleri hacmini tam istihdam düzeyine getiren ve bu düzeyi koruyan fonksiyonel bir görev yapmaktadır. Aynı ekonomistlere göre, faiz haddi ise, tasarruf ve yatırım harcamalarının eşit oldukları bir noktada oluşmaktadır (İSAV, 1992:99).

Keynes' in yaklaşımı Neo-Klasiklerden farklıdır. Keynes' e göre, likiditeden vazgeçmenin bir karşılığı olan faiz haddi, parayı elinde bulunduranların bu hakları başkalarına devretmelerindeki isteksizliğinin bir ölçüsüdür. Yoksa yatırım yapılacak kaynakların talebi ile, halihazır tüketimden kaçınmaya hazır olanların eğilimlerini denkleştirmeye yarayan bir fiyat değildir. Faiz haddi fertlerin elinde tutmak istedikleri para miktarı ile ülkenin para stokunu eşitleyen bir fiyattır (Akın, 1986:53)

Keynes' e göre; tasarruf ve yatırımlar arasındaki dengeyi sağlayan faiz haddi değil, gelir seviyesidir. Tasarruflar hem istihdam, hem de gelir seviyesine bağlı bulunmaktadır. Piyasada tasarruf arzı bağımsız bir olay olmayıp, tamamen yatırımlarla bağlantılı bir meseledir. Mamafih, faiz haddi sistem içinde tasarruf ve yatırım fonksiyonlarını eşitleyici bir değişken olarak da mütala edilmektedir. Harcama yapan sektördeki talep cephesinde yatırımda bir artış, gelirden; yatırım ve tasarrufu eşitleyecek ölçüde bir değişiklik meydana getirmez. Daha ziyade ya faiz haddinde yükselme veya yatırımın marjinal etkinliğinde düşme yaparak yatırımın kendisini aşağı çeker ve yatırım ile tasarruf arasında düşük istihdam seviyesinde bir eşitlik kurar (Akın, 1986:53).

Günümüz ekonomisi tüm olarak düşünülürse sermaye fonu arzı kaynakları çeşitlidir (Akın, 1986:53):

i. Endüstrileşmiş Ülkeler (E.Ü.)' de sermaye fonu arzının en mühim kaynağı elde tutulan kazançlar ve muhtelif üretici ünitelerin bulundurdukları karşılıklardır. Elde tutulan kazançlar E.Ü.'deki ekfon talebinin %50' den fazlasını teşkil eder. Bu kategoride yeterli

sermaye fonu arzı; faize değil, şirketlerin elinde birikmiş olan yatırılabılır fonların beklenen kar hadlerine göre kullanımına bağlıdır.

ii. Sermaye fonları muhtelif üretici ünite ve şirketlerin piyasaya sürdükleri menkul kıymetlere bağlı yeni yatırımlarda kullanılır. Günümüzün tipik şirketleri olan A.Ş.' ler sermaye fonlarının büyük bir kısmına sahiptirler. Teknik deyimle "Risk Sermaye" de faize bağlı olmaksızın halkın tasarruflarına başvurulmasının bir yoludur.

iii. Sermaye fonlarının temininde faizli ödünçlemelerden istifade edilir. Tasarrufun bu türlü hükümet tahvillerinde, özel sektör kefalet ve borç senetlerinde, banka kredi ve tahvillerinde kullanılabilir.

Dikkat edilirse; i. kendiliğinden gerçekleşmekte ii. faizden ileri gelmektedir. Bu gelişme bizi "müteşebbis" ile "sermaye" nin tek bir üretim faktörü olarak meczedilmesini kolaylaştırarak haklı göstermektedir. Zaten bu iki unsur arasında çizilecek keskin bir çizginin pratik hayatta savunulacak bir yönü olmadığı gibi, teorik yönden de belki herşeyin emek cinsinden ifade edildiği Marx' ın tezine konu olan bir toplumda sözkonusu edilebilecek gibi görünüyorsa da orada da faiz yoktur.

#### **4.2. Sosyalizmde Faiz Anlayışı:**

Kapitalizm ve liberalizm sistemlerinin neden olduğu sosyal adaletsizliğe ve özellikle işçi sınıfının istismar edilmesine karşı bir tepki olarak ortaya çıkan bir diğer sistem ise, "sosyalizm" adını taşımaktadır.

Ancak, sosyalizm sistemini oluşturan ve sosyal adaletsizliğe karşı öne sürülen görüşler, kapitalizm sisteminde olduğu gibi yalnızca bir tepki niteliğinde ve devletin ekonomik hayata müdahale etmesini kabul eden bir biçimde olmayıp, üretim ve mübadele araçlarının topluma maledilmesi ve sosyal sınıfların kaldırılması yönündedir. Bu nedenledir ki, bir toplumun sosyalizm sistemini benimsemesi halinde, bu toplumda devlet, üretim araç ve gereçlerine sahip olmakta, üretimi planlamakta ve bizzat yapmakta ve dolayısıyla tüketimi düzenleyerek, arzı talebe uydurmakla görevli bulunmaktadır (İSAV, 1992:100).

Bu oluşun doğal bir sonucu olarak da sosyalizm sisteminde rekabet, kişisel çıkar, özel müteşebbis, kredi ve benzeri unsurlar fonksiyonlarını kaybetmekte, faiz, fiyat, para ve ticaret mekanizmasının geçerli olduğu bir serbest piyasa ekonomisinin yerine sun' i ve

iradi bir biçimde düzenlenen bir tanzim sistemi söz konusu olmakta ve kişisel teşebbüsün yerini devlet teşebbüsü almaktadır (İSAV, 1992:100).

Sosyalizm sisteminde üretim ve yatırım faaliyetlerinin en önemli faktörünü oluşturan ve sermayenin kaynağı olan tasarruf ise, artık ihtiyari ve iradi değil, cebri bir nitelik taşımakta ve yapılan üretimin ne kadarının tüketileceği ve ne kadarının tasarruf edileceği ve cebri tasarruflardan oluşan sermayenin nerede ve ne amaçla kullanılacağı devlet tarafından saptanmakta ve uygulanmaktadır. O halde bu sistemde, faiz gibi iktisadi bir müesseseden söz edebilmek mümkün değildir (İSAV, 1992:100).

Karl Marx ve sosyalizmin diğer temsilcilerine göre, bir toplumu meydana getiren bütün mallar, yalnızca insan emeğinin bir ürünü niteliğindedir. Üretime emekle birlikte katılan sermaye ise, esasında kristalize olmuş emekten başka bir şey değildir. O halde, üretim sonunda oluşturulan değer, yalnızca emek sahiplerinin hakkı olup, sermaye sahibi ödemesi lazım gelirken emek sahiplerine ödemediği kısımlar için de ayrıca faiz adı altında bir gelir almaktadır ki bu haksızlıktır (İSAV, 1992:101).

Özetlersek, sosyalist düşünürlere göre, faiz reddedilmekte, faiz adlı gelirin, hiçbir hizmet karşılığı olmadığı ve yalnızca emekten gaspedilmiş bir gelir niteliğinde olduğu vurgulanmaktadır.

#### **4.3. Faizsiz Ekonomik Sistemde Faiz Anlayışı:**

İslami lüteratürde faizin her türü "Riba" olarak geçmektedir. Riba, nema bulup artmak ve yüksek yere çıkmak manasındadır. "Irba" da bir şeyi nemalandırmak, arttırmak demektir. İki malın birbiriyle olan mübadelesinde bir taraftan ivaza mukabil olmaksızın verilen fazla miktar ribadır. Örneğin 10 gr. altının 10.5 gr. altınla peşin veya veresiye olarak mübadelesinde riba bulunmuş olmaktadır (Akın, 1986:56).

Liberalizm ve kapitalizmin tamamen aksine İslam' da (FES) faizin her türlü keskin ve çok sert bir şekilde yasaklanmıştır. İslam' ın kutsal kitabı olan Kur' an-ı Kerim' de faizi (riba) yasaklayan ve onu büyük bir günah ve haram kabul eden başlıca ayetler şöyledir: "

Faiz yiyen kimseler, şeytan çarpan kimseler nasıl kalkarsa öyle kalkarlar. Bu onların "Zaten alış-veriş faiz demektir." demelerinden dolayıdır. Halbuki Allah, alış-verişi helal, faizi haram kılmıştır. Kime Rabbinden bir öğüt gelir de faizcilikten vazgeçerse, geçmiş

olanları kendine ve hakkındaki hüküm Allah' a aittir. Kim de tekrar dönerse onlar cehennem yaranıdır. Ve orada ebediyen kalacaklardır."

" Allah faizi eksiltir ve sadakaları artırır. Ve Allah küfranı nimette bulunan günahkar herkesi sevmez."

" Ey iman edenler Allah' tan korkun, eğer müminlerden iseniz faizden kalanı bırakın"

" Böyle yapmazsanız, bunun Allah' a ve peygamberine karşı bir harp olduğunu bilin. Şayet tevbe ederseniz, sermayeniz sizindir. Hem haksızlık yapmış, hem de haksızlığa uğratılmış olmazsınız."(Kur'an-ı Kerim; Sure:2,Ayet:275-276,278-279).

" Ey iman edenler! Kat kat katlayarak faiz yemeyin. Allah' tan korkun ki, felah bulasınız."(Kur'an-ı Kerim; Sure:3,Ayet:130).

" Yahudilerin haksızlıklarından, çoklarını Allah yolundan men etmelerinden, yasak edilmişken faiz almaları ve insanların mallarını haksızlıkla yemelerinden ötürü kendilerine helal kılınan temiz şeyleri onlara haram kıldık. Onlardan inkar edenlere elem verici azap hazırladık."(Kur'an-ı Kerim; Sure:4,Ayet:160-161).

" İnsanların malları içinde artsın diye verdiğiniz herhangi bir faiz Allah katında artmaz. Allah' ın rızasını dileyerek verdiğiniz herhangi bir zekat ise, böyle değildir. İşte onlar sevaplarını kat kat arttıranlardır."(Kur'an-ı Kerim; Sure:30,Ayet:39).

#### **4.3.1. Faiz Yasağının Fıkhi Nedenleri:**

Müfessirler, faizin İslam' da yasak edilmesinin sebepleri olarak özetle şu hususları ileri sürmüşlerdir (Akın, 1986:58):

##### **4.3.1.1. Haksız İktisap Niteliği:**

Faiz, bir kişinin malını karşılıksız olarak almaktır. Halbuki malı, insanın ihtiyacı ile yakından alakalı olduğundan büyük hürmeti haizdir. Nitekim Rasulullah (S.A.V.) "İnsanın malının hürmeti, kanının hürmeti gibidir." buyurmuştur. Karşılıksız kazanç ise, apaçık bir haksızlıktır.

#### **4.3.1.2. Tembellik ve Atalete Yol Açma:**

Faiz insanları gayret sarfedip riske girerek üretimden kazanç sağlamak yerine kolay ve külfetsiz yol olan faizcilikle kazanç elde etmeye iter. Bu ise, kabiliyetli kimseleri üretimden ve verimli iktisadi faaliyetlere girişmekten alıkoyar, topluma faydalı olmalarını engeller. Halbuki dünya ticaret, sanat ve hizmet ile ayakta durur. Eğer ticaret aleminde faiz ile gücünü ortaya koyan sermayedarın faizcilik kudreti elinden alınca ticari değerlerinin kalmayacağı farzolunabiliyorsa; o halde bunları fayda sağlayan değerli faktörlerden olmadıklarını ve büyük sermayeleri ellerinde hapsedmeye haklarının olmadığını kabul etmek gerekir. Yok sermayedarın cidden teşebbüs kabiliyeti olan kimselerse o zaman faizcilik bunları gerçek iktisadi faaliyetlerden alıkoyuyor demektir.

#### **4.3.1.3. Dayanışma Fikrini Öldürme:**

Faizcilik, insanlar arasındaki karşılıklı ödünç vermek şeklindeki hayır ve yardımlaşmanın kesilmesine ve dolayısıyla toplum dayanışmasına engel olur.

#### **4.3.1.4. Fakirden Zengine Gelir Transferi:**

Faize izin vermek, Allah' ın (C.C.) emirlerinin aksine fakirden zengine mal aktarılmasına yol açmaktadır.

4.3.1.5. Bu sebeplerin her biri faizin çirkinliğini ve zararlarını göstermekle beraber, Allah katında yasaklamanın hikmeti bununla sınırlı değildir. Muhtemelen daha birçok fesadın kaynağını teşkil eden faiz yasağı nas ile sabit olduğundan, sebepleri tamamıyla bilinmese dahi itikad olarak ondan kaçınılması esastır.

#### **4.3.2. Faiz Yasağının Ekonomik Mantığı:**

Faizin makul bir şey olmadığını ortaya koyabilmek için onu haklı gösterenlerin ileriye sürdükleri önemli delilleri çürütmek gerekir. Bu delilleri ve karşı görüşleri şu şekilde özetleyebiliriz (Akın, 1986:59):

#### **4.3.2.1. Riske Katılma:**

Faizin riske karşılık alındığı ileri sürülmektedir. Oysa riskin karşılığı faiz değildir. Olsa olsa borcu garantiye bağlayacak olan bir teminat olabilir. Bununla beraber faiz, ne zarar karşılığı ne de ücret olamaz. Çünkü, borç verenin, verdiği borç vadesi geldiğinde aynen iade edilecektir. Zira bir emek karşılığı olmadığı için, ücret de değildir.

Nihayet borçluya paradan "faydalanma fırsatı" tanındığından dolayı böyle bir pay makul görülebiliyorsa da, bu da ihtiyaç içindeki borçlu için değil, aldığı parayı ticarete kullanan kimse için söz konusu olabilir. Maamafih madem ki borç veren kimse atıl parasını gelir sağlayan bir işte kullanmak amacındadır. O halde en doğru yol parasını verip faiz alacağına K/Z' a katılmalıdır. Şahsi ihtiyaçları karşılamak için alınan tüketim borçlarında faizi haklı gösterecek delil bulmak çok zordur.

#### **4.3.2.2. Fırsat Maliyeti:**

Ticari amaçlı borçlanmalarda faizi savunanlar fırsat maliyetinden hareket ederler. Ancak "fırsat" verenin zaman içinde parasıyla aynı fırsatları değerlendireceği şüpheli olduğu gibi, borç alanın da faiz verecek şekilde kesin ve garantili bir gelir elde etmesi de çoğu kez mümkün ve makul değildir. O halde makul olan K/Z' a katılmadır.

#### **4.3.2.3. Verimlilik:**

Kar celbetmek bizatihi verimli olan sermayenin ayrılmaz bir özelliğidir. Onun için faiz gereklidir denmektedir. Halbuki sermaye bu özelliği ancak verimli ve faydalı işlerde kullandığı zaman göstermektedir. Faydalı ve verimli işler her zaman karlı olmayacaktır. Bütün bunlar bir yana sermayenin her zaman kar sağlayacağı garantili değildir. Eğer mutlak kar vardır deniyorsa yine K/Z ortaklığı hem adil, hem makul olur.

#### **4.3.2.4. Subjektiflik:**

Faizin, insanın bugünü yarına tercih etmesinin yani zaman tercihinin bir karşılığı olduğu iddiasına gelince subjektif ve yanıltıcıdır. Acaba insanoğlu gerçekten bugünün yarından daha değerli olduğuna inanmakta mıdır? Öyle olduğu kabul edilse bile, niçin bugün kazandıklarını bugün harcamayıp, birazını gelecek için ayırmaya çalışıyor. Zira insanlar geleceğin bilinmeyen ihtiyaçlarını kafalarında olduğundan fazla büyütürler. Şimdiki zamana ise "nasıl olsa geçiyor" diye gelecek için daha fazla endişe duyarlar. Hem zaten



insanın bütün çabası istikbalini emniyet altına almak, huzur ve rahata kavuşmak için değil mi?

Kapitalist ekonomi faizi haklı gösterirken, üretim ameliyesini çekip, çevrilmesinde gerekli olan sermaye arzının devamlılığını temin edebilmek için ona yapılan başlangıç masrafinin (faiz) gerekliliğini ileri sürmektedir. Bu iddia aslında şayet, faizin üretimden elde edilen fiili hasılat ile alakası olsaydı kabul edilebilirdi ve bu durumda faiz haddi hasılatın büyüme oranına paralel bir gelişme gösterecekti. Halbuki faiz haddi gerçekte, fiili hasıla ve gelirin ne olabileceğine bakmaksızın veri bir seviyede sabittir. Bunun için sermayenin marjinal etkinliği düşerken, faiz bazı girdilerin kullanımını da engeller. Kaynaklarda düşük istihdam, üretimi düşürür, bu durumda firmalar mevcut kar seviyelerini idame ettirebilmek amacıyla, ya ürünleri daha yüksek fiyata satarak ve mevcut işgücünü düşük ücretlerle istihdam edecekler veya işsizlik başgösterecektir. Bu durum diğer bir açıdan ele alınırsa, faiz haddi yükselirken yatırımlar da daolyısıyla ekonomideki üretken faaliyetlerde ve istihdamda gerileme olduğu ortaya konmuştur. Sermaye birikimi fonksiyonel olarak doğrudan yatırım programları ile ilgili olduğundan aynı şekilde o da geriler. O halde faiz haddi istihdam hacminin sınırlanmasında özel bir rol oynuyor demektir (Akın, 1986:61).

Yine Keynes Gessel' in teorisini yorumlarken bir başka yerde "Gerçek sermayenin gelişmesi paranın faiz haddi ile engellenmiştir. Böyle bir engelin bulunmaması halinde modern dünyada bu gelişme o kadar hızlı olacaktır ki, hiç kimse, hemen pek de kısa bir sürede olmasa bile paranın faiz haddinin gerekliliğinden söz açamaz hale gelecektir. Şu halde herşeyden önce paranın faiz rayicinin indirilmesi önemlidir." diyerek bu acı gerçeği dile getirmektedir.

Yine faizle ilgili olarak Hayek' e göre "Bankaların, kredileri (faizli) ekonomik kalkınmayı daha öteye götürmenin bir aracı olarak kullanılmasına müsaade edildiği müddetçe, daha uzun bir süre ticaret muhitinde devrevi dalgalanmalara tahammül gerekecektir. Bu bir bakıma, yükseltilecek kalkınma hızı için ödeyeceğimiz fiyattır. Bu ise, halkın yaptığı gönüllü tasarruflarla mümkündür ve dolayısıyla bunu onlardan (faizle) koparma mecburiyeti vardır." diyerek bu gerçeğe değinmektedir (Akın, 1986:62).

#### **4.4. Türkiye Açısından Faiz ve Risk Sermayesi**

Söz konusu faiz ise, sıradan bir yatırımcı için ilk akla gelen, kredinin temin edilip edilemeyeceği, edilse de maliyetine katlanıp katlanılamayacağı endişesidir. Oysa bunu

birde Türkiye açısından değerlendirdiğimizde, müslüman yatırımcıların yukarıdaki belirttiğimiz endişelerin önünde inançları gereği faizden kaçınmaları, onların zaten konvansiyonel kredi kurumlarından finansman ihtiyaçlarını karşılayamama sorununu ortaya koymaktadır.

O halde yatırımcıların faiz nedeniyle konvansiyonel bankalardan kredi sağlayamamalarının nedenini iki alt başlıkta irdelememiz gerekir. Bunları aşağıda iki madde halinde özetleyelim.

#### **4.4.1. Kredi Temin Şartlarının Ağırlaştırılması ve Kredi Maliyetinin Yüksekliği:**

Konvansiyonel banka sisteminde kredilerin kendini ispatlamış büyük anonim ortaklıklara yönlendiği, dolayısıyla yeni girişimciler tarafından kurulan KOBİ'lerin banka kredilerinden faydalanamadıkları (Çiller, Çizakça; 1989:144) çeşitli araştırmalar (İTO,1986) sonucu ortaya konmuştur. Özellikle konvansiyonel bankaların verdikleri kredileri garanti altına alma düşünceleri, işletmelerin çalıştırdıkları işçi sayısı, sermayesi, geçmiş yıl faaliyetleri, faaliyet konusu, şirket olup olmadıkları, gösterebilecekleri teminat ve benzeri faktörler kredi alabilmelerinde etkili olmaktadır.

Bazı durumlarda da yukarıdaki şartları sağlayabilen müteşebbisler kredi maliyetlerinin yüksekliği nedeniyle de konvansiyonel bankalardan finansman temininden kaçınmaktadırlar. Çünkü söz konusu maliyetle üretimi gerçekleştiren girişimci, sonuçta birim maliyeti yüksek olan mamulüyle pazarda rekabet edemeyeceğini bilmektedir. Büyük işletmelerin dahi ödemekte büyük güçlük çektiği patlayan faiz hadleri, küçük ve hatta orta boy işletmeleri ne denli zor durumda bırakacağı ortadadır.

#### **4.4.2. İslami Kurallar Gereği Faizin Yasaklanmış Olması:**

Yukarıda "Faizsiz ekonomik sistemde faiz anlayışı" başlığı altında da gösterdiğimiz gibi, Kur'an-ı Kerim'e göre, faiz yasaklanmıştır. İslamın bu yasağı, tartışma götürmeyecek kadar kesin ve sert bir şekilde belirtilmiştir. Ayrıca aynı konuda Hz. Muhammed (S.A.V.)'de veda hutbesinde ve diğer bazı yer ve zamanlarda söylemiş olduğu sözlerinde, her müslümanın mutlak surette faizden kaçınmasını çok açık bir şekilde ifade etmiştir.

O halde, İslamın koymuş olduğu bu yasağı, nüfusunun %99'u müslüman olan ülkemiz açısından değerlendirmemiz, bir zorunluluk arz etmektedir.

Olaya inanç bazında baktığımızda, konunun kapsamı daha da büyümektedir. Yani olaya sadece "Faizli kredi kullanmayan yatırımcılar" olarak bakmak yeterli olmayacak, bununla beraber, tasarruflarını faizle işdigal eden kurum ve kuruluşlara fon kaynak olarak vermekten kaçınan tasarruf sahipleri de söz konusu olacaktır. Burada faiz faktörü ekonomideki tasarrufların tamamının yatırıma yönelmesini engelleyecek ve büyük bir meblağdaki kaynağın atıl kalmasına neden olacaktır.

İster ihtiyari isterse gayri ihtiyari olsun, sonuç itibariyle KOBİ'lerin Türkiye şartlarında konvansiyonel bankalardan faiz karşılığı kredi temin etmemeleri ve/veya edememeleri durumu ortaya çıkmaktadır. Bu ise, yeni yatırımların çok zayıf kalmasına ve kalkınmanın ise istenilen düzeyde gerçekleşmemesine neden olmaktadır. Bu durumun sonuçlarını şu şekilde özetleyebiliriz (Özsoy, 1987:85):

- i. Yatırım maliyetleri yükselir. Yatırım maliyetleri fiyatlara dahil edileceği için malların fiyatları, dolayısıyla enflasyon yükselir.
- ii. Yüksek yatırım maliyetleri yatırımların riskini arttıracığı için yatırımlarda düşme meydana gelir. Bu da üretimin azalması, işsizliğin artması demektir.
- iii. Yüksek yatırım maliyetleri kaynakların optimum dağılımını bozabilmekte, karı düşük fakat sosyal verimliliği yüksek projelerin gerçekleşmemesine neden olabilmektedir.
- iv. Yüksek faiz hadleri, bu hadlerin altında kar sağlayan kişilerin piyasadan çekilmelerine neden olmaktadır.

Bu durumda faize karşı alternatif olarak ileri sürülebilecek en göze çarpan yol, kar zarar ortaklığıdır. KZO. yöntemiyle işletmeler, ne kredi alabilmek için birtakım kendini aşan şartları yerine getirmeye çalışacaklar, ne yüksek kredi maliyetlerinin altında ezilmeleri gerekecek, ve ne de inancıyla çelişkiye düşeceklerdir.

KZO. yöntemiyle işletmeler öz sermaye şeklinde finansman temin edecekler, faaliyet sonucunda elde ettikleri kar ya da zararı tasarruf sahipleriyle bölüşeceklerdir.

Ancak bu faaliyetleri koordineli bir şekilde yerine getirecek organizasyona ihtiyaç vardır. Yani tasarruf sahiplerinden fon kaynakları toplayacak, toplanan bu kaynakları öz sermaye şeklinde uygun yatırımcılara plase edecek bir organizasyon.

Bu aşamada aklımıza iki kurum gelmektedir. Bunlardan birincisi, İslami bankalar, ikincisi ise, Risk sermayesi şirketleridir. Her ikisinde de faaliyetler K/Z esasları çerçevesinde ifa

edilmektedir. Bu özelliği ile İslami bankalar ile risk sermayesi şirketleri birbiriyle oldukça yakınlık arzlemektedir.

### **Kar ile Faiz Arasındaki Farklar:**

İslamın kabul ettiği temel kazanç yolu demektir. Gelir elde etmek isteyen kişi, eğer sadece emeğe sahipse, bu emeğini üretim süreci içine koyacak, bununla gelir elde edecektir. Bu gelire ücret (emek bedeli) denir. Eğer kişi emeğini bir başkasına kiraya vermek veya tabii kaynaklarla kontak sağlayarak onları işlemesi suretiyle elde ettiği ürünün hepsini tüketmez, bir kısmını biriktirirse sonunda elinde birikmiş emek ve değer olan sermaye oluşur. Elinde böyle bir sermaye oluşan kişi bundan böyle emek sarfetmek istemiyor, sermayesinin kazancıyla geçinmek istiyorsa İslama göre önünde bir tek yol vardır; sermayesini emek sahibi bir müteşebbise vererek girişilen yatırımların karına ve riskine ortak olmak (Özsoy, 1987:88).

Sermaye sahibinin böyle bir ortaklığa girerek elde ettiği kar ile, parasını bankaya yatırarak elde ettiği faiz arasında temelde ve özde büyük farklılıklar vardır. Bu farkları iki yönden ele alabiliriz (Özsoy, 1987:89):

i. Psikolojik Yönden: Kar ve zarar ortaklığı (KZO.) ile sermayesini müteşebbise veren kişi, bilfiil üretim faaliyetlerine katılmasa da psikolojik olarak üretim faaliyetlerinin içindedir. Müteşebbisin telaşı onun telaşı, müteşebbisin sıkıntısı onun da sıkıntısıdır. Çünkü sonuçta karşılaşacakları kader ortaktır. Kar halinde, kara ortak olduğu gibi zarar halinde zarara ortak olacağından; zarar halinde müteşebbis taze emeğini kaybetme korkusu yaşarken, sermaye sahibi de önceden biriktirdiği emeğini (sermayesini) kaybetme telaşını yaşayacaktır. Bu risk unsuru, parasının faizini köşesinde telaşsız ve sıkıntısız bekleyen faizcinin ataletinden (hareketsizliğinden) onu kurtaracak, "Sen çalış, ben yiyeyim; ben alacağım faizi bilirim, gerisine karışmam." bencil duygusunu yaşamayacak, böylece, sermaye sahibinin müteşebbisle olan ortak kaderi onları birbirine yaklaştıracak, toplum fertleri arasında yardımlaşma, dayanışma, sevgi ve merhamet gibi ahlaki değerler güçlenecektir. İktisadi faaliyetlerde ise, bu ahlaki değerlerin müspet rolü inkar edilemez.

ii. Ekonomik Yönden: Parasını faize yatıran kişi anapara ve faizini sağlama bağladıktan sonra paranın kullanımına karışmadığından kişinin iktisadi faaliyetlerinden tümüyle kopması söz konusudur. Yani faiz üretken (prodüktif) bir uğraşın sonucu değil, verimsiz bir beklemenin sonucudur. Ödünç verenin üretken bir uğraşının olmaması ekonomide girişimci etkeninin eksilmesine yol açar. Oysa karda bu etken tüm üretim ve pazarlama

boyunca canlılığını korumaktadır. Kar kabiliyetlerin kamçısıdır. Müteşebbis karını arttırmak amacıyla yeni buluşlara gidilebilir, yeni ürünlerin ortaya çıkmasını sağlayabilir. Faizi bekleyen kişi her halukarda faizini alabilme ve müteşebbisin muhtemel zararlarına karışmama durumunda olduğu için, gelir dengesizlikleri meydana gelebilecek; sermaye sahibi önceden belirlenmiş sabit faizini telaşsız, emeksiz ve risksiz elde ederken, zarar etmesi halinde müteşebbis zararına katılacak bir ortağı ve yardımcısı olmadığından yıkılacak, iflas edecektir. Kar ortaklığı durumunda ise, sermaye sahibi müteşebbisin zararına katılacağından onun tamamen yıkılmasını önleyecektir. Nihayet faiz her durumda sabit ve risksiz iken kar değişken ve risklidir. Faizde üretkenlik ve faaliyet yok ve her durumda sabit sermaye geliri olurken; kar da üretkenliğin ve faaliyetin sonucu her durumda değişken ve sermayenin yeni bir emek ilavesiyle getirdiği bir gelir söz konusudur.

Kar ile faize ekonomik olarak diğer bir açıdan baktığımızda yine oldukça önemli farklılıklar görülmektedir: Kar, ekonomide oluşturulan katma değerın paylaşımıdır. İşletmeler faaliyetleri sonucu ekonomide bir "katma değer" oluşturmaktadırlar. İşte oluşturulan bu katma değerın, o faaliyetleri ifa edenler arasında paylaşımına kar denir.

Faiz ise, karşılığı olmaksızın (katma değeri olmadan) mevcut kaynakların daha fazla kişi ya da kurumların mevcut kaynaklardan haksız yere hisse almaları söz konusudur. Faiz, ülkede ekonomik büyümeyi sağlamaksızın, mevcut sermayenin daha çok kişi ve kurumlar arasında paylaşılması sonucu haksız kazanca sebep olduğu gibi, enflasyonun da ortaya çıkmasına neden olur. Ekonomideki ortalama kredi faiz oranı ile ortalama mevduat faiz oranı arasındaki fark, direkt olarak enflasyona yansımaktadır. Bazen bu iki oran arasındaki farkın bir kısmı, katma değer sayesinde karşılanabilir.

Kar ise, katma değerın karşılığı olması nedeniyle, enflasyona neden olmamaktadır. Yani, ekonomiye kazandırılan yeni varlıkların, o varlıkları oluşturanlar arasında paylaşılması şeklinde olduğu için, hem adil olmakta hem de (paylaşımın karşılığı olduğu için) enflasyona neden olmamaktadır.

Kar üretici ile tüketici arasını bulmakta böylece hem üreticilere hem de tüketicilere yardım etmekte ve ekonomiyi canlı tutmaktadır. Faiz ise, faizsiz krediyi önlediği için kredileşmeye yardım edeceğine, gerçekte frenlemektedir. Nakti olanın parasının kullanmayacağı miktarını başkasına vermekte bir zararı olmayacaktır. Eğer faizi beklemiyorsa kullanıracaktır. Faizi bekliyorsa, daha yüksek faiz gelinceye kadar bekleyecektir. Bu ise, sirkülasyonu azaltacak ve yavaşlatacaktır (Karagülle, 1991:16).

## 5. FAİZSİZ FİNANS SİSTEMİ

İslami bankacılık sistemini konvansiyonel bankacılık sisteminden ayırt eden en belirgin özellik, İslami bankacılık sisteminde faaliyetlerin yerine getirilmesinde faiz tahakkukunun olmamasıdır. Oysa konvansiyonel bankacılık sisteminde "faiz" sistemin ana unsurudur.

Bu nedenle İslami bankacılık sistemiyle, Faizsiz Bankacılık Sistemi eşanlamli olarak düşünölmektedir.

Bu bölüme başlarken, bizatihi hayli karmaşık olan Faizsiz Bankacılık (FBc) konusunda araştırma yapanların mutlaka karşılaşacağı önemli bir noktayı açıklığa kavuşturmak istiyoruz. FBc meselesinde iki hususu birbirinden ayırmak zorundayız (Akin, 1986:107):

Birincisi: FBc ' ın, Faizsiz Ekonomik Sistemin (FES)' in bir parçası olarak toplumsal yapının tümü içerisinde ele alınması bu ancak ideal bir İslam toplumunun kurulmasına bağlıdır.

İkincisi: Toplum düzenini ihmal ederek, her türlü şartlar altında işleyecek bağımsız bir FBc modelinin ortaya konmasıdır. Bu kapitalizmin özöyle ve kurumlarıyla hakimiyetini sürdürdüğü bir toplumda Faizsiz Bankalar (FB)' ın faizli mali sistem içinde faizli bankalarla yanyana yaşaması demektir.

Muhakkak ayrı olan bu iki yaklaşımın metod ve sonuçları arasında da kesin farklılıklar bulunması tabiidir. Birinci durumda FBc tezi İslami prensiplere lafzıyla ve özöyle daha uygun düşecek FES' in gözettiği sosyal denge ve adil gelir dağılımı gibi sosyo-ekonomik hedeflere gereken katkıda bulunmuş olacaktır.

Bu duruma göre İslamın ekonomik doktrini, İslamın sosyalve siyasal doktrinlerinden ve bu doktrinler arasındaki ilişkilerden ayrı olarak düşünölemez. Bu halde İslam ekonomisini, İslamın hayatının bütün taraflarını düzenleyen genel kalıbı çerçevesinde ele alıp değerlendirmek gerekir (Sadr, 1977:304).

Bunun aksine ikinci halde; böyle bir durumun tabiatı gereği FBc' nin manevra alanı daralmaktadır. Zira burada sosyal şartlar ve çevre bir vericidir ve devletin olumlu yönde

himaye ve yardımı da söz konusu değildir. Bu durum tabiatıyla FBc' in işleyişinde esneklik ve bağımsızlığı sınırlayıcı ve dolayısıyla ondan beklenen sosyo-ekonomik fonksiyonları mükemmel şekilde yerine getirmesini ve sosyal hayatta kendisine ayrılan müstesna mevkiyi alabilmesini büyük ölçüde engelleyici niteliktedir. Hatta varlığını sürdürebilmek için zaman zaman yerine göre prensiplerinden taviz vermek durumunda bırakılabilecek ve çoğu kez destek gören faizli bankaların rekabetiyle boy ölçüşemeyebilecektir (Akın, 1986:108).

Bu bakımdan FBc konusu ele alınırken özellikle Pakistanlı iktisatçıların çoğunluğu; FBc işleyişinin ancak faizin bütün işlemlerden kaldırıldığı ve devlet müeyyideleri ile desteklendiği bir ortamda başarıya ulaşabileceğine, bundan da öte faizin devam ettiği veya yasağının müeyyideye bağlanmadığı bir ekonomide sermayedarların FB aracılığıyla özel menfaatleri uğruna toplumun geniş menfaatlerini tehlikeye düşürme ihtimali olduğunu ileri sürmektedirler (Akın, 1986:108).

Bu konuda Ameriken Citibank' ı bile 1980' li yılların başlarından beri Londra ve Bahreyn'deki şubeleri vasıtasıyla İslami bankacılık yöntemiyle fon kaynak toplaması ve alanında kendini en büyük olarak göstermesi dikkat çekicidir (Frenchman, 1995:14-15).

Böyle bir tavrı haklı gösterecek nedenler çoktur. Zira metodoloji kısmında da belirttiğimiz gibi Faizsiz Ekonomik Sistem (FES)' in parçaları arasında kopmaz bir bağ mevcuttur. Bu nedenle böyle çıplak bir uygulamadan istenen mükemmel sonuçlar beklemek uygun olmaz.

Ancak bununla birlikte böyle bir düşünce mümkün olan yerde İslami hükümlerin uygulanmaması için hiçbir zaman bir özür teşkil etmez. Zira İslamın her hükmü -durum ne olursa olsun- uygulama imkanı buldukça uygulanması zorundadır. İslamın diğer hükümlerinin uygulanıp uygulanmaması bu hükmü değiştirmez (Sadr, 1993:14). Bu bakımdan İslamın uygulamaya konabilen her hükmü, kısmen de olsa toplumdaki sosyo-ekonomik rahatsızlıklar için emsalsiz bir şifa kaynağı olurken, diğer yanda da halka gösterdiği canlı bir uygulama ile daha ileri şumullu hedeflerin benimsenmesi yönünden bir basamak teşkil edecektir (Akın, 1986:109).

### **5.1 Faizsiz Bankacılığının Tanımı:**

Bankacılığın tanımı tam olarak verilmemektedir. FBc veya İslam Bankacılığı (İBc)' nin tanımında da aynı imkansızlığın olduğunu söyleyebiliriz. Biz tezimizde "FBc" ile "İBc"

'nı eş anlamlı olarak kullanmaktayız. Ancak şunu da sırası gelmişken belirtmemiz gerekir; her "İslam Bankası" faizsiz bankadır, fakat her faizsiz çalışan banka İslam Bankası demek değildir. Zira bir işlemin sadece faizsiz olması onun İslami prensiplere uyması için yeterli değildir. Yani diğer bir anlatımla "İslam Bankacılığı" faaliyetlerinde yegane yasak olan husus faiz değildir (Akın, 1986:110).

Güç olmasına rağmen illa da bir tanım yapmak gerekirse, "Faizsiz Bankacılık" veya "İslam Bankacılığı"; İslamın koyduğu ve teyid ettiği prensipler çerçevesinde banka işletmeciliği yapmak şeklinde bir tanım yapılabilir (Akın, 1986:110).

Diğer bir tanımlama Faizsiz Banka, tasarruf sahipleri ile yatırımcılar arasında kredileşmeyi düzenleyen, hisse senetlerine likidite kazandırarak destekleyen ve özel-tüzel kişilerin muhasebe, muamele, avukatlık hizmetleri, tanıtma, kefalet vs. gibi genel hizmetlerini yapan, kar amacı gütmeyen bir kuruluştur (İSAV, 1987:3.). Bu tanımlamada Faizsiz Bankaların vakıf statüsünde veya kar amacı gütmeyen diğer tüzel kuruluşlar olarak kurulması gerektiği vurgulanmaktadır. Bankanın hizmetlerinde bu kuruluşların ortakları olan özel ve tüzel kişiler, kuruluş sermayesine yaptıkları katkı oranında yararlanabilecekleri öngörülmektedir. Vakıf statüsünde kurulacak faizsiz banka, yaptığı işlemler karşılığında kar yapmayacak, masraflarını oluşturacak özel kaynaklarından karşılayacaktır.

## **5.2 Faizsiz Bankacılığının Tarihçesi:**

Bankacılık işlemlerini faizsiz yaptığını savunan ilk kuruluş 1963 yılında Mısır' da "Tasarruf Bankası" adı altında kurulmuş, daha sonra bir çok ülkede benzer kuruluşlar faaliyete geçmiştir (İSAV, 1987:12).

Bu görüş olsa olsa kısa bir zaman çerçevesinde geçerlidir. Oysa konuya daha uzun bir tarihi perspektiften bakarsak, çağdaş İslam Bankalarını yüzyıllar süren bir evolüsyonun son halkası olarak görmemiz gerekir. Bu bakımdan aslında, 1963 yılında ilk İslam Bankasını kuran Dr. Ahmet El-Naggar klasik İslami iş ortaklarından modern İslam Bankacılığı' nı geliştiren kişidir (Çiller, Çizakça; 1989:73).

Gerçekten de eğer İslam bankaları ancak 20. yüzyılın ikinci yarısında ortaya çıktılarsa İslam toplumlarının hemen hemen 1400 yıl boyunca bankalar olmadan ekonomik yaşamlarını nasıl düzenledikleri sorusu ile karşı karşıya kalmamız kaçınılmazdır. İslam dünyası, faizin yasaklandığı ve bu yasağın büyük ölçüde uygulandığı çağlarda,



müslümanların ekonomik yaşamlarında Para Vakıfları ile İslami İş Ortaklıklarının büyük ölçüde banka işlevini gördükleri (Çiller, Çizakça; 1989:73) bir gerçektir.

Bu iki kurumdan İslami İş Ortaklıkları ile modern İslam Bankaları arasında çok önemli ve yadsınamayacak yapısal bağlar vardır. İşte bu bağlar dolayısı ile modern İslam Bankaları'nın uzun bir yapısal evolusyonunun son halkasını oluşturdukları ve kökenlerinin klasik Mudaraba ortaklığına dayandığı (Çiller, Çizakça; 1989:73) ileri sürülmektedir.

IX. yüzyıl sonuna doğru müslüman halife tarafından gümüş dirhem, tamamıyla altın standartlarına dönüştürülmüş ve sikkelerin kalp olup olmadığı veya tağşiş durumunu incelemek için Beytül Mal (Devlet Hazinesi) idaresinde bu işin üzerine olan "şahbaz" denen bankerlere yer verilmiştir. Görevleri daha sonra şumullu olarak belirtilmiş "Divanal Şahbazah" kurulmuştur. Bu divana üye olanlar yetkili bir banka gibi bölgesinde kendisine tahsis edilen devlet gelirlerini toplarve hükümete etraflı bir raporla (khatmal) bildirilirdi. Genellikle tacir olan "Şahbaz" lar devlet hazinesi boşaldığı zaman, ona faizsiz borç verirlerdi. Bu işleme en yatkın olan zengin Yahudi tacirleriydi ve o dönemde de büyük ölçüde ihtiyaca cevap veren etkin çalışmaları olmuş ve nüfuzları artmıştır (Akin, 1986:112).

İslamda "Kredi avansları veya mevduat oluşturma" ya uygulamada hiçbir şekilde müsaade edilmemiştir. Bankerler bizatihi aracı değil, tacir olduklarından mudaraba bazında para toplamışlar ve yatırımlara gitmişler, yeri gelince devlete faizsiz borç vermişlerdir. Bütün bu mali işlemler gerek devlet yetkililerince, gerekse cemaat tarafından titiz bir şekilde izlenmiş ve kontrol edilmiştir. Ancak mali işlemlerden büyük servet elde eden ve pratik mekanizmada uzmanlaşan yine Yahudiler olmuş, devletin zayıflama dönemlerinde çoğu kez nüfuzlarını kötüye kullanmaktan çekinmemişlerdir (Akin, 1986:112).

Yukarıda bahsettiğimiz 1963 yılında Mısır' da kurulan İslam Bankası, birçok kimsenin dikkatini tasarruf ve yatırım alanında tesis edilecek faizsiz bir mali kurumun da karlı ve başarılı olabileceği gerçeğine çeken değerli bir tecrübe olmuştur. Bu arada "İslam Konferansı Teşkilatı" nın en başta ilgilendiği konulardan biri İslami Bankacılık Sisteminin geliştirilmesi olmuştur.

Hareketin dünyada sesini duyuran en önemli kuruluş, 1975 yılında Cidde' de kurulan ve birçok İslam ülkesinin üye olduğu "İslam Kalkınma Bankası" olduğunu söyleyebiliriz.

Günümüzde, Türkiye de dahil birçok ülkede faaliyetlerini faizsiz olarak yerine getiren banka kurulmuştur. Dünyada bu sistemin önemi anlaşılmakta ve giderek etkinliği

artmaktadır. Kuveyt' teki bir İslami banka temsilcisinin verdiği bilgiye göre, İslami Bankaların topladıkları fonların 2000 yılına kadar 150 milyar dolara ulaşması beklenmekte ve önümüzdeki 8-10 yıl içerisinde, İslam dünyasındaki tüm tasarrufların %50' sinin İslami Bankalarca idare edileceği (Frenchman, 1995:14-15) tahmin edilmektedir.

### **5.3 Faizsiz Bankacılığın Amaçları ve Politikası (Akın, 1986:115):**

#### **5.3.1 Kapitalist Sistem İçindeki Faizsiz Bankacılığın Amaçları:**

##### **5.3.1.1 İslami Prensiplerin Ekonomik Hayata Uygulanması:**

İslam aleminin, İslami prensipleri çeşitli alanlara uygulamadaki samimi arzularına tercüman olacak bu tür kurumların faizsiz temel üzerine teşkil edildiğini söylemeye lüzum yoktur. İslam ülkelerinin çoğunda bu tür kurumların mevcudiyeti aynı zamanda modern banka işlemlerine, İslami prensipleri çerçevesinde pratik çözümler getirilmesine yol göstermede önemli adımların atılmasına imkan tanıyacaktır. Böylece İslam Bankacılığının temel amacı İslamın mukaddes prensiplerinin ekonomik hayata uygulanmasındaki çabaların çekirdeğini oluşturmaktadır.

##### **5.3.1.2 Sosyo-Ekonomik Hedeflere Ulaşılmasını Kolaylaştırma:**

Bunun için İslam Bankasının varlık nedeni sosyo-ekonomik hedeflerin başarıya ulaşması için gerekli temel ihtiyaçların karşılanmasına büyük ölçüde yardımcı olmaktır. Bunu mevduat ve tasarrufları, dengeli olarak emek ve sermaye lehine yapılacak doğrudan yardımlarla ve istihdama yönlendirmek suretiyle başaracaktır.

##### **5.3.1.3. Dengeli Bir Finans Sistemi Kurma:**

Herhangi bir alışverişin bu arada banka ve diğer bir kurumun İslami olarak nitelendirilebilmesi için taraflar arasındaki faaliyet ve ilişkilerin İslamın öngördüğü şekilde karşılıklı tam bir rızaya dayanması gerekir. Bunun içinde İslam Bankası taraflar arasında, nimet-külfet dengesini kuracak bir finans sistemini amaçlamaktadır.

#### **5.3.1.4. Medeniyete Faydalı Bir Kurum Kazandırma:**

Bu öncü İslam Bankasının başarıya ulaşması sadece böyle bir tecrübenin devamlı olarak ayakta durabileceğini göstermek için değil aynı zamanda İslam cemaatinin refah ve sosyal güvenliğini sağlamak ve ortaya konacak örnek bir kurumu daha insanlık ve medeniyete güzel bir miras olarak bırakmaktır.

#### **5.3.1.5. Kar:**

Kar ticari işletmeyi ayakta tutup, teşvik edecek olan en önemli amaç olmakla beraber FESin telkin ettiği davranış çerçevesinde faaliyet gösterecek olan FBc için ise kar elde etme yegane ve asli amaç olmaktan çıkmaktadır. Ancak Faizsiz Banka yaşayacağı bozuk bir ortamın şartları içerisinde, canlı ve başarılı bir yapıyı tutturabilmeleri için kar fırsatlarından elverdiği ölçüde istifade etmek zorundadır. Ama bu davranışları hiçbir zaman ondan beklenen sosyo-ekonomik asli amaçlarına ve İslami vakarına gölge düşürecek nitelikte olmamalıdır.

#### **5.3.1.6. Diğer Tali Hedefler:**

İslam Bankalarının fonksiyonları bu genel çerçeve ışığında tayin edilebilir. Faizsiz bankalara faizsizlik esastan etkilenecek olan yarının bankacılık hizmetleri, finansman ve yatırım çalışmalarının ekonomik ve sosyal gereklerinin karşılanması ve boşluklarının doldurulmasında önemli görevler düşmektedir. Buna özellikle aşağıda belirtilen alt hedefleri de dahil etmek gerekir.

- i. Faizsiz banka hizmetlerinin yaygınlaştırılması yoluyla banka sektörü ile olan ilişkilerinin çerçevesini genişletme.
- ii. Araçları, tasarruf ve fonları cezbedecek şekilde islah ederek onların, doğrudan yarının İslami prensiplere uygun yatırımların helal kazancına katılmasını temin etmek.
- iii. Çeşitli sektörlerin ihtiyacı için gerekli fonların karşılanması.

### **5.3.2. Faizsiz Bankacılığın Politikası**

#### **5.3.2.1. Emek Unsurunun Açığa Çıkarılması:**

Bankanın üretim alanında göstereceği faaliyetleri; girdilerinin kaynağının esas olması itibarıyla emek unsurunu açığa çıkarmaya yönelik olmalıdır. Zira ancak böylece sermaye emek (teşebbüs) faktörüyle birleşerek faize gerek kalmazsa emek-sermaye sahipleri arasında Kar Zarar Ortaklığı (KZO) ile dengeli bir ilişki ve adil bir alışveriş zemini kurmak mümkün olur.

#### **5.3.2.2. Mali Aracılık Fonksiyonunu Koruma:**

Mudiler ve üreticiler arasında bankanın ifa edeceği aracılık görevinin özellikleri mümkün mertebe korunmaya çalışılmalıdır. Zira faizsiz bankacılık kendisine uymayan bozuk ortama ve piyasada cari aksak rekabet şartlarına rağmen hareketliliğini korumak ve başarı elde etmek durumundadır.

#### **5.3.2.3. Kutsal Bir Görev Bilincine Sahip Olma:**

Faizsiz bankanın böyle bir bankacılık düzeninde İslamın özünü benimsetme ve yayma yolunda yüklendiği kutsal görevi uğruna, icabında karından bir kısmını feda etmeye veya başarı için bazı tehlikeleri göze almaya hazır olması gerekir. Çünkü faizsiz bankacılığın kurucuları eğer gerçekten İslamın derin anlamının ihata ettiği yüce değerlerin bir kısmını dünyaya somut yeni bir tez olarak sunmak istiyorlarsa; ticari amaçları yanında inançlarının gereği bu kutsal mesajı da iletmek zorundadır. Bu bakımdan faizsiz bankacılığın başta kurucuları olmak üzere, bankayla alışverişte bulunan mudi ve işadamlarının da bu şerefli görev uğruna kaybettiklerinin manevi bir kazanca neden olacağına inanan fedakar kimselerden olması gerekir.

#### **5.3.2.4. Hareket ve İşlerliği Sağlayabilecek Yeni Metodlar:**

Faizin her tarafa yayıldığı dünyada, faizsiz bankacılığın faaliyetlerini kesiksiz ve başarılı bir şekilde yürütebilmesi için onu rahatlatabilecek ve işini kolaylaştırabilecek bazı metod ve tekniklerin araştırılması ve denenmesi gerekir.

### 5.3.3. FES İçinde Faizsiz Bankacılığın Temel Hedefleri

FES' de FBc para ve kredi sisteminin ayrılmaz bir parçasıdır. FBc ile diğer kurumlar arasında bir çatışma sözkonusu değildir. Zira faiz fikri ve faizli kurumlara sosyo-ekonomik hayatta yer verilmeyeceğine, hiç olmazsa faaliyet alanları had safhada daraltıldığına göre çelişki kendiliğinden ortadan kalkacaktır.

FES içinde yalnızca faizsiz bankacılığın amaçlarından bahsetmektense, komple para-banka sisteminin amaçlarından bahsetmek daha doğru olacaktır. Bu hedefleri şu şekilde sıralayabiliriz:

#### i. Geniş Tabanlı Ekonomik Refah:

Kur'an-ı Kerim' e göre, dünyada Allah (C.C.)' in halifesi olması sıfatıyla, statüsüne uygun bir hayat tarzını sürdürmesi gerekir. Bunun tabii bir sonucu fakihlerin çoğunluğu, insanların zıtlık ve sıkıntılarının giderilmesi refah (maddi) ve mutluluğa (manevi) kavuşturulmalarının İslamın temel amaçlarından biri olduğu görüşündedir. Bu görüşün ekonomik (maddi) amaçlarından biri olduğu görüşündedirler. Bu görüşün ekonomik (maddi) cephesi; temel insan ihtiyaçlarının sırasıyla (zaruri, rahatlık, kolaylık sağlayan ve lüks maddeler) tatmin edilmesi ve hayat standardının manevi açıdan olduğu kadar maddi açıdan da yükseltilmesi gerekir.

Bu bakımdan beşeri ve maddi kaynakların tam ve etkin istihdamının gerçekleştirilmesi de FES' in vazgeçilmez hedefleri arasına girmektedir.

#### ii. Sosyo-Ekonomik Adalet İle Gelir ve Servette Adil Dağılım:

Bu amaç, İslamın manevi düşüncesinin ayrılmaz bir parçası olup, insanların kardeşliği temel prensibi üzerine oturur. Refah devleti anlayışında olduğu gibi FES' de sadece kabiliyetine göre değil, aynı zamanda ihtiyaca göre (dağıtım) temin esastır. Sosyo-ekonomik adalet ve gelirin adil dağılım konusundaki en son kapitalist ric' at, böyle köklü bir anlayıştan değil, aksine giderek güçlenen grupların baskılarından ileri gelmektedir.

Mevcut faizli mali sistem ve para politikası müslüman iktisatçılara göre gelir ve servetin adaletsiz dağılımının en önemli nedenlerinden biridir. FES bu büyük eşitsizliklerin arazlarını kaynağında kurutmaya çalışmakta ve bunun yanında herşeye rağmen atıl servete dönüşen aşırı gelir farklarının vergi, transfer ve en önemlisi zekat yolu ile örgütlemekte ve dağıtımın ağızını zenginden fakire çevirmektedir.

iii. Değer Ölçülerinin Hepsinde Sabit ve Adil Olma:

Para değerinde istikrar sadece para politikasının önemli bir hedefi olmaktan ziyade FES'in de yapısal esasını teşkil eder. İslamda her türlü faaliyet ve ilişkilerde değer ölçülerinin adil ve doğru olması esastır. Para ise toplum hayatının her yönüyle içten bağlantısı olan merkezi bir değer ölçüsü olduğuna göre, değerinde devamlı oynamalar dalga dalga yayılan sosyo-ekonomik ve politik etkiler husule getirecektir.

Enflasyon paranın sabit bir değer ölçüsü olma niteliğine son ve4diğinden, onu vadeli ödemelerde haksızlığa yol açan bir standart ve güvensiz değer muhafaza aracı haline sokarak, fonların FES' in tercih etmediği verimsiz plasmanlara (altın, gayrimenkul vb.) ve spekülatif yatırımlara kaymasına yol açar. Böyle bir ortamda tabiatıyla karz-ı hasen (karşılıksız ödünç) çözümünü güç bir problem haline gelmektedir.

FES' de enflasyon gibi nüfusun belli kesimlerine sefalet getiren ve ekonomik refahın geniş tabana yayılmasını engelleyen gerileme ve işsizlik de aynı şekilde İslami değerlerle çatışır ve kabul görmez. Bu dalgalanmaları asgariye indirecek istikrar politikalarının düzenlenmesi ve bu arada para ve fiyat istikrarının korunması devletin asli görevleri arasındadır.

iv. İsraf ve İddiharı Önlemek İçin Yeterli Oranda Tasarruf Celbedip Bunları Verimli Yatırımlara Kanalize Etmek:

Sistem enflasyonu tahrik etmeden kamu ve özel sektörün finansman ihtiyacına cevap verecek tarzda yeterli para ve kredi imkanı sağlayabilmelidir.

v. Banka sisteminden beklenen tüm diğer hizmet ve kolaylıkları karşılamalıdır.

#### 5.4. Faizsiz Bankanın Kuruluş ve Sermayesi

İslam Bankasının kuruluşunu ayrı ayrı kaynaklarda değişik şekillerde kurulabileceği anlatılmaktadır. Bazı yazarlar Anonim Şirket tarzında kurulabileceğini (Akın, 1986:115) belirtirken, diğer bazı yazarlar da, bu kurumlarisermaye şirketi olmayan tüzel kişiliği bulunan vakıfların kurulabileceği (Karagülle, 1991:37) ileri sürmektedir. İkinci görüşü destekler nitelikte olan bir yaklaşım da faizsiz bankaların kar amacı gütmemeleri gerektiği vurgulanarak vakıf olarak kurulması (İSAV, 1987:3) öngörülmektedir.

Vakıf şeklinde kurulması öngörülen faizsiz banka, tasarruf sahipleri ile yatırımcılar arasında kredileşmeyi düzenleyen, hisse senetlerine likidite kazandırarak destekleyen ve

özel-tüzel kişilerin muhasebe, muamele, avukatlık hizmetleri, tanıtma, kefalet vs. gibi genel hizmetlerini yapan ve buna karşılık kar amacı gütmeyecek şekilde öngörülmektedir. Vakıf statüsü ile kurulacak böyle bir bankanın sermayesi, kişilerce karşılandığı gibi ülke çapında kurulacak vakıf veya kar amacına yönelik olmayan tüzel kuruluşların sağlayacakları mali destekle de oluşturulabilir (İSAV, 1987:3) Bankanın hizmetlerinde bu kuruluşların ortakları olan özel ve tüzel kişiler, kuruluş sermayesine yaptıkları katkı oranında yararlanabileceklerdir. Banka kendisini destekleyen tüzel kuruluşların ortaklarını imkanlarından yarandıracak ve desteklediği özel ve tüzel kişilerin genel hizmetlerinin bir kısmının bu kuruluşlarca yapılmasına ortam hazırlayacaktır.

Faizsiz banka Anonim Şirket tarzında kurulduğunda, ortak olmak isteyenler, teşebbüslerle yapılacak müşterek yatırımların finansmanı, hizmetlerin karşılanması ve mudarebeye katılma dolayısıyla mükafata hak edebilmek için taahhüt ettikleri sermayelerini temin zorundadırlar; ancak böyle gerçek "hissedar" hüviyeti kazanabileceklerdir. Asgari ortak sayısı 2 olmakla beraber, mevzuatın müsaade etmesi halinde mali gücü olan tek şahsın veya hükümetin de faizsiz banka kurması mümkündür (Akın, 1986:120).

Prensip olarak her ortak yönetime bilfiil katılmama veya katılabilme hakkına sahiptir. Fakat işi yönetme, karda payı az olan ortağa şart edilmişse böyle bir şart uygun değildir. O zaman K/Z ortaklar arasında anlaşmaya göre değil, sermayelerine göre taksim olunur. Eğer kar şart ettikleri şekilde dağıtılsa, işi yapmayan ortağın alacağı fazla kar; sermaye, iş ve taahhüt gibi kara istihkak sağlayan üç unsurdan birinin karşılığı olmamış olur. Halbuki bu unsurların dikkate alınmadığı bir şirkette atak, çalışkan ve maharetli ortak işin yükünü çekeceğinden diğer ortaklarla aynı karı almaya razı olmayabilir. Şu şekilde kar ortaklarının anlaşmalarına, zarar ise, sermaye paylarına göre olacaktır (Akın, 1986:120).

Kapitalist ekonomide teşebbüsler, özellikle banka işletmeleri düşük öz sermaye nisbetiyle çalışmaya mütemayildir. Zira faiz mekanizması borçlanmayı, başka bir anlatımla başkalarının parasını çalıştırıp karına başkasını ortak etmemeyi cazip kılmaktadır.

FES' de ise, faiz yerine KZO ikame edilmiş ve teşebbüslerin fon kaynak oluşturmasında öz sermaye finansmanı ağırlık kazanmaktadır. Normal olarak faizsiz bankalarda faizli bankalara nazaran daha büyük öz sermaye kullanmak zorundadırlar (Akın, 1986:121).

Faizsiz bankalar K/Z ' a katılmak kaydıyla müşterek orta ve uzun vadeli yatırımlara girdiğinden zararlarla karşılaşma ihtimali artmaktadır. Bu sebeptendir ki, sermayesinin çok büyük bir kısmını öz sermaye şeklinde bulundurması gerekmektedir. Aynı zamanda bu

durum büyük bir sermayeye sahip olmayı gerektirmektedir. Sermayenin fazla olması gereği, mülkiyetin geniş tabana yayılması için büyük önem taşır (Akın, 1986:121).

### **5.5.Faizsiz Finansmanda Alternatif Kurum ve Araçların İşleyişi**

Faizsiz Bankacılığın ilişki ve işlemlerinin faizden arındırılarak İslami prensiplere uygun olarak canlı bir şekilde işlerliğinin sağlanabilmesi için bankanın mudiler ve iş adamları ile olan ilişkilerini yeni bir esasa göre düzenlemesi gerekmektedir. Bu tabiatıyla işleyiş mekanizması faize dayanan mevcut bankalardan tamamıyla ayrı olacaktır. Ancak, faize bulaşmamak kaydıyla konvansiyonel banka hizmetlerinin karşılanmasına da özen gösterilecektir.

Belirsizlik, bir ekonomik teşebbüsün zaman ve mekana büyük ölçüde bağlı olmayan baskın bir karakteridir. Müteşebbisin çalışmalarının sonuçlarını önden göremeyeceği gibi, elde edeceği kar ve maruz kalacağı zarar miktarını da peşinen tayin edemez. Bu yüzden bir tarafın temin ettiği parasal sermayeye karşılık önden tayin edilen sabit bir getiri olan faizi garantiye alırken, teşebbüsü yürüten diğer tarafın belirsizliği yalnız başına yüklenmesi tam bir adaletsizliktir. Sermaye ve teşebbüsün (emek) işbirliği bazında biraraya gelmesi, FES geliri olduğu kadar riskin de daha adil paylaşılması için arzu edilen bir yoldur. Bu bakımdan daha uygun mekanizmalar buluncaya kadar faiz yerine prodüktif fonlar için KZO, prodüktif olmayan krediler için "karz-ı hasen" denen karşılıksız ödünç verme, sistemini fiilen asli ve devamlı sistem olarak ikame edilmesi kaçınılmaz görünmektedir (Akın, 1986:123).

Zira sermaye yatırım değil de, kredi olarak verilmek isteniyorsa, ana paranın üzerinde yapılacak herhangi bir ilave ödeme Kur' an-ı Kerim' e göre faizdir (Kur' an-ı Kerim).

Bir hayli karmaşık yapı arzeden faizsiz bankacılığın model ve türlerinde farklılık olmasına rağmen, büyük ölçüde ortak metod ve amaçlara başvurmaktadırlar. Şumullu bir FES' de devletin de devreye girmesi nedeniyle kullanılacak alternatif metod araçlar da artış ve değişiklikler olması normaldir.

Bu bakımdan faizsiz finansmanda araç ve metodları asli ve tali araç ve metodlar olmak üzere iki ana grupta inceleyeceğiz.



### 5.5.1. Faizsiz Finansmanda Asli Metod ve Araçlar:

Müslüman ilim adamlarının arasında bu metod ve araçların faizden arınmış olduğu hususunda tam bir mutabakat olduğunu söyleyebiliriz. Şimdi bunları sırasıyla inceleyelim:

#### 5.5.1.1. Mudaraba (Kar Zarar Ortaklığı):

İslam Hukukunda Mudaraba; bir ticaret yapmak üzere sermaye sahibi ile (o sermayeyi çalıştıracak) üretici arasındaki özel bir akittir (Es-Sadr, 1993:33).

Bir ticaretle, sermaye birisinden, emek ise diğerinden ortaya konmakta, her birisinin kar yüzdesi de bu akid sırasında sıralandırılmaktadır. Eğer yapılan ticaretten kar sağlanabilirse, karı anlaştıkları yüzde oranına göre bölüşürler. Eğer sermaye eksilmeksizin ve artış da göstermeksizin olduğu gibi kalacak olursa, o zaman mal sahibi koyduğu ticaretle zarar edilir, sermayenin bir kısmı ya da tamamı kaybedilirse, mal sahibi bütün zararı üstlenir. Sermayeyi üretime geçiren emekçiye zarardan hiçbir pay yüklenmez (Es-Sadr, 1993:33).

Mudarebe akdi, "kirad" olarak da adlandırılır. Bir kimse diğerine, çalışmak için ve kar iki tarafın ittifak ettiği muayyen nispette ortak olmak üzere mal verince "karadehu" ve "derebehu" denilir. Hanefi hukukçularının ıstılahında "mudarebe", Şafii hukukçularının ıstılahında ise, "kirad" tabiri yaygındır (Ez-Zerka, 1993:401).

Ancak, İslam hukukundaki "Mudaraba" kavramı, çağdaş iktisat terminolojisindeki Mudarabanın ifade ettiği anlamdan farklıdır (Es-Sadr, 1993:33). Bu farklılık özellikle mudarabanın temel bir finans metodu olarak faizsiz bankalara intibak ettirilmesi zorunluluğundan ileri gelmektedir (Akın,1986:124).

Faizsiz bankada açılacak vadeli hesap ilişkilerini Mudaraba esası üzerine kurabilmek için, bu Mudaraba' ya ortak olacak üyeleri, uyulması gerekli şart ve mükellefiyetleri ve her bir üyenin haklarını gözönünde bulundurmamız gerekmektedir.

Bu Mudaraba' da ortak olan üyeler üçtür (Es-Sadr, 1993:34):

- a. Mudarib: Sermayenin sahibi olarak mudi.
- b. "Amil" veya "Mudarab": Sermayeyi çalıştıran olarak üretici.
- c. İki taraf arasında aracı, ittifakta amil ve beraber ve mal sahibinin de vekili olmak sıfatıyla da banka.

Vadeli hesapları Mudaraba' da kullanırken bankanızizeceği yolu daha yakından bilmek için, Mudaraba ortaklarında bulunması gerekli şartlar açıklanıp, sonra da her birisinin haklarının sınırlandırılması gerekir.

#### **5.5.1.1.1. Mudi İçin Koşulan Şartlar (Es-Sadr, 1993:34):**

Banka, Mudaribe ve mudiye vekillik yapmak ve onun yatırdığı malı Mudaraba yoluyla üretime kaydırmak için şu şartları koşar:

- a. Mudinin şer' an ilzam eden bir şekilde yatıracağı paranın en az 6 ay süre bankada kalmasını kabul etmesi.(Ancak, bankanın daha kısa dönem için bilanço çıkarması halinde bu vade 3 aya kadar düşürülebilmektedir (Akın, 1986:127)).
- b. Mudi, mudarabada banka tarafından koşulmasını uygun göreceği şartları ve şekilleri kabul edecektir.
- c. Mudinin banka ile birlikte vadeli bir hesabı cari bir hesap olarak açmayı kabul etmesi.(Zira banka mudarabaya kendi sermayesini de katacaktır.)

#### **5.5.1.1.2. Üretici İçin Koşulan Şartlar (Es-Sadr, 1993:35):**

Bankanın, onlar olmadan üreticilerle mudiler arasında aracılık yapmayacağı ve kendisiyle Mudaraba aktine girişmeyeceği Mudarab' da yani üreticide koşacağı şartlara gelince:

- a. Mudarabın emin (güvenilir kimse) olması ve onun dürüst ve banka tarafından tanınan iki kişinin, onun güvenilir olduğuna şahitlik etmesi.
- b. Bankanın, üreticinin çekeceği malı en az riski olan bir alanda kullanacağına ve alacağı parayı üretebileceğine yeterli bir kanaate sahip olması ve bankanın bu alanda -en azından- iyi bir fırsatı gözetmesi gerekir. Diğer taraftan para çekecek olanın, parayı kullanacağı iş alanında yeterli bir bilgisinin de olması gereklidir.
- c. Amil (Mudarab)' in malı kullanmak istediği iş sahasının sınırlarının ve mahiyetinin banka tarafından bilinmesi gerekir ki, böylelikle banka sonuçlarını ve ihtimallerini değerlendirebilsin.
- d. Mudarab' lar arasında daha önce banka ile ilişkileri olana ve güzel geçmişi bulunana öncelik tanınır.
- e. Bankanın -aşağıda sözü edilen- koşulacak şartları amilin kabul etmesi gerekir. Söz konusu şartlar şunlardır.:

i. İleride gelecek olan karın dağıtımı ile ilgili şartlar.

ii. Banka aracılığıyla girişilen bu özel üretimle ilgili olarak üreticinin bütün mali işleri için bankada bu mudarabaya ait cari bir hesap açması ve bu işin cari hesaplarını burada yatırması.

iii. Mudaraba mallarının üretimalanlarında sağlam ve bütün incelikleriyle gerekli hesap defterlerini tutmalıdır. (Bu yükümlülüğün kanuni olması da mümkündür. Bu da kanuni muhasibin tanıklığıyla olur.)

iv. Banka, her bir mudaraba işlemi için özel bir dosya açacak, onunla ilgili bütün bilgileri, haberleşmeleri orada toplayacaklardır. Ve bu, mudaraba akdinin yapılmasından itibaren olacaktır. Mudaribin, mudaraba akdinin uygulanmasına girişilmesinden yani üzerine anlaşılan maddenin alımından -vb. gibi- itibaren başlayacak, bu akdin devamı süresince devam edecektir. Fiyat değişimleri, beklenen değişimler ve alım fiyatından düşük olarak yapılan satış fiyatları verilecek bilgilerin kapsamındadır.

Mudarabın, mudaraba yapmak üzere mal istediği iş alanının karını, konu ile ilgili çeşitli şartlar altında inceledikten sonra banka, şartların bulunduğu anlaşılması halinde artık, mudi ile üretici arasında aracı rolü oynayacak ve vekaletinin gereklerinin yerine getirecektir.

Karlı bir mudaraba için gereken imkanları hazırlamak bankanın görevidir. Teslim aldığı vadeli hesapları üretime kaydırmayı bankanın geciktirmesi, karlı bir mudaraba için uygun bir fırsatı hazırlamakta ihmalkar olması, kasasına akan paraların birikmesini sağlamak veya kendi mallarını çoğaltmayı mudilerin mallarına tercih etmek gibi davranışlarda bulunması, onun için caiz olmaz.

Mudileri faizli bankalara para yatırmaya iten gücün ne olduğunu aşağıdaki gibi sıralamamız mümkündür (Es-Sadr, 1993:39):

a. Yatırılan paranın garanti altında olması. Faizli bankaların, borç niteliği taşıdığından yatırılan para için sahiplerine garanti vermeleri.

b. Faizli bankaların, faiz adı altında vadeli hesap sahiplerine bir gelir sağlamaları.

c. Mudinin belirlenen sürecin sonucunda -ana- parasını geri alabilmesi.

### **5.5.1.1.3. Bankanın Karı Hesaplama ve Dağıtma Yolları**

Banka mudarab amilden, mudaraba akdi gereğince kardan alması gereken miktarın tümünü alacak ve akidde belirlenmiş oranlara uygun olarak bu miktarı kendisi ile mudi arasında paylaşacaktır. Bankanın mudarabalarda elde edilen karları, vadeli hesaplarla bir arada tutmayacağına ayrıca belirtilmesine gerek yoktur. Banka bunların hesaplarını ayrı tutacak ve bu hesaba göre karları toplayıp paylaşımını üzerine alacaktır. Bununla ilgili olarak iki soru akla gelebilir:

Birincisi: Bankanın, mali yılı boyunca aracılığıyla gerçekleşen mudarabaların karlarının sınırlarını bilmesi gerekir. Bu mali yılı sonunda hesaplarını kapatırken bu karları sınırlandırması da kaçınılmazdır... Bu zaman zarfında bazı mudarabaların hesaplarının tasfiyesi de henüz tamamlanmamış olabilir. O halde bankanın mali yılı boyunca mudarabaların yaptıkları kar toplamını bilmesi nasıl mümkün olacaktır?

İkincisi: Bankanın sene boyunca aracılığıyla gerçekleşen mudarabaların karlarını sınırlandırabildiğini varsayarsak, sonra da kendisi ile mudiler arasında paylaşım üzere üreticilerin bankaya vermeleri gereken kar oranının miktarını bilebildiğini kabul etsek, evet bütün bunları farzetsek bile banka her mevduata kardan düşen payın ne kadar olduğunu nereden bilecek ve bunu hangi esasa bağlı olarak öğrenecektir?

#### **5.5.1.1.3.1. Bankanın Kar Zarar Hesaplaması**

Banka aracılığıyla gerçekleşen mudaraba, bazen belirli bir ticari iş yapmak üzere kurulur, bazen de başlı başına ve mükemmel bir iş alanı kurmak üzere kurulur. Yani üretici (Mudarab) sözcüğü, ya belirli bir miktar ithal pirinci alıp mevsimi boyunca onun satışını tamamlamak üzere gelir, bankayla anlaşır ve mudaraba akdini kabul eder; ya da sermayesi mudaraba akidlerinde kullanılan vadeli hesaplardan oluşan ticari bir işyeri açmak üzere bankayla anlaşır ve mudaraba akdini kabul eder (Es-Sadr, 1993:57).

Birinci durumda mal (sermaye), belirli bir işte kullanılmakla sınırlıdır, normal olarak da kısa süreli olur. Yani kısa bir zaman süresi içerisinde sonuçlanır. Eğer bu işin sonucu, bankanın hesaplarını kapatmasına rastlayan tarihlerin başında ortaya çıkmışsa bile, hesapların kapatılması ile hesapların ortaya çıkması ve tamamlanması arasındaki devrede ortaya çıkması da yeter.

İkinci duruma gelince; bankanın esas üzere gerçekleştirilen bu ticari müesseseye, mali yılın kendisinininkine uygun düşmesi şartını ileriye sürmesi mümkündür. Bu şart ise, ya mudaraba yoluyla işyerinin ilk olarak kurulması halinde ya da işyerinin mudaraba akdinin yapılışı sırasında da var olması hallerinde koşulabilir. İkinci halde eğer iş sahibi, mudaraba esas üzere bankanın kendi sermayesine uzun bir süre ortak olmasını istiyor ve mali senesini değiştirip bankaninkiyile uydurması mümkün ise, böyle bir şart koşulabilir.

#### **5.5.1.1.3.2. Bankanın Kar Zarar Dağıtımı**

Kar zarar dağıtımı banka tarafından 1. Müteşebbis ile Banka, 2.Banka ile Mudiler arasında olmak üzere iki kademede gerçekleştirilecektir.

##### **a. Banka ile Müteşebbis (amil) Arasında K/Z Dağıtımı:**

Kar zarar dağıtımında, bankanın çeşitli şartlar altında yapmış olduğu işlemlere göre farklı formüller uygulanacaktır. Alternatif şartlara uygun örnekler aşağıda gösterilmiştir (Akın, 1986:134): Bütün bu durumlarda bankanın mudaraba prensibine göre 100 milyon TL. sermaye temin ettiğini ve işten elde edilebilecek karın yarı yarıyabölüşüleceğini farzedelim.

- Birincisi: Müteşebbis (amil) sadece bankadan temin ettiği sermaye ile işi görmüş ve 10 milyon TL. kar elde etmiştir. Karın 5 milyonu müteşebbisin, 5 milyonu ise, bankanın payıdır. Banka karını 100 milyon TL. sermayesi ile birlikte geri alır.

Tersine 90 milyon TL. zarar olsa bu meblağ bankanın işe koduğu sermayeden mahsub edilerek artan 10 milyonTL. ona iade edilir. Banka zararı sermayesi ile sınırlı olarak yüklenir. Müteşebbis zarara karışmaz.

- İkincisi: Bankanın 100 milyonu yanında müteşebbis de 100 millyon katarak 200 milyonla işe giriştiğini ve sonuçta 20 milyon kar elde edildiğini kabul edelim. Karın 5 milyon TL:sı bankaya, 15 milyon TL.sı müteşebbise gider.

İş zararları sonuçlanırsa, yatırılan sermaye oranı ölçüsünde, diyelim 20 milyon TL. zarar olsun banka ve müteşebbisin sermayelerinden 10' ar milyon düşülür.

-Üçüncüsü: Bankanın koyduğu 100 milyon sermaye ek olarak müteşebbis kendi sorumluluğunda aldığı 100 milyon kredi ile işe girişir. Bu kredi onun özel yatırımı

durumundadır ve yukarıdaki 2. şıktaki gibi K/Z dağıtımına girer. Mamafih, müteşebbis hem kardan, hem de zarardan sorumlu olacaktır.

-Dördüncüsü: Sermayenin 100 milyon TL. banka, 100 milyon TL. müteşebbis ve bunlara ilaveten 100 milyon TL: yeni mudaraba bazında, başka bir taraftan temin edilmiş ve sermaye 300 milyon TL:' na baliğ olmuştur. Farzedelim konan bu paya rağmen karın yarı yarıya müteşebbise (amil) ile diğerleri arasında paylaşılacağı kararlaştırılmış olsun iş sonunda;

30 milyon TL: kar elde edilmişse, 20 milyon TL: müteşebbise gider, kalan 10 milyon TL: ise bankaya, 5 milyon TL: ise, diğer yatırımcıya ait olmak üzere sermayeleri ile birlikte ödenir.

-Beşincisi: Müteşebbis bankadan mudaraba bazında temin ettiği 100 milyon TL: sermaye ile başka bir müteşebbinin de 100 milyon TL: ile iştirak ettiği bir ortaklık (müşareke) üzerinde anlaşmaya varırlar. Toplam sermaye 200 milyon TL:' dir. Taraflar aynı zamanda elde edilecek karın %50 bankaya verilmesi ve %50' sinin de aralarında eşit olarak bölüştürülmesi hususunda mutabık kalmış olsunlar.

Sonuçta 20 milyon TL: kar elde edilmişse 10 milyon TL: ortaklık bazında, 100 milyon TL: sermaye koyan diğer müteşebbise 5 milyon TL: mudarabaya katılan bankaya ait olacaktır. 5 milyon TL: emeğini koyarak mudaraba bazında karma bir teşebbüsü başarıyla yürüten aktif müteşebbise (amil) gider.

-Altıncısı: Son şekil olarak çeşitli sermaye bileşimlerine göre farklı örnekler sayısı arttırılabilir. Mamafih esas olan K/Z dağıtımının prensibini anlamaktır. Onun için son bir örnek olarak;

Müteşebbis (amil) ortağı (A) ile birlikte yürüttüğü ise 100' er milyon TL: yatırmıştır. Bu ortak teşebbüs için bankadan da mudaraba bazında sağlanan 100 milyon TL: yanında bir diğer ortaktan (B) 100 milyon TL: temin edilmiştir. Banka ve ortak (B) arasında toplam kar %50' sini kendi müteşebbis (amil) ve ortağı (A) arasında da %50' sini kendi aralarında da eşit oranda paylaşmak üzere mutabık kalsınlar. Böylece işe 400 milyon TL: toplam sermaye ile getirilmiş olur.

Faaliyet sonucu 40 milyon TL: kar elde edilmişse; 5 milyon TL: bankaya, 5 milyon TL: ortak (B)' ye, 15 milyon TL: müteşebbis (amil)' e, 15 milyon TL: ortak (A)' ya gider. Dağıtımda prensip olarak önce kar payı oranlarına göre toplam sermayeye yayılır.

Tersine zarar olması durumunda örneğin 40 milyon TL: olması durumunda, herbirine 10'ar milyon TL: zarar yüklenir.

#### b. Banka ile Mudiler (Rebbu' l-mal) Arasında K/Z Dağıtımı:

Banka 2. kademe hesaplamayı mudaraba akdi gereğince K/Z' ı kendisi (banka hissedarları) ile yatırım hesabı açan mudiler arasında öngörülen oranda paylaştırarak yapacaktır.

Mudaraba bazında yatırılan mevduat yanında banka hissedarlarına ait sermaye de bu işte kullanılabilir. 3 aylık devreler veya yıl sonunda elde edilen toplam kar sermayeye bölünerek karlılık oranı tespit edilecektir. Toplam K/Z mudaraba mukavelesi yapmış olan tüm müteşebbislerin (amil) K/Z bakiyelerinden meydana gelir. Bankanın kar payı önce anlaşmadaki orana göre mudiler arasında paylaşılır, daha sonra kendi hissedarlarına hisseleriyle metenasip olarak dağıtılır. Zarar varsa, zarar bakiyesi aynı şekilde tespit edilir. Mudi ve banka hissedarlarının koymuş olduğu sermayeden anlaşmadaki oranlara göre eşit olarak düşülür ve ilan edilir (Akın, 1986:137).

#### 5.5.1.2. Müşareke (Ortaklık veya Şirketül-İnan):

Müşareke veya İnan şirketi fıkıhta da kabul gören bir ortaklıktır. Mudarabada bir yanda işe karışmayan pasif bir sermayedar, diğer yanda emeğini artaya koyan aktif bir müteşebbis olduğu halde müşarekede hem sermaye, hem de emeğin aktif olarak ortaya konduğu tam bir ortaklıktır. Taraflar yapacağı anlaşmada diğerinin çalışmasını engelleyecek herhangi bir şart getiremezler. Müşarekede mali zarar sermaye hisselerine göre paylaşılır (Akın, 1986:149).

##### 5.5.1.2.1. Müşarekenin Hükümleri:

Müşarekenin hükümlerini kısaca özetlersek (Akın, 1986:149):

- a. Konu ve süresi: İştigal sahası için herhangi bir sınırlama yoktur. Özel bir nev' i olabileceği gibi, genel ticareti de amaç edinebilir. Vekalet üzerine kurulduğundan süreli veya süresiz kurulabilir.
- b. Ortaklar: Bu şirkette kefalet olmadığı için ortaklık niteliğinin şümulü daha geniştir. Her sınıftaki insan örneğın gayri müslimlerle birlikte dahi kurulabilir.
- c. Unsurlar: Sermaye ve kardır. Konan sermayenin eşit olması gerekmez. Kar oranı taraflar arasında anlaşmayla tespit edilir. Sermaye oranına bağılı değildir. Kar oranı tayin edilmezse, şirket fasid olur.
- d. Kar: Kar hem sermaye, hem de emekle hakedildiğinden; aktif ve maharetli olan ortağı anlaşmada daha fazla kar payı öngörülebilir. Fakat işin; kardan payı az olan ortağı şart edilmesi uygun değildir. Edilirse; K/Z ortaklar arasında sermayelerine göre pay edilir.
- e. Zarar: Zarar ve ziyan aksine kural konulsa bile, ortaklara sermaye oranlarına göre paylaşılır. Yeni ortaklar sınırlı bir sorumluluk prensibine tabidir.

İnan şirketi, sermaye ve kar eşitliğı aranmaması, iştigal sahasının herhangi bir sınırlamaya tabi tutulması gibi nedenlerle uygulamada rağbet görmüştür.

#### **5.5.1.2.2. Bankacılıktaki Uygulaması:**

Günümüzde olduğı gibi faizsiz bankacılığın karlı ve verimli gördüğü çeşitli alanlarda faaliyet gösteren teşebbüslere bankanın kendi sermayesi ile iştirak etmesidir. Bir nev' i öz sermaye iştirakidir.

Müşareke prensibiyle sermaye temin ederken banka ortaklarıyla kar dağıtım oranını anlaşma ile tayin etmekte serbesttir. Fakat karın önceden mutlaka tespit edilmiş olması gerekir. Bu şartlar altında banka müşarekede çeşitli alanlarda çalışan firmalara göre kar oranlarının tespitinde geniş bir elsatikiyete sahip olabilecek demektir (Akın, 1986:150).

Ortaklığın sona ermesi halinde, sermayesi kar ile birlikte bankaya iade edilecektir. Kar, kar fonunda toplanacak, zararlar aynı şekilde hesaplanarak bu fondan düşülecektir.

#### **5.5.1.2.3. Azalan Ortaklık (Müşareke-i Mütenakise):**

Bankanın hissesini ve buna düşen hasılat payını; anlaşmada öngörülen ve işlerin mahiyetine göre bir veya birkaç safhada muntazam taksitlerde geri ödenmesi kaydıyla ortağına (müşteri) kendi yerine malik olma hakkı vermesidir. Yani hissesini diğeri ortak



lehine tedricen azaltıp, sermayesi tamamen ödenince ortaklığını nihayete erdirmesidir (Akın, 1986:151).

### **5.5.1.3. İslam Bankalarının İşleyiş Şekli:**

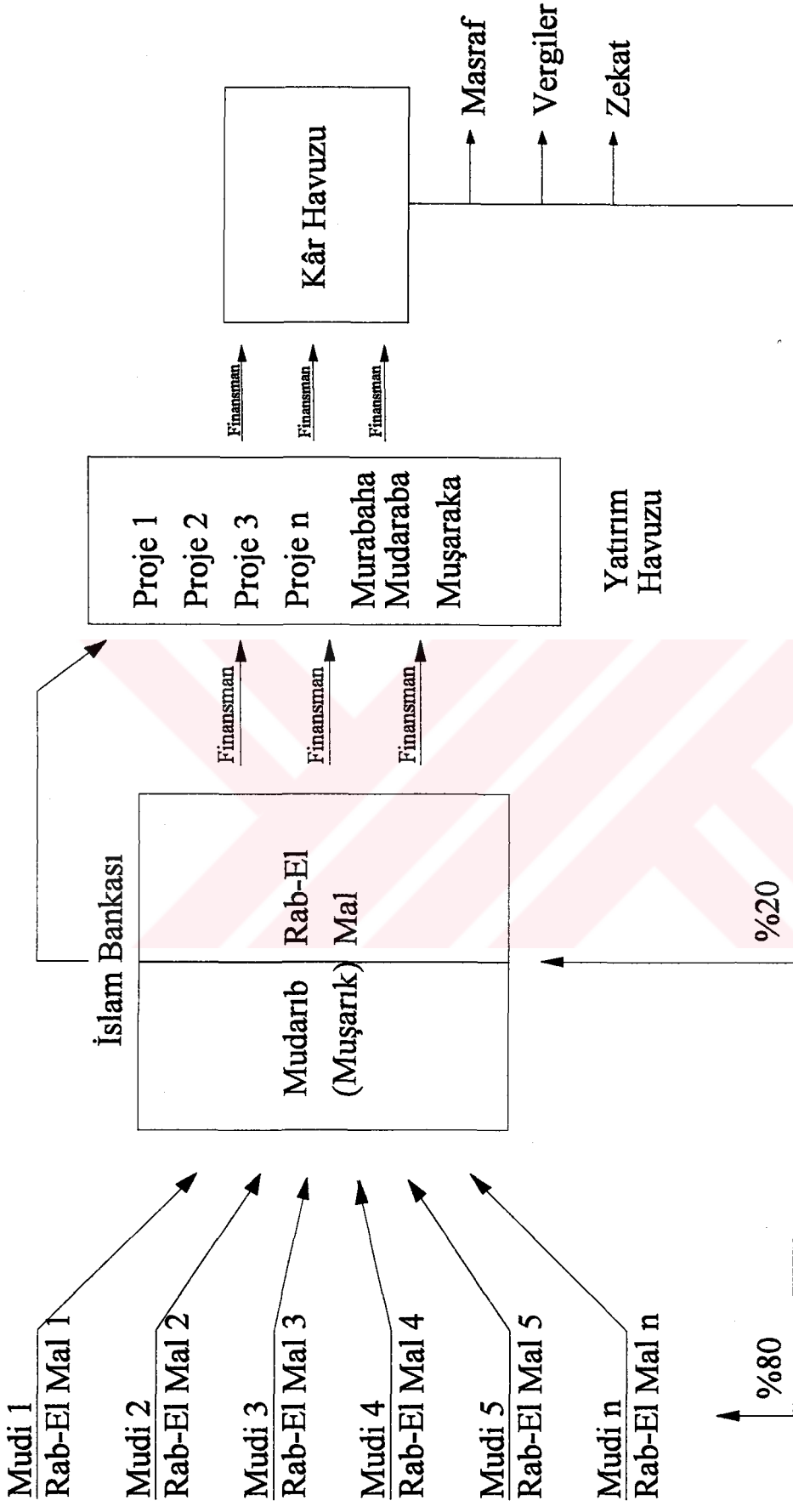
Aşağıdaki şekil, İslam Bankalar' ında geniş bir şekilde uygulanan K/Z hesaplarının yapısını özetlemektedir. K/Z hesaplarından başka bu bankalarda cari ve tasarruf hesapları da bulunmakta ise de bu hesaplar nispeten önemsizdir (Çiller, Çizakça, 1989,74).

Şeklin sol yanındaki Mudi 1...n K/Z hesabı açmış olan kişileri göstermektedir. Bunlar İslam Bankalarının ana sermaye kaynağını oluşturmakta olup, konvansiyonel bankalardaki "Mudilere" tekabül etmektedir. Bu benzerliği vurgulamak için şekilde kendilerine "mudi" denilmiştir. Aslında İslam Bankalarının "mudileri ile konvansiyonel bankaların "mudileri" arasında çok önemli bir fark vardır. Konvansiyonel bankalar, bilindiği gibi, mudilerine ana paralarını ve taahhuk eden faizlerini ödemek zorundadırlar ve bu ödemeyi, karlılık durumları ne olursa olsun yapmakla yükümlüdürler. Oysa, İslam Bankaları "mudileri" ile kar veya zararın paylaşılması konusunda kontrat imzalamaktadırlar. Bu durumda mudilerine kar gerçekleştiği takdirde kar payı dağıtmakla yükümlüdürler. Zarar olduğu takdirde ise, aslında birer Rebbul' mal olan mudiler tarafından yatırılmış oldukları sermayenin nispi büyüklüğüne göre paylaşılacaktır (Çiller, Çizakça, 1989,75).

### **5.5.2. Faizsiz Finansmanda Tali Araç ve Metodlar:**

KZO ve karz-ı hasenin faize karşı asli alternatif olarak ele alınması halinde uygulamada güçlük ve sıkıntılar ortaya çıkacağı açıktır. Zira sistemin KZO bazına oturtulması aniden olacask bir şey değildir. Ancak bazı metodların dikkatli ve zaman içinde rollerinin KZO ve karz-ı hasen lehine azaltılması suretiyle kullanılmasının gerekliliği de ortadadır (Akın, 1986:154).

Şimdi bir çoğu İslami prensipler açısından tartışmalı ve rağbet edilmeyen bu tali alternatiflere özet şeklinde değinelim:



Şekil 5.1. Faizsiz Finans Kurumlarının çalışma sistemi (Çiller, Çizakça, 1989)

### **5.5.2.1. Hizmet Masrafı:**

Hizmet masrafı basit olarak temin edilen fonun idari masraflarını karşılayacak bir meblağı ifade etmektedir. Faiz yerine ikame edilecek böyle bir sistemde, mudiler mevduatına ilave bir karşılık olmazken, ödünç alanlar sadece ana parasının üzerinde hizmet masrafı olarak küçük bir meblağ ödeyecektir. Bu tür bir çözüm İslamın ruhuna uygun olmadığı gibi, ekonomik görüş açısından da tavsiyeye şayan bulunmamıştır. Nedenlerini şöyle sıralayabiliriz (Akın, 1986:155):

i. Sadece hizmet masrafı karşılığı faizsiz ödünçleme, çok düşük maliyetle sermaye kaynağı temini demektir.

ii. Madem ki mali kuruluşlar idari masraf dışında herhangi bir gelir elde etmeyeceğine göre özel sektörde bu tür kurumların tesisi için teşvik unsuru kalmamış demektir. Aynı şeyi, mevduatına gelir sağlayamayan mudiler için de söyleyebiliriz. Bunun sonucu bankaların tasarrufları hareketlendirme fonksiyonu tersine dönecek, kredi dağıtım fonksiyonları da dumura uğrayacaktır.

### **5.5.2.2. Endeksleme:**

Endeksleme, mevduat ve avansların nominal değerinin ekonomideki genel fiyat seviyesindeki iniş ve çıkış oranlarına göre her yıl ayarlanması demektir. Bankanın bu bazda ödünç vermesi para değerinde düşüşün mevduat üzerindeki etkisini telafi edecektir (Akın, 1986:156).

Genel anlamda endeksleme İslam fakihleri tarafından reddedilmiştir. Hal böyle olunca buna alternatif bir araç gözüyle bakmak doğru olmaz. Zira bu riba-i nesieye girer.

### **5.5.2.3. Yatırım Müzayedesı:**

Sanayinin orta ve uzun vadeli finansmanında faiz yerine kullanılacak bir diğer metod yatırım arttırmasıdır. Bu sisteme göre, Ticaret Bankaları (TB) münferiden veya uzun vadeli kredi açan mali kuruluşlarla birlikte bir konsorsiyum teşkil ederek desteklemek istedikleri sanayii projelerini en ince teferruatına kadar hazırlayacaklardır. Daha sonra konsorsiyum ilana çıkararak mevcut projeleri orta veya uzun vadeli ihtiyaç duyulan finansmanını karşılamak kaydıyla teklife açacaktır. Konsorsiyum, projenin makul bir kar marjının dahil olduğu taban fiyatını tesbit ve ilan eder ve onun altına sürülecek peyi kabul

etmez. Tekliflerin teknik incelemesi yapılarak proje yüksek pey ileri sürenler arasında (en yüksek olması şart değil) sağlamlık ve güvenilirlik yönünden en uygun olana satılır (Akin, 1986:157).

#### **5.5.2.4. Kiralama (Leasing):**

Kiralama yöntemi aslında duran varlıkların sağlayacağı hizmetlerden yararlanılmasına imkan veren önemli bir finansman aracıdır. İşletme duran varlıkları kiralamakla belli bir süre için duran varlığın sağlayacağı hizmetlerden yararlanma ve tıpkı sahibiymiş gibi varlıklarla ilgili her türlü haklardan yararlanma imkanı sağlamaktadır.

Kiralama yönteminin bir çok şekli veya türü olmakla birlikte biz en önemli ve yaygın olanlarını ele alacağız. Bu kiralama şekilleri kısaca şunlar olacaktır (Özdemir, 1995:217):

##### **5.5.2.4.1. Satıp Tekrar Kiralamak:**

İşletme bu kiralama şeklinde sahip olduğu duran varlıkların tamamını veya bir kısmını kiralama şartı ile bir finansal kuruluşa satmakta ve bu şekilde üretim kapasitesinde herhangi bir daralma olmadan duran varlıkların satışı kadar bir fon sağlamaktadır. Bunun yanında işletme her yıl kira tutarı kadar sabit bir yükümlülük altına girmektedir.

##### **5.5.2.4.2. Hizmet veya Faaliyet Kiralaması:**

Hizmet veya faaliyet kiralaması, finansmanla birlikte hizmetin devamının sağlanmasını kapsamaktadır. Örneğin firmalar bilgisayarların kirallanmasının yanı sıra periyodik tamir - bakım hizmetlerini de sağlayarak programların hazırlanmasına ve programcı yetiştirilmesine de yardımcı olmakta ve hizmetin bu şekilde sürekli olarak sağlanmasına destek olmaktadır. En önemli özelliği, sözleşmenin vaktinden önce iptal edilebilir olmasıdır. Bu da kiracı firmalar için özellikle, hızlı teknolojik gelişmeler nedeniyle elinde bulundurduğu ve demode olan araç ve gereci sözleşmeyi bozup geriye verme imkanı sağlanması nedeniyle büyük yararlar sağlamaktadır.

##### **5.5.2.4.3. Finansal Kiralama:**

Finansal kiralama, kiralayan firmalara mali yönden kolaylıklar sağlamak amacıyla tesis edilmiş bir kiralama türüdür. Zira bu tür bir kiralama sözleşmesi kiralanan varlıkla ilgili

idame ve bakım hizmetlerini kapsamadığı gibi, varlığın vaktinden önce eskimesi halinde varlığın geri verilerek kira sözleşmesinin iptalini de kapsamamaktadır.

Bu tür kiralama sözleşmesinde genellikle, kiracıya, kira süresi bitiminden sonra daha düşük bir bedelle yeniden varlığı kiralama hakkı tanınmakta, ayrıca eğer kiracı istediği takdirde, varlığı önceden saptamış oldukları nominal bir değer üzerinden satın alabilmesi hakkı da verilmektedir.

#### **5.5.2.5. Murabaha:**

Fıkıhta meşru satış usullerinden biridir. Murabaha, bir malın kendisine maloluş fiyatını alıcıya söylemek şartıyla muayyen bir kar karşılığında onu satmaktır.

Bankacılık açısından değerlendirdiğimizde, müşteri bankadan belirli bir malı satın alma vaadinde bulunarak, ondan murabaha yoluyla onu mübayaa etmesini talep edebilir. Kar oranı anlaşmada belirtilir. Bu mevcut olmayan bir malın satışı değildir. Zira banka bir satıcı değildir. Müşterisinin yazılı talimatı üzerine malı satın alır ve ancak teslim aldıktan sonra müşteriye satar. Bu bakımdan soyut şeylerde (lisans, marka vb.) murabaha cari olmaz.(Akn, 1986:159).

#### **5.5.2.6. Selem Satışı:**

Selem peşin para ile veresiye mal almaya denir. Peşin para verilir, mal en az bir ay sonra teslim edilir. Bir aydan az bir müddet içinde teslim edilen mal satışları peşin sayılır (Özsoy, 1987:56).

Selem, riba ile kredi alma yolunu kapatan bir mekanizmadır. Üretimi için krediyi ribasız bulan bir müteşebbisin, Ribahor' a başvurması düşünülemez (İSAV,1987:30).

#### **5.5.2.7. Vadeli Satış (Bey-i Müeccel):**

İslam hukukunda yer alan bu satış türünde önce mal teslim edilir, sonra fiyatı vadeli olarak ödenir (Özsoy, 1987:129).

İslam bankaları bu satış türüyle müşterilerine fon kullandırır. İşletmeleri için gayrimenkul, hammadde ve yarı mamul ile teçizat ve makine temini amacıyla

başvuranlar için İslam Bankası sözkonusu malları üçüncü şahıslardan peşin satın alıp, vadeli satar.

#### **5.5.2.8. İslam Bankalarının Diğer Hizmetleri:**

İslam Bankaları, konvansiyonel bankaların yaptığı modern ve geleneksel bütün bankacılık işlemlerini yapar; Banka kredi ve garanti mektupları verir, transfer işlemlerini yapar. Emre yazılmış senetleri ve ticari evrakları muhafaza eder, özel kasalarını kiraya verir. Şirketlerin hisse senetlerini şirket adına dağıtır, Müşterileri adına hisse senedi alır ve satar, uygulanabilirlik (fizibilite) etüdüleri yapar (Özsoy, 1987:131).

#### **5.6 İslami Para Vakıfları**

Para vakıfları Osmanlı İmparatorluğu' nda özel sektörün finansman gereksinmesini karşılamakta önemli bir rol oynamışlardır.

Para vakıfları adı üstünde, alışılmışın dışında hayırsever bir kişinin gayri menkul malını değil de, parasını vakfetmesiyle gerçekleşen bir vakıf türüdür. Vakfedilen bu paranın tabii ki bir daha geriye alınması sözkonusu değildir. Burada esas olan bu paranın mütevelliler tarafından işletilmesi ve elde edilen karın vakıf cihetine, yani vakıf kuruluş amacına yönelik harcanmasıdır (Çizakça, 1993:67).

Para vakıfları hakkında birkaç tartışma sözkonusudur (Çizakça, 1993:67): Bu tartışmalardan biri "te'bid", yani vakfin ebediyeti sorunudur. XVI. yüzyıl uleması arasında en çok üzerinde durulan konulardan biri bu olmuştur. Şeyhülislam Ebusuud Efendi, para vakıflarının, diğer gayri menkul vakıfları gibi ebedi olabileceğini ve uzun dönemde gücünü yitirmeyeceğini ileri sürerken buna muhalif ulemadan kimseler de sözkonusudur.

Para vakıfları hakkında tartışılan ikinci konu ise, para vakıflarının, kendilerine vakfedilen paraları hangi yolla işlettikleri sorunudur. İlginçtir ki buradaki tartışma Osmanlı uleması arasında değil günümüzün iktisatçıları ile fıkıh uzmanları arasında gerçekleşmektedir. Barkan ve Mardaville gibi iktisatçılar bu vakıfların faizle para işlettiklerini ileri sürerken, Bayındır ve Döndüren gibi fukaha da iktisatçıların, fıkıhın karmaşık terimlerini anlamadıklarını ileri sürerek uygulanan yöntemin faiz olmadığını belirtmektedirler. A. Bayındır, Döndüren ve A. Akgündüz grubunun görüşlerine göre, bir para vakfi üç şekilde para plase edebilir. Bunlar:

- i. Muaraba (emek-sermaye ortaklığı)
- ii. Murabaha ("Muamele-i Şer' iye", "Bey' ul-ine")
- iii. Bida' a

Mudaraba ve Murabaha konuları İslam bankacılığı bölümünde incelendiğinden burada tekrarına gerek yoktur. Kısaca Bida' aya değinelim.

Bida' a: Parayı işleten kişinin hiçbir ücret talep etmeksizin anaparanın ve kar (rih)' in tamamını hayır maksadıyla bir yıl çalıştırması ve yıl sonunda anapara ve karın tamamını vakfa vermesini ifade eden bir kavramdır. Burada girişimcinin avantajı, kendi imkanlarını genişletmesidir. Kendi sermayesinin yanında vakıf sermayesiyle işe girmesi, daha büyük karlara ulaşma imkanı demektir (Çizakça, 1993:67).

## **5.7 Dünyada Faizsiz Finans Kurumlarına Bakış**

### **5.7.1. İslami Kuruluşları Pazarda Gelişmelerini Devam Ettiriyorlar:**

Son yıllarda ABD., Avrupa, Ortadoğu ve Asya' da faaliyet gösteren klasik bankaların arasına 150' den fazla İslami banka ve finansal kuruluş katılmıştır. İslami bankacılığın en temel prensibi, faizin (riba) tamamen yasaklanmış olmasıdır. Klasik bankacılar, bir yılda %15 gibi önemli sayılabilecek bir gelişme kaydeden İslami kuruluşlar ile işbirliği yapmaya çalışıyorlar. Merkezi Kuveyt' te bulunan bir İslami kuruluşun temsilcisi Al Bahar, "İslami bankaların topladıkları fonların 2000 yılına kadar 150 milyar dolara ulaşmasının beklendiğini" ifade etmiştir. Teknolojideki yeni gelişmeler ile sınır ötesi işlemlerin artışı, uluslararası bankacılığı rekabete daha açık hale getirmiştir. Al Bahar, önümüzdeki 8-10 yıl içerisinde, İslam dünyasındaki tüm tasarrufların %50' sinin İslami bankalarca idare edileceğini tahmin etmektedir (Frenchman, 1995:14-15).

### **5.7.2. Finans Kaynağı**

"İslam bankacılığının finansal hizmetler sektörü olmaktan çıkıp özel bir pazar haline geldiği, bunların kurumsal yatırımcılardan, önemli sayıdaki yeni hizmet araçlarına ve ürünlerine, bu pazarla ilgilenen ve finansal hizmetler sektörünü inceleyen kuruluşlara varıncaya kadar çeşitlilik arzeden kuruluşların faaliyet gösterdiği bu pazarın dinamiklerini değerlendirmeye başladıkları" ifade edilmiştir.

Bu pazarın öneminin sadece büyüklüğünden değil, bu sektörün bazı risk arzeden durumlarda sermaye sağlayan tek finans kaynağı olmasından kaynaklandığını belirtmektedirler. İslami toptan bankacılık, projelerin finansmanı konusunda da büyüyen bir paya sahip olmaya başlamıştır. Önemli projelerin finansmanı konusunda ihracat kredisi veren kuruluşlar ile Dünya Bankası ve Uluslararası Finans Kuruluşu (IFC) arasında gittikçe artan bir işbirliği oluşmaya başlamıştır. Aynı zamanda, İslami kuruluşlar ile ticari bankalarca ortaklaşa kurulan İslami esaslı fonların sayısında da gözle görülen bir artış söz konusudur (Frenchman, 1995:14-15).

### **5.7.3. İştirakleri Güvenli Kazanç Sağlıyor:**

Dünyadaki en büyük İslami finansal kuruluşlardan biri olan, merkezi Cenevre' deki Dar Al-Maal Al-İslami (DMI) Bahreyn' deki iştiraklerinin performansından yararlanmıştır. Faisal İslam Bankası' nın karı 1994 yılında %46' lık bir artışla 11 milyon dolardan 16.1 milyon dolara, aktifleri 273 milyon dolardan 416.7 milyon dolara yükselmiştir. 1993' de 18.4 milyon dolar olan İslami finansman iki kattan fazla artarak 41.5 milyon dolara yükselmiştir. DMI' nın, Bahreyn' deki yatırım bankacılığı yapan kuruluşu olan Körfez İslami Yatırım Şirketi 1994' ün sonunda 41 milyon dolara ulaşan aktif kaynağıyla oldukça iyi bir gelişme göstermiştir. Bununla birlikte, Körfez İslami Yatırım Şirketi, Faisal İslam Bankasından daha küçük bir kuruluştur. Körfez İslami Yatırım Bankası' nın 1993' de 1.6 milyon dolar olan net geliri 1994 yılında 11.9 milyon dolara ulaşmıştır. Bu rakamlar, 1993' de ortalama aktif kaynakların %5' ini, 1994 yılında da %33' ünü karşılar hale getirmiştir. Hissedarların fonu ise, 29 milyon dolardan 41 milyon dolara yükselmiştir.

Sonuçta bu iki örnekte görüldüğü gibi, İslami kuruluşlardaki faaliyetler, çok hızlı bir şekilde gelişme göstermektedir (Smith, 1995:14-15).

## **5.8. Türkiye' de Özel Finans Kurumları**

### **5.8.1. Genel:**

Özel Finans Kurumlarının Kurulması, 16.12.1983 tarih ve 83/7506 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile kabul edilmiştir. Karara ilişkin tebliğde 25 şubat 1984 tarih ve 18323 sayılı Resmi Gazete' de yayınlanmış ve 19 şubat 1984 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

Özel Finans Kurumları öz sermayelerine ilaveten yurt içinden özel cari hesaplar ve kar/zarara katılma hakkı veren hesaplar yoluyla fon (para) toplayıp ekonomiye fon tahsis



etmek amacıyla faaliyet gösterir ve toplanan fonları faizsiz olarak kendilerine has usullerle, her türlü zirai, ticari ve sınai faaliyetlerin ve hizmetlerin finansmanında, ortak yatırımlarda, yurt dışı teminat mektupları verilmesinde, ihracat ve ithalatın finansmanında, yatırım mallarının temin edilip, firmalara taksitle satılması veya kiraya verilmesi gibi hususlarda kullanılabilirler.(83/7506 sayılı Kanun Hükmünde Kararname, Mad.1)

Kurumlar, biri "cari hesaplar" diğeri "katılma hesapları" olmak üzere iki tür hesapta fon toplamaktadırlar. Cari hesaplarla katılma hesapları birbirinden ayrılmakta, katılma hesapları da vadelerine göre ayrılarak müstakil hesaplarda takip edilmektedir.(Mad.6)

Yukarıda belirtildiği gibi, cari hesaplara ve katılma hesaplarına Türkiye' de ikamet eden gerçek ve tüzel kişiler hem Türk Lirası hem döviz olarak fon yatırabildikleri gibi, yurt dışında ikamet eden gerçek ve tüzel kişiler de döviz olarak fon yatırabilmektedirler.(Mad.7) Döviz hesaplarına gelirleri döviz cinsinden ödenmektedir.

Katılma hesaplarından 30 gün önceden ihbar etmek şartıyla vadesinden önce para çekilebilir. Vadesinden önce çekilebilecek azami meblağ, fonun yatırılmış olduğu vade grubunun çekim tarihinde kar göstermesi durumunda, o güne kadar hesap sahibince yatırılmış olan tutar kadar; ilgili vade grubunun zarar göstermesi halinde ise, "Birim Hesap Değeri" kadardır. Çekilen meblağ ile çekim tarihinde çekilen meblağın karşılığı olan "Birim Hesap Değeri" ne tekabül eden tutar arasındaki fark ilgili vade grubuna kar kaydedilir.(Mad.21)

Vade bitimini takip eden beş iş günü içinde kapatılmayan hesapların vadesi, aynı vade ile yenilenmiş sayılır. Hesabın vadesinde yenilenmeyeceği Kurum' a önceden ihbar edilebilir. Hesabın kapatılması durumunda hesap sahibinin talep edilebileceği miktar hesabın vadesinin bittiği gündeki "Birim Hesap Değeri" kadardır.(Mad.23)

#### **5.8.2. Katılma Hesaplarına Kar Dağıtımı (Özsoy, 1987:141):**

Kar ve zarara katılma hesabı sahiplerine kar dağıtımı, Özel FİNANS Kurumları Kurulması Hakkında 83/7506 Sayılı Kararname Eki Karara İlişkin Tebliğ gereğince yapılmaktadır.

Hesabın açılması fonun Kurum' ca işletilmesi ve sonunda kar veya zarar ilavesiyle çekilmesi safhalarında ayrı ayrı Değer Ölçüleri kullanılır. Bu Değer ölçüleri şunlardır:

- Birim Değer

- Hesap Değeri
- Birim Hesap Değeri

**5.8.2.1. Birim Değeri:** Katılma Hesaplarının Kurumlarca işletilmesi sonucu kar veya zarar edildiğinde değişen bir "ağırlık" birimidir. Kurum' un katılma hesaplarına fon kabul ettiği ilk g¼n için 100 olarak alınan Birim Değer her g¼n veya hafta sonu, o g¼n veya hafta içinde elde edilen kar veya zararın ilavesiyle yeniden hesap edilir ve bir sonraki g¼n veya hafta sonuna kadar geçerli olmak üzere ilan edilir.

Birim Değer, kar veya zarar kayıtları yapılan fondaki mevcut aktifler değeri toplamının bir ¼nceki g¼n veya haftadaki hesap değerleri toplamına b¼l¼nmesi ile bulunan bir ağırlık birimidir.

Fonun kar etmesi halinde Birim Değer y¼kselir, zarar etmesi halinde d¼řer. Birim değerin y¼ksekligi fonun karlılığını g¼sterir.

Halen faaliyet g¼steren ¼zel Finans Kurumları Birim Değerleri haftalık olarak hesaplamaktadırlar.

**5.8.2.2. Hesap Değeri:** Katılma Hesabı fonlarına para yatıan kişilerin bu fonda mevcut aktiflere katılma oranıdır. Hesaba para eklendikçe veya çekildikçe o fonun Hesap Değeri değişir. Yatırılan paranın hesap değeri o g¼nk¼ Birim Değere b¼l¼nerek bulunur. Fonda hesabı olan kişilerin Hesap Değerlerinin ayrı ayrı toplamı "Hesap Değerleri Toplamı" nı oluşturur.

**5.8.2.3. Birim Hesap Değeri:** "Birim Değeri" ile "Hesap Değeri" nin çarpılması sonucu bulunan ve katılma hesabı akdi sahibinin ¼zerine hak iddia edebileeği meblağı g¼sterir.

Hesabın açıldığı g¼ndeki Birim Hesap Değeri, haliyle hesabın kendisine eşittir. Mesela, 1 milyon TL.' lık bir katılma hesabı aıran kişinin yatırdığı g¼ndeki Birim Hesap Değeri yine 1 milyon TL.' dir.

Fonun işletilmesi sonucu kar elde edildiğinde Birim Hesap Değer y¼kseldięine g¼re bu yeni Birim Değer' in Hesap Değeri ile çarpımı sonucu bulunan yeni Birim Hesap Değeri fon sahibinin vade sonunda hak iddia edebileeği meblağı yani yatırdığı para artı karını g¼sterir.

Mesela, paranın yatırıldığı gün geçerli olan Birim Değer 100 olsun.

Hesap Değeri yatırılan paranın o günkü Birim Değer' e bölünmesiyle bulunduğuna göre 1 milyon TL.' nin Hesap Değeri,  $1.000.000 / 100 = 10.000$ ' dir.

Tablo 5.2 Kar ve Zarara Katılma (Özsoy, 1987)

Günler	İşlemler	Aktifler Tutarı (1.000 TL:)
1. gün	A, B ve C toplam 10 milyon lira yatırıyorlar.	
<b>TOPLAM</b>		10.000
2. gün	- Fon 6 milyon 250 bin TL: kar elde ediyor. - Bu karın %20' si olan 1 milyon 250 bin TL. Kurum tarafından alınıyor. - Kalan 5 milyon TL: ortakların hesabına işleniyor.	
<b>TOPLAM</b>		15.000
3. gün	D 3 milyon TL: yatırıyor.	
<b>TOPLAM</b>		18.000
4. gün	- Fon 3 milyon TL: kar ediyor. - Bu karın %20' si olan 600 bin TL: Kurum tarafından alınıyor. - Kalan 2 milyon 400 bin TL. ortakların hesabına işleniyor.	
<b>TOPLAM</b>		20.400
5. gün	C 2 milyon 040 bin TL. çekiyor.	
<b>TOPLAM</b>		18.360
6. gün	- Fon 675 bin TL. zarar ediyor. - Bu zararın %20' si olan 135 bin TL. Kurum tarafından fona ödeniyor. - Kalan 540 bin TL.' lık zarar ortakların hesabına işleniyor.	
<b>TOPLAM</b>		17.820

Tablo 5.3: Akdi Hesaplarının İşleyişine İlişkin Bir Örnek (Özsoy, 1987:144-145)

Yatırılan (+) ve Çekilen (-) (1.000 TL.)	Şahsi Hesap Durumları (1000 TL.)	Hesap Değeri (oran)	Birim Değeri (ağırlık)	Birim Hesap Değeri (1.000 TL.)
A. 1.000 (+)	A. 1.000	10.0	100	1.000
B. 4.950 (+)	B. 4.950	49.5	100	4.950
C. 4.050 (+)	C. 4.050	40.5	100	4.050
10.000 (+)	10.000	100.0	100	10.000
A.-	A. 1.000	10.0	150	1.500
B.-	B. 4.950	49.5	150	7.425
C.-	C. 4.050	40.5	150	6.075
-	10.000	100.0	150	15.000
A. -	A. 1.000	10.0	150	1.500
B. -	B. 4.950	49.5	150	7.425
C. -	C. 4.050	40.5	150	6.075
D. 3.000 (+)	D. 3.000	20.0	150	3.000
3.000 (+)	13.000	120.0	150	18.000
A. -	A. 1.000	10.0	170	1.700
B. -	B. 4.950	49.5	170	8.415
C. -	C. 4.050	40.5	170	6.885
D. -	D. 3.000	20.0	170	3.400
-	13.000	120	170	20.400
A. -	A. 1.000	10.0	170	1.700
B. -	B. 4.950	49.5	170	8.415
C. 2.040 (-)	C. 2.010	28.5	170	4.845
D. -	D. 3.000	20.0	170	3.400
2.040 (-)	10.960	108.0	170	18.360
A. -	A. 1.000	10.0	165	1.650
B. -	B. 4.950	49.5	165	8.167.50
C. -	C. 2.010	28.5	165	4.702.50
D. -	D. 3.000	20.0	165	3.300
-	10.960	108.0	165	17.820

Yatırıldığı günde paranın Birim Hesap Değeri, Birim Değerle Hesap Değerinin çarpılmasıyla elde edildiğine göre,  $10.000 \times 100 = 1.000.000$  TL., yani paranın kendisine eşittir.

Fonun işletilmesi sonucu kar ettiğini düşünelim. Dolayısıyla Birim Değer yükselir. Yeni Birim Değerin 105 olduğunu kabul edersek, vade sonunda yeni Birim Hesap Değeri, yani fon sahibinin eline geçecek meblağ,

$$10.000 \times 105 = 1.050.000 \text{ TL.' dır.}$$

$$\text{Kar } 50.000 \text{ TL.' dır.}$$

#### **5.8.2.4.Kar ve Zarara Katılma Akdi Hesaplarının İşleyişine İlişkin Bir Örneğin açıklaması(1.000 TL.):**

##### **1. Gün:**

Kurum yeni faaliyete geçtiği için Birim Değer 100 kabul ediliyor.

A, B ve C' nin herbirinin Hesap Değerleri yatırdıkları paranın Birim Değer' e bölünmesi ile bulunmuştur.

$$\text{A' nin Hesap Değeri, } 1.000 / 100 = 10.0$$

$$\text{B' nin Hesap Değeri, } 4.950 / 100 = 49.5$$

$$\text{C' nin Hesap Değeri, } 4.050 / 100 = 40.5$$

**HESAP DEĞERLERİ TOPLAMI 100**

A, B ve C' nin Birim Hesap Değerleri herbirinin Birim Değerle Hesap Değerinin çarpımına eşittir.

Mesela, B' nin Birim Hesap Değeri

$$100 \times 49.5 = 4950 \text{ TL.}$$

Dikkat edilirse 1. gün Birim Hesap Değeri yatırılan fona eşittir. Çünkü henüz kar veya zarar kaydı yapılmamıştır.

Fondaki aktifler toplamı şimdilik A, B ve C' nin yatırdıkları paraların toplamına eşittir.

## 2. gün:

Fon kar ettiği için Birim Değer 150' ye yükselmiştir. Yeni Birim Değer fondaki aktifler toplamının Hesap Değerleri toplamına bölünmesiyle elde edilir.

Fondaki aktifler toplamı ise A, B ve C' nin yatırdıkları paralar toplamına 2. gün elde edilen karın eklenmesiyle bulunur:  $10.000 + 5.000 = 15.000$  TL.

Yeni Birim Değer,  $15.000 / 100 = 150$

Hesap Değerleri ise henüz para yatırma veya çekme sözkonusu olmadığı için değişmemiştir.

Yeni Birim Hesap Değerleri şimdiki 150 olan Birim Değer ile Hesap Değerlerinin teker teker çarpımı ile bulunur. Mesela, C' nin şimdiki Birim Hesap Değeri,  $150 \times 40.5 = 6.075$  TL.

C' nin önceki Birim Hesap Değeri 4.050 TL. idi. Demek ki C' ye kardan 2.025 TL. pay düşmüştür.

## 3. gün:

D' nin yatırdığı 3.000 TL. ile fondaki aktifler toplamı  $15.000 + 3.000 = 18.000$  TL.' ye yükselmiştir.

D' nin hesap değeri  $3.000 / 150 = 200$

Önceden 100.0 olan Hesap Değerleri toplamı D' nin katılımıyla 120 olmuştur.

## 4. gün:

Fonun karıyla mevcut aktifler toplamı,

$18.000 + 2.400 = 20.400$  TL. yükselmiştir. Öyleyse Birim Değer yükselmiş olmalıdır.

Yeni Birim Değer,  $20.400 / 120 = 170$

Birim Değer yükseldiğine göre hesap sahiplerinin Birim Hesap Değerleri de yükselmiştir.

Mesela, 1. gün önce 3.000 TL. yatıran D' nin Şimdiki Birim Hesap Değeri,

$170 \times 20 = 3400$  olmuştur.

## 5. gün:

C, 2040 TL. çekiyor. Öyleyse C' nin Hesap Değeri düşecektir. Yeni Hesap Değeri, çekilen miktarın Hesap Değerinin önceki Hesap Değerinden düşülmesiyle bulunur.

Çekilen miktarın Hesap Değeri,  $2040 / 170 = 12$

Önceki Hesap Değeri, 40.5

Yeni Hesap Değeri,  $40.5 - 12 = 28.5$

Para çekilmeyip, ek para yatırılsaydı, yeni yatırılan miktarın Hesap Değeri önceki Hesap Değerine ilave edilecekti.

C' nin şimdiki Birim Hesap Değeri,

$170 \times 28.5 = 4845$  TL.

C' nin 2040 çekmesiyle fondaki aktifler toplamı düşmüştür:  $20:400 - 2.040 = 18.360$  TL.

C' nin Hesap Değerinin 12 oranında düşmesiyle Hesap Değerleri Toplamı da düşmüştür:

$120 - 12 = 108$

### 6. gün:

Fonun zarar etmesiyle zarar miktarı aktifler toplamından düşülür:

$18.360 - 540 = 17.820$  TL.

Zarar edildiğine göre Birim Değer de düşecektir.

Yeni Birim Değer aktifler toplamının Hesap Değerleri Toplamına bölünmesiyle bulunur:

$17.820 / 108 = 165$

Yeni Birim Değere göre hesap sahiplerinin Birim Hesap Değerleri şöyledir:

Birim Değer	Hesap Değeri	Birim Hesap Değeri
A,.....165.....	10.0.....	1.650
B,.....165.....	49.5.....	8.167.5
C,.....165.....	28.5.....	4.702.5
D,.....165.....	20.0.....	3.300

Hesap sahiplerinin vade sonunda ellerine geçecek meblağ, vadenin son günündeki Birim Değer ile Hesap Değerinin çarpımından oluşan Birim Hesap Değeridir.

6. günü vade sonu olarak kabul edersek A, B C ve D' nin eline geçecek meblağlar bu gündeki Birim Hesap Değerleridir.

### 5.8.3. Özel Finans Kurumlarının Faaliyetleri:

Türkiye' de Özel Finans Kurumlarının sayısı her geçen gün artmaktadır. Her kurulan kurum da hızlı bir şekilde ülke çapında teşkilatlanmaya gayret ediyor.

Biz tezimizde iki Özel Finans Kurumunun faaliyetlerine örnek teşkil etmesi açısından değinmek istiyoruz:

#### **5.8.3.1. Al Baraka Türk Özel Finans Kurumu (Al-Baraka, 1994):**

Al Baraka Türk Özel Finans Kurumu AŞ., 16.12.1983 gün ve 83/7506 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı'nın tespit ettiği esaslar çerçevesinde 1984 yılında kurulmuş; gerekli hazırlıklarını tamamladıktan sonra, T.C. Merkez Bankasının 21 Ocak 1985 tarih ve 10912 sayılı yazısıyla da "Faaliyet izni" almıştır. Merkezi İstanbul'dadır ve ülke çapında birçok büyük şehirde teşkilatlanmıştır. 30 Haziran 1988'de "Halka Açık Şirket" statüsünü kazanmıştır. 1994 yıl sonu itibarıyla 223 ortağı olup 500 milyar TL. kayıtlı sermayesi ve 150 milyar TL. ödenmiş sermayesi vardır. 1995 yılında ödenmiş sermayeyi 300 milyar TL. olarak hedeflemiştir. Sermayesinin %80'i yabancı ortaklara aittir.

##### **5.8.3.1.1. Fon Toplama Faaliyetleri:**

Tasarruf sahipleri Al Baraka Türk'te iki farklı hesap açtırabilirler:

###### **5.8.3.1.1.1. Cari Hesaplar:**

İstenildiği her an kısmen veya tamamen geri çekilebilen vadesiz hesaplardır. Türk lirası olarak açtırılabileceği gibi, yabancı para cinsinden de açtırılabilir. Hesaptan para çekme, hesabın açtırıldığı para cinsinden olur. Türk lirası Cari hesaplar nama yazılı veya hamiline yazılı olabilir. Her an geri çekilme kolaylığı olan cari hesap sahiplerine faiz, kar payı veya her ne nam altında olursa olsun herhangi bir bedel ödenmez. Al Baraka Türk bunun karşılığı, cari hesap sahiplerine ücretsiz cari hesap hizmetleri (çek defteri, çek/senet tahsili, havale vs.) sağlamaktadır. Cari hesaplar Al Baraka Türk'ün teminat ve garantisi altındadır.

###### **5.8.3.1.1.2. Katılma Hesapları:**

Bu hesaplar "Kar ve Zarara Katılma" esasında açtırılan hesaplardır. Hesap sahibine faiz veya sabit bir gelir değil, bir kar (veya zarar) payı ödenir. Katılma hesapları Türk lirası cinsinden açtırılabileceği gibi yabancı para cinsinden de açtırılabilir. Dövizli katılma hesaplarının kar ve zarar payı da açıldığı döviz cinsinden ödenir. Türk Lirası Katılma Hesapları nama yazılı veya hamiline yazılı olabilir. Katılma hesaplarının vadeleri 30 gün, 90 gün, 180 gün, 360 gün ve daha uzun vadeli olur. Bu hesaplarda toplanan fonlar üretim desteği, finansal kiralama (leasing) ve proje bazında kar/zarar ortaklığı



işlemlerinde kullanılır. Al Baraka Türk katılma hesaplarını rasyonel, sağlam ve karlı olarak işletir. Doğan kardan en fazla %20 oranında bir payı (Al Baraka Türk kar payı karşılığı) alıkoymuktan sonra kalanı katılma hesabı sahiplerine öder. Al Baraka Türk, bunun dışında, leasing katılma fonu yolu ile 4 yıl vadeli kar/zarara katılma hesapları kabul etmektedir. 1 yıl geri ödemesiz bu hesaplarda toplanan fonlar münhasıran finansal kiralama işlemlerinde kullanılmakta, elde edilen kar/zararın %90' ı katılma hesabı sahiplerine dağıtılmaktadır. Katılma hesaplarından 30 gün önceden haber vermek kaydıyla, vadeden önce para çekilebilir. Fon toplama faaliyetlerini yurtiçinde kendi şubeleri ile T. Vakıflar Bankası ve T. Ticaret Bankası şubeleri; yurtdışında, muhabir bankalar aracılığı ile gönderilen havaleler kanalıyla yerine getirilmektedir.

1994 başında finans kesiminde patlak veren ekonomik kriz ve müteakiben 3 bankanın faaliyetlerini durdurması bankacılık sistemine olan güveni sarsmış ve yılın ilk yarısında önemli miktarlarda mevduat çekilişleri yaşanmıştır. Yıl içerisinde Al Baraka Türk, "Özel Cari Hesaplar" ve "Kar/Zarara Katılma Hesapları" adı altında topladığı fonlarda %129' luk bir artış kaydetmiştir. Toptan Eşya Fiyat Endeksi' indeki %150' lik artış dikkate alındığında, bu oran reel olarak küçülmeyi ifade etmektedir. Ancak söz konusu oran, mevduatlarının daha önce kısmen kriz sonrası ise tamamen "Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu" kapsamına alınmış olmasına sabit bir getiri taahhüt etmelerine ve konjoktüre göre faiz oranını derhal revize etme ve kamu oyuna duyurma elastikiyetini haiz bulunmalarına rağmen, bankalardaki %122' lik mevduat artış oranı ile mukayese edildiğinde Al Baraka Türk' ün geçen yıl fon toplama yönünden tatminkar bir performans gösterdiği söylenebilir. Yıl sonu itibariyle, Al Baraka Türk' ün toplam fonları 15 trilyon 156 milyar TL.' ya (tahakkuk eden kar dahil) ulaşmıştır. Toplam mevduatın yaklaşık %86' sını döviz mevduatı oluştururken, benzer şekilde tüm bankacılık sistemindeki yabancı para mevduatının, Türk Lirası mevduatını aştığı görülmektedir.

#### **5.8.3.1.2. Fon Kullandırma Faaliyetleri:**

Al Baraka Türk' te fon kullandırma faaliyetleri üç şekilde gerçekleştirilmektedir:

##### **5.8.3.1.2.1. Üretim Desteği Sağlanması:**

İşletmeleri için ham ve yarı mamul maddeler ile teçhizat ve makine temini amacıyla başvuranlara, bunların üçüncü şahıslardan peşin satın alınıp, vadeli satılması şeklinde yapılır.

1994 yılı itibariyle (kümülatif) üretim desteği plasmanları yaklaşık %43' lük bir artışla 6 trilyon 744 milyar TL.' ya ulaşmıştır. Bu tür plasmanların toplam içindeki payı, %93 civarında gerçekleşmiştir.

#### **5.8.3.1.2.2. Kar ve Zarara Katılma Yöntemi ile Fon Kullandırma:**

Kar ve zarara katılma, fon kullananın tüm faaliyetlerinden veya belirli bir parti malın alım-satımından doğacak kar ve zarara katılma şeklinde de olabilir. Kurum fon kullandırdığı gerçek ve tüzel kişilerin karına, sözleşmede belirlenen oranda iştirak eder.

Al Baraka Türk' ün 1994 yılında gerçekleştirdiği kar/zarar ortaklığı projeleri toplam 157 milyar TL. düzeyindedir.

#### **5.8.3.1.2.3. Finansal Kiralama (Leasing):**

Mal ve hizmet üretimde kullanılacak makina ve teçhizatın, mülkiyeti kurumda kalmak koşulu ile sözleşme serbestisi dahilinde işletmelere kiraya verilmesidir.

1994 yılında finansal kiralama işlemleri krizden daha fazla etkilenmiştir. Ancak toplam plasmanlar içinde %5.4' lük bir paya sahip bulunan finansal kiralamanın yıl sonu itibariyle işlem hacmi 396 milyar TL.' ya ulaşmıştır.

1994 yılı ikinci 3 aylık dönemin sona ermesiyle birlikte Al Baraka Türk, ağırlıklı olarak üretim desteği finansmanına yönelmiş; buna mukabil leasing işlemlerine daha az kaynak ayırmıştır. Ekonomik dalgalanmada tahsili gecikmiş alacaklar, batık alacak vb. gibi sorunlar, tüm finans sektöründe yaşanan sıkıntılara oranla daha hafif atlatılmış. Toplam (kümülatif) plasmanlar, geçen yıla oranla %14.3' lük bir artışla 7 trilyon 298 milyar liraya yükselmiştir.

#### **5.8.3.1.2.4. Diğer Faaliyetler:**

Al Baraka Türk aşağıda sıralanan şu hizmetleri de müşterilerine sunar:

- i. Havale ve transfer işlemleri yapmak,
- ii. Poliçe, emre muharrer senet, temettü belgesi, çek, konşimento, tahvil ve diğer vesikaları kabul etmek, üzerlerine aval vermek,
- iii. Spot döviz alım-satımı yapmak,

- iv. Akreditif açmak, ihbar ve teyid etmek,
- v. Seyehat çeki ihraç etmek.

Al Baraka Türk, diğer yıllarda olduğu gibi 1994 yılında da müşterilerine faizsiz bankacılık esasına göre çeşitli döviz işlemlerinde etkin, süratli ve ekonomik hizmetler sunmuştur. 31 Aralık 1994 itibariyle uluslararası bankalar nezdinde 55 hesapta döviz pozisyonu tutmaktadır. Yıl sonu itibariyle yabancı banka muhabir sayısı 101 olmuştur. İthalat, ihracat, görünmeyen kalemler, yurtdışı yatırımları ve dealing işlemleri 1994 sonu itibariyle yaklaşık 760 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu işlemler, önceki yıllara göre bir düşüş göstermiştir.

#### **5.8.3.2. Kuveyt Türk Evkaf Finans Kurumu (Kuveyt Türk, 1991):**

Kuveyt Türk Evkaf Finans Kurumu AŞ. 16.12.1983 gün ve 83/7506 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı'nın tespit ettiği esaslara uygun olarak faaliyet göstermek üzere 21.09.1988 tarih 88/13357 sayılı kararname ile kurulmuştur. Merkez Bankasının 28.02.1989 tarih ve 39626/1 sayılı yazısı ile faaliyet izni almıştır. Kuveyt Türk'ün en büyük ortağı olan Kuveyt Finans Kurumu 1978'de faizsiz bankacılık alanında faaliyete geçmiştir.

#### **5.8.3.2.1. Fon Toplama Faaliyetleri:**

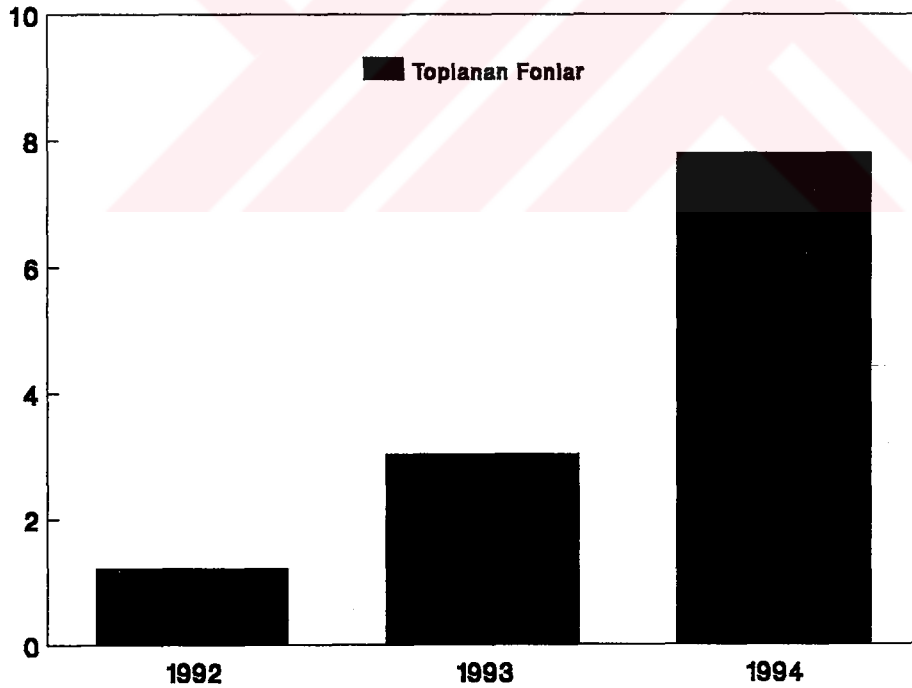
1993 yılının bir önceki yıla kıyasla daha olumlu geçtiği belirtilerek, yıl sonu itibariyle kurumda 66.278 adet hesap açılmış ve toplam olarak 3.017 milyar TL.'lık fon toplanmıştır. 1992 yılına göre toplam fonları %148 gibi bir artış göstererek, reel olarak hızla büyüdüğü görülmektedir. Döviz fonları bir önceki yıla oranla %160 artarak 2.2 trilyon TL.'sına, Türk lirası olarak fonları ise %107 artarak 570 milyar TL.'sına ulaşmıştır.

Kuveyt Türk' te Al Baraka Türk' te olduğu gibi fon toplama faaliyetlerini, katılma hesapları ve cari hesaplar şeklinde yerine getirmektedir. Fon toplamada kendi şubeleri yanında T. Vakıflar Bankasının bütün Türkiye'deki 300' ü aşan şubeleri aracılığıyla yerine getirir.

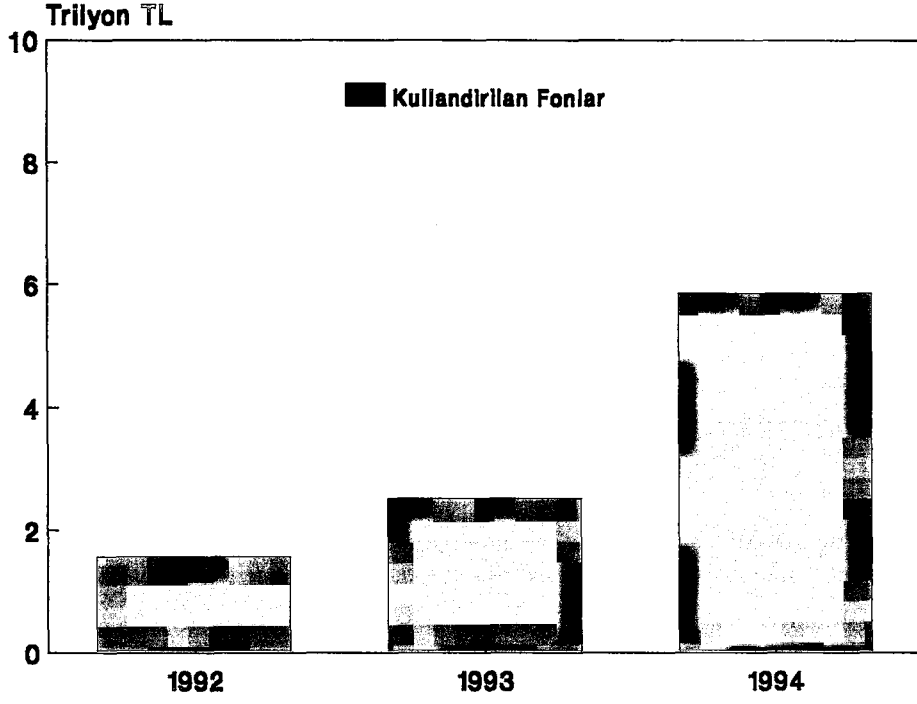
### 5.8.3.2.2. Fon Kullanma Faaliyetleri:

Fon kullanma yöntemleri de Al Baraka Türk' teki gibi gerçekleşmektedir. Yani kar ve zarara katılma yolu, üretim desteği sağlama, finansal kiralama (leasing), dış ticaret faaliyetleri ve diğer faaliyetler şeklindedir.

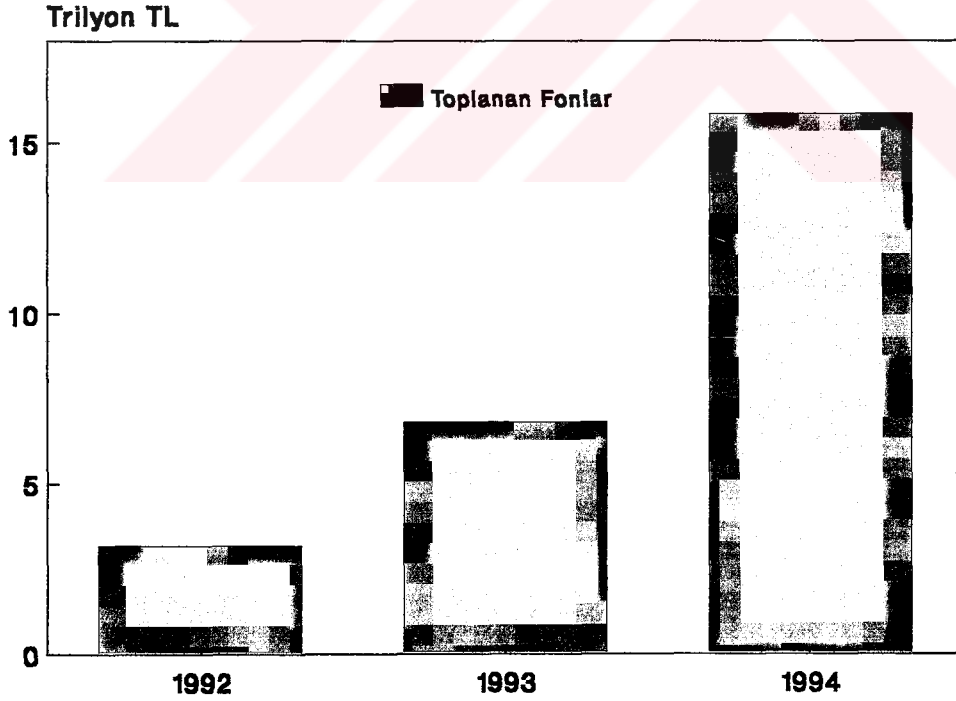
1993 yılında toplanan fonlar, aktif-pasif yönetimine, döviz pozisyonu yönetimine ve risk yönetimine gereken özen ve dikkat gösterilerek değerlendirilmiştir. 1993 yılında da diğer yıllarda olduğu gibi, büyük çaplı finansal kiralama işlemlerinin gerçekleştirilmesine önem verilmiş ve kiralama cirosu 20 milyon dolara ulaşmıştır. 1993 yılında 78 tane konut alınıp uzun vadeli olarak, müşterilerine sunulmuştur. Yıl sonunda karlılığını %108 arttırarak 50 milyar TL.. net kar elde etmiştir. Finansal kiralama yatırımları sebebiyle ayrılan 75 milyarTL.' lik amortisman gideri bu karın içinde değildir. Beraber düşünüldüğünde, kurumun karlılık performansı oldukça yüksek gerçekleşmiştir. 45 milyon dolarlık hazır giyim ihracatı yapmış ve bu konuda geleceğe dönük müspet plan ve programlar yapılmaktadır.



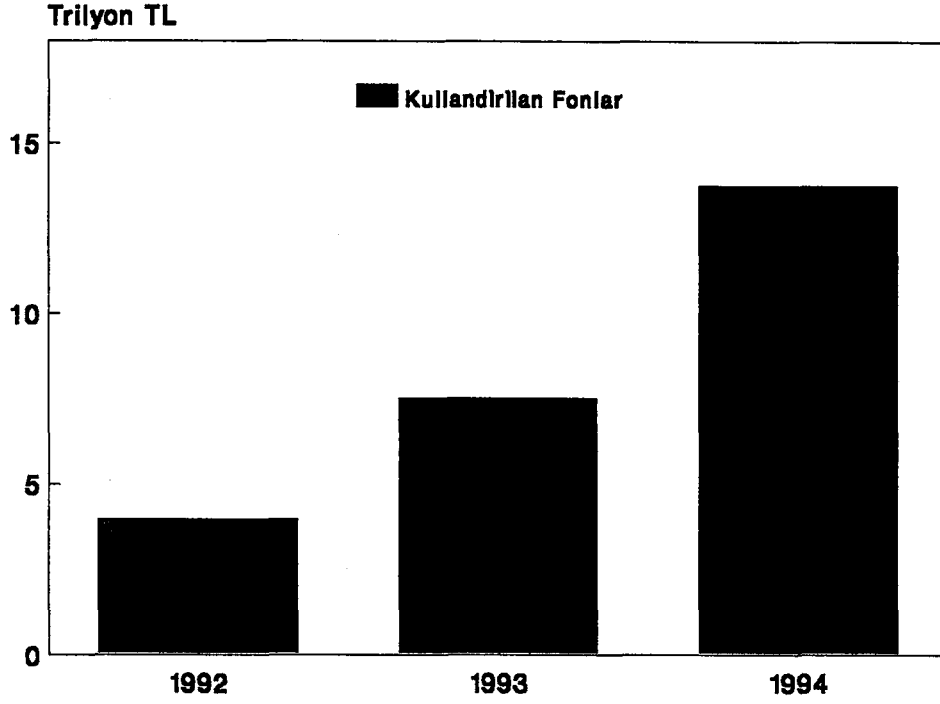
Şekil 5.2 Kuveyt Türk Evkaf Finans Kurumunun Toplanan Fonları (Kuveyt Türk 1994 yılı Faaliyet Raporu)



Şekil 5.3 Kuveyt Türk Evkaf Finans Kurumunun Kullandırılan Fonları (Kuveyt Türk 1994 yılı Faaliyet Raporu)



Şekil 5.4 Albaraka Türk Özel Finans Kurumunun Toplanan Fonları (Al Baraka Türk 1994 yılı Faaliyet Raporu)



Şekil 5.5 Albaraka Türk Özel Finans Kurumunun Kullandırılan Fonları (Al Baraka Türk 1994 yılı Faaliyet Raporu)

### 5.9 Türkiye' deki Faizsiz Finans Kurumları İle Ticari Bankaların Mukayeseli Olarak Finansal Analizi (Büyükdeniz, 1995):

- i. Özel Finans Kurumları Türk finans sisteminde yeni olgulardır. 1985' den beri mevcut olan ÖFK' ler deposit alımı ve fon kullanımı konularında hızlı büyüme göstermişler, müşterilerine ayrıca çeşitli bankacılık hizmetleri de sunmaktadırlar.
- ii. Yüksek enflasyon oranı ve bunun neden olduğu dengesizlikler nedeniyle mali yatırımcılar 6 ayı geçmeyen kısa dönemli yatırım oranlarını tercih etmektedirler. Dolayısıyla ÖFK' lerin topladığı fonlarda kısa vadeli. Bu da ÖFK' leri kısa dönemli yatırımlara itmektir. fonlarının sadece küçük bir bölümünü orta ve uzun vadeli işlemlere ayrılmaktadır.
- iii. ÖFK' ı bugüne kadar önemli mali sorunlarla karşılaşmamışlar yükümlülüklerini daima zamanında yerine getirmişlerdir. 1994' deki mali krizden ÖFK' ler en az şekilde etkilenmiştir. Kriz sırasında ÖFK' lerin Merkez Bankası ve diğer kaynaklara likidite için başvurması ÖFK' lerin mali güçlerini, sağlamlıklarını göstermektedir.
- iv. Ortalama olarak, ÖFK' ler tasarruflarına iyi gelir sağlamakta, hatta faiz oranları uzun bir süre dengeli kaldığında piyasa oranında yüksek getiri sağlamaktadırlar. Piyasa oranları

ile karşılaştırıldığında fon kullanımının maliyeti daha düşüktür. Ticaret ve sanayiye fon sağlanması ÖFK' yi güçlü müşterilerle çalışmasını sağlamaktadır.

v. Para ve sermaye piyasalarının gelişmekte olan ülkelerdeki gelişimi, ekonomik dengesizlik, mali araçların yetersizliği gibi problemler yüzünden engellenmektedir. Müslüman ülkelerde nüfusun bir kesimi dini nedenlerden dolayı banka sistemiyle iş yapmadığından bu problem daha da artmaktadır. Sonuçta, tasarruflar verimli olmayan alanlarda değerlendirilmekte, bu göz önüne alındığında faizsiz mali kurumlar bu tasarrufların ulusal ekonomiye aktarılmasında iktisadi ve sosyal rol oynamaktadırlar. Ancak bu faizsiz bankacılıktaki kar motivini azaltmamaktadırlar.

vi. Murabaha finansı şirketlerin kısa vadeli sermaye ihtiyaçları için uygun finans, satış fiyatı finans maliyetini de içerdiğinden bu firmaların satılan malların maliyetini hesaplamalarına olanak tanır.

vii. Ticari bankalar deposit parası oluştururken, ÖFK' ler prensiplerinden dolayı bunu yapmamaktadırlar. Dolayısıyla, fon toplama ve fondan faydalanma faaliyetleri nedeniyle ÖFK para arzını genişletmekte ve bu nedenle enflasyonist değildirlir.

viii. ÖFK sistemi kar-zarar ortaklığına dayandığından, halktan toplanan fonlar bu kuruluşlar için yükümlülük taşımaktadır. Varlıklarında bir azalma olduğu zaman, bu azalma katılım depozitlerindeki sermaye indirimiyle dengelenir. Bu nedenle, otomatik olarak denge sağlanır. Ticari bankacılık sisteminde ise bankanın ödemeler dengesini azaltması varlıklarda azalmaya yol açarak banka için ciddi likidite problemlerine yol açabilir. Makro ekonomik alanda ÖFK sisteminde ekonomi problemleri daha uygun ve daha az maliyetli şekilde çözecektir.

ix. Kar-zarar ortaklığı fonları açık ortak fonlardır. ÖFK her yatırım havuzu için haftalık olarak açıklanan birim değer hesaplar bu da yatırımcıların yatırım hesaplarını takip etmelerine olanak tanır.

x. ÖFK sisteminin Türkiye' deki başarısı bir kaç faktöre bağlıdır. ÖFK güvene dayalı olarak fon toplamaktadır. Dürüst, güvenilir ve becerikli imajları sürdüğü müddetçe ÖFK' lar büyüyecek ve mali sistemden daha fazla pay alacaklardır.

Mali sektör ve özellikle de ÖFK sektöründe adil rekabet bireysel ÖFK' ların başarısının önemli bir faktörüdür. Diğer bir faktör de, makro ekonomik sistemlerdeki ekonomik mali dengedir.

Son olarak, Merkez Bankası ve Hazine Müsteşarlığı gibi denetleyici kurumların varlığı ÖFK' ların başarısının önemi olmuştur. ÖFK' ler düzenli olarak denetlenmekte ve bu ÖFK' lerin daha iyi yönetilmesini ve ciddi işletme hatalarından kaçınılmasını sağlamaktadır.

## 5.10 İslami Finans Kurumları ile Risk Sermaye Sistemi Arasındaki İlişki:

### 5.10.1 İslami Bankalar ve Risk Sermayesi (The First International Conference, 1987)

Daha önce İslami banka ve RS kavramları yapıları ile açıklanmıştı şimdi her iki kavramı yapısal olarak karşılaştıralım: Öncelikle "Üçlü Mudaraba" kavramını ele alalım. Bu kavram bir bakıma İslami Bankanın üç aşamasını içerir. Birinci aşama yatırımcılardan paranın toplanması aşamasıdır. Bu toplanan para ile her bir katılımcı düzenli bir aralık veya oranla kar ortağı yapılır. Söz konusu ölçek için 20/80 gibi bir oran gözlenmiştir. Fakat farklı olarak İslami Banka %20' lik kısmı alıkor ve geri kalan %80' i ise sermaye sahiplerine dağıtır. Bu dağıtım işlemi net kar üzerinden yapılır.

Bu hadise RS' de de vardır. Söz konusu aşamada toplanan fonların yatırıma dönüştürülmesi ile temsil edilir. (SBA) toplanan paralar emeklilik fonu ve yüksek risk portföylerinden oluşmaktadır. Bu olaya şüphesiz hükümet ve de üniversiteler gibi kurum ve katılımcıları dahil etmekle genişletmek mümkündür. RS' de de yine zamanla elde edilen karlar vergilendirdikten sonra sermayeyi destekleyenler arasında dağıtım yapılır. Burada da gözlenen oran yine 20/80 olmuştur.

Böylece gerek RS olsun ve gerekse İslami Banka olsun %80 oranında bir kar dağıtımını yaparak tasarruf edip sermaye desteği verenlerin ister ABD' de olsun ister Ortadoğu'da olsun motive etmektedir.

Aynı şekilde burada unutulmaması gereken bir grup daha vardır ki; İslami Bankada bu hisse sahipleri banka karına iki adımda ortak edilirler.

- i. Banka karının belli bir miktarını (bölümünü) alır. (%80' lik dağıtım yapıldıktan sonra geri kalan miktardan %20 gibi)
- ii. Karın başka bir bölümünü ortaklık durumuna göre alır. Burada yatırım yapılırken orjinal sermayeye yaptığı katkıya bakılır.

Bir RS şirketinde de hisse sahipleri aynı şekilde ödüllendirilirler. Hisse sahipleri orjinal olarak katkıda buldukları bir işletmenin karına ortak olunur gibi ortak olurlar. Katılımcıların tam oranı diğerleri arasında yatırıma yapılan katkı şeklinde bir fonksiyonudur. Burada her iki kavram arasında benzerlik birinci aşamada gerçekleşir.



"Üçlü Mudaraba" nın ikinci aşamasına baktığımızdaki durumlar arasından bariz bir benzerliği yine görebilmekteyiz. Bu aşamada İslami Banka iki kişilik arasında koordinasyon işlevini görmektedir. Aynı şey RS' de de vardır.

Son olarak üçüncü aşamada yani yatırımcıyı finanse etmede de belirgin bir benzerlik yine mevcuttur. Bu aşamada "mudaraba" ve "musaharaka" dan ziyade, "murabaha" yı kullanmayı tercih etmektedirler. Bu tercih, işlemi bankaların geleneksel banka felsefesini yansıtması dolayısıyladır. bu iki diğer enstrümanda, geleneksel banka geliştirme eğitimi ile işlemi bankaların yönetimini (icra edicilerini) korkutan yüksek anlamda İslami Banka felsefesi üzerinde yönetimleri eğitmek amacıyla kurulan Uluslararası İslami Banka ve İslam ekonomisi, ancak iki yıl hayatta kalabildi.

RS ile "mudaraba" veya "musaharaka" nın kullanıldığı İslami Bankalar arasındaki benzerliklerin analizinde, iki enstrüman tercihi, iki kurumu daha da kapalı yapacağı argümanının doğruluğunu da ispat edecektir.

"mudaraba/muşaraka" yı RS ile birbirine çok benzer yapan her ikisindeki kar ve zarar paylaşımındaki uyumdur. Üçüncü aşamada hatırlanacağı üzere gelecekte elde edilecek karlar, pazarlığa bağlı olarak yatırımcı ile müteşebbis arasında dağılmaktadır. Risk sermayesi RS durumunda, yatırımcı finansı yapan şirketin paylaşma sayısını (miktarını) bulur. İslami Bankalar durumunda, müteşebbis ve banka, imzaladıkları kontrat maddesi ile kar üzerinde anlaşırlar.

Zarar durumu "mudaraba/musaharaka" ve RS de şöyledir. Müteşebbis sadece bilgi ve gayretini ortaya koyuyor, fakat hiç kapital ortaya koymuyor ise, zarar tamamen yatırımcı ve müteşebbis tarafından katlanılır. Aynı durum RS endüstrisi içinde geliştirilebilir. Ancak bazı durumlarda RS firması, yönetimin tekrar yerine koyabileceği çok büyük miktar bir finanse edilmiş firmayı kontrol etmeye başlar.

"Musaharaka" durumunda, zarar sermayelerinin katılım oranlarında ortaklar arasında dağıtılır. Aynı RS' de de ortaya çıkar. Bu, müteşebbis tarafından adı konulan (elde tutulan) hisse sayısı miktarının bir fonksiyonu olan yönetimin transferi ile olur.

Üçüncü aşamada RS ile İslami Bankalar arasında diğer bir benzerlik süre sorununda gözlemlenmektedir. İslami enstrümanlar göz önünde bulundurulursa, ilk dikkatimizi çeken modern "mudaraka" nın süresi, genellikle bir yıl sürebir yolculuk süresi sürmesi için kullanılan MEDİEVAL atasından (ceddinden) daha uzundur.

Zıt olarak, İslami Banka ve Müteşebbis arasındaki modern "mudaraba" 5 ile 10 yıl sürmektedir. Bu zaman dilimi müteşebbisin işlemi bankaya geri ödeyebilmek amacıyla yeterli kapitali üretmesi için gereklidir.

Ortaklığın süresi, bir taraftan RS firması ile İslami Banka arasında, göze batan bir farklılık gözlemleyebileceğimiz alanlardan birisidir. Çok iyi bilindiği üzere Anonim Şirketin süresi teorik olarak sınırsızdır.

Son olarak, RS firmasındaki "hands on management" in esnekliği, müteşebbisin işlemi sistem içinde davranış gösterdiği yönetime oldukça yakın gelmektedir. Finanse edilmiş firmanın günlük yönetiminde RS firması tarafından müdahalesi "hands on management" ile anlaşılırsa, yukarıda açıklandığı üzere dikkat edilmeli (kaydedilmeli)dir, bu sadece kriz zamanlarında oldukça nadiren ortaya çıkmaktadır. Çoğu zaman RS firması, müteşebbislere günlük yönetimi bırakmanın çok mutluluğu içindedirler. Kısaca, müteşebbisler RS endüstrisi içinde büyük serbestiyetten dolayı keyiflenirler.

İslami "mudaraba" da da müteşebbis aynıdır. "Mudarib" in serbestiyetliğine ait olan MEDIEVAL hüküm "sizin arzu ettiğiniz gibi kapital ile yap" şeklinde tercüme edilmiştir (çevrilmiştir). Bundan anlaşılacağı üzere müteşebbis serbestiyeti alanında bu iki durum arasındaki benzerlik çok açık olarak vardır.

Özetleyecek olursak, RS ile İslami finans enstrümanları "mudaraba" ve "musaharaka" arasında önemli yapısal benzerlik vardır. Bu benzerlik, Ortadoğu ekonomisi için avantaj olarak kullanılmalıdır. Bunun nasıl sağlanacağı hakkındaki öneriler aşağıda sunulmuştur.

### **5.10.2 Para Vakıfları ve Risk Sermayesi**

Risk sermayesi kurumunun ülkemize getirilmesinde en önemli darboğazlardan birinin likidite sıkıntısı olacağı bilinmektedir. Bu likidite sıkıntısının nedeni de deposit ve plasman vadeleri arasındaki farktan kaynaklanıyordu. Yani sorun kısa vadeli yatırımlara plase edilmesinde odaklanıyordu.

İşte para vakıflarının modernize edilerek risk sermayesi sektörüne dahil edilmesi bu likidite sorununun çözülmesinde çok önemli bir faktör olarak karşımıza çıkacaktır. Zira para vakıfları tarafından risk sermayesi şirketine sağlanan fonların geri ödenmesinde

herhangi bir termin söz konusu değildir. Vakıf fonları uzun vadeli fonlardır ve bunlar rahatlıkla hiç bir endişe duymadan, uzun vadeli yatırımlara plase edilebilirler.

Vakfin ebediyeti önemli olduğundan vakıf kurucusu kuracağı vakfi sağlam bir kuruma emanet etmek isteyebilir. Bu kurum İslam Bankası veya herhangi bir banka olabilir. Ancak vakıf kurmanın dini boyutları göz önüne alınırsa İslam Bankalarının bu çerçevede önemli avantajları olabileceği bellidir.

Vakıf, bankanın bünyesinde oluşturulduktan sonra sıra vakıf sermayesinin plasmanına gelmiştir. Bu sermayenin tamamı bir portföy oluşturmak şartıyla, çeşitli risk sermayesi şirketlerine finansman sağlayacaktır. Bu şirketlerde ellerindeki bu uzun vadeli fonlarla girişimci şirketlerin hisse senetlerini alacaklardır. Sistemin gerisi tipik bir "Venture Capital" sürecidir. Girişimci işletmeler büyüyünce risk sermayesi şirketi elindeki hisseleri borsada satacak, elde edeceği kar ile kendi karlılığı yükselecektir. Neticede vakfin kontrolündeki risk sermayesi şirketinin hisse senetleri de değerlendirilecektir. Vakıf tabii ki istediği zaman bu hisse senetlerini satar, paraya çevirir ve bunlarla başka risk sermayesi hisse senetlerini alabilir.

Kısaca risk sermayesi şirketlerini finanse eden para vakıfları varlıklarını giderek büyütecek ve de "ebedi" olabileceklerdir. Yine bu sektöre giren İslam bankaları veya sosyal sigorta kurumları da büyük karlar sağlayabilirler (Çizakça, 1993:73-77).

## 6. RİSK SERMAYESİ SİSTEMİ

### 6.1 Risk Sermayesi Şirketinin Tanımı ve Amacı:

Risk sermayesi terimi muhtelif şekillerde uygulanabilir. Risk sermayesi fon yatırımlarını içeren bir aktivitedir. Genel olarak paraya kolay çevrilemeyen, hisse senetleine yapılan yatırımları içerir, ki bunların risk dereceleri yüksektir. Öte taraftan büyük firmaların kamuya açık hisse senetlerine yapılan geleneksel yatırımları kapsamaz. Risk sermayesi yatırımcısı, kendisinin bu yatırıma katılmasının kendisine bir artı değer kazandırmasını bekler. Yani yatırımcılar yatırımın en kusursuz başarısı için bir istişare imkanı kazanacaklardır. Yatırımlar (hisse senetleri) kolay paraya çevrilemeyen türden olduğundan daha geniş bir zaman ufkuna bağlı olarak yapılır. Çoğu bakımsız risk fonları başlangıçtan itibaren 10 ila 12 yıllık bir dönemde likidite hesabına göre planlanır. Bir risk sermayesi yatırımının başlangıçtan itibaren ancak 4 ila 6 yıl içerisinde likit hale gelmesi beklenir.

Elinde teknolojik bir yeniliği, projesi bulunan kişi, fikrini üretime dönüştürebilmek için kendisine finansman sağlayabilecek fon sahibine başvurur. Burada risk sermayedarı konumunda olan fon sahibi gerekli yerlere projeyi incelemek suretiyle bir yatırım kararı alır. Eğer henüz bir şirket kurulmuş değil ise, proje ya da icat sahibi ve fon sağlayan birlikte bir A.Ş. kurarlar. Aralarındaki anlaşmaya göre örneğin şirketin %40' ını proje ya da icat sahibine, %60' ını da fon sağlayan risk sermayedarına verilmesine karar alınır. Eğer fon sahibine elindeki proje veya icat ile başvuran şahıs değil de KOBİ ise, zaten mevcut olan şirketten fon sahibine anlaşmaya göre hisse verilir. (Karabıyık, 1993: 43-44)

Uygulamada sadece ellerindeki tasarrufları değerlendirmek isteyen bireyler risk sermayedarı durumundadır demek yanlış olur. Çünkü özel sektördeki şirketler, bankalar ve hatta kamu kuruluşları da fonlarını değerlendirebilmek açısından risk sermayedarı ya da risk sermayesine fon sağlayan taraf olabilirler. Bu konuda önemli olan bu derece riskli ve belirsizlik içinde bulunan bir yatırıma girişebilmek için yeterli derecede teknik bilgi ve uzmanlığa, yönetim, yatırım ve karar verme tecrübesine sahip olunmasıdır. Bunları sağlamak bir organizasyona sahip olmayan birey için güçtür; ve hatta bir banka ya da bir özel sektör şirketi için de güç olabilir. (Karabıyık, 1993: 45)

Bu açıdan değerlendirdiğimizde, ayrı ayrı risk sermayedarlarının bir araya gelerek organize olmaları, hem dağınık fonların bir havuzda toplanmasını ve hem de konunun teknik boyutuna (teknik bilgi, profesyonel yöneticilik, yatırım kararı vs.) gerekli şekilde eğilme imkanını verecektir. Bu nedenledir ki, Risk Sermayesi Şirketlerinin oluşturulmasının gerekliliği ortadadır.

Risk Sermayesi Şirketleri, yatırıma dönüştürülebilecek atıl fonu bulunanlardan hisse senetleri veya katılma belgesi karşılığında fon kaynak temin ederek, kendisine finansman desteği için başvuran girişimci şirketler içinden (teknik inceleme, araştırma, fizibilite raporları vb. çalışmalardan sonra) seçtiği şirketlere hisse senedi karşılığı finansman sağlayan kurumlardır. (Karabıyık, 1993: 45)

Risk Sermayesi Şirketleri uygulama açısından ülkeden ülkeye bazı farklılıklar arz etmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)' nun 6 Temmuz 1993 tarih ve 21629 sayılı "Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar" tebliği yayınlanmıştır. Bu tebliğde Risk Sermayesi Şirketlerinin, Türkiye' de Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı (RSYO) şeklinde kurulabilecekleri belirtilerek aşağıdaki şekilde tanımı yapılmıştır:

"Kayıtlı sermayeli olarak kurulan başlangıç veya çıkarılmış sermayelerini esas olarak sermaye kazancı elde etmek amacıyla risk sermayesi yatırımlarına yönelterek, risk sermayesi yatırım faaliyetlerinde bulunan ortaklıklara Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı denir." (Resmi Gazete, 6.7.1993: 11)

Bu tebliğe göre Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığının amacı, sınai uygulama veya ticari pazar potansiyeli olan araç, gereç, malzeme, hizmet veya yeni ürün, yöntem, sistem ve üretim tekniklerinin meydana getirilmesini amaçlayan veya bu doğrultuda faaliyet gösteriyor olan ya da yönetim, teknik ve sermaye desteği ile bu doğrultuya girebilecek nitelik taşıyan girişim şirketlerini desteklemektir. Risk Sermayesi Şirketinin bu desteği, girişimci şirkete ortak olmak şeklinde yerine getirilmektedir.

Ancak, Risk Sermayesi Şirketleri tarafından ortak olarak kabul etmek üzere seçilmek hiç de kolay değildir. Bu konuda Chicago' lu bir risk sermayedarı olan Stanley Golder' in açıklaması ilgi çekicidir. Golder' e göre; 1983 yılında şirkete 1200 girişimci müracaat ederek finansman istemişlerdir. Bu başvuruların yarısı bir saatte, geri kalan %35' i de dört saatte elenmişlerdir. Şirket sonunda 1200 projeden altısını destekleme kararını almış ve bunlara toplam olarak 8.7 milyon dolar yatırım yapmıştır. (Çiller; Çizakça, 1989: 131)

Risk Sermayesi Şirketlerinin tek alternatifi finanse ettiği girişimcinin başarıya ulaşması ve böylelikle satın almış olduğu hisse senetlerinin Kıymetinin artmasıdır. Her risk sermaye şirketinin ideali günün birinde ortağı olduğu girişimci şirketin hisse senetlerinin borsada çok büyük karlarla satabilmektir. Bunun yapılabilmesi için de, doğumunu finanse ettiği şirketin serpilip büyümesi, adını duyurabilmesi gerekir. Diğer bir ifade ile Risk Sermayesi Şirketinin yaptığı iş, bir şirketin doğumunu finanse etmek, bu arada o şirketin hisse senetlerini çok ucuza kapatmak, sonra da şirketin gelişip büyümesini sağlayarak, planlı bir şekilde ucuza alınan hisse senetlerinin değerini yükseltip bunları borsada satmaktır. (Çiller; Çizakça, 1989: 122)

## **6.2. Risk Sermayedarının Piyasadaki Yeri (OECD, 1986: 19):**

Risk sermayesi ile klasik endüstriyel finans sağlayanlar değişiklik arzederler. Değişik kriterler ve değişik yöntemler üzerine çalışırlar. "Risk Sermaayedarı" nın kabataslak bir fotoğrafı, bütün bir risk sermayesi piyasasını ve nasıl çalıştığını gözönüne serecektir.

### **6.2.1 Finans ve Fikir Arasında Olması:**

Özellikle teknolojik ürünlerin söz konusu olduğu durumlarda risk sermayedarının faaliyet sahası fikir kaynakları ile finans kaynakları arasında bir yerdir. Risk sermayedarı bu ikisi arasında bağlar teşkil eder veya bu bağların oluşması esnasında "katalizör" olarak iş görür. Örneğin basit bir şekilde "aşağı doğru" (tabana doğru) çalışan üniversite araştırma merkezleri ile "yukarı doğru" (tavana doğru) çalışan finansal kurumları bir araya getirici olarak görev yapar.

Risk sermayedarı bilim parkları, teknoloji yoğun firmaların kümелendiği bölgeler, üniversite geliştirme yapılarına uyum sağlamaya çalışırlar. Risk sermayedarının geniş bir ilişki ve bilgi ağı vardır.

Risk sermayedarı yeni fikirleri değerlendirebilmeye, potansiyelini yakalamaya, bunları elle tutulup gözle görülür projelere dönüştürmeye ve gerekli finansal desteği bulabilmeye çalışır.

Çoğu durumda yeni bir ürünün geliştirilmesi gereği ürünün kendisinde olduğu kadar, bilimsel ve teknik personelde ve AR-GE safhasında kullanılan data da gizlidir. Bu elle tutulup gözle görülemeyen değerlerin yukarıdaki yaklaşımı risk sermayedarının

hünerlerini (pozitif noktalarını) olduğu kadar, geleneksel finansörlerin belli başlı zayıflıklarını da ortaya koymaktadır.

ABD' de risk sermayedarları yatırım yaptıkları şirketlerin işleyişine direkt olarak katılmak, işin her aşamasına vakıf olmak isterler. Avrupa' da ise, bundan farklı olarak risk sermayedarları genellikle daha uzakta dururlar ve daha çok tipik bankerler gibi sadece yönetimle ilgili girdiler sağlamakla yetinirler. Bununla birlikte tüm dünya çapında risk sermayesi endüstrisinin daha çok finansal bilgiden ziyade teknik bilgiye sahip elemanları istihdam etmeye ve de para akışının daha çok olduğu endüstri sahalarıyla direkt ilişki tecrübesine ihtiyacı vardır. ABD. haricinde kalifiye eleman sıkıntısı, ABD. dışında, ABD. tipi bir yaklaşımı imkansız kılmakta ve risk sermayesi piyasasının gelişmesini yavaşlatmaktadır.

### **6.2.2. Uluslararası Alanda Risk Sermayedarı:**

Risk sermayedarları fon sıkıntısından ziyade genellikle müspet fikirlerin eksikliği sebebiyle kısıtlanmaktadır. Bu durum risk sermayesi piyasasının enternasyonal hale getirilmesi kadar yeni fikirler bulunması konusunda da büyük bir yarışa sebep olmuştur.

Risk sermayesi piyasasının enternasyonalizasyonu aşağıdaki sebeplere dayandırılabilir:

- i. Fikirlerin kaynakları
- ii. Sermaye kaynakları
- iii. Ürünler için pazarlar

Tıpkı Avrupa ülkelerindeki meslektaşları gibi Amerikalı risk sermayedarları da yeni fikirler bulabilmek amacıyla dünya çapında faaliyet göstermektedirler. Amerikan risk sermayesi piyasası hali hazırda İngiltere, Avustralya, Avusturya ve Fransa' da risk sermayesi piyasasının vazgeçilmez bir parçasını oluşturmaktadır. Teknolojik ürünlerin uluslararası ticareti, patentler, know-how ve entellektüel varlıkların diğer formları yani yeni bir fikir oluşumu adına her şey, orjinine bakılmaksızın başka şeylere nazaran daha çabuk ve kolay bir biçimde başka yerlere taşınmakta ve sömürülmektedir.

Uluslararası finans pazarları risk sermayedarlığında önemli rol oynamaya başlamıştır. Artık oldukça küçük yatırımcılar için bile kısa ve uzun vadeli yatırımlarda zarardan kaçınabilmek için ülke içindeki banka ve finans kuruluşlarının uluslararası normlara göre kendilerini ayarlamaları çok önemli olmaya başlamıştır. Artan finansal gelişme uluslararası kurlarda finans imkanının bulunabilmesini sağlamakta ve bu kur yurt içi

finans kurlarından düşük olmaktadır. Günümüzde izole edilmiş bir yurt içi risk sermayesi piyasası düşünmek imkansız görülebilmektedir.

Son yıllarda uluslararası yatırım fonlarında artış olmuştur ve bunların bir kısmı teknoloji yönelimlidir. Tipik fon merkezleri Londra, New York ve Frankfurt' tur. Bunlar dünya çapında yatırım imkanlarını araştırmakta ve direkt olarak veya yerel ikincil piyasalar vasıtasıyla risk piyasasına katkıda bulunmaktadır. 1970' lerde sadece bir elinparmakları kadar şirket risk yatırımı konusunda uzmanlaşmış iken, günümüzde bunların sayısının yüzler olduğu tahmin edilmektedir. Sigorta şirketleri benzer bir mantıktan hareketle kendi sermaye büyütme amaçları ile uyumlu biçimde bu yolu kullanmaktadırlar.

### 6.3 Risk Sermayesi Süreci ve Kurumsal Yapısı:

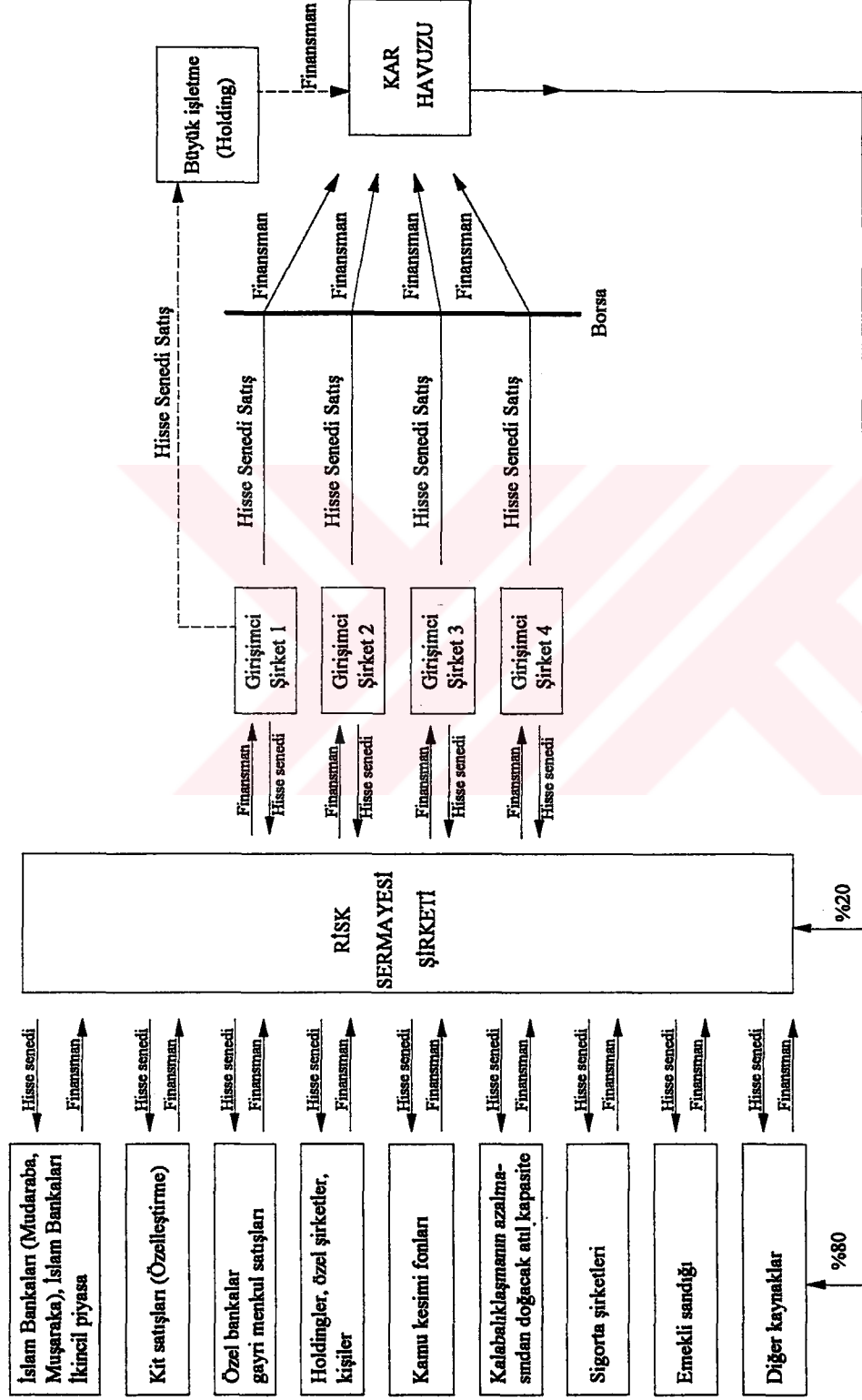
Risk sermayesi aslında bir ortaklık türüdür. Risk sermayesi şirketleri finansmanlarını üç temel kaynaktan temin ederler. Bunlar:

- i. SBA' dan ödünç alma
- ii. Bankalar
- iii. Emekli kurumları

Her şey yatırımcının güzel bir fikre sahip olmasıyla başlar. Yatırımcı amacını açıkça ifade eden bir resmi başvuru hazırlar ve bunu bir çok risk sermayesi şirketine sunar. Risk sermayesi şirketi ilgili başvuruyu inceler ve ciddi bir seçim ve elemelerden sonra eğer başvuru bir şeyler va' dediyorsa yatırımcı görüşmek üzere davet edilir. Bunu bir seri görüşme ve diğer çalışmalar izler. Eğer başvuru bir şeyler va' dediyorsa, o zaman risk sermayesi şirketi geri dönmek üzere sermayeyi reddeder. Burada ortaklığın miktarı ve fiyatı ile risk sermayesi şirketi tarafından va' dedilen sermaye arasında direkt bir ilişki vardır. Yatırım aşaması da önemlidir. Burada tasarım halindeki bir proje tamamlama halindeki bir projeden ayrılır. Bu olay projelerin tatmin edici getirileri açısından önemlidir.

Bir yatırımcıya sermaye sağlanınca risk sermayesi şirketinin finansal ve yönetim desteği gibi yardımlarının yapıldığı bir periyod başlar. Böyle ürün geliştirme periyodunda risk sermayesi şirketiyle girişimci birer "partner" gibi davranırlar. Daha sonra bu periyoddaki zorlukları aşma bakımından yatırımın getirileri yıllar itibariyle göz önüne alınarak bir paylaşım gerçekleşir.





Şekil Risk sermayesi sisteminin malışma şekli (Çiller, Çizakça, 1989)

ABD.' nde risk sermayesi sektörüne finansman sağlayan SBA., bankalar ve emekli kurumlarının göreceli katkıları sabit kılmayıp zaman içerisinde devletin çıkarmış olduğu yasalardır. (Çiller; Çizakça, 1989: 123)

Risk sermayesi fonuna taahhütte bulunacak sermayenin yeterli büyüklükte ve vadede olması, fonun oluşturulmasındaki en temel sorundur. Riskin diğer yatırım amaçlarına göre daha yüksek oluşu, risk olgusunun fona sermaye taahhüdünde bulunacak sermayedarlarca iyi anlaşılmasını gerektirmektedir. Riskin karşılığında herhangi bir güvencinin bulunmaması, risk sermayesi olgusunun yeterince tanınmadığı ülkelerde yatırım çekimsizliğinin en önemli nedenlerinden birini oluşturmaktadır. Diğer yandan, Amerika gibi gelişmiş ve serbest pazar ilişkilerinin etkin olduğu ülkelerde, risk düzeyi ne olursa olsun, karşılığında elde edilecek yüksek gelir beklentisi risk sermayesinin gelişimini kolaylaştıran önemli bir psikolojik faktör olmaktadır. Fona sermaye sağlanması dışında, fonun yapılandırılması da en az sermaye kadar önemli bir konudur. Fonun özerk bir yapıya sahip olması ve dışsal müdahaleler olmaksızın deneyimli profesyonel yöneticilerle yönetilmesi elzem olan bir koşuldur. (Dağdelen, 1992: 56) Bu koşulu yerine getirebilecek olan kurum ise, risk sermayesi şirkettir.

Risk sermayesi kurumunun girişimci şirketlere kaynak sağlayabilmesi için, öncelikle kendisinin yeterli kaynağa sahip olmasını gerektirir. Bu kaynak aşağıda belirtilen yöntemlerle sağlanabilecektir (Çiller; Çizakça, 1989: 171-172):

- i. İslam Bankaları' nın Mudaraba/Musaraka yatırımları
- ii. İslam Bankaları' nın ikincil piyasalarda satacakları hisse senetleri kanalıyla oluşacak iştirakler
- iii. K.İ.T. satışlarından sağlanacak fonlar; özelleştirme kapsamına alınan K.İ.T.' lerin satılmasından elde edilen kaynakların risk sermayesi sektörüne aktarılması
- iv. Bankalar kesiminde gayrimenkul satışlarından sağlanan kaynaklar yoluyla banka iştirakleri
- v. Özel şirket, holding hatta özel kişilerin alacakları risk sermayesi şirketlerine ait hisse senetleri
- vi. Sigorta şirketlerinin iştiraki
- vii. Emekli sandıkları iştirakleri
- viii. Para vakıfları
- ix. Diğerleri

### 6.3.1 Risk Sermayesi Şirketi ile Fon Yatırımları Arasındaki İlişki:

i. Risk Sermayesi Şirketlerine katılma belgeleri ya da hisse senetleri karşılığında fon yatırılmaktadır. Fon sahipleri katılma belgeleri ya da hisse senetleri oranında risk sermayesi şirketinin finansman sağlamak amacıyla yatırım yaptığı girişimci şirketlere de aynı zamanda ortaktır. Fon sahipleri, Risk sermayesi şirketlerinin girişimci şirket hisselerinin satılmasından oluşan kar havuzundan paylarını yine hisseleri oranında alacaklardır. (Karabıyık, 1993: 58)

Hisse senetleri aracılığıyla ortaklık esasına göre değil de, faiz karşılığı kredi esasına göre, risk sermayesi şirketleri finanse edilmeye kalkılırsa, bu sektörün ölüm fermanı olacaktır. Bir an için risk sermayesi sektörüne büyük sübvansiyonlar sağlandığını ve devlet fonlarının %100' ü aşkın faiz hadleri yerine, örneğin %30' luk bir faiz haddiyle risk sermayesi şirketlerine aktarıldığını varsayalım. Bu durumda dahi hiç bir risk sermayesi şirketi yüksek risk/yüksek kar potansiyeli vaad eden bir girişimci şirketi finanse etmeye cesaret edemeyecektir. Çünkü, bu tür yatırımlar uzun dönemde meyve verir ve kar potansiyeli ne olursa olsun, belirli bir zamanda borcunu faiziyle birlikte geri ödemeye mecbur olan risk sermayesi şirketi, ister-istemez kendini nakit sıkıntısı içerisinde bulacaktır. (Çiller, Çizakça, 1989: 173) Faiz faktörünün diğer bir etkisi de, risk sermayesi şirket yöneticilerini, psikolojik baskı altında tutarak, rahat bir şekilde hareket etmelerini önleyecek olmasıdır. Oysa hisse senedi aracılığıyla ortaklık şeklindeki bir destek, söz konusu problemleri ortadan kaldıracaktır.

Olaya diğer bir açıdan baktığımızda, faiz karıştırılmaksızın hisse senedi vasıtasıyla fon kaynak toplanması, özellikle Türkiye açısından büyük bir bölümü (%99) müslümandır. İslami kurallar gereği, faizin yasaklanmış olması, halktan büyük bir kesimin, faizli işlemlerden kaçınmasına ve mevcut tasarruflarını altın, döviz vb. şekilde atıl olarak tutmasına neden olmaktadır. Oysa risk sermayesi şirketleri gibi hisse senedi mukabili ortaklık teklif eden kurumların artması, söz konusu atıl olarak tutulan kaynakların çok büyük bir bölümünü ekonomiye kazandıracaktır. Zaten, atıl tutulan bu kaynakların kısa vadede kullanılmadığı da bir gerçektir. Kaynakların bu yönüyle de risk sermayesi sektörüne uzun vadeli fon oluşturması mümkündür.

ii. Risk sermayesi şirketlerine hisse senedi mukabili fon kaynak temin eden kişi ya da kurumların, bu şirketlerin yönetimine kesinlikle müdahale etmemeleri gerekir. Finanse edilecek girişimci şirketlerin seçiminde risk sermayesi şirketleri tam bir özgürlüğe sahip

olmalıdırlar. (Çiller, Çizakça, 1989: 174) Çünkü, bu konu uzmanlık gerektirir ve bu konunun uzmanı da risk sermayesi şirketleridir.

Risk sermayesi şirketlerini gayri ciddilikten, düzensizlikten ve tedbirsizlikten alıkoyacak güç; iflas tehlikesi (Çiller, Çizakça, 1989: 174), çalışkanlık, dürüstlük ve ahlaki değerlere önem vermeleri olacaktır.

iii. Risk sermayesi uzun vadeli bir finansman yöntemidir. Çeşitli kriterlere göre seçilip destekleme kararı alınan girişimci şirketlere yapılacak yatırımların ne kadar sürede geri geleceği bilinmemektedir. Ancak bu sürenin yaklaşık 10 yıl (Akmüt, 1970: 7) ya da 10-12 yıllık bir dönem (Bartlett) olabileceği belirtilmektedir.

Bu kadar uzun bir dönemi kapsayacak yatırımın herhalde kısa vadeli kaynaklarla finansmanı düşünülemez. Zaten risk sermayesi finansmanının, en büyük sıkıntılarının biri de, uzun vadeli fon kaynaklarının bulunabilmesidir.

O halde risk sermayesi sektörüne fon temin edenler, baştan bunu kabullenecekler ve vermiş oldukları finansmanı uzun vadeli fon kaynak olarak taahhüt edeceklerdir.

iv. Yatırımlardan elde edilen Kar/Zararın fon temin edenler ile risk sermayesi şirketi arasında paylaşılması: Risk sermayesi şirketleri bünyelerine aldıkları çeşitli girişim şirketlerinin hisse senetlerini, zamanı geldiğinde baorsada ya da bir başka şekilde satması sonucu bir kar havuzu ortaya çıkmaktadır. Bu kar havuzunda oluşan karın %20' si doğrudan doğruya risk sermayesi şirketine ait olmakta, karın geri kalan %80' i ise, risk sermayesi şirketine fon sağlayan kişi ya da kuruluşlara katkıları oranında dağıtılmaktadır. (Çiller, Çizakça, 1989: 126)

Genel olarak risk sermayesi şirketlerinin fon sahipleriyle kazancı paylaşma oranı yukarıdaki gibi olmakla beraber çeşitli uygulama ve modeller de mevcuttur. Örneğin bir Amerikan modeli olarak aşağıdaki hipotezde "A", "B", "C" gibi üç ortağın "ABC" risk sermayesi şirketini oluşturdukları varsayılmaktadır. Bu şirket fonuna hipotez olarak "Emekli Sandığı" fonları yatırılmaktadır. "ABC" risk sermayesi şirketi fonun %1' i A; B, C ortaklara ait iken, %99' u emekli fonlarına aittir. Yani "ABC" burada bir aracılık hizmeti sunmakta, yönetim ve teknik kadroya sahip bulunmaktadır. "ABC" risk sermayesi şirketi, fonu portföyündeki girişimci şirketlere yatırım yapmakta, yatırım yaptığı şirketlerin hisselerinden elde edilen kazancın %80' i Emekli fonuna, %20' si de ücret,

masraf, hizmet ve "ABC" şirketinin %1' lik fon payına karşılık olarak kar şeklinde geri dönmektedir. (Karabıyık, 1993: 59)

Risk sermayesi şirketi faaliyetlerinden dolayı eğer zarar ederse, bütün zarar, (her bir ortağın sermayesiyle sınırlı kalmak ve sermaye paylarıyla orantılı olarak) ortaklar arasında paylaşılır.

### **6.3.2 Risk Sermayesi Şirketi ve Girişimci İşletme**

#### **6.3.2.1 Risk Sermayesi Şirketi ile Girişimci İşletme Arasındaki İlişki:**

Risk Sermayesi sürecinin en karmaşık ve en uzun zaman dilimini kapsayan bu aşama yatırım aşaması olarak da tanımlanabilir. Sabırlı ve yoğun bir emek çalışması gerektiren bu aşama, aşağıda sıraladığımız faaliyetleri içermektedir. (Dağdelen, 1992: 56)

- i. Yatırım yapılacak alanların seçilmesi ve değerlendirilmesi,
- ii. Yönetici kadroların belirlenmesi,
- iii. Finansman kaynak ve yöntemlerinin belirlenmesi,
- iv. Yapılan yatırımların izlenmesi ve denetimi gibi faaliyetleri içermektedir.

Genelde "Hands-On" yatırımlar olan risk sermayesi yatırımlarının, özel kişi ve kurumlarca yapılan "Hands-On" yatırımlardan farkı, Hands-On yatırımların borsaya kote edilmiş işletmeleri tercih etmelerine karşılık, Hands-On yatırımların borsaya kote edilmemiş küçük şirketler üzerinde yoğunlaşmalarıdır. Küçük işletmelerde Hands-On yatırımlarda, işletmenin gelişerek borsaya kote edilebilir duruma getirilebilmesi, uzun vadeli ve yoğun bir çalışmayı yapacak zaman, deneyim ve araçlardan yoksundurlar. (Dağdelen, 1992: 56)

Risk Sermayesi şirketi söz konusu bu çalışmayı, kendisinden finansman isteyen girişimci şirketin öz sermayesine katılmak suretiyle yerine getirir. Risk Sermayesi şirketinden finansman isteyen girişimci işletme projesini sunar. Risk Sermayesi şirketi teklifi acımasız bir şekilde ve her yönüyle inceler. Eğer teklif bu incelemeden geçerse, girişimci davet edilir ve daha teferruatlı bir görüşme başlar. Daha sonra fizibilite çalışmaları da başarıyla geçerse, Risk Sermayesi şirketi girişimci işletmesini finanse etmeye karar verir. Bu finansman karşılığında girişimci işletme bir miktar hisse senedini Risk Sermayesi şirketine devreder. (Çiller, Çizakça, 1989: 127) Girişimci şirketin vermeyi kabul edeceği, hisse

senedi miktarının belirlenmesinde ölçü "Risk" olacaktır. Risk ne kadar yüksek ise, girişimci işletmenin Risk Sermayesi şirketine devredeceği hisse senedi miktarı da o kadar yüksek olacak ve beher hisse senedi de o kadar ucuz olacaktır. (Çiller; Çizakça, 1989: 127)

Sistemin bir başka önemli özelliği de konvansiyonel bankacılık sektöründen farklı olarak, Risk Sermayesi sektöründe "ipotek" kurumuna yer verilmemesidir. (Çiller; Çizakça, 1989: 127)

Ancak bu aşamadan sonra Risk Sermayesi şirketi bir kenara çekilip girişimin başarılı olmasını ve portföyündeki senetlerin değerlendirilmesini beklemez. Risk Sermayesi şirketi pasif bir ortak değildir, öz sermayesine katıldığı girişimci işletmenin yönetimine de katılarak, onu uyarır, aydınlatır. Burada, işletme çıkarları için ortak hareket edilmesi söz konusudur. (Canbaş, 199: 76)

Yeni kurulmuş küçük işletmeler için finansman güçlükleri kadar darboğaz oluşturan bir başka konu da işletme yönetimidir. İleri teknoloji işletmelerinde aile işletmelerinin geleneksel örgüt yapılarından farklı bir hiyerarşik ilişki olmalıdır. Bu tür işletmelerde özellikle karar alma ve iletişim sistemi gelişmeye ve pazarda belirli bir pay sahibi olmaya yönelik stratejiye uyarlanmalı, dikey hiyerarşik ilişkiler yerini AR-GE / finans, finans /pazarlama, pazarlama / üretim gibi yatay ilişkilere bırakmalıdır. Risk Sermayesi yatırımında yönetime katılma, sermayeye katılmanın ayrılmaz bir parçasıdır. Risk Sermayesi şirketi ile girişimci işletme arasında yeni bir tip ilişki vardır. Bu ilişki "güven" ve "ortak çıkar" sözcükleri ile açıklanabilir. (Canbaş, 199:76)

### **6.3.2.2 Risk Sermayesi Yatırımını Motive Eden Etmenler:**

Kağıt üzerinde cazip bir finansman yöntemi olarak görülen Risk Sermayesi modelinin başarılı olması, büyük ölçüde ülkenin Risk Sermayesi modelinde kullanabileceği finansal kaynak yeterliliğine ve esnekliğine sahip olması ile ilgilidir. Kapital yeterliliğinin yanında yatırım projeleri ile yeni fikirlerin hayata geçirilebilir yani uygulanabilir nitelikte olması da büyük önem taşır. Yatırım projeleri ileri dönemlerde kar oluşturacak ticari bir yapıya sahip olmalıdır. Aksi takdirde venture kapital projeleri göstermelik proje niteliğinden ileri gidemez.

Venture kapital modeli uygulamasında venture kapital yatırım projesini sunan girişimcinin veya girişimcilerin genel repütasyonu ve güvenilirliği de yukarıda alınan faktörler kadar gereklidir. Venture kapitalist doğal olarak elinde dosya "işte projem, ver parayı"

şeklindeki bir yaklaşımı her zaman finanse etmeyecektir. Projenin yapılabilirliği ve ticari niteliği kadar girişimcinin kişisel özellikleri de çok önemlidir.

Yukarıda belirtilen tüm özelliklerin ana çerçevesini ve karar aşamasının en önemli bölümünü, venture kapital yatırımının verimlilik oranı oluşturur. Yatırım projesi, venture kapitalistin istediği verimlilik oranı ile bu oranın elde edilebilme olasılığını cazip bir şekilde ortaya koymalıdır. Verimlilik oran analizi ile venture kapital yatırım projesi karar aşamasına doğru yönlendirilmiş olur.

Yatırımcının venture kapital yatırımına gitmesi için, vergi sonrası önerilen verimlilik oranı ve bu oranın gerçekleşme olasılığı ile venture kapital kazancına uygulanan cergi oranının yanısıra, venture kapital hisselerinin sermaye piyasasında pazarlanabilme imkanları (initial public offers marketability) da analiz edilmelidir.

Bunun en önemli nedeni "halka açılmanın" venture kapital finansman modelinin başarıyla uygulandığı ülkelere bakıldığında bu ülkelerin gelişmiş sermaye piyasalarına sahip olduğu ve venture kapital yöntemiyle finanse edilen firmaların finansmanının son aşamasında mutlaka bu piyasalar aracılığıyla halka açıldığı görülür. (Apak, 199: 145)

### **Venture Kapitalin İşleyişi:**

Herhangi bir ekonomide risk sermayesi uygulamasının uzun dönemde başarılı olması ve bir risk sermayesi sektörünün kurulabilmesi için yukarıda bahsedilen temel şartları, aşağıdaki şekilde sıralayabilmek mümkündür (Eser, 1990: 51-52):

- i. Yapılan uzun dönemli vadelere uygun dayanıklı yatırım sermayesi kaynaklarının mevcut olması,
- ii. Fon yöneticilerinin bağımsız hareket etmelerini garantileyen yönetim yapısı,
- iii. Yatırımdan çıkmak ve karları realize etmek için uygun yolların varlığı,
- iv. Kaliteli yatırım fırsatlarının yeterli olması,
- v. Yeterli esneklikte çalışma ve yatırım planları,
- vi. Uluslararası risk sermayesi için yatırım yapılan ülkedeki politik ve ekonomik istikrar.

Gerekli bu şartlara ek olarak, risk sermayesinin gelişmesini destekleyici unsurlar da vardır. Bu unsurların en önemli özellikleri de şu şekilde sıralanabilir (Eser, 1990: 52):

- i. Ekonomide müşterek yatırımcıların varlığı,

- ii. Gelişen işletmeleri destekleyecek profesyonel alt yapının bulunması,
- iii. Hükümetin risk sermayesine bakış açısının müspet olması.

Hükümetin risk sermayesine müspet bakışı, risk sermayesi yatırımlarının

### **6.3.2.3 Risk Sermayesi Şirketinin Girişimci İşletmeyi Finanse Etme Aşamaları:**

Küçük sanayi işletmelerinin olağan faaliyetlerinin finansmanı ile risk sermayesi şirketi tarafından finansman farklı şeylerdir. Küçük bir sanayii işletmesinin risk sermayesi şirketi tarafından finansmanı 5 farklı aşamada yapılabilmektedir. Bir tarımsal ürünün gelişme aşamalarına benzeterek, KOBİ'lerin risk sermayedarı tarafından finansmanını aşağıda belirtilen noktalarda finanse ettiğini söyleyebiliriz.

Ancak daha önce "Risk sermayesi şirketinin girişimci işletmeye ortaklığı hangi oranda olmalıdır?" sorusuna cevap verilmelidir. Küçük ve orta ölçekli ve/veya yeni kurulacak işletmelere verilen kaynaklar çoğunlukla yeni ürünlerin üretilmesi ve piyasaya sürülmesine imkan sağlamaktadır. Bu türdeki işletmelere katılma oranı, o işletmeyi ele geçirecek derecede olmamalıdır. Diğer bir ifadeyle, katılma oranı maksimum %50 ile sınırlandırılmalıdır. Bu azınlık katılma olarak da değerlendirilebilir. Çoğunluklu katılma (%51 ve daha yukarı), girişimci işletmeye baskı oluşturulabilir. Kaynakların uzun süreli verimsiz bir şekilde bağlanması, işletmeyi sürekli olarak kar payı dağıtmaya zorlayabilir. Diğer yanda; düşük oranda katılma, girişimci işletmenin daha atak ve amaçlarını gerçekleştirmek için daha serbest kararlar almasına imkan sağlar. Katılmalarda riski azaltmak gerekir. Bunun için en önemli önlem, tasarı aşamasından öteye geçmeyen yeniliklerin finanse edilmemesidir.

Şimdi finans aşamalarını inceleyelim:

#### **i. Tohum Ekme (Ekim-Seeding) Aşaması:**

Bu aşama risk sermayesi şirketinin küçük işletmeye kaynak sağlamak bakımından en çok ilgi duyduğu aşamadır. Çünkü hisselerin fiyatı düşüktür. Bu aşamada yeni fikir ve buluş belirlenmiştir. (Akmüt, 1990: 9) Fakat bununla beraber risk sermayesi şirketi açısından en zor aşama yine bu aşamadır. Çünkü, risk sermayesi şirketinin bu ilk noktada girişimci işletmeye ve yaptıracığı pazar araştırmalarına güvenmekten başka yapacak fazla bir şeyi yoktur. Tohum finansmanının genellikle bir yıl sürdüğü 300.000\$' a mal olduğu tahmin



edilmektedir. Bir araştırmaya göre bu sürenin sonunda projelerin %70' i terkedilmektedir. (Dağdelen, 1992: 57)

## **ii. Filizlenme (Start up) Aşaması:**

Bu aşamada işletme yasal kuruluşunu tamamlamıştır. (Akmüt, 1990: 9) Teknolojik yenilik projelendirilmiş, gerekli yatırımlar, iş planları ve deneme üretimleri yapılmış ve ürün üretime hazır duruma getirilmiştir. Bu noktada işletmenin en önemli ihtiyaçı, üretim için gerekli işletme sermayesinin karşılanmasıdır. Bu aşama, risk sermayesi şirketlerinin en çok ilgilendikleri ve en çok yatırım yaptıkları aşamadır. (Dağdelen, 1992: 57)

Filizlenme aşamasının 1 yıl olduğu ve 1 milyon \$' lik bir harcamayı gerektirdiği tahmin edilmektedir. Riskin büyük olması nedeniyle, risk sermayedarları genellikle finansmanı paylaşarak, bu riski dağıtmaya çalışırlar. (Dağdelen, 1992: 57)

ABD.' nde, desteklenen her 10 girişimci işletmeden ikisi ilk üç yılda, kalanlardan ikisi beş yıl içinde başarısız olurken, kalan altı girişimci işletmeden, biri oldukça iyi, diğerleri orta halli ve kalan dört tanesi de yetersiz kazanç seviyesinde faaliyetlerini sürdürürler. (OECD., 1986: 7)

## **iii. Serpilme (Ekpansion) Aşaması:**

Firma üretime başlamıştır; ancak, düşük kapasiteyle çalışmaktadır. Ürünün imajı ve satışlar yetersizdir. Firmanın bu aşamada üretim sistemini pazardan gelen tepkilere göre geliştirmeye, pazarlama kanallarını, rekabet gücünü arttırmaya ihtiyaçı vardır. Bütün bu ihtiyaçların karşılanması büyük miktarlarda finansman kaynağını gerektirir. Oysa satışları düşük olan firmanın bu finansman kaynaklarını kendi bünyesinde oluşturabilmesi imkansızdır. Gelirlerin düşük olması, işletmenin klasik finansman araçlarından yararlanmasını da engeller. Sonuçta bu aşamada da risk sermayesi en etkili ve işlevsel finans aracı olarak müracaat edilen bir yöntem olmaktadır (zdemir, 1994).

## **iv. Büyüme (Acquisition) Aşaması:**

Serpilme finansmanı sonucunda işletme piyasada belli bir büyüklüğe ulaşacaktır. Hedef pazarın küçük olması halinde, bu büyüklük işletme için yeterli olabilecektir. Ancak işletmenin pazarını bytmek ve ölçek ekonomilerinden yararlanmak istemesi durumunda, yeni yatırımlara ve finansman kaynaklarına ihtiyaç duyulacaktır. (Dağdelen, 1992: 58)

Böyle bir aşamaya işletmeye, daha önceki aşamalarda risk sermayesi şirketi el koymuşsa artık yeni risk sermayesi şirketlerinin girmesi zorlaşır. (Akmüt, 1990: 9)

#### v. Olgunlaşma ve Hasat (Realization) Aşaması:

Risk sermayesi şirketi yatırımının semerelerini elde etmeye hazırlanmaktadır. Ürünün yerini yeni ürünler, buluş ve teknolojilerin yerini yeni teknolojiler alacaktır. Hisse senetlerinin fiyatları risk sermayedarının istediği noktaya ulaşmıştır, veya daha fazla artmayacağı tahmin edilmektedir. Bu aşamada hisse senetlerinin sermaye piyasasında satılarak yeni teknoloji veya buluşların finansmanına geçilecektir. O zamana kadar yatırım yapmamışsa, bu aşamada risk sermayedarı küçük işletmeyi finanse etmeyi tercih etmemektedir. Risk sermayesi yatırımlarının ABD.'deki gelişme trendi bu hususu doğrular maliyettedir. (Tablo 6.1.)

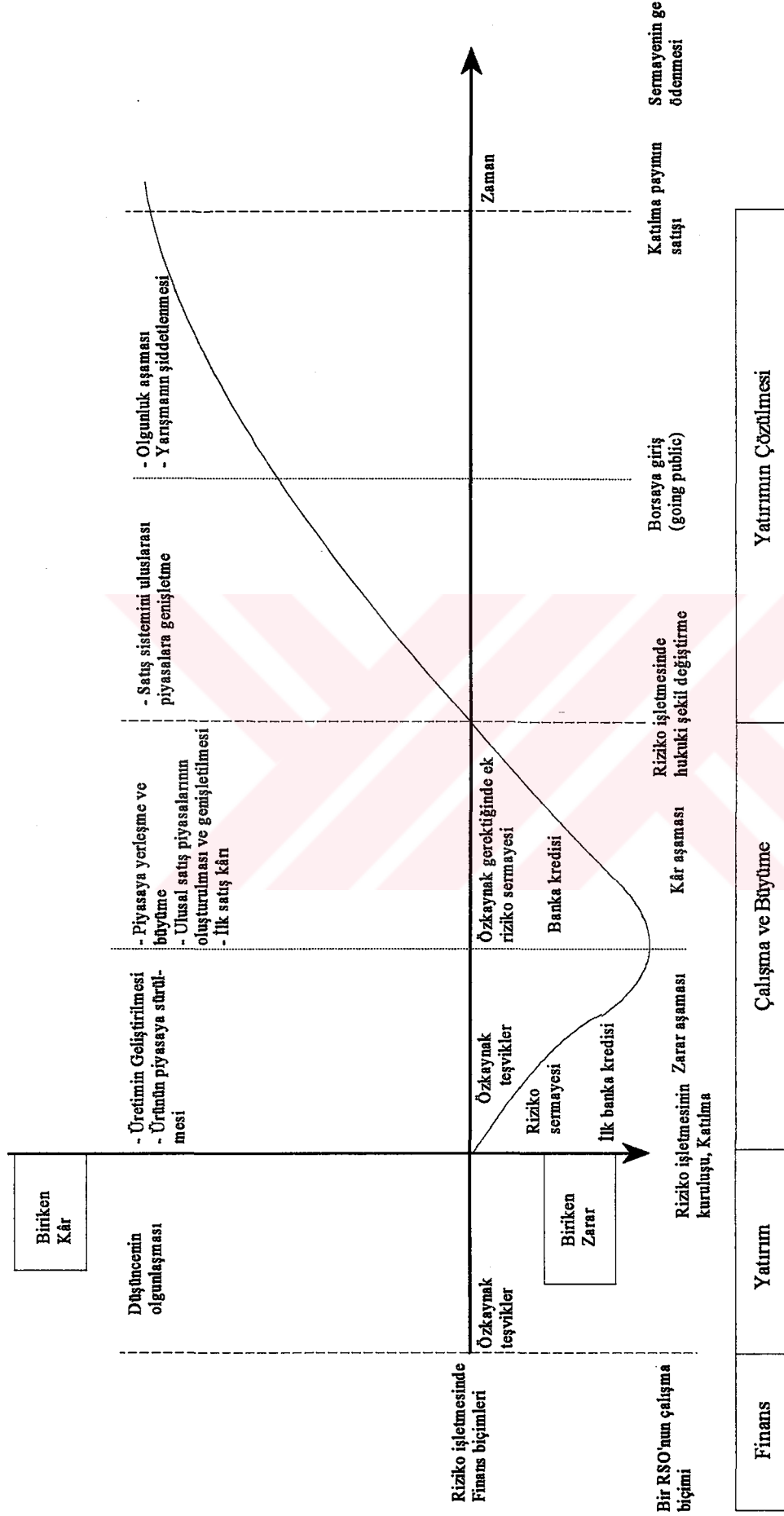
Tablo 6.1. ABD. Risk Sermayesi Yatırımları Gelişme Trendi (Akmüt, 1990)

Yıllar	1978	1979	1980	1981	1982
Filizlenme	%10	%20	%40	%50	%40
Serpilme	%90	%80	%60	%50	%60

Her aşamada risk sermayedarı tipi farklıdır. Örneğin özel tasarruf sahipleri İngiltere' de yüksek teknoloji yatırımlarını tercih etmektedirler. Özel tasarruf sahiplerinin ilk aşamalarda yabancı risk sermayesi, yatırım fonları ve sanayi yatırımcıları ise, genellikle olgunlaşma aşamasında finansmanı arzu etmektedir. (Akmüt, 1990: 10)

Şimdi risk sermaye finansının aşamalarını bir tabloda gösterelim. (Tablo 6.2)

Risk kapitalistleri (sermayedarları) genellikle ilk safha finansmanında veya genişleme finansmanında yatırımda bulunurlar. Tyebjee and Bruno (1984)' nun bulgularına göre işlerin (deal) %46' sı firmaların başlama safhalarında yapılmakta, %43' ü de genişleme safhasında yapılmaktadır. 1984' den itibaren başlama safhasının risk sermayesi firmaların portföylerindeki artan bir nisbi katılımı sözkonusudur. Genişleme finansmanında karşı bir artış mevcuttur. 1985' de başlayarak, fonların ağırlıklı olarak ara finansmana daha geç finansmana idare ve destekli hisse alımına koymaktadır. İngiltere' de 1990' ın verileri göstermektedir ki 20 fonun 11 inin yatırım odağı daha geç dönemler üzerindedir, tüm hisselerin alımını ve satımını da içeren bir şekildedir (Risk Sermayesi, Şubat 1991).



Şekil 6.2. Risk sermaye finansının aşamaları (Fettahoğlu 1992)

#### **6.3.2.4 Risk Sermayesi Verimlilik Oranı (Erol, 1992: 29-30)**

Venture kapital modelindeki yüksek risk büyük ölçüde venture kapitale ihtiyacı olan girişimin niteliklerinden kaynaklanmaktadır. Pratikte bu tür yatırım sermayesine yönelik girişimlerin aşağıdaki özellikleri arzettiği görülmektedir.

- Mahalli pazarlara yöneliktir.
- Düşük Kapital gereksinimlidir.
- Mukayeseli yüksek teknolojiyi gerektirmez.

Bu nitelikler nedeniyle de Venture kapitalist (yatırımcı) yatırımdan yüksek verimlilik elde edebilmek için, uzun süre beklemek zorundadır. Bu durumda, yatırımcıya sunulacak beklenen verimlilik oranının yüksek olması gerekir. Ayrıca, Venture Kapital Finansman modelinde sermaye riskinin yüksek olması nedeniyle yatırımın iflasla sonuçlanması tüm yatırımın yok olmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla Venture kapitale ilgi uyandırabilmek için, yatırımcının olağan, gelirinin kapital kaybı ile dengelenme olanağının bulunması önemlidir. Yani Venture kapitalden oluşacak zararın olağan gelirden düşülme imkanı olmalıdır. Örnek; 50 milyon TL. girişim sermayesi yatırımında bulunacak bireyin gelir vergisi oranının 0.60 kapital kazanç vergi oranını yüzde yirmi olduğu ortamda, yatırımdan beklenen ana para ve gelir miktarı yüzde elli olasılıkla 110 000 000 TL. olacaktır. Yatırımcı yüzde elli olasılıkla yapmış olduğu tüm yatırımını yitirecektir. Bu yatırım verimliliğini aşağıdaki gibi hesaplayabiliriz:

Görüldüğü gibi vergi konusu hesaplama entegre edildiğinde verimlilik oranı yüzde ondan yüzde yirmisekize çıkmıştır. Vergi sonrası kazanç oranının yüksekliği girişim sermayesini cazip duruma getirebilir. Bu nedenle, venture kapitalinin cazip duruma getirilebilmesi için, venture (risk) kapital finansman modeli yatırımcıya açık vergi usulünü sağlamalıdır.

#### **6.3.2.5. Risk Sermayesi Finansman Modelinde Sermaye Paylarının Dağılım Analizi (Erol, 1992: 30-31):**

Orijinal fikir sahibi (girişimci), sermaye tedariki yaparken, mümkün mertebe işletmenin mülkiyet devrini sınırlı tutmaya çalışır. Yani işletmenin veya projenin mülkiyetinin ancak sınırlı bir bölümünü kontrolünden çıkarmak ister. Bunu yaparken de modelin yönetime getireceği sınırlamaları minimum seviyede tutmaya çalışır. Diğer taraftan yatırımcı

venture kapital yatırımı ile yüksek riskli bir girişimde bulunmaktadır. Riski yüksek olan venture kapital yatırımının beklenen verimliliği yüksek değilse, doğal olarak yatırımcı yatırıma gitmeyecektir. Venture kapital modelindeki tarafların bu çelişkili beklentilerine açıklık getirilebilmesi için, yatırımın finanslama koşullarının çok iyi şekilde belirlenmesi gerekmektedir.

#### 6.3.2.5.1. Finanslama Koşulları:

Venture kapital kararlarında yatırım mülkiyetinin yüzde kaç oranında yatırımcıya verileceği, yani yatırımcının projeye veya işletmeye yüzde kaç oranında ortak edinileceği konusunda kesin bir formül yoktur. Ancak, yatırımcıya X TL. miktarındaki yatırım tutarı için kabul edilebilir bir yatırım verimliliği sunulmalıdır. Diğer bir deyişle, yatırımcının yatırım karşılığında sağlayacağı verimlilik yatırımcıya cazip gelmelidir.

Yatırımcı yatırım kararını alırken, venture kapital yatırım miktarını elinden çıkardığında, yatırıma uygulanacak beklenen kapital kazanç vergi oranına göre belli bir yatırım çarpanı talebinde bulunur. Ayrıca yatırımcı yatırımı düşünülen işletmenin veya projenin likidasyon (yatırımı elden çıkarma) tarihindeki değerini net kar çarpı fiyat / kazanç şeklinde hesaplar. Şöyleki;

Firma veya proje değeri = Tahminlenen Fiyat/Kazanç Çarpanı Oranı x Net Kar

Firma değerinin tespitinde temel oluşturan vergi öncesi gelir (proceeds) ise aşağıdaki gibi ifade edilir:

$$\text{Vergi öncesi risk sermayesi geliri} = \left[ \frac{\text{Yatırım çarpanı} - \text{Sermaye kazanç vergi oranı}}{1 - \text{Sermaye kazancına uygulanan vergi oranı}} \right] \times [\text{Risk sermaye tutarı}]$$

Venture kapital yukarıdaki eşitlik yardımıyla yatırımını sattığında yatırımdan elde edilebileceği vergi öncesi geliri tesbit eder. Gelir tesbitinde, başlangıç yatırım oranı önemlidir. Yani venture kapital geliri, venture kapital yatırımının başlangıç anındaki payının elden çıkarılacağı andaki değeri şekilde ifade edilir. Gelir tespitinde yatırım payı sabit tutularak yapılır. Bunun nedeni işletmenin daha sonra sermaye tedariki için halka açılmasının yatırımcının yatırım payına olan etkisini açık olarak görebilmek içindir. Venture kapital yatırımdan sonra sermaye artırımına gidilecekse, bu sermaye artırımı da

venture kapitalistin hissesine etki edecekse, bu etki yatırım kararında dikkate alınmalıdır. Yani ileri dönemlerde sermaye artırımları nedeniyle pay oranlarında olası değişimlerin venture kapital geliri üzerine olan etkileri hesaplanmaya dahil edilmelidir.

Venture kapital finansman modelindeki işletme sabit edinim oranı veya "prorata" hisse oranı, vergi öncesi gelirin ileri dönemlerde olabilecek sermaye artış (halka açılma) oranı ile iskonto edilerek bulunur. Şöyleki:

$$\left( \text{Yatırım Çarpanı} - \frac{\text{Sermaye Kazanç Vergi Oranı}}{+1} - \frac{\text{Sermaye Kazancına Uygulanan Vergi Oranı}}{+1} \right) \times \left( \frac{\text{Risk Sermayesi Yatırım Tutarı}}{\text{Fiyat Kazanç Çarpanı} \times \text{Net Kâr}} \right) \times \left( 1 + \frac{\text{Olası Sermaye Artırış Oranı veya Hisse}}{+1} \right)$$

Konuyu ve yukarıdaki eşitliği daha iyi anlayabilmek için bir örnek verelim. Varsayalım ki, ABC firmasına yatırım yapacak yatırımcıyı teşvik edecek vergi sonrası gelir miktarı başlangıç yatırım sermaye miktarının beş veya altı katıdır. ABC şirketine benzer nitelikteki bir işletmenin ihtiyacı olan iki milyar TL.'lık bir sermaye için Venture kapitalist aranmaktadır. Sermaye ihtiyacı olan buna benzer diğer bir XYZ işletmenin yakın tarihte 6 kat kazanç çarpanı ile halka açıldığı öğrenilmiştir. İki milyar sermaye ihtiyacı için Venture kapitalist arayan işletmenin önümüzdeki beş yıl için tahminlenen kar miktarı 3 milyar TL. olarak belirlenmiştir.

İşletmenin ileri dönemlerde ihtiyacı olacak yatırım sermayesi karşılığı halka yüzde on oranında açılacağı tahminlenmektedir. Bu tür yatırımlardan elde edilen kapital kazanç vergi oranı yüzde ondur. Bu işletme, verilen koşullara göre yüzde kaç oranında Venture kapitaliste cazip gelsin? Veya verilen verimlilik ortamında Venture kapitalin kabul edileceği firma edinim oranı yüzde kaç olacaktır? Sorunun yanıtı aşağıda verilmiştir.

Şöyleki:

Venture Kapital Karşılığı

$$\text{Teklif Edilen Firma Edinim Oranı} = \frac{5 - 0.10}{1 - 0.10} \times \frac{2}{6 \times 3} (1.1) = 66.54$$

$$\frac{6 - 0.10}{1 - 0.10} \times \frac{2}{6 \times 3} (1.1) = 80.125$$

Eğer Venture Kapitalist, verilen finansal projeksiyonların doğruluğunu kabul ederek, vergi sonrası ana yatırım tutarının beş altı katı geliri cazip bulursa, işletmenin yüzde 66.54 ile yüzde 80.12 oranında hisseye sahip olmalıdır. Venture Kapitalist yatırıma gitmeden

önce finansal projeksiyonların güvenilirliğini de kontrol etmelidir. Örneğin, finansal projeksiyonda verilen, özellikle benzer işletmenin geliri için geçerli katsayısının anılan işletme için doğruluğu araştırılmalıdır. Ancak, unutmamak gerekir ki, yatırımcının alt verimlilik beklentisi ile yatırım yaptığını düşünmek yanlış olabilir. Diğer bir deyişle, Venture Kapitalist yatırım sermayesinin riskliliği nedeniyle alt karlılık beklentisi ile yatırıma gitmeyebilir. Yatırım verimliliği yanında yatırımcı yatırımın aktif yönetimi hakkına da sahip olmayı ister. Bunu açık olarak görebilmek için venture kapital finansman modelinde en çok hangi finansman enstrümanının kullanıldığına bakmak gerekir. Venture kapital yatırımında en çok hisse senedi enstrümanının kullanıldığını gözlemlenmektedir. Bunun nedenini yatırımcının yönetime olan aktif katılım arzusu olarak açıklayabiliriz. Venture kapital yatırımlarında bazen yatırım enstrümanı olarak tahvil yönetiminin kullanıldığı da görülebilir. Ancak Venture kapital yatırımlarında kullanılan tahvil oranı azdır. Kullanılan tahviller de hisse senedine dönüştürülebilme özelliğine sahiptir.

#### **6.3.2.6 Risk Sermayesi İhtiyacı Nedeniyle Halka Açılma (Erol, 1992: 31-32):**

Yukarıda tartıştığımız Venture kapital finansman modelinde girişimci belli bir sayıda venture (risk) sermayesi yatırımcısına yönlendirilmektedir. Bu genelde az sayıda yatırımcıyı içermektedir. Alternatif olarak, özellikle kurulmuş bir işletme, genişleme yatırımları, köprü finansmanı veya destek yatırımla gibi nedenleri halka açılarak öz sermaye finansman yöntemine başvurabilir. Halka açılma, venture kapital finansman modelinin son aşamasını oluşturur.

İşletme ister başlangıç safhasında isterse daha sonra sermaye ihtiyacında olsun etkin bir venture kapital finansman modelinin işlerliği bu yöntemeye uygun bir sermaye piyasasının oluşumu ile mümkündür. Sermaye piyasasında işlem görme, yani halka açılma olasılığı olmayan veya çok düşük olan projeler venture kapital finansman modelinde cazip olmayabilir. Yatırımcı riskli yatırım olan venture kapital projesine ileride sermaye piyasası açılım beklentisi ile girmek ister. Bu nedenle venture kapitalistin girişimin ileri bir tarihte halka açılma potansiyelini kapsamlı bir şekilde incelemesi gerekir.

İşletme halka açılmakla gereksinimi olan finansman ihtiyacına bir çözüm getirir. Aynı zamanda bu durum venture finansman modelinin gelişimi ve tamamlanması için gereklidir. Ancak, halka açılmanın da kendi içinde analizi yapılarak değerlendirilmesi önemlidir. Böyle bir alternatifi değerlendirebilmek için, bunun işletme üzerindeki olası olumlu ve olumsuz yönlerin belirlenmesi gerekir.

#### **6.3.2.1.6. Halka Açılmanın Üstünlükleri:**

- i. Halka açılma sonucu, hisse senetleri menkul değerler borsasında işlem görme olanağına sahip olurlar. Ancak, bu olanağın getirdiği kurallara uymanın maliyetini gözden uzak tutmamak gerekir.
- ii. Halka açılma daha sonra kapital ihtiyacının kolay sağlanımına yardımcı olur.
- iii. Yatırımcıya likidite olanağı verir.
- iv. Pazarlık özelliği olan enstrüman yaratır.
- v. Özsermaye finansmanı alternatifinde esneklik yaratır. Halka açık şirketlerin sermaye artırım olanakları halka açılmayana oranladaha fazladır.
- vi. Firma imajı artar. Halka açılma şirketin repütasyonunu artırır.

#### **6.3.2.6.2 Halka Açılmanın Olumsuzlukları:**

- i. İlave yaptırımlar - kurallara uyma zorunluluğu getirir.
- ii. Etkin yönetim ve başarı için pazar baskısı yaratır.
- iii. Menkul Değerler Borsasına kote edilen işletme aylık raporlamada bulunur. Hisse senedi değerine duyarlı yönetim ve yöneticinin uygulayabileceği finansal esnekliği olumsuz yönde etkiler.
- iv. Hissedarların menfaatleri dilute (sulandırma) edilir.
- v. Halka açılma şirkete ek maliyet ve masraf getirir.
- vi. Temettü ödeme zorunluluğu gelir.

#### **6.3.2.6.3 Halka Açılmada Zamanlama:**

İşletme halka açılma kararı vermeden önce yukarıda belirtilen olumlu ve olumsuz yönleri değerlendirerek karar verir. Karar verdikten sonra halka açılmada en önemli faktör "açılmanın zamanlaması" dır. Halka açılma zamanı, halka açılmanın olumlu yönlerinin olumsuz yönlerinden daha fazla olduğu andır.

#### **6.3.2.6.4 Halka Açılmanın Başarılı Sonuçlanmasının Kuralları:**

- i. Açılmayı destekleyecek ve açılmaya yardımcı olacak başarılı aracı kurumu seçilmelidir.
- ii. Firmanın fiyat/kazanç çarpanını cazip durumda iken halka açılma tamamlanmalıdır. Bu durum işletmenin mevcut başarısı ile gelecek potansiyeline bağlıdır.



iii. Halka açılmayı planlayan işletme üç-beş yıllık bir dönemi kapsayan istikrarlı bir karlılığa sahip olmalıdır. Karlılığın yanında firmanın güvenilir bir pazar payına ve repütasyona sahip olması da arzulanır.

iv. Halka açılmayı planlayan firma kapasiteli ve istikrarlı bir yönetimden ortalama üstünde satış ve karlılık istenir.

Firma yukarıdaki özellikleri içeriyorsa, pazara açılma için uygunsa yani, borsa aktifse işletme halka açılabilir. Firma halka açılma yerine özel yöntem ve sermaye edinim yolu da seçilebilir.

#### **6.3.2.6.5 Halka Açılma ve Orjinal Fiyat Kararı:**

Halka ilk kez açılma kararı alan işletme, yeni çıkaracağı yani halka açacağı hisse senetlerinin fiyatını üç kural çerçevesinde oluşturur:

- i. Fiyat, mukayeseli-benzer-firmanın işlem gördüğü hisse senet fiyatına göre kararlaştırılır.
- ii. Fiyat kararı, hisse senedinin pazarda kolay işlem görmesi için, belli bir seviyede oluşturur. ABD' de bu sınır \$10' la \$20 arasında gözlemlenir.
- iii. Pazara sunulan hisse senedi fiyatı yüzde 10 ile yüzde 15 oranında iskontolu satılır.

Birinci el işlem görecekt hisse senedinin fiyatlama kararında fiyatın pazarlanabilir seviyede olması, hisse senedinin satışı ve "lot" durumunun düşük olması yaygın katılım ve satışa olanak verir. Yüksek fiyat kararı yaygın katılımı önleyebilir. Satışta başarısız bir sonuç yaratabilir. Bazı durumlarda firma ikinci kez halka açılıyorsa, yüksek fiyatı hisse senetlerini halka arzdan önce parçalama yöntemi ile azaltır.

#### **6.3.2.7 Risk Sermayesi Şirketlerinin Girişimci İşletmeleri Finansmanında Kullandıkları Mali Araçlar:**

Risk sermayesi şirketlerinin girişimci işletmenin finansmanında bazı önemli finans araçları şunlardır.

##### **6.3.2.7.1 Hisse Senedi (Common Stock):**

Hisse senedi, sermayesi paylara bölünmüş ve karşılığında kıymetli evrak niteliğinde hisse senedi çıkarabilen anonim ortaklık veya sermayesi paylara bölünmüş komandit

ortaklıkların kanuni şekillere uygun olarak düzenledikleri belgeler olup, sermayesinin belli bir oranını temsil ve sahiplerine o oranda ortaklık hakkı sağlayan senetlerdir (Karabıyık, 1993: 62).

#### **6.3.2.7.2 Hisse Senedine Çevrilebilir Bono (Convertible debentures):**

Bazı durumda risk sermayesi şirketi girişimci işletmeye ödünç para verir ve karşılığında da bono (debenture) alır. Risk sermayesi şirketinin bu durumda, iki alternatifi vardır. Şirket ya ödün verdiği paranın geri ödenmesi halini kabul eder, ya da bu borç karşılığında, fiyatı önceden tespit edilmiş hisse senetleri alır. Yani, alacağını hisse senedine çevirmiş olur (Çiller, Çizakça, 1989: 128).

Bu durumda risk sermayesi şirketleri, hisse senedi karşılığı doğrudan ortak olmak yerine işletmeye sağladıkları finansman karşılığı, hisse senedine dönüştürülebilir bono alır. Böylece risk sermayesi şirketi doğrudan özkaynak arasında olabilen bir finansman desteği sağlamış olur (Karabıyık, 1993: 62).

#### **6.3.2.7.3 Borç Verme Ve Varantlar (Loans and Warrants):**

Bu aracın "convertible debentures" dan tek farklı yanı, mevcut borç hisse senedine çecildiğinde elde edilen hisse senetleri tercihli hisse senetleri olmaktadır (Çiller, Çizakça, 1989: 128).

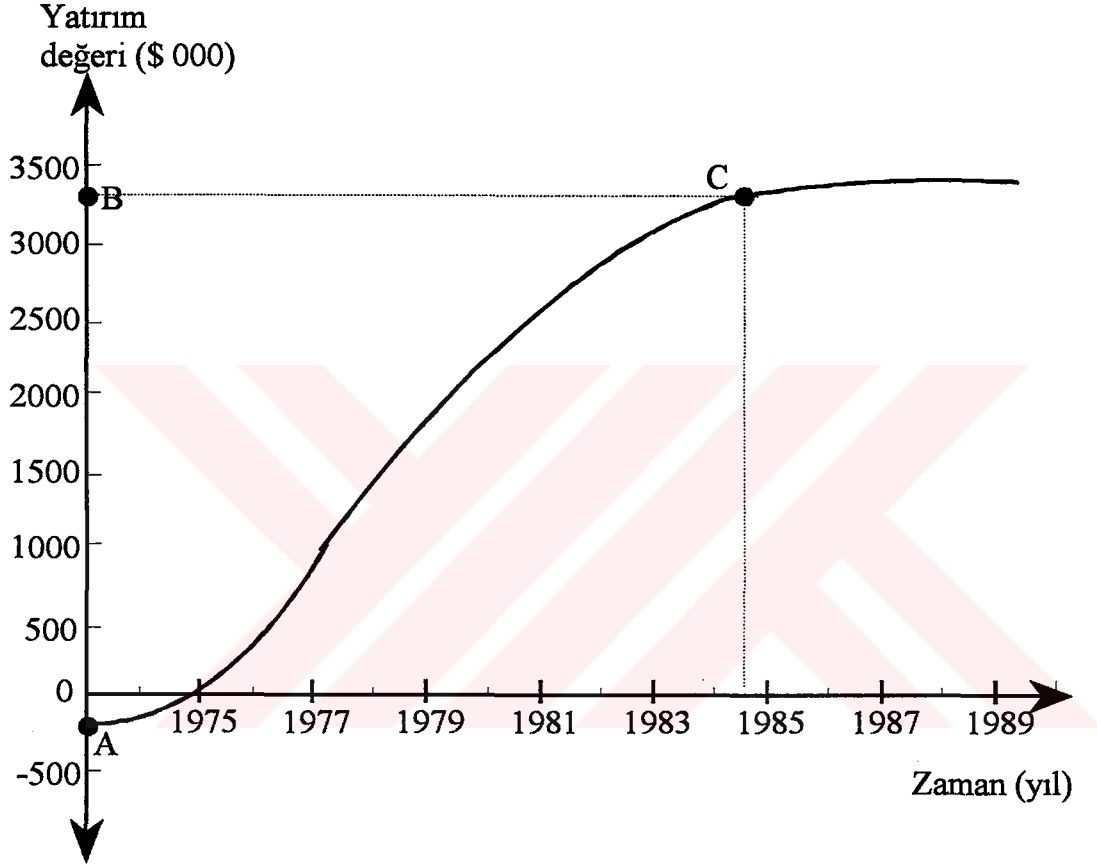
Dolayısıyla 1. ve 2. durumlardaki finansman araçlarıyla risk sermayesi şirketi ortaklık konusu ileri bir tarihe ertelemektedir. Çünkü daha sonra şirket isterse önceden belirlenmiş koşullara göre girişimci işletmenin borçlanma kağıtlarını hisse senedine dönüştürebilir (Karabıyık, 1993: 63).

#### **6.3.3 Risk Sermayesi Şirketinin Yatırımdan Çıkışı:**

Risk sermayesi şirketinin yatırımdan beklentisi, işletmelerin dönem sonları itibariyle dağıtmayı taahhüt ettikleri hisse başına kar payı değil, 5-10 yılı içeren bir dönem sonunda girişimci işletmenin piyasa değerinin yükselmesi sonucu sağlayacağı yüksek kazançtır (Şekil 5.3).

Buradaki yüksek kazanç fırsatçılıktan doğan, spekülatif bir kazanç değildir. Başka bir deyişle yüksek kazanç, teknolojik yenilik sonucu verimlilik artışından elde edilecek kazançtır (Ceylan, 199: 250).

Şekil 6.3 ' te risk sermayesi şirketinin bir teknolojik yeniliğe fikir aşamasında 200.000\$ finans sağladığı ve 9 yıl sonra bu yatırımın değerinin 2.000.000\$ olduğu gösterilmiştir. Ayrıca Şekil 6.3.' teki "C" noktasına dikkat edilirse, işletme piyasa değerinin hızlı yükselişi o noktadan sonra yavaş yavaş yerini durgunluğa terketmektedir. Dolayısıyla bu nokta, aynı zamanda, yatırımdan çıkılmasının gerekli olduğu noktadır.



Şekil 6.3. Kleiner & Perkins Risk Sermayesi Şirketinin portföyüne göre "Navacar" girişimci işletmesinin tahmini yaşam eğrisi

"A": İlk yatırım değeri

"B": Yatırımın bugünkü değeri

"C": Yatırımdan çıkma noktası (zaman)

Aşağıda bir Amerikan Risk Sermayesi şirketinin gerçekleştirmiş olduğu yatırım portföyü görülmektedir (Tablo 6.2.). Bu yatırım portföyü kümülatif olarak değerlendirildiğinde elde edilen kazancın oldukça yüksek olduğu hemen göze çarpacaktır.

Tablo 6.2. Kleiner & Perkins Risk Sermayesi Şirketine Ait Yatırım Portföyü (Wilson 1985)

Finanse Edilen Girişimci İşletme	Yatırımın Türü	İlk Yatırım Yılı	Yatırımın Maliyeti (\$)	30.6.1984 itibariyle Yatırımın Değeri (\$)
Recreation.....	Eğlence makinaları	1973	229.200	0
Antakna.....	Eğitim Sistemi	1973	175.000	150.000
Antex.....	Işık Diyatları	1973	200.000	2.529
Applied.....	Yarı İletken	1973	317.658	589.000
Materials.....	(Semi Conductor)			
Dynastor.....	Disk Sürücüleri	1973	197.405	2.713.540*
Navacar.....	Tıbbi Malzeme	1973	219.058	3.369.836
Office Comm..	Softwar	1973	429.748	94.453
Qume Corp....	Yazıcılar	1974	246.762	5.662.748*
Speech.....	Konuşma			
Techmology....	Bilgisayarlar	1974	41.353	0
Athlectic.....	Spor Ayakkabısı	1975	418.782	0
Cetus Corp.....	Tıbbi Malzeme	1975	500.000	641.795
Tandem Comp	Bilgisayar	1975	1.450.000	152.204.847
Amodaht Comp	Bilgisayar	1976	92.500	607.148
Genentech.....	Tıp	1976	200.000	47.289.150
Collagen.....	Tıp	1977	655.211	2.370.913
Enviro.....	Çöp	1977	953.495	0
Andros Comp.	Gaz	1980	279.059	2.677.010
TOPLAM			7.005.337	218.372.969

(\*) Cipher Data Products Inc. tarafından satın alınmıştır.

(\*\*) ITT tarafından satın alınmıştır.

Yatırımdan çıkış, risk sermayesi sürecinin tamamlandığı en son halkayı oluşturur. Böyle bir aşamadan söz edebilmek için, desteklenen işletmenin teknolojik ve ekonomik gelişmesini tamamlamış ve piyasada belli bir büyüklüğe ulaşmış olması gerekir. Bu duruma gelmiş bir işletmenin hisse senetlerinde de gerçekleştirilen ekonomik ve mali büyümeye paralel olarak önemli artışlar meydana gelecektir. Ulaşılan bu nokta, risk sermayesi şirketinin yıllardır sabırla beklediği bir sonuçtur.

Bu aşamada, risk sermayesi şirketi, elindeki hisse senetlerini, değerleri en yüksek olduğu "C" noktasında satarak yatırımdan beklediği maksimum faydayı sağlamaya çalışacaktır (Dağdelen, 1992: 57). Risk sermayesi şirketi, elindeki hisse senetlerini genel olarak en az 7 yıl gibi uzun bir süre sonunda pazara çıkaracaktır (Fettahoğlu, 1992: 28)

Risk sermayesi şirketi böyle bir son noktaya ulaşılmadan da, çeşitli nedenlerle yatırımdan çıkmayı isteyebilir. Ancak bu durumda risk sermayesi şirketinin elindeki kotasyonsuz hisseleri satabilmesi zordur. Çünkü, teknolojik gelişmenin erken aşamalarındaki küçük bir işletmenin hisse senetleri henüz birinci aşamada işlem görecektir ve çekicilikte değildir. Dolayısıyla, risk sermayesinin gelişebilmesi ve yaygınlaşabilmesi için, teknolojik gelişmenin bütün aşamalarında ekonomilerde uygun yatırım çıkış kanallarının bulunması gerekli olmaktadır (Dağdelen, 1992: 57). Bu sorun, bazı ülkelerde olduğu gibi, Türkiye'de de çözümlenmiştir. İMKB Kotasyon Müdürlüğü'nün, 8 Mart 1995 tarih ve 20 nolu genelgesiyle borsa bünyesinde oluşturulan "Yeni Şirketler Pazarı" (YŞP), hem finansman sıkıntısı çeken KOBİ'lerin "halka açılma" yöntemiyle, masrafsızca kaynak sağlamalarına ve hem de teknolojik gelişmenin erken aşamalarında, yapmış olduğu yatırımdan çıkmak isteyen risk sermayesi şirketlerinin yatırımdan çıkmalarına imkan verecektir.

Risk sermayesi şirketinin yatırımdan çıkmasının çeşitli yolları vardır. Bunların bazıları şöyledir:

- Borsaya kote yoluyla halka satış
- Başka firmalara (holdinglere) toptan satış
- Risk sermayesi şirketinin elindeki hisse senetlerini girişimci işletme tarafından satın alınması
- Risk sermayesi şirketinin elindeki hisselerin, üçüncü kişilerce satın alınması
- Şirketin yeniden organize edilmesi
- Şirketin tasfiye edilmesi

Görüleceği gib yatırımdan çıkış şeklinin hepsi hisse senedi satış yoluyla gerçekleşmektedir ve bu satışların borsa rayici üzerinden yapılması gereklidir. Risk sermayesi şirketlerinin yatırımdan çıkışı, bir anlamda sermaye piyasasına yeni şirketlerin girmesini sağlayarak, sermaye piyasasının arz yönünü geliştirecektir. Ayrıca risk sermayesi şirketi tarafından hisse senetleri satılan girişimci şirketlerin de belli bir yapıya kavuşmuş ve kar dağıtacak aşamada olmaları, bu şirketlerin hisse senetlerini, küçük tasarruf sahipleri için cazip bir yatırım aracı haline getirecektir (Eser, 1990: 55).

Yukarıda bahsedilen "yatırımdan ayrılma" çeşitleri, tek tek ele alınırsa, aşağıdaki şekilde açıklanabilirler.

### **6.3.3.1 Borsaya Kote Yoluyla Halka Satış:**

Yatırımın çözülmesi aşamasında, katılma paylarının özellikle pay senedi piyasasında (borsada) halka satılması uygun olacaktır. Çünkü mülkiyetin tabana yayılmasında daha etkili olmaktadır. Girişimci işletmenin borsaya dahil edilebilmesi için hukuki şekil değiştirme kaçınılmaz olabilir (Fettahoğlu, 1990: 28).

Hisse senetlerinin borsa yoluyla halka arz edilmesi, diğer yöntemlere göre, en yüksek kar elde etme imkanını ortaya koyacaktır. Hisse senetlerinin değer artışı, yapılan satışlarla yüksek getirilerin elde edilmesine imkan sağlamaktadır. Satış nedeniyle borsaya giriş öyle düzenlenmelidir ki, girişimci işletmenin hisse senetleri tamamen ya da kısmen halka satılabilir. Hisse senetlerinin tamamen halka sunulması, bir güçlülük ve sağlamlık belirtisidir.

### **6.3.3.2 Holdingler Tarafından Girişimci İşletmenin Satın Alınması:**

Risk sermayesi şirketlerinin sık sık uyguladıkları bir başka yöntem de destekledikleri girişimci işletmelerin dev holdingler tarafından satın alınmalarıdır. "Acquisition" veya "Merger" adı verilen bu yöntem de esas olarak, girişimci işletmenin gerçek değerinin artırılmasına bağlı olduğu için prensipte değişen bir şey yoktur. Bu yöntemin büyük holdingler açısından en çekici yönü, kendileri uzun boylu AR-GE yatırımı yapmadan yepyeni ürünler üreten karlı bir işletmeyi bünyelerine alıvermektir. Bu tip işlemlerin son yıllarda iyice artma eğiliminde olması, AR-GE yatırımlarının büyük holdinglerin bünyesinden ziyade, küçük boyutlu işletmelerde daha verimli olabileceği yönünde fikir oluşturmaktadır.

### **6.3.3.3 Girişimci İşletmenin Risk Sermayesi Şirketinin Elinde Bulunan Hisse Senetlerini Satın Alması:**

Girişimci işletmenin oluşmasında, özellikle "teknolojik yenilik" fikrini ortaya koyan kişi ve/veya kişilerin varsa diğer ortaklarıyla beraber, işletmenin tamamen sahibi olmak

düşüncesiyle, risk sermayesi şirketinin elinde bulunan hisse senetlerini satın almaları yoluyla, bu şirketin yatırımdan çıkmasını sağlayabilirler.

#### **6.3.3.4 Risk Sermayesi Şirketinin Elindeki Hisse Senetlerinin Üçüncü Kişilerce Satın Alması:**

İş hayatına özellikle müteşebbis olarak girmek isteyenler için bu yöntem iyi bir fırsat olmaktadır. Bu yöntemde sermaye sahibi üçüncü kişiler, pazarda belli bir seviyeye gelmiş, kendi alanında lider ve aynı zamanda karlı bir işletmeye yatırım yapmakla kendilerini riskten korumuş olacaktırlar.

Bununla beraber diğer taraftan yeni riskli alanlara yatırım yapılabilmesinin önü açılmış olacaktır. Çünkü, Risk sermayesi şirketi sattığı bu hisse senetleri karşılığında temin ettiği finansmanı, derhal yeni riskli faaliyetlerin finansmanında kullanacaktır.

#### **6.3.3.5 Girişimci İşletmenin Yeniden Organize Edilmesi:**

Durumu bozulan girişimci işletmenin yeniden yapılanma sürecine girmesi şeklinde karşımıza çıkar.

#### **6.3.3.6 Girişimci İşletmenin Tasfiye Edilmesi:**

Herhangi bir sonuç alınamayan ve alınma imkanı kalmayan girişimci işletmenin tasfiyesine karar verilir. Bu şekilde risk sermayesi şirketi yatırımdan çıkmış olur.

#### **6.4 Risk Sermayesi Yatırımlarından Beklenen Yararlar:**

Parlak fikirleri ve yöntemleri olan, ancak sermayeleri olmadığı için bunları yatırıma dönüştüremeyen girişimcilerin desteklenerek, bu yatırımların ekonomiye kazandırılması açısından önemli olan risk sermayesi uygulamasının ekonomiye sağladığı yararları şöyle sıralayabiliriz (Yılmaz, 1993: 38):

**i. Ülkeye gelişmiş teknolojinin gelmesi:** Risk sermayedarları, özellikle teknolojik yenilikleri finanse etmeleri, yeni ve/veya küçük işletmelerin bu alana yönelmelerine neden olacaktır. Bu da ülkeye gelişmiş teknolojilerin girmesine sebep olacaktır.

**ii. Uzun dönemli yatırım:** Risk sermayesi yatırımı, uzun vadeli bir yatırımdır. Özellikle atıl şekilde tutulan küçük birikimlerin bu sahaya çekilmesine ve uzun vadeli yatırımlara dönüştürülmesine aracılık edecektir.

**iii. İstihdam oluşturma:** Risk sermayesi yatırımları yeni işletmelerin oluşmasına ve/veya mevcut işletmelerin gelişip büyümesine neden olacaktır. Her halukarda bu durum, sözkonusu işletmelerin işgücü ihtiyacını doğuracaktır. Sonuçta istihdam yoluyla işsizliği azaltacaktır.

**iv. Vergi geliri sağlama:** Piyasaya yeni girişimcilerin girmesi veya işletmelerin hızla büyümesi demek, uzun vadede devletin vergi gelirleri artacak demektir. O halde devletin bu sektörü her yönüyle desteklemesi, aslında kayıp değil bilakis kazandırır.

**v. Ülkede girişimci sınıfının oluşturulması:** Bir ülkenin gelişip kalkınmasında, en etken faktörlerden biri de dürüst, dinamik ve cesur girişimcilerin var olmasıdır. Risk sermayesi sektörü de, böyle bir destekle ülkede sözkonusu özelliklere sahip girişimcilerin sayıca artmasına imkan vermektedir.

Risk Sermayesi Yatırım Ortakları tebliğinin yayınlanmasından sonra, özellikle Türkiye açısından düşünüldüğünde, yukarıda bahsedilen yararlılara ilave olarak aşağıdaki maddeler sıralanabilir (Ertuna, 1993: 1):

- i. Kaynaklar daha rasyonel kullanılacaktır.**
- ii. Yabancı sermayenin daha hızlı girmesine imkan verecektir.**
- iii. İhracatın artmasına etken olacaktır.**
- iv. Sermaye piyasasına yeni araçların girmesini sağlayacaktır.**
- v. Beyin göçünün engellenmesine yardımcı olacaktır.**



## **6.5 Bazı Ülkelerde Risk Sermayesi Sektörünün Gelişimi:**

### **6.5.1 ABD' nde Risk Sermayesi:**

#### **6.5.1.1 ABD' nde Risk Sermayesi Sektörünün Gelişim Seyri:**

Risk sermayesi fikri ilk olarak 1950' lerde ABD' de ortaya atılmıştır. Şu anda ise risk sermayesi şirketlerinin sayısı oldukça fazladır.

ABD' de risk sermaye şirketleri fonlarının "Teşebbüs Destekleme Ajansları" anlamına gelen Small Business Administration (SBA), emeklilerin sigorta fonları (pension funds), bankaların yatırım portföyünün yüksek risk-kazanç bölümleri, özel sektör ve benzeri kurum ve kuruluşlar sağlamaktadır.

Bu kaynakların risk sermayesi şirketlerinin finansmanındaki göreceli katkıları sabit kalmayıp zaman içerisinde değişmişlerdir. Bu değişkenliğin ana sebebi, zamana yayılı olarak devletin çıkarmış olduğu yasalardır. Örneğin 1978 öncesinde devlet kurumu olan SBA' nın katkısı önemli boyutlardayken, 1978' de kazanç vergisinin %49' dan %20' ye düşürülmesiyle özel sektörün risk sermayesi şirketlerine katkısı hızla artmıştır. Yine diğer bir örnekte aynı dönemde gerçekleşen 1974 Employee Retirement Income Security ACT yasasının yeniden yorumudur. 1974 ERISA yasasının 1978' de yorumlanması emekli sigortalarının fonlarından belli bir oranı riskli fakat yüksek kazançlı yatırımlara kanalize etmelerine izin vermiştir. 1989' larda risk sermayesi şirketleri fonlarının yarısını emekli sigortalarından sağlamaktaydılar.

Yukarıda bahsettiğimiz SBA' nın bazı yanlış uygulamaları olmuştur. Küçük işletmeleri finanse etmek amacıyla kurulmuş olan Small Business Investment Companies (SBIC), SBA tarafından finansal destek görmekteydi. Ancak bu destek küçükte olsa bir faiz karşılığı kredi şeklinde gerçekleşmekteydi. Bu kredinin tutarı dörtte üçünü oluşturuyordu. Bu durumda SBIC şirketi SBA' ya olan borcunu belli bir zaman içerisinde ve belli bir faiz fazlasıyla ödemek zorundaydı. Sonuçta da SBIC şirketinin uzun dönemli ve riskli yatırımlara girmesi imkansızlaşıyordu. Diğer taraftan SBA' nın her bir SBIC şirketine vereceği kredinin üst limiti de 35 milyon dolar olabiliyordu. Bu faktörler SBIC şirketlerinin risk sermayesi sektöründeki etkinliklerini düşürüyordu.

1983' lerde ABD' de 400' den fazla yüksek teknolojiye yönelik risk sermayesi şirketi bulunmaktaydı. Bunlar hızla şu şekilde yapısal değişikliğe gitmişlerdir: Ortak yatırım

havuzları oluşturma ya da anonim ortaklık kurarak halka açılma yöntemi geliştirmişlerdir. Bu durumda daha fazla fona sahip olan risk sermayesi şirketleri 3-5 girişimci yerine 30 ve dah fazla girişimci finanse ederek daha sağlıklı yatırım portföyü oluşturmuşlardır. Bu ise, riski azaltmıştır.

Küçük işletmelerin borsaya girebilmeleri sağlamak amacıyla, kurallarını ona göre koymuş, New York borsasından sonra ikinci gelen "Over the Counter Market" piyasası risk sermayesi şirketlerini oldukça teşvik edici niteliktedir.

Tezgah üstü piyasası olarak da adlandırılan bu piyasa, menkul kıymetlerin organize piyasalar dışında alım satımının yapılmasıyla oluşmuş ve büyük ölçüde 1971' de elektronik iletişim sistemlerinin uygulamaya konmasıyla genişlemiştir. NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations System) olarak adlandırılan bu sistem, cari alım ve satım fiyatlarını sürekli olarak ekrana yansıtır (Çolak, 1992: 28).

#### 6.5.1.2 ABD' nde Risk Sermayesi Sektörünün Fon Kaynakları:

ABD' de 1984 yılı itibariyle risk sermayesi sektörünün fon kaynakları aşağıda Tablo 5.3' te gösterilmiştir.

Tablo 6.3' ten de anlaşılacağı gibi ABD' nde fon kaynakların %82' si ulusal kaynaklardan %18' i ise, büyük kısmı AT ülkelerden olmak üzere yabancı ülkelere sağlanmıştır. ABD' ye 1984 de 700 milyon \$ yabancı risk sermayesi girişi olmuştur. ABD' nde Japon ticaret odalarının ve büyük Japon firmalarının da geniş ölçüde risk sermayesi yatırımı vardır (Akmüt, 1990: 13).

Tablo 6.3. ABD.' nde 1984 yılında risk sermayesinin kaynaklara göre dağılımı (Akmüt, 1990):

Kurum	%
Bankalar	14
Özel Şirketler	15
Özel Kişiler	34
Emekli ve Sosyal Sig. Vakıfları	6
Yabancı Yatırımlar	18
Sigorta Şirketleri	13
Toplam	100

### 6.5.1.3. ABD' nde Risk Sermayesi Yatırımlarının Sektörel Dağılımı:

Tablo 6.4 ABD' nde 1986 Yılı İtibariyle Risk Sermayesi Yatırımlarının Sektörlere Göre Yüzdesele Dağılımı (Akmüt, 1990)

Sektör	%
Bilgisayar ve ilgili alanlar	46
Telekomunikasyon	11
Diğer Elektronik Alanlar	10
Toplam	67
İmalat Teknolojisi (Robot)	2
Sınai Makineler ve Ürünler	2
Biyoteknoloji	3
Enerji	3
Tıp ve Sağlık	9
Diğerleri	14
Genel Toplam	100

ABD' nde risk sermayesinin en çok yatırıldığı alan bilgisayar veya bilgisayarla ilgili sektörler olmuştur (Akmüt, 1990: 13). Bu durum Tablo 6.4' te de açıkça fark edilebilmektedir:

### 6.5.1.4 ABD' nde Risk Sermayesi İle İlgili Kurumsal Örnekler:

Aşağıda, risk sermayesinde başarılı olan bir kaç uygulama örnekleri verilmeye çalışılacaktır:

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' te bu kez kendi sermayesi ile Wext bilgisayar şirketini kurmuştur. Apple' in 1982 yılı satışları 583 milyon \$ (bir önceki yıla göre %75 artış) aynı yıldaki geliri 61.3 milyon \$ (%57 artış) istihdamı 3.800 kişidir (%27 artış). 1976' da 200 bin \$ sermaye ile gen teknolojisi üzerinde

araştırma yapmak üzere kurulan Genentech Inc. 1982' de 63 milyon \$ gelir elde etmiş olup, bugün bu şirketin değeri 100 milyon \$ civarındadır (Zaimoğlu, 1995: 178).

Bilgisayar sektörünün merkezi olan ve ABD' nin 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 meblağ 1990' da 1.9 milyar \$' a yükselmiştir (Zaimoğlu, 1995: 178).

1975' de genç bir mühendis olan Kenneth H. Olsen Digital Equipment Corporation (DEC) kurduğunda tüm varlığı bir masa ile iki sandalyeden ibaretti. Olsen, bir risk sermayesi kurumu olan ARDC' ye başvurduğunda önce ilgi görmedi, ancak üç ay sonra ARDC, şirketin %78 hissesi için 70 bin \$ vermeye razı oldu. ARDC, bu şirketteki hisselerini 15 yıl sonra Textron' a 350 milyon \$ kazançla satmıştır. Bugün ABD' nin üçüncü büyük bilgisayar şirketi ve cirosu 13.1 milyar \$ olan ve Türkiye' de de şubesi bulunan DEC' de 124 bin kişi çalışmaktadır (Zaimoğlu, 1995:178).

## **6.5.2 Avrupa Topluluğunda Risk Sermayesi:**

### **6.5.2.1 A.T.' da Risk Sermayesi ve Avrupa Risk Sermayesi Birliği:**

Avrupa Topluluğu ülkeleri Risk Sermayesi sistemini kurmakta ve geliştirmekte geçkalmişlerdir. Yavaş büyüme ve işsizlik oranları, Toplulukta risk sermayesinin ABD ile mukayese edilemeyecek kadar geride kalmasına neden olmuştur. Topluluğun 10 ülkesinin risk sermayesi 1984 yılında toplam olarak 5.4 milyar dolar iken aynı yılda ABD' nde 16 milyar dolar ve ABD' ndeki risk sermayesinin yaklaşık %20' si A.T. ülkelerinden gelmekteydi (Akmüt, 1990: 12).

A.T. ülkelerinde yapılan risk sermayesi yatırımları mevcut KOBİ' lere serpilme ve büyüme aşamasında yapılmaktadır. Topluluk üyesi ülkelerde KOBİ' lere yapılan risk sermayesi yatırımlarının bir diğer özelliği ABD' ndeki ortalama risk sermayesi yatırımlarına nazaran daha küçük olmasıdır. Bunun en önemli nedeni topluluktaki risk sermayedarının çok fazla risk almak istememesidir. Yine önemli bir nokta A.T.' nda risk sermayedarları yatırımları daha çok şirketlerin hisse senetlerini satın alarak değil, bu şirketlere borç vererek yapmaktadırlar. A.T.' nda bankalar ve şirketler başlıca risk sermayedarı durumundadırlar. Bireysel yatırımcıların risk sermayesi içerisindeki payı azdır (Akmüt, 1990: 12).

Aynı zamanda A.T.' nda risk sermayesi şirketlerinin başarısız olduğu durumlar şirket yönetiminin iyi seçilmemiş olduğu, yönetim başarısızlığı gibi nedenlere de bağlanmaktadır (Karabıyık, 1993: 80).

Profesyonel cesur sermayedarlar, aralarında bilgi ve tecrübe transferi yapmak amacıyla, Avrupa Risk Sermayesi Birliği' ni (European Risk Sermayesi Association-EVCA) kurmuşlardır. Cesur sermayedarların problemleri sadece yeni kurulan şirketlerin işin başlangıcında olmalarından değil, aynı zamanda metoddan kaynaklanan hukuki ve idari problemlerden oluşmaktadır. Mükemmel organize olmuş Amerikan cesur sermayedarları Avrupalı meslektaşları ile müşavirlik hizmetleri vererek veya sermayeye iştirak yolu ile yakın ilişki içindedirler (Şenyuva, 1990: 28).

A.T.' da risk sermayesi hususunda sistematik çalışmalara ilk önce EVCA tarafından başlandı. Daha sonra A.T. komisyonu 1983 yılında TTI "Association for the Transfer of Technology Innovation and Industrial Product Information" adı ile yeni teknolojilerin ve sınavi bilgilerin transferi için ECU 10 milyon ile yeni bir birimin kurulmasına konsey tarafından karar verildi. Hemen bir yıl sonra toplulukta ilk defa 1984 Haziranında komisyon ve üye 9 ülkenin maliye bakanları "Avrupa Yenilik Geliştirici Borç" sistemini görüşmek üzere toplandılar. Ancak İngiltere' nin vetosu ile bir sonuca ulaşılamadı. Mart 1985' te uluslararası yenilik geliştirici yatırımların finansmanına kolaylık sağlamak amacı ile "Venture Consort" risk sermayesi konsorsiyumu kuruldu. Komisyon EVCA ile yakın ilişkide bulunarak 1984' de topluluk üyesi ülkelerde risk sermayesi sistemi hususunda bir rapor hazırlanmıştır (Akmüt, 1990: 16).

Avrupa Risk Sermayesi Birliği' ne üye kaydını yaptıran cesur sermayedarların büyük çoğunluğu İngiliz firmaları olup bunları Fransız, Hollandalı ve Alman firmaları takip etmektedir (Şenyuva, 1990: 29).

#### **6.5.2.2 A.T.' da Risk Sermayesi Sektörünün Fon Kaynakları:**

Tablo 6.5' te A.T.' nda risk sermayesinin kaynaklarına göre yüzdesel dağılımı verilmiştir.

Tablo 6.5 A.T.' da 1984 Yılı İtibariyle Risk Sermayesinin Kaynaklarına Göre Yüzdesele Dağılımı (Akmur, 1990)

Kurum	%
Bankalar	32
Şirketler	21
Özel Kişiler	13
Kamu Yatırımları	6
Yabancı Yatırımlar	6
Sigorta Şirketleri	11
Üniversiteler	0.1
Emekli ve Sos.Sig. Vakıfları	10
Diğerleri	0.9
Toplam	100

A.T.' da risk sermayesinin %94' ü ulusal kaynaklardan veya topluluk üyesi ülke fonlarından, %6' sı ise, yabancı ülkelerden özellikle ABD' den sağlanmaktadır.

#### 6.5.2.3 A.T.' da Risk Sermayesi Yatırımlarının Sektörel Dağılımı:

A.T.' da da ABD' dekiine paralel olarak risk sermayesinin en çok yatırıldığı alan bilgisayar veya bilgisayarla ilgili sektörler olmuştur. Toplulukta risk sermayesi yatırımlarına en fazla sahip olan ülke İngiltere' dir.

Tablo 6.6 A.T.' da 1986 Yılı İtibariyle Risk Sermayesi Yatırımlarının Sektörlere Göre Yüzdesele Dağılımı (Akmur, 1990):

Sektör	%
Bilgisayar ve ilgili alanlar	19
Telekomunikasyon	5
Diğer Elektronik Alanlar	11
Toplam	35
İmalat Teknolojisi (Robot)	9
Sınai Makineler ve Ürünler	20
Biyoteknoloji	5
Enerji	3
Tıp ve Sağlık	2
Diğerleri	20
Genel Toplam	100

Toplam risk sermayesi yatırımlarının %66' sı bu ülkededir. İkinci sırayı Hollanda almaktadır. Gelişmişlik düzeylerine rağmen Almanya, Fransa ve İtalya'nın risk sermayesi konusunda beklenen düzeyde bulunmadıkları söylenebilir. Topluluk, uluslararası teknolojilerin geliştirilmesi için risk sermayesi şirketleri arasında sendikasyonları teşvik etmektedir. Küçük ve orta boy işletmelerin yeni buluşlarını ve teknolojilerini geliştirmek için Avrupa Risk Sermayesi Birliği (EVCA) ve Avrupa Komisyonu tarafından faaliyete geçirilen Venture Consort bu türlü projelere sendikasyon yolu ile finansman sağlamaktadır (Akmüt, 1990: 14).

#### **6.5.2.4 Bazı A.T. Ülkelerindeki Risk Sermayesi:**

Bu başlık altında topluluk üyesi ülkelerdeki risk sermayesi sürecinden bahsedilecektir.

##### **6.5.2.4.1 İngiltere' de Risk Sermayesi:**

İngiltere A.T. üyesi ülkeler arasında risk sermayesi açısından en gelişmiş ülke olarak göze çarpmaktadır.

Bu sermayenin kaynağının İngiltere' de büyük holdingler, devlet, yöresel kalkınma üniteleri (Local Development Agencies) ve bireyler tarafından oluşturulduğu görülüyor. Aynı zamanda tüm büyük bankaların risk sermayesi sektörüne ciddi şekilde girdiği bilinmekte olup, bunların içinde en aktif olanının Midland Bank olduğu anlaşılmaktadır.

1968' lerde küçük işletmeler açısından tam bir kötümserlik hakim olup hiç kimse bu şirketlerin hisse senedi ihracı yolu ile sermaye sağlayabileceğine inanmamaktadır. Konu bu açıdan değerlendirildiğinde İngiliz risk sermayesi sektörü 1984' lerde oldukça büyük bir aşama kaydetmiştir. Bu aşamada, ilginç faktörler rol oynamıştır.

Özellikle Thatcher hükümetinin kemer sıkma politikalarının bu büyümede olumlu etkileri olduğu ileri sürülmektedir. Şöyle ki; hükümetin üniversitelere sağlanan araştırma fonlarını kısımları üzerine bilim adamlarının üniversiteyi terkederek özel sektöre kaydığı gözlenmiştir. Özel sektörde istihdam edilen bu beyin gücü risk sermayedarları ile finanse edilebilme imkanı bulmuştur (Çiller, Çizakça, 1989: 133-134). Bu dinamizm başarılı girişimlerin oluşmasına ve dolayısıyla risk sermayesi sektörünün gelişmesine neden olmuştur.

İngiltere' de risk sermayesi sektörünün gelişiminde önemli bir payı olan İngiliz bankacıları başlangıçta iki yöntem uygulamışlardır. Bunlardan bir tanesi, yine bankanın bir devamı olmakla beraber ayrı hükmi şahsiyete 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 bizzatıhi cesaret sermayesi konusunda yatırım yapmak üzere "Lloyds Development Capital Limited" kurmuştur (Şenyuva, 1990: 10).

Yine 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.

Midland Montagu' nun kaynaklarına göre, banka bazında cesaret sermayesinin, sanayi sektörü bakımından yatırımları yüzdesel olarak, %19 paraende ve dağıtım, %23 elektrik/elektronik bilgisayar, %23 mühendislik, %11 diğer imalat sanayii, %9 hizmet sektörü, %8 tekstil, %4 haberleşme ve nakliyat ve %3 diğerleri olarak gerçekleşmektedir (Şenyuva, 1990: 39).

İngiliz Bankalarının Çalışma Metodları (Şenyuva, 1990: 10-21):

Bankalar riski paylaşmakla beraber aktif olmayan ortak durumundadır (Risk Sermayesi ve Development Capital).

- i. Genel olarak hisse senetlerinin bir kısmının satın alınması: Gelişme halinde olan ve ilerisi için kar potansiyeli bulunan KOBİ' lerin hisse senetlerini satın alma yoluyla, bankalar kuruluşlara ortak olurlar.
- ii. Sermaye artırılması sırasında, yeni çıkarılan hisse senetlerinin satın alınması: KOBİ' lerin sermayelerinin artırılması sırasında, artan sermayenin tamamının veya bir kısmının banka tarafından satın alınması işlemidir.
- iii. Şirket içindeki yöneticilerin şirketi ele geçirebilmesi için, banka ile yöneticilerin birlikte hareket ederek yeter miktarda hisse senedi satın alma işlemi: Küçük bir yönetici grubu tarafından, bir şirketin kontrolünü ele geçirecek değerdeki hisse senetlerinin satın alınması işlemine "Management Buy-out" denir. Tam ve gerçek anlamı ile buy-out, yönetici grubun hem şirkette çalışmasını ve hem de şirketi kontrol edebilecek hisse senedine sahip olabilmelerini ifade eder.



iv. Şirket dışından bir grup yöneticinin şirketi ele geçirebilmesi için hisse senetlerinin satın alınması (Management buy-in): Dışarıdan bir grup yöneticinin, bir KOBİ' nin hisse senetlerini satın alarak yönetimi ele geçirmek için yapılan satın alma işlemidir.

v. Bankaların, hisse senedi satın almakla beraber aynı firmaya kredi de açarak "muhtelif" ilişkisi kurmaları (Yatırım+borç verme), (Leveraged buy-out): Bir bankanın, ayrı firmanın hem hisse senetlerinin bir kısmını satın alması ve hem de kredi de açarak firmanın aynı zamanda bankaya borçlu olması halinde "Mezzanine" de denilmektedir. Bu ilişkide, banka elinde bulundurduğu hisse senetleri dolayısıyla firmanın kısmen sahibidir. Öte yandan, açtığı kredi kadar da aynı firmadan alacaktır.

Leveraged buy-out deyimi İngiltere' de, banka-firma ilişkisinde borç işleminin tutar olarak hisse senedi işleminden daha fazla olduğunu ifade etmektedir.

Bankalardan başka İngiliz sigorta şirketlerinde risk sermayesi sektörüne katkıları büyüktür. İngiliz sigorta şirketleri de aynı bankalar gibi kendilerinin yan kolu olan risk sermayesi şirketlerine fon kaynak sağlayarak, sektörün gelişimine katkıda bulunmaktadır. Mesela, buna İngiltere' nin cesur sermayedarlarından "Prudect" firmasını örnek verebiliriz. Prudect firması, İngiliz Prudential Sigorta Şirketinin risk sermayesi koludur (Şenyuva, 1990: 25).

İngiltere' de risk sermayesi sektörünün gelişiminde önemli etkenlerden biri de 3İ kuruluşudur. 1945 yılında İngiliz Merkez Bankasının girişimiyle kurulan bu kuruluşun başlangıçtaki ismi ICFC iken son yıllarda "Investment in Industries" kelimelerinin ilk harflerinden kaynaklanarak kuruluşun adı (3İ) olarak değiştirilmiştir. Okunuşu "three eyes" olup "üç göz" anlamına gelmektedir. Taşıdığı anlam ise, iki göz ve bir de beyin olmak üzere olaylara bu haliyle yani üç gözle bakılması gerektiğini ima etmektedir.

"3İ" kuruluşunun amacı, İkinci Dünya Savaşını takiben yaygın olan işsizliğe çare olmak ve istihdam oluşturmak, teknoloji üretimini sağlamak, yenilikleri sanayie ve ticarete kazandırmaktır. İngiltere Merkez Bankası (Bank of England) bir yandan kuruluşu ön-ayak olurken, diğer taraftan kuruluşun özel sektör karakterini taşımasını sağlamak amacıyla, şirkete %20' yi geçmeyen bir sermaye ile katılmıştır. "3İ" kuruluşu, hem mucitlerin getirdiği icatları tıpkı bir risk sermayesi şirketi gibi değerlendirmeye almakta hem de icabında bir banka gibi davranarak risk sermayesi şirketlerinin iştiraki ile çalışan şirketlere yatırım yapmaktadır. İngiltere' de risk sermayesi piyasasının %50 veya %60' ı "3İ" kuruluşunun elindedir (Şenyuva, 1990: 22).

İngiltere' de risk sermayesi fon tutarı 1991 yılında 919 milyon sterlin iken bu rakam küçük bir artış ile 1992' de 921 milyon sterline ulaşmıştır. 1992 yılında yapılan yatırımlarda tutar olarak 1991 yılına göre % 12' lik bir artış görülürken, yatırım sayısında %11' lik azalma görülmektedir (Zaimoğlu, 1995: 183).

#### **6.5.2.4.2 Almanya' da Risk Sermayesi:**

Risk sermayesi konusunda Almanya oldukça geç kalmıştır. İlk Alman risk sermayesi şirketi olan Technoventure, ancak 1983' te kurulabilmiştir.

Bu konuda geç kalmanın Alman ekonomisine menfi etki yaptığı, çünkü risk sermayesi sektörünün geri kalmışlığı, Almanya' ya teknoloji transferinin çok yavaş gerçekleşmesinde en önemli etken olarak görüldüğü bizzat Alman yetkililerince vurgulanmaktadır (Çiller; Çizakça, 1989: 134).

Hatta çok ilginçtir ki, risk sermayesi fonlarını Almanya' da bulmaktan ümidi kesen bazı Alman girişimcileri, şirketlerinin şubelerini Amerika' da açarak Amerikan risk sermayesi birikiminden faydalanma yolunu seçmişlerdir (Çiller; Çizakça, 1989: 134).

Almanya' da Risk Sermayesi Sektörünün Gecikmesinin Nedenleri aşağıdaki şekilde sıralanabilir (Çiller; Çizakça, 135-136).

- i. Alman iş adamlarının riske atılmak istememeleri. Bu madde aslında konuya başlık olabilecek bir madde olmuştur. Yani Almanlarulusal karakter olarak risk seven bir millet iken, niçin bu konuda riskten kaçıyorlar. O halde müteakip maddeler de onlar sıralanabilir.
- ii. Hisse senedi kar payları daha kaynaktan vergilendirildikleri halde faiz gelirleri herhangi bir vergiye tabi olmamışlardır.
- iii. Yüksek risk sektörüne bakıldığında çok popüler olan (Bauheyrenmodele)nin risk sermayesi ile kıyasıya rekabet içerisinde olduğu görülmektedir. Bu ortaklık türü sadece vergiden tamamiyle muaf olmakla kalmayıp, ayrıca amortisman açısından da büyük ölçüde desteklenmektedir. Bunun sonucu girişimcilerin kendi firmalarını kurmak yerine bu ortaklıklara yatırım yapmışlardır.
- iv. Limited ortaklıkların (komanditpesellschaften) kurumlar vergisinden %50 oranında muaf tutulmaları. Ayrıca bu ortaklıklarda zarar durumunda, zarar ortaklar arasında dağıtılabilmektedir. Böylelikle bazı riskli yatırımlar limited ortaklıklar kanalıyla yapılmakta ve masraflar büyük ölçüde ortakların vergiye tabi olan gelirlerinden

düŖülmektedir. Tüm bu imkanlar, limited ortaklıkları gayet popüler vergi sığınakları haline getirmekte ve yüksek risk sektöründe bir çeŖit kalabalıklaşma ortaya çıkmaktadır. Oysa risk sermayesi şirketlerine sadece bu imkanlar tanınmamakla kalmayıp, hissedarlar arasında zararın bölüşümüne de izin verilmemiştir.

v. Anonim ortaklıkların kuruluşunda borsanın koymuş olduğu şartlarda küçük şirketlerin sermaye piyasasına girmesini engeller nitelikte olmuştur. Borsadaki şeffaflık şartları da küçük işletmeleri korkutmuştur. Kısaca anonim ortaklıklarda yatırımcıyı korumak amacıyla konulmuş olan şartlar Risk sermayesini kısıtlamıştır.

Aslında Almanya'da yukarıda belirtilen diğer finansal enstrümanlar sayesinde KOBİ'ler nispeten daha rahat bir şekilde faaliyet imkanı bulmuşlar ve gelişebilmişlerdir. Ancak bu KOBİ'lerin geleneksel mekanik ve elektrik mühendisliği konularından enformasyon ve bilgisayar teknolojisine geçmeleri mümkün olmamıştır. Yani teknolojik yenilik istenilen düzeyde olmamıştır. Mevcut sistemde gerçekleşemeyen budur.

1970'lerde devlet bu durumun farkına varmış ve özel sektörün çok güçlü bir risk sermayesi şirketini kurmasını desteklemeye karar vermiştir. Bu amaçla 1975'te 28 Alman bankasının bir araya gelerek "Wagnisfinanzierungsgesellschaft" ı kurdukları görülmektedir. Devlet de bu bankaları teşvik etmek için şirket zarar ettiği takdirde, bu zararın %75'ini karşılamayı taahhüt etmiştir (Çilller-Çinakça, 1989: 136)

Başlangıçta düşünce Amerikan tipi bir risk sermayesi şirketi oluşturmak idiye de, bu amaca ulaşamamıştır. Şirketin sermayesinin 10 milyondan 50 milyon marka artırılması da bir işe yaramamış ve şirket 1982 yılına kadar zarar üstüne zarar yapmıştır. Bu durumun oluşmasına sebep olarak şunlar gösterilebilir; şirketin bir özel sektör şirketi olarak değil de bir devlet şirketi olarak yönetilmesi, şirketin yönetiminde küçük fakat son derece dinamik bir yönetim kurulu yerine bankacılar, sanayiciler ve devletin yetkili memurlarından oluşan bir grup etkili olmuştur. Bunun sonucunda yönetim kurulu girişimci işletmeleri çok farklı kriterlere göre değerlendirmiş, bu arada risk sermayesi şirketinin ana prensibinden sapılmıştır.

Kuruluşundan beş sene sonra Wagnisfinanzierungsgesellschaft'in daha esnek bir politika uygulamaya başladığı görülüyor. Bunun sonucunda 1980-81 döneminde karlı yatırımlar yapabilmış ve durum bir nebze de olsa düzeltebilmiştir.

Almanya'da devletin risk sermayesi şirketlerinin önemli bir işlevini yüklenmiş olduğu görülmektedir. Almanya, öyle zannediliyor ki, OECD ülkeleri içinde devletin KOBİ'lere

en fazla destek veren ülkelerin başında gelmektedir. Bu durum belki de rehavete yol açmış olabilir. Nitekim devlet de böyle düşünmüş olmalı ki, artık sektörden elini çekmeye başlamış ve bundan böyle özel sektörün hakim olduğu bir risk sermayesi sektörü oluşturmak üzere dikkatini hukuksal alt yapıyı düzenlemeye yöneltmiştir (Çiller; Çizakça, 1989: 137).

Almanya risk sermayesi sektöründe 1980'li yılların ortalarında görülen hızlı büyüme 1992 yılında da devam etmiştir. Risk sermayesi şirketlerinin çoğu, Alman Risk Sermayesi Birliğine (BVK) üyedirler. 1992 sonu itibarıyla BVK'nin üye sayısı 70'e ulaşmıştır. Almanya'daki KOBİ'lerin özkaynak oranlarının düşüklüğü dış kaynaklı sermayeyi cazip kılmaktadır. 1992 yılında risk sermayesi fonu için ayrılan sermaye tutarı 1.700 milyon marktır. Bu tutar 1991 yılı için de hemen hemen aynıdır. 1991 yılında olduğu gibi 1992 yılında da bankalar sektördeki yerlerini korumuşlardır. 1992'de yapılan yatırımların sayısı 684'dür. Bunlardan 456'sı yeni yatırım ( 1.052 milyon mark), 228'i ise, devam eden yatırımlardır (227 milyon mark)(Zaimoğlu, 1995:186).

#### **6.5.2.4.3 Fransa'da Risk Sermayesi**

Fransa'da risk sermayesi 1970'li yılların sonuna doğru finansal sisteme girmiştir. Risk sermayesi ile ilgili yasal düzenlemeler ise 1972 yılında yapılmıştır. Buna göre, buluşları destekleyecek şirketlerin kurulması özendirilmiştir.

Aşağıdaki şartları gerçekleştiren şirketlere %50 oranında vergi indirimi sağlanmıştır:

- i. Şirketler, sermayelerinin %80'ini 6 yıl yeni kuruluşlara yatırmalıdır.
- ii. Bir şirket sermayesininin %20'den fazlasını bir işletmeye yatırmalıdır.
- iii. Şirketler, ortak oldukları işletmelerin hisse senetlerinin %33'ünü 3 yılda bir değiştirmelidirler.

Fransa risk sermayesi konusunda oldukça gecikmiş ancak son yıllarda bu konuda oldukça hızlı bir çalışma temposu tutturmuştur. Yukarıda bahsettiğimiz konulara ilave olarak kote edilmeyen hisse senetlerinin alınıp satıldığı "over the counter market" borsa dışı pazarların kurulması da sağlanmıştır (Akmüt, 1990: 18).

Fransa'da bankaların da risk sermayesi sektöründeki önemi büyüktür. Bu ülkede 1992 yılında oluşturulan risk sermayesi fonları 1991 yılına nazaran %30'luk azalma

göstermiştir. 1992 yılında toplam 6.6. milyar Fransız Frangı risk sermayesi yatırımı yapılmıştır.

1992 yılında sendikasyon halinde yapılan yatırımların sayısı artmıştır. Sendikasyon şeklinde yapılmayan yatırımlar, toplam yatırımların 1992 yılında %22'sini, 1991 yılında ise, %30'unu oluşturmuştur. Fransa dışında yapılan yatırım tutarı ise, toplam yatırımların %12'sini oluşturmaktadır. Risk sermayesi yatırımları, gerek sayısal, gerekse tutar açısından en fazla tüketim malları sektörüne yapılmaktadır. Teknoloji ve haberleşme sektörlerine yapılan yatırımlarda da artış gözlemlenmiştir.

### 6.5.3 Kanada'da Risk Sermayesi

Kanada'da 1974 yılında 50 özel risk sermayesi şirketi faaliyette bulunmakta idi. Bu şirketlere, kuruluş aşamasında devletin gayet akılcı bir politikayla destek sağladığı araştırmalarla tespit edilmiştir. Kanada'da devlet kendisine ait olan "Canadian Development Corporation"i (CDC) kurarak işe başlamıştır. CDC sonradan özel sektöre ait risk sermayesi şirketlerinin hisse senetlerini satın alarak bu şirketlere finansal destek sağlamıştır. Genellikle Kanada'da risk sermayesi şirketleri iflasa yakın ve elektronik konusunda uğraşan girişimci işletmelere yatırım yapmışlar, bu işletmelerin yeniden hayata dönmelerini sağlamışlar, güçlendirdikten sonra bunları büyük holdinglere satmayı tercih etmişlerdir (Çiller; Çizakça, 1989: 139).

1985 yılı itibariyle Kanada'daki risk sermayesi havuzunun 650 milyon Kanada Doları'na ulaştığı ve bu miktarın ABD'deki havuzun onda birine eşit olduğu tahmin edilmiştir. Bu arada Kanada'da CDC'den başka ve tamamen farklı bir çerçevede içerisinde eyalet hükümetlerinin de küçük işletmelere Almanya'dakilere benzer şekilde elverişli kredi imkanları sağladıkları bilinmektedir (Çiller; Çizakça, 1989: 139).

Kanada'daki "over the counter market"e gelince; 1985'te bu sisteme 200 civarında işletme kayıtlı durumda idi. Bu sayı yetersiz bulunduğundan küçük işletmelere de borsaya dahil olma imkanı sağlanmış ve "Junior listing" sistemi oluşturulmuştur.

Canadian Development Corporation (CDC)'in Çalışma Şekli:

Risk sermayesi sektörünün Kanada'da gelişmesinde CDC oldukça etkin bir rol oynamıştır. Almanya'daki WFC'den farklı olarak, CDC, doğrudan doğruya girişimci işletmeleri finanse etmeye kalkmamış, onun yerine, özel sektöre ait olan risk sermayesi şirketlerinin hisse senetlerini alarak onlara finansal destek vermiştir. Kısaca, CDC,

girişimci işletmelerin seçimi desteklenmesi işinin devlet tarafından yapılamayacağı ilkesinden harekete geçmiş ve bu görevi hisse senetlerini satın alarak finanse ettiği risk sermayesi şirketlerine terketmiştir (Çiller; Çizakça, 1989: 147).

Nitekim, bu çalışma modeliyle 1970'li yılların başında 350 milyon Kanada Doları sermaye ile kurulan CDC, sonradan Kanada'nın en başarılı risk sermayesi şirketlerinin en büyük hissedarı olmuştur (Çiller; Çizakça, 1989, 147).

#### **6.5.4 Japonya'da Risk Sermayesi**

ABD ile mukayese edildiğinde risk sermayesi sektörünün Japonya'da daha emekleme aşamasında olduğu görülmektedir. Nitekim 1982'de ülkede daha ancak yedi büyük risk sermayesi şirketi bulunmaktaydı (Çiller; Çizakça, 1989: 137).

Japonya'da risk sermayesi sektörünün gelişmesi için bazı önemli adımlar atmaya başlamıştır. Mesela, risk sermayesi sektörünün oluşmasında oldukça önemli bir yere sahip olan "over the counter market"e giriş şartlarının hafifletilmesini istemiş ve Maliye Bakanlığı bu konudaki çalışmalarına süratle başlamıştır. Ayrıca 1984 yarılardan itibaren Amerikan NASDAQ sisteminin bir benzeri olan SDAJ (Securities Dealers Asso of Japan) faaliyete geçmiştir. SDAJ sisteminde, borsaya en son dahil olan şirketler ile borsadaki en son durum, tüm borsa komisyoncularının bilgisayar terminallerine iletilmektedir. Şu anda Japon risk sermayesi şirketlerinin çok büyük bir bölümü dev finans şirketlerinin kolları olarak çalışmaktadırlar. Amerika'da olduğu gibi bağımsız değillerdir (Çiller; Çizakça, 1989: 138).

##### **6.5.4.1 Japonya'nın Koşulları**

Japonya'daki risk sermayesi sektörünün Amerika'dakinden farklı olmasına neden olan toplumsal koşulları aşağıdaki şekilde özetlenebilir (Zaimoğlu, 1995: 179-180):

İmalat sektöründeki büyük şirketlerin Amerika'daki şirketlerin aksine teknolojik yeniliklere kolay adapte olabilmesidir. Örneğin, Matsushita ve sony, ilk radyoyu sonra televizyonu, kompakt disk ve küçük bilgisayarları yapma başarısını göstermişlerdir. Japonya'da büyük firmalar genellikle büyük firmalarla rekabet etmezler onları taşeron olarak kullanırlar. Küçük firmaların kendi başına hareket etmeleri oldukça zordur.

Japonya'ya özgü bir diğer farklı uygulama "ömür boyu istihdam" sistemidir. Büyük şirketler genç insanları doğrudan üniversiteden alıp, emekliliklerine kadar istihdam etme eğilimindedirler. Terfi ve ikramiyelerin miktarı yaş ve hizmet süresine bağlı olarak

değişmektedir. Bu sistem doğal olarak potansiyel müteşebbisi kendi işlerini kurma konusunda teşvik etmemektedir.

Bu sistemde çalışan birinin serbest iş yapacak birikimi sağlayıp işini bırakması çok zor olmaktadır. Yeni işinde başarılı olamaz ise başka bir iş bulma şansı yok gibidir. Eğer kuracağı başka işte başarılı olursa kazanacağı prestij Amerikalı meslektaşından oldukça az, kaybederse utanç duygusu Amerikalı meslektaşından daha fazla olacaktır.

Japonların bir diğer toplumsal özelliği ise; Amerikan tipi risk sermayesi sektöründe uygulanan "sözleşmeye dayanan iş ilişkisi"nden nefret etmeleridir. Amerika'da birbirini tanımayan insanlar biraraya gelerek, işin sonunda sağlanacak kazanç için iş kurmaya hazırdırlar. Bu yaklaşım Japonlar'ı rahatsız etmektedir.

Risk sermayesi sektörü, hisselerin alımı vedaha sonra satımı esasına dayanmaktadır. Japonya'da ise bir başka şirketin hisselerinin alımı bu şirketle uzun sürecek bir ilişkinin ifadesi anlamındadır. Aynı şekilde risk sermayedarının beklentisi portföyündeki şirketlerin halka veya bir başka şirkete satılmasıdır. Bu şekilde hisse senedi sahipleri yatırımlarından kar edeceklerdir. Bu bakış açısı da Japonlarca paylaşılmaz. Prensipite bir Japon şirketi bağımsız kalmak ister. Şirketler ancakflaşın bir alternatifi olarak satılabilirler. Bir şirket için fiyat önermek yönetimin başarısızlığının doğrulanması anlamındadır.

Ayrıca arsa fiyatları yeni bir iş kurmada ciddi bir engeldir. Bir işyeri kiralamak için yüksek ve uzun dönemli depozit yatırmak gereklidir. Japon üniversiteleri yeni girişimleri desteklemektedir ancak teşvikte Amerikan üniversiteleri kadar aktif değillerdir. Japon, Anti MonopolistKanunu (Japanese Anti-Monopoly Law) risk sermayesi faaliyetlerini olumsuz yönde etkilemiştir. Örneğin desteklenen girişimin yönetimine atama yapmayı risk sermayedarına yasaklamıştır.

Bütün bu engelleyici unsurlara rağmen, mevcut sistemin getirdiği sakıncalar nedeniylerrisk sermayesi sistemi Japonya için yinede cazip olmuştur.

Teknik ilerleme her yerde olduğu gibi Japonya'da da küçük işletmelere yeni bir anlam kazandırmış ve büyüklere oranla dez avantajlarını azaltmıştır.

Bütün bu gelişmeler, küçük işletmelerin, son yıllarda sanayi sektöründeki paylarını, büyük sanayi kuruluşlarının yan kuruluşu olarak ya da küçük aile işletmeleri olarak da olsa artırmışlardır.

#### **6.5.4.2 Japon Kamu Risk Sermayesi Şirketleri**

Küçük işletmeler için sermaye olarak finansman sağlayacak uzman kuruluşlar MITI gibi kamukuruluşlarınca kurulmuştur. 1963'teki Japon küçük İşletme Yatırım Kanunu "Japanese Small Business Investment Law" na dayanılarak Tokyo, Nagoya ve Osaka'da olmak üzere üç ilde küçük işletme ve yatırım şirketleri (SBIC) kurulmuştur. Fakat Japonların SBIC'leri Amerika'dakilerden oldukça farklıdır. Amerika'daki SBIC'ler özel firmalarca kurulmuştur. Parayı hükümetten ve bankalardan alır, küçük işletmelere ödünç verir. Japonya'dakiler ise yarı-kamu kuruluşlarıdır ve yatırımı özkaynak olarak yaparlar ve danışmanlık ücreti verirler. Ancak yatırım faaliyetleri bazı alanlarda kısıtlanmıştır. Örneğin, sadece hisseleri halka satılan küçük şirketler karlı olmak zorundadır. Prensipte SBIC'ler portföylerindeki şirketlerin sermayelerinin ne %15'ten azını ne de %50'den fazlasını ele geçirmek istememektedir. Ayrıca portföydeki şirketin nominal sermayesi yatırımdan sonra üçyüzmilyon yenden fazla olamaz. Bütün bu sınırlamalar nedeniyle bu üç SBIC'nin faaliyet alanı küçüktür. Örneğin 1985 yılında bu üç şirket ancak 3.3 milyar yen yatırım yapmışlardır (Zaimoğlu, 1995: 181).

1985'ten önceki birkaç yılda özel risk sermayesi şirketlerince yapılan yatırımların hacmi SBIC'ninkilerden daha büyük olmasına rağmen, SBIC'ler risk sermayesi sektöründe güçlü rakipler olarak kalmıştır (Zaimoğlu, 1995: 181).

#### **6.5.4.3 Japon Özel Risk Sermayesi Şirketleri**

İlk özel risk sermayesi şirketi 1970'lerin başında banka ve aracı kurumlar (securities houses) tarafından kurulmuştur. Daha sonra 1973-74 yıllarındaki iktisadi durgunluk, borsa dışı pazarın yokluğundan kaynaklanan zorluklarla birleşince bu tür şirketler kapanmaya başlamıştır. Bir kısmı faktöring firmasına, diğerleri ise finansal faaliyet gösteren başka kuruluşlara dönüşmüşlerdir.

1980 yılı başlarında risk sermayesi sektöründe gelişmeler görülmüştür. Amerika'daki gelişmelerden etkilenerek ortaya çıkan bu gelişme ile, daha önce var olan 6 firma faaliyet alanını genişletmiş ve birçok banka ve aracı kuruluş risk sermayesi bölümlerini oluşturmuştur. 2-3 yabancı kuruluş bu alanda faaliyet göstermeye başlamıştır. 1985 yılında risk sermayesi şirketlerinin sayısı 60'a yükselmiştir. Bu şirketler borsa ile ilgili kuruluşlar (stock brokers) ve bölgesel bankalar tarafından desteklenmiştir. Bu firmaların



çoğu kooperatif şeklinde örgütlenmişlerdir. %2 ücret ve %20 risk sermayesi şirketi yönetim payı esasına dayanmaktadır (Zaimoğlu, 1995: 181)

## **6.6 Türkiye'de Risk Sermayesi**

### **6.6.1 Türkiye'de Risk Sermayesi Sektörünün Oluşturulması Çabaları:**

Önceki bölümlerde risk sermayesinin , ülke ekonomisine sağlamış olduğu çeşitli faydaları görülmüştür. Kısaca bunlar, ileri teknolojinin ülkeye girmesi ve bu teknolojiye dayalı yeni bir sanayileşme hamlesi, uzun dönemli yatırım, istihdam, devlete vergi geliri sağlanması, ülkede bir girişimci sınıfının oluşması ve daha nice yararları vardır. Ülke ekonomisine bu denli faydası olan bir sektörün Türkiye'de de oluşturulmasında oldukça büyük yararlar vardır.

Türkiye'de risk sermayesi konusundaki çalışmalar henüz çok yenidir. Aslında KOBİ'lerin finansmanı ve sorunlarının çözümü konusunda ilk beş yıllık planlı dönemden itibaren önlemler getirilmiştir. Ancak bu gayretler, risk sermayesi kapsamı içerisinde değerlendirilmemesi gereken, olağan finansman yöntemlerine yöneliktir (Akmüt, 1990: 19).

#### **6.6.1.1 Teşebbüs Destekleme Ajansı (TDA)**

Gerçek anlamda risk sermayesiyle ilgili sistematik ilk girişim 1986 yılında zamanın devlet bakanlarından Tınaz Titiz yönetiminde gerçekleştirilmiştir. Buna göre 1 ila 10 kişi arasında personeli bulunan ve özellikle yeni teknoloji alanlarında mal ve hizmet üretmeyi düşünen girişimcilerin desteklenmesi amaçlanmıştır (Akman, 1990: 19). Bu destek; teknik, idari, yönetselvb. gibi desteklerden oluşan bir yardım paketi niteliğinde olan ve böylece teşebbüsün başarıma ihtimalini artırarak, istihdamın gelişmesine katkıda bulunan bir "araç" tır. İş Vakfına bağlı bir "ticari şirket" olarak kurulan TDA'nın bütün illere yaygınlaştırılması planlanmıştır. (Çiller; Çizakca, 1989:145). Kamu ve özel sektöre ait kuruluşlar ve şahıslar tarafından 1986 yılında kurulan İş Vakfının amacı ise, istihdamı geliştirmeye yönelik araçları araştırıp, plot uygulamalarını benimsenmesini sağlamaktadır (Zaimoğlu, 1995: 191).

TDA'nın sağlamayı planladığı destekler aşağıdaki şekilde belirtilmiştir (Zaimoğlu,1995: 191):

- i. Parasal destek
- ii. Pazar araştırma 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

Aynı dönemde Devlet Bakanlığı bu kurumun işlemesi hakkındaki politikasını şu şekilde belirtmektedir; "Özellikle yeni teknolojiler alanında araştırma/ geliştirme / üretim yapmak isteyen küçük teşebbüse, Risk Sermayesi şeklinde yardım edilmesi yoluyla teşvikleri öngörülmeektedir. Kurulacak Risk Sermayesi (RS) şirketini (holding) daha küçük RS şirketlerine RS vermesi alternatifin yanısıra; TDA'nın küçük teşebbüsleri destekleme projesinin de kullanımı ..." (Çiller; Çizakça, 1989: 145) şeklindeedir. Yukarıdaki yazıdan da anlaşılacağı gibi, büyük bir risk sermayesi şirketi kurulup, küçük RS şirketlerine finansal destek sağlamakla beraber TDA'nın direkt KOBİ'lere destek vermesi de düşünölmektedir. Bu sistemle yüksek faiz nedeniyle banka kredilerinden yararlanamayan küçük teşebbüs ve yeni teknolojiler teşvik edilmiş olacak ve böylece endüstrinin demode olup kapanmasına (dolaylı işsizlik) engel olunacaktır (Çiller; Çizakça, 1989: 145).

Ancak daha sonra yaşanan siyasal gelişmelerin, tüm gelişmekte olan ölkelerde 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 bakmış ve 1992 yılında açıkladıkları "Ekonomik Paketi"nde risk sermayesine özel bir yer verilmiş olup, bu sektörün kurulması ve geliştirilmesi hükümet programına alınmıştır (Zaimoğlu, 1995: 191).

#### **6.6.1.2 Teknoloji Geliştirme Projesi**

1990 yılında Dünya Bankası ile birlikte hazırlanan Teknoloji Geliştirme Projesi çerçevesinde, ileri teknoloji içeren yeni yatırımların finansmanı amacıyla bir risk sermayesi şirketinin kurulması gündeme gelmiştir. 1991'de bu projenin bir parçası olarak, Teknoloji Geliştirme Vakfı kurulmuş, Türk Standartları Enstitüsünün, metroloji hizmetlerinin ve sanayinin teknolojik araştırma-geliştirme faaliyetlerinin desteklenmesi amacıyla 100 milyon dolar tutarında kredi sağlanmıştır (Kaya, 1992: 84).

Proje çerçevesinde planlanan risk sermayesi şirketinin (fonunun) temel amaçları şu şekilde belirlenmiştir (Zaimoğlu, 1995:192):

- 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 ve 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 imkanlar oluşturmak ve bu yolla yurt dışına olan beyin göçünü önlemek ve Türkiye'ye yabancı sermaye girişini ve teknoloji transferini teşvik etmek.

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

Kurulması öngörülen fon; özkaynak ve yabancı kaynaklardan oluşan 40-60 milyon dolarlık bir kaynağa sahip olacaktır. Yabancı kaynaklar (ki fonun %35'ini oluşturmaktadır) Dünya Bankasından kredi olarak sağlanacak ve yalnızca fondan verilecek uzun vadeli krediler için kullanılacaktır.

Ancak böyle bir fonun oluşumu gerçekleşmemiştir (Zaimoğlu, 1995: 192).

#### **6.6.1.3 Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı (KOSGEB)**

Sanayi ve Tacaret Bakanlığı ile KOBİ'lerin desteklenmesine ilişkin olarak tüzel kişiliğe haiz bir kamu kurumunun kurulmasına dair 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 bir kamu kurumudur. Kanunun ikinci maddesine göre; 1-50 arası işçi çalıştıran sanayi işletmeleri, küçük sanayi işletmeleri, 51-150 arası işçi çalıştıran sanayi işletmeleri de, orta ölçekli sanayi işletmeleri olarak kabul edilmiştir. Ancak 3. maddeye göre de, işletmelerin mahiyet ve büyüklükleri, günün ekonomik ve sosyal şartlarına göre değiştirmeye Bakanlar Kurulu yetkili kılınmıştır (Eser, 1990:10-11).

3624 sayılı yasayla 12 Nisan 1990 tarihinde Sanayi ve Ticaret Bakanlığı bünyesinde kurulan KOSGEB, "ülkenin sanayi işletmelerinin payını ve etkinliğini artırmayı, rekabet güçlerini ve düzeylerini yükseltmeyi, sanayide entegrasyonu ekonomik gelişmelere uygun biçimde gerçekleştirmeyi" amaçlıyor. KOSGEB'in hedefleri arasında ise, kuruluş aşamasından üretime, üretimden pazarlamaya kadar hemen her türlü konuda sanayi hizmetlerini çok yönlü vermek yer almaktadır (İSO, 22 Ekim 1991:17). Buna paralel girişimciliğin teşvik edilmesi amacıyla özellikle Teknik üniversitelerle işbirliğine giderek "Teknopark" ların faaliyete geçmesini sağlamıştır (Bayazıt, 1993: 64).

KOSGEB'in 1995 yılındaki ilk hedefi işletmeleri Gümrük Birliği (GB)'ne hazırlamak olacaktır. Bu amaçla T. Halk Bankası ile ortak bir "Risk Sermayesi Şirketi" kurulacağı ve bu yolla girişimcilere sıfır faizle ve risksiz kredi imkanı sağlanacağı kurum başkanı Hilmi Develi tarafından açıklanmıştır (Karabiber, 1995: 40). Bu konudaki çalışmalar başlamış ve şu anda son aşamasında olduğu ifade edilmiştir.

#### **6.6.1.4 Türkiye Halk Bankası**

Kamu kaynakları içerisinde T. Halk Bankası KOBİ'lere en önemli finansal destek sağlayan bir kurumdur. Bunu da kuruluş amacının bir gereği olarak yapmaktadır. Çünkü bu kurum KOBİ'lerin örgütlenmesine yardımcı olmak, kredi ihtiyaçlarını karşılamak, eğitimlerine yardımcı olmak, pazarlama çalışmalarına katkıda bulunmak, küçük sanayi fonunun dağıtılmasına aracılık etmek, gelişmesini ve büyük sanayiye geçişini teminen danışmanlık hizmeti yapmak, proje ve teknik bilgi akışıyla desteklemekle görevlendirilmiştir. Her ne kadar T. Halk Bankası'nın görevleri arasında KOBİ'lerin gereksinimlerini karşılamak üzere bu işletmelere katılma yer alıyorsa da banka faaliyetlerini daha çok kredilendirme alanında yoğunlaştırmıştır (Fettahoğlu, 1992: 48).

1993 yılında Halk Bankasına, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığından 500 milyar TL'lik bir fonun risk sermayesi yatırımlarında kullanılmak üzere tahsis edileceği belirtilmiş, ancak daha ileriki tarihlerde bu düşünce gerçekleşme aşamasına gelmemiştir (Zaimoğlu, 1995: 194)

T. Halk Bankası son yıllarda risk sermayesi konusuna oldukça ilgi duymakta ve bu konuda bilimsel çalışmaları da organize etmektedir.(1)(Bankanın ilgili uzmanlarıyla karşılıklı görüşme yoluyla sağlanan bilgilerdir.)

Yukarıda bahsettiğimiz gibi, KOSGEB Başkanının kamuoyuna yaptığı açıklamalarda; Halk Bankası ile 1995 yılı içinde risk sermayesi şirketi kurulacağı belirtilmiştir.

Türkiye'de KOBİ'ler alanında uzmanlaşmış tek banka olan Halk Bankası'nın risk sermayesi konusunda belli görevler ve işlevler üstlenmesi doğal görülmektedir. Ancak, bankanın kendi bünyesinde bir risk sermayesi şirketi oluşturması, bazı sıkıntılara sebep olabilir. Yabancı ülkelerin değerlendirmelerinde görüleceği gibi, devlet kurumunun bizzat piyasaya "risk sermayedarı" olarak girmesi, birtakım sakıncaları oluşturabiliyor. O halde, Halk Bankası'nın, risk sermayesi şirketlerinin kurulmasını teşvik etmesi ve kurulan risk sermayesi şirketlerini de bünyesinde oluşturduğu risk sermayesi fonlarıyla finanse etmesi en akılcı yol olur.

#### **6.6.1.5 Türkiye Kalkınma Bankası (TKB)**

TKB, "İşçi şirketlerinin rehabilitasyonu" programı ile hemen hemen tamamı KOBİ olan işçi şirketlerinde yaşanan sıkıntıları iyi bilen ve bu işletmelerin rehabilitasyonu sürecinde risk sermayedarı gibi yönetim kurulundaki elemanı ile gelişmeleri kontrol edebilen; gerektiğinde yönetici ve uzman ihtiyacını karşılamada işletmelere yardım edebilen ve bazen yönetime el koymaya kadar giden rehabilitasyon önlemlerini kullanabilen bir kuruluştur. Ayrıca sektör araştırmaları konusunda da önemli bir birikime sahiptir (Zaimoğlu, 1995: 194).

Yukarıda sayılan özellikler nedeniyle, TKB, risk sermayesi sektörünün bilgi bankası olma, potansiyel yatırımcı ve müteşebbisleri bilgilendirme, gerektiğinde risk sermayesi şirketlerinin teknik ve idari konularda uzman ihtiyacını karşılama, yapacağı yayınlar ile risk sermayesi şirketleri arasında iletişim sağlama gibi fonksiyonları üstlenme kapasitesine sahiptir (Zaimoğlu, 1995: 194).

Aşağıda belirtilen kalkınma bankalarının görevlerine bakıldığında, TKB'nin yukarıda sayılan görevleri rahatlıkla yerine getirebilecek bir yapıya sahip olduğu söylenebilir (Zaimoğlu, 1995: 195).

- i. Sektör çalışmaları yaparak 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 finansman desteği sağlamak.

TKB'nın proje değerlendirme konusundaki birikimi ise, girişimcilere "iş planı" hazırlama konusunda destek sağlama şeklinde değerlendirilebilir.

## **6.6.2 Türkiye'de Risk Sermayesi Konusunda Hukuki Yapılanma**

### **6.6.2.1 1992 Yılı Programındaki Hedefler**

Risk sermayesine, "1992 Yılı Programı"nın "Teşvik Politikası", "Para Banka ve Sermaye Piyasası" ile "Sektörel Gelişmeler" bölümlerinde yer verilmiş ve risk sermayesi sektörünün kurulması ve bu modelden yararlanılması 1992 programının politika ve hedefleri arasına girmiştir (Kaya, 1992: 85-86):

i. Programın "Teşvik Politikası" bölümünde, özkaynak kullanımının desteklenmesi esas olmakla birlikte, yatırım projelerinin finansmanında kalkınma bankalarının etkinliğinin artırılması çalışmalarına devam edileceği, KOBİ'lere faizsiz ve ortaklık bazında risk sermayesi aktarılması yönünde çalışmalar yapılacağı belirtilmiştir.

ii. Programın "Para Banka ve Sermaye Piyasası" bölümünde yer alan hedeflerden biri de, KOBİ'lerin geliştirilmesi ve yeni teknolojilerin uygulanması amacıyla, ortaklık bazında ve faizsiz kaynak teminine yönelik risk sermayesi kurumunun oluşturulması olmuştur.

iii. Programın "Sektörel Gelişmeler" bölümünün giriş kısmında risk sermayesi modeline değinilerek; "Müteşebbis gücünün gelişmesi, yeni teknolojilerin yaygınlaşması, üretimde esneklik kazanılması, istihdam imkanlarının oluşturulması ve daha dengeli bir sanayi yapısı için küçük sanayinin desteklenmesine devam edilecektir. Bu çerçevede risk sermayesi modelinden de istifade edilecektir."

Görüldüğü gibi, teşebbüs gücü, yeni teknolojiler; esnek üretim, istihdam ve dengeli bir sanayi yapısı; sanayileşme ve teknoloji politikasının amaçları olarak küçük sanayi paftasına oturtulmakta ve bu paftayı besleyen kanallardan biri de risk sermayesi olmaktadır.

### 6.6.2.2 Sermaye Piyasasındaki Düzenlemeler

28.07.1981 tarih ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda 29.4.1992 tarih ve 3794 sayılı Kanun'la önemli değişiklikler yapılmış ve birtakım yenilikler getirilmiş olup, risk sermayesi kavramı da bu Kanun'la Türk Hukuku'na girmiştir.

Kanununun 18. maddesiyle Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'nin görev ve yetkilerini belirleyen 22. Maddesi değiştirilmiş ve bu maddenin "c" bendiyle; risk sermayesi yatırım fonları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları ve risk sermayesi yönetim şirketlerini denetlemek yetkisi Kurul'a verilmiştir. Buna göre Türkiye'de risk sermayesi sektörünün hukuki çerçevesi belirlenirken; risk sermayesi yatırım fonu, risk sermayesi yatırım ortaklığı ve risk sermayesi yönetim şirketi şeklinde üç tip kurumsallaşma öngörülmüştür (Kaya, 1992:87). Öncelikle "Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları" (RSYO)'na ilişkin esaslar üzerinde durulmuştur.

Yukarıda belirtilen yasal dayanak çerçevesinde RSYO'nun faaliyetlerine, yönetim ilkelerine ve tasfiyelerine dair esaslar SPK tarafından düzenlenmiştir.

#### 6.6.2.2.1 RSYO'na İlişkin Düzenleme

Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından hazırlanarak 6 Temmuz 1993 tarih ve 21629 sayılı resmi gazetede yayımlanan "Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği"nde yer alan önemli hususları aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz:

#### **Risk Sermayesinin Tanımı ve Amacı:**

Madde : 3 - 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.

### **Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığının Tanımı:**

Kayıtlı sermayeli olarak sermaye kazancı elde etmek amacıyla risk sermayesi yatırımlarına yönelterek, risk sermayesi yatırım faaliyetlerinde bulunan ortaklıklara RSYO denir.

### **Kuruluş Şartları:**

Madde : 4 - RSYO'ların risk sermayesi faaliyetinde bulunmak üzere Kurul'a başvurmuş olmaları ve

- Kayıtlı sermayeli anonim ortaklık şeklinde kurulmaları,
- Başlangıç sermayelerinin 100.000.000.000.- (Yüzmilyar) Türk Lirasında, kayıtlı sermayelerinin 300.000.000.000.- (üçyüzmilyar) Türk Lirasından, ve pay bedelinin 250.000.000.- (ikiyüzellimilyon) Türk Lirasından az olmaması.
- Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması ve nama yazılı olması,
- Ortaklık süresinin 5 (beş) yıldan az olmaması,
- Ticaret ünvanlarında "Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı" ibaresinin bulunması,
- Esas sözleşmelerinin TTK, Kanun ve bu Tebliğ hükümlerine göre düzenlenmesi
- Kurucularının bu Tebliğ'de gerekli görülen şartları taşıması,
- Yabancı ortakların, 6224 sayılı Kanun çerçevesinde gerekli müsadeyi almış olmaları, şarttır.

### **Esas Sözleşme:**

Madde : 5- RSYO'nun esas sözleşmesinde bulunması gereken asgari hükümler aşağıda verilmiştir:

- RSYO'nun ünvanı, merkezi ve kurucularını tanıttıcı bilgiler,
- Başlangıç veya çıkarılmış ve kayıtlı sermaye tutarları ile pay değeri ve pay sayısı,
- RSYO'nun süresi,
- RSYO'nun amaç ve konusu,
- RSYO'nun yatırım politikası, yönetim ilke ve esasları ile girişim şirketlerinin seçim kriterleri,



- RSYO'nun yönetim kurulu üyeleri ve genel müdürü ve diğer yöneticiler ile pay sahipleri arasında ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarında uygulanacak esaslar,
- RSYO genel müdür ve yönetim kurulunun niteliklerine ilişkin esaslar,
- RSYO'nun kar dağıtım esasları,
- RSYO'nun hisse senetlerinin devrine ilişkin esaslar,
- Pay sahiplerinin bilgilendirilmesi ve bilgi alma hakları ile RSYO'nun mali tablo ve raporlarının hazırlanma ve sunulma esasları,
- RSYO'nun hesap dönemi,
- Yatırım sınırlamaları,
- Yönetim ilkeleri,

RSYO'nun tedrici veya ani usulde kuruluşları tebliğ ile mümkün kılınmış ve kuruluş prosedürü 6-17 maddeler arasında belirtilmiştir.

RSYO'nun Faaliyete Yönelik İlke ve Kuralları Aşağıdaki Şekildedir:

#### **Yapamayacakları işler :**

Madde : 18 - RSYO'lar;

- a) Ödünç para verme işleriyle uğraşamazlar,
- b) Bankalar Kanunu'nda tanımlandığı üzere mevduat toplayamazlar ve mevduat toplama sonucunu verebilecek iş ve işlemler yapamazlar,
- c) Ticari, sınai ve zirai faaliyetlerde bulunamazlar,
- d) Risk sermayesi yatırımı dışındaki sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunamazlar.

#### **Yatırım Sınırlamaları:**

Madde : 19 - RSYO'ların, sermayelerinin %10'undan fazlasına sahip olan hissedarlarının, 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 10 yıl süreyle portföylerinde bulundurabilirler. Bu sürenin sonunda elden çıkarmanın imkansız olduğu ve büyük zarar doğuracağına anlaşılması halinde, bu süre Kurul tarafından uzatılabilir.

## **Yönetim İlkeleri:**

Madde :20 - RSYO'lar;

a) Girişim şirketlerinin yönetimine katılıp, bu şirketlere gerekli danışmanlık ve yöneticilik hizmetlerini sunabilirler.

b) Diğer risk sermayesi yatırım ortaklıklarına da yatırım yapamazlar.

c) Yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı veren hisse senedi dışında imtiyazlı hisse senedi ihraç edemezler.

d) Faaliyetlerin gerektirdiği miktar vadeğerden fazla taşınır ve taşınmaz mal edinemezler. Bu miktar ve değer, bu miktar ve değer çıkarılmış sermayelerinin %10'undan fazla olamaz.

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

**Danışmanlık Hizmeti Alımı:**

Madde : 21 - RSYO'lar esas sözleşmesinde hüküm bulunmak ve yönetim kurulunca karar alınmak kaydıyla, faaliyetleriyle ilgili konularda kullanılmak üzere teknik ve girişim şirketlerinin seçimine ve yatırımlarının yönetimine ilişkin olarak uzmanlaşmış kişi ve kuruluşlardan danışmanlık hizmeti alabilirler.

**Yatırım Sözleşmesi:**

Madde :22 - RSYO'lar girişim şirketlerine yapacakları risk sermayesi yatırımlarını, aşağıda asgari unsurları belirlenmiş yatırım sözleşmesi dahilinde yaparlar:

- a) RSYO'nun ünvanı ve merkezinin adresi,
- b) Portföy şirketinin ünvanı ve merkezinin adresi,
- c) Sözleşmede kullanılan kavramların açıklanması,
- d) Girişim şirketin hangi yatırım aşamasının finanse edileceği,
- e) Yatırımın tutarı,
- f) Güvence istenip istenmediği; isteniyorsa niteliği,
- g) Özsermaye yatırımı söz konusu ise kar payı, oy hakkı ve ön alım hakkı,
- h) Borçlanma niteliğinde bir yatırım söz konusu ise, faiz oranı, itfa planı, ödenme biçimi, erken ödenme durumu, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerden değiştirme esasları,
- i) RSYO'nu bilgi alma ve yönetimde temsil edilmesine ilişkin haklar,

- j) Girişim şirketinin üretim, pazarlama, borçlanma ve mevzuat çerçevesinde temettü dağıtım politikalarına ilişkin RSYO'ya tanınan yetkiler ve girişim şirketinin uyacağı hususlar,
- l) Sözleşme süresince girişim şirketinin ortaklık yapısında değişiklik yapıp yapılmayacağına ilişkin açıklama,
- m) RSYO'nun girişim şirketine yönetim vesair konularda danışmanlık hizmeti verip vermeyeceği, verecekse buna ilişkin ilke ve esaslar,
- n) RSYO'nun diğer hak ve yükümlülükleri,
- o) Girişim şirketlerinin diğer hak ve yükümlülükleri,
- p) Yatırım sözleşmesinden kaynaklanacak uyuşmazlıkların çözüm mercii ve yeri,
- r) Tarafların karşılıklı bildirim ve ihbar hususları
- s) Girişim şirketinin çalışanları ve ortakları ile her türlü işleme izin verilip verilmeyeceği; verilecek ise bunların şirket kayıtlarına geçirilmesi,
- t) Girişim şirketinin mali tablolarının Kurul'ca düzenlenen muhasebe şartlarına uygun olarak hazırlanacağı ve uygulanan muhasebe politikalarında gerekli açıklama yapılmaksızın değişiklik yapılamayacağı,
- u) Girişim şirketinin RSYO'nun izni olmadan esas sözleşme değişikliği yapıp yapamayacağı, başka firma ile birleşip birleşmeyeceği veya aktiflerini satıp satamayacağı,
- v) Girişim şirketinin sahip olduğu patent, lisans, telif hakları ve ticari markaları, RSYO'nun izni olmaksızın devredip devredemeyeceği,
- y) Sözleşmenin geçerlilik süresi.

#### **Mali Tablo ve Raporlar:**

Madde : 23 - RSYO'nun yatırımlarının durumunu da içeren mali tablo ve raporlarına ilişkin olarak Kurul'ca tespit olunan şekil ve esaslara, muhasebe ilke ve standartlarına ve bağımsız denetleme düzenlemelerine uyulması zorunludur.

Kurul'ca yapılan düzenlemeler çerçevesinde hazırlanan mali tablo ve raporlar genel kurulu izleyen 15 gün içinde Kurul'a sunulur.

#### **Hisse Senetlerinin Şekli ve Basılacağı Kağıtlar:**

Madde : 24- Hisse senetleri Kurul'un Seri: I, No: 5 Tebliği ve bu Tebliğ'de değişiklik yapan tebliğlerle belirlenen ve kayda alma sırasında onaylanarak verilen örneğe uygun biçimde bastırılır.

### **Kar Dağıtım Esasları:**

Madde : 25 - RSYO'ların kar dağıtımına ilişkin hususlar, esas sözleşmelerinde serbestçe belirlenir.

### **Sır Saklama:**

Madde : 26 - RSYO yönetim kurulu üyeleri, diğer personeli ve pay sahipleri, yasal düzenlemeler ve yasal olarak bilgi edinme yetkisini haiz mercilerce talep edilmesi halleri hariç olmak üzere RSYO'nun yatırım yaptığı veya yapmayı planladığı şirket veya projeler konusunda elde ettikleri gizli bilgileri açıklayamazlar ve kullanamazlar.

### **İlan ve Reklamlar:**

Madde : 27 - İlan ve reklamlar, Kurul tarafından devamlı olarak izlenir ve Kurul'ca durdurulabilir; gerektiğinde RSYO bazında veya topluca izin şartına bağlanabilir.

### **Sona Erme:**

Madde : 28 - RSYO, TTK'nın 434'üncü maddesi hükümleri dahilinde ve faaliyet izninin iptali halinde sona erer.

### **Denetim:**

Madde : 29 - RSYO'nun tüm hesap ve işlemleri Kurul'un gözetim ve denetimine tabidir.

### **6.6.2.2.2 RSYO'na İlişkin Düzenlemelerin Özellikleri**

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Risk Sermayesi Yatırım ortaklıklarına (RSYO) ilişkin olarak yapılan düzenlemelerde şu özellikler dikkati çekmektedir (Zaimoğlu, 1995: 175).

- i. Risk sermayesi sistemi, uzun vadeli faizsiz ve vergiteşvikli bir finansman kaynağı yaratacak şekilde düzenlenmiştir.
- ii. Dünyadaki başarılı risk sermayesi yatırımları sermaye yoğun sektörlerde, hizmet ve sanayi işletmelerinde görülmüştür. Ülkemizdeki düzenlemede yatırım yapılacak sektörler açısından bir sınırlama getirilmemiş olup, yalnızca gelişme potansiyeli taşıma niteliği aranmaktadır.

- iii. RSYO'larda kamu ağırlığı yerine özel kişi ve kuruluşları kontrolü hakim olacaktır. Kamu olsa olsa sistemi düzenleyici, yönlendirici ve denetleyici bir rol oynayacaktır. RSYO yönetiminin oluşturulmasında kamu ya da özel sektör açısından bir sınırlama yoktur.
- iv. RSYO yöneticisinin, risk sermayesi sisteminin özüne uygun bir şekilde sermayedarlar karşısında özgür kalabilmesi ve müdahaleye tabi olmaması konusunda yapılan düzenlemeye bazı önlemler konulmuştur. Ancak, bunun sağlanabilmesi esas güvencesi SPK'ca yürütülecek olan gözetim ve denetim faaliyetleridir. Bu sayede gerçek anlamda profesyonel bir denetim ve kurumsallaşma sağlanacaktır.
- v. Yapılan düzenleme ile fizibiliteden, başlangıç, tutundurma ve genişlemeye kadar her aşamada finansman olanağı getirilmiş olup; bütün bu aşamalarda gerek yönetime el koyma (hands-on) gerekse yönetime karışmama (hands-off) şekillerinde finansman serbesliği sağlanmıştır. Yani her aşamada, her türlü finansman esnekliği vardır. Bu özelliği ile bizdeki sistem yeni buluşların yanısıra, gelişme potansiyeli olan mevcut üretim faaliyetlerinin finansmanına da olanak tanımakta; ve bu yapılırken MBO, LBO, mezzaninefinancing gibi her tür yönetim sözleşmesine cevaz vermektedir. Bu esneklik sayesinde risk sermayedarı teknik ve yönetsel bilgisini sokabilecektir. Fizibilite çalışmalarına, kuruluş ve yönetime katılabilecek, organizasyon konusunda ve diğer yönetsel konularda katkıda bulunabilecektir. Bu da ülkemizin gereksinim duyduğu mevcut iyi yönetilmeyen şirketlerin yeniden yapılanmasını sağlayacak bir olanaktır.
- vi. Risk sermayesi sistemine giriş kadar çıkış da düzenlemede serbesttir. Yani çıkışta ( mergers and acquisitions ) denilen şirket evlilik ve ele geçirmelerinin her türü olduğu kadar halka arz, borsada satış ve bloke satış gibi yöntemler de kullanılabilir. Bunun sermaye piyasalarını geliştirici etkisi olacaktır.
- vii. Yatırım yapılacak girişim şirketlerini, gelişme potansiyeli olan, ancak iyi yönetilmeyen kamu işletmeleri arasında seçilebilme olanağı vardır. Bu, özelleştirme faaliyetlerinde risk sermayesi sisteminden yararlanılabilmesini sağlayan bir hususdur.
- viii. 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, risk ölçme, değerlendirme ve kontrol merkezleri ve birçok risk sermayesi şirketinin biraraya geldiği "yatırım havuzları" kurulabilecektir. Girişimcilik, bilim, teknoloji ve ihracatı geliştirme konularında faaliyet gösteren kuruluş ve birlikler gelişerek bu sisteme entegre olacaklardır. Bunun beyin göçünü de azaltması beklenebilir. Bu

yepyeni sektör giderek kendi çalışma usullerini ve kurallarını yerleştiren bir çerçeveye kavuşacaktır.

#### 6.6.2.2.3 RSYO'na İlişkin Düzenlemenin Bazı Hususlarının Tartışılması

i. Üçlü Veya İkili Yapı Seçeneği: Risk sermayesi sektörünün oluşmasında Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları (RSYO), Risk Sermayesi Yönetim Şirketleri (RSYŞ) ve girişimci işletmelerden (Gİ) oluşan üçlü bir yapının mı, yoksa sadece RSYO'ı ve Gİ'lerden oluşan ikili bir yapının mı oluşturulması faydalıdır (Zaimoğlu ,1995: 202).

RS konusunda oldukça mesafe katetmiş olan ABD'ye Kanada örneklerine baktığımızda başlangıçta üçlü bir sistemin varlığı göze çarpmaktadır. Şöyle ki, ABD'lerinde SBA, SBIL'ları finanse etmiş. SBIC'lar da her yönüyle değerlendirdikleri girişimci işletmeleri hem finans, hem teknik ve hem de yönetim olarak desteklemişlerdir. Diğer taraftan Kanada'da da devletin kurduğu CDC, Risk Sermayesi şirketlerini finanse etmiş ve girişimci işletmelere risk sermayesi yatırımlarını Risk Sermayesi şirketleri yapmıştır.

Türkiye'de ise, RSYŞ'leri devre dışı bırakarak ikili yapı tercih edilmiştir. Tebliğde sadece RSYO konusu ele alınmış ve girişimci işletmeleri, risk sermayesi yatırımları şeklinde finanse etmesi, teknik ve idari konularda öncülük etmesi öngörülmüştür.

ii. Minimum Sermaye Şartı: RSYO'luklarının kuruluş şartlarından birinin de minimum sermaye miktarının belirlenmiş olmasıdır. Buna göre RSYO'larının başlangıç sermayelerinin 100 milyar TL'ndan, kayıtlı sermayelerinin 300 milyar TL'ndan az olmaması gerekmektedir.

Minimum sermaye miktarının bu kadar yüksek meblağı içermesi, bu sektörün gelişimini menfi yönde etkileyecek ve hatta -doğmadan ölmesine- neden olacaktır. Minimum sermaye miktarının bu kadar yüksek belirlenmesinin ilk akla gelen sakıncalarını şöyle sıralayabiliriz.

- Bu tutardaki parayı hemen bulabilecek ya da ilk başta bu alana tahsis edecek kişi ve/veya kuruluşların sayısı çok azdır.
- Risk sermayesi finansmanı uzun vadeli bir yatırımlardır. RSYO'nun kurulması, girişimci işletmelerin belirlenip seçilmesi ve yatırım yapılması işlemleri bu süreyi daha da uzatacaktır.

- RSYO'nun kuruluş aşamasında ve daha sonra girişimci işletmelere yatırım yapılmasına kadar geçen sürede küçümsenemeyecek kadar büyüklükteki bu sermayenin atıl kalması.
- RSYO'na hisse senedi karşılığı finansman sağlayacak fon sahiplerini, ortada bir faaliyet sözkonusu değilken, bundan kaçınmaları (cazip gelmemesi).
- Minimum pay bedellerinin de yüksek tutarda belirlenmiş olması küçük tasarruf sahiplerinin, bu sektörü, hisse senedi karşılığı finanse etmelerini önlemesine ve/veya zrlaştırmasına neden olacaktır.

Aslında RSYO yatırım yapacağı girişimci işletmeyi belirleyip yatırım kararı aldıktan sonra fon kaynak bulma çalışmalarına yönelse, bu durumda fon sahiplerine karşı daha gerçekçi olacak ve onları ikna edebilecektir. Aynı zamanda sektör içinde daha fazla RSYO'nun kurulmasına yardımcı olacaktır. Çünkü, mevcut durumda ancak büyük sermayedarlar RSYO kurabilecekken, sermaye sınırlaması kaldırıldığında daha çok sayıda kişi ya da kuruluş bu sektöre atılacaktır.

Düşüncemiz odur ki, az sayıda çok sermayeli RSYO kurmak yerine; çok sayıda az sermayeli RSYO kurmak daha faydalı olacak ve kısa sürede sektörün gelişip büyümesine yardımcı olacaktır. Zaten iyi çalışan RSYO'lıklarının yatırım havuzları zaman seyri içinde giderek büyüyecektir.

Aksi taktirde, RSYO'ları ile normal Yatırım Ortaklıkları (YO) arasında; sermayedarları, RSYO lehinde düşündürecek ve riske katlanmalarını gerektirecek önemli bir fark görülmemektedir.

iii. Yönetim İşlevi: İlgili Tebliğ'de "RSYO'lar girişim şirketlerinin yönetimine katılıp bu şirketlere gerekli danışmanlık ve yöneticilik hizmetlerini sunabilirler." hükmü yer almaktadır.

Böylece, girişimci işletmelerin yönetim kurallarına RSYO'nun katılması ve söz sahibi olması seçeneğe bırakılmış ve zorunluluk haline getirilmemiştir. Risk sermayesi yatırımının gerçekleştirileceği işletmede, bazı aksaklıkların olması olağandır. O halde, bu gibi aksaklıkların oluşturulmamasına ya da oluşmuş aksaklıkların giderilmesine neden olabilecek RSYO'nun bir temsilcisinin, girişimci işletmenin yönetim kurulunda bulunması, Tebliğ gereği zorunlu olmasında yarar görülmektedir.

iv. Kar Dağıtımı: RSYO'lara ilişkin Tebliğ'in 25. maddesinde "RSYO'ların kar dağıtımına ilişkin hususlar esas sözleşmelerinde serbestçe belirlenir." hükmü yer almaktadır. Bu konuda önemli olan husus; enflasyonun yatırımcının temettu ve semaye kazancı gelirlerine olan olumsuz etkisidir. Temettu gelirleri oluştukları yıl değil bir sonraki yıl dağıtılabilmektedir. Girişimci işletmede temettü dağıtım kararı alındıktan sonra bu gelirlerin RSYO'ya geçmesi bir yıl ve buradan da yatırımcı ortaklara dağıtılması yine bir yıl süreceğinden, temettü dağıtım kararı ile gelirlerin yatırımcı ortakların eline geçmesi arasında iki yıllık bir zaman dilimi geçecektir. Enflasyonist ortamda temettü olumsuz yönde etkilenecektir. Bunu önlemek amacıyla temettü gelirlerinin yatırımcının eline daha çabuk ve reel bazda ulaşabilmesi için gerekli düzenlemelerin yapılmasında fayda görülmektedir. Örneğin, ikişer ay kaydırılmış mali dönemler yani girişimci işletmelerin mali dönemleri 01 Ocak-31 Aralık arası, RSYO'nun mali dönemi 01 Mart-28 Şubat arası uygulaması önerilebilir (Zaimoğlu, 1995: 207).

#### **6.6.2.3 Vergi Kanunlarında Düzenlemelerin Yapılması**

Risk sermayesi sektörünün kuruluşunu ve gelişimini teşvik etmek amacıyla bu konudaki şirketlerin kazançları Kurumlar vergisinden istisna tutulmuştur. Öte yandan bu kurumlardan kazanç elde edenlerin de teşvik edilmesi ve bu kurumların "Asgari Kurumlar Vergisi" nden olumsuz etkilenmemeleri için Kurumlar Vergisi Kanununun verdiği yetkilerle, 31 Aralık 1992 tarih ve 21452 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Bakanlar Kurulu'nun 92/3802 sayılı kararı ile gerçek kişiler için "sıfır" oranında stopaja tabi tutulan bu kurumlardan elde edilen kazançların tüzel kişiler için %10 oranında tevkifata tabi tutulması getirilirken, aynı gazetede yayımlanan 92/3895 sayılı karar ile de Asgari Kurumlar Vergisi oranını "sıfır" olarak belirlenmiştir (Soydemir, 1993: 112).

Aynı konularda 27 Mart 1994 tarih ve 21887 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan bazı düzenlemeler yapılmıştır.

#### **6.6.2.4 Yeni Şirketler Pazarı (Y.Ş.P.)' nin Kurulması:**

Sermaye piyasasının ve özellikle Risk Sermayesi sektörünün gelişim sürecine önemli bir katkıda sağlayacak Yeni Şirketler Pazarı (Y.Ş.P.) İMKB Yönetmeliğinin 11. maddesine dayanılarak 8 Mart 1995 tarihinde kurulmuştur.



RSYO' larının girişimci işletmeleri %100 oranında desteklememeleri, küçük tasarruf sahipleri açısından büyük avantaj oluşturmaktadır. Şöyle ki, herhangi bir girişimci işletmenin, RSYO tarafından desteklenmiş olması, aynı zamanda girişimci işletmeye verilmiş bir referans olmaktadır. Çünkü, RSYO, bir girişimci işletmeyi kolay kolay desteklemez. Yani, enine boyuna hesap edip uzun vadede verim artışı ve dolayısıyla yüksek kazanç elde edebileceğini tahmin ederse, o takdirde her yönüyle destek olur. Bu durumu bilen küçük tasarruf sahipleri ise, RSYO tarafından desteklenmiş bir girişimci işletmeye gözü kapalı yatırım yapmalarına neden olacaktır.

YŞP' nın kurulmasıyla birlikte aşağıdaki yararlar sağlanacaktır (Arkun, 1995: ii):

- i. Yeni kurulmuş olmakla birlikte büyüme potansiyeli taşıyan ancak çeşitli yatırım projeleri için fon ihtiyacı bulunan işletmelere Borsa yolu ile hisse senetlerinin halka arzı suretiyle organize bir piyasada fon sağlanarak gelişmelerinin teşviki,
- ii. Yüksek teknoloji gerektiren yeni ürün ve hizmet tekniklerinin meydana getirilmesini amaçlayan girişim işletmelerinin faaliyete geçmesi için gerekli sermayenin Borsa' da temini,
- iii. RSYO' ları ile bu tip yatırım ortaklıklarının yatırım yapabilecekleri işletmelerin organize bir piyasada işlem görebilmesi,
- iv. Ekonomideki atıl fonların büyüme potansiyeli taşıyan şirketlere aktarılması suretiyle, bu fonların sermaye piyasasına kazandırılması.

Sözkonusu genelgeye göre, Borsa' da hisse senetleri işlem görecektir girişimci işletmelerin, Borsa' nın belirleyeceği teminat kefalet ve garantileri vermeleri gerekmektedir. Ancak, yurtiçi ve yurtdışında yerleşik RSYO ve yatırım fonları gibi kuruluşların ortak olduğu işletmelerden Borsa Yönetim Kurulu' nun kararı ile yukarıda belirtilen "Garantörlük" teminatı şartı aranmayabilir.

## SONUÇ ve ÖNERİLER

Türkiye gelişmekte olan bir ülkedir. Bu açıdan bakıldığında yatırım yapılabilecek bir çok alan olduğu görülmektedir. Yani yatırıma doymamış bir ülke konumundadır. Özellikle KOBİ'lerin modernizasyonundan ve hiç yatırıma gidilmemiş alanların mevcudiyetinden bahsedilebilmesi pekala da mümkündür.

Diğer açıdan baktığımızda ise, ülkede büyük bir sayıda işsizlik durumu mevcuttur. Potansiyel kaynaklar kullanılmamakta ve birbirlerine o kadar ihtiyaç duydukları halde, bir türlü emekle-sermaye kucaklaşmamaktadırlar.

Türkiye açısından büyük öneme sahip KOBİ'lerin yeni yatırımlara gidememelerinin en büyük nedeni, uygun finans kaynaklarına ulaşamamasıdır. Çünkü, yüksek faiz ve karşılanabilmesi çok zor kredi koşulları, bununla beraber, Türk halkının %99'unun müslüman olması ve bu kesimdeki bir çok girişimcinin inançları gereği faizli işlemlerden kaçınması; KOBİ'lerin geleneksel kredi kurumlarından ihtiyacı olan finansmanı temin edebilmelerini engellemektedir. Oysa bu ihtiyaç giderildiğinde, teknolojik yenilik içeren yatırımlara gidilebilmesi, istihdamın artırılabilmesivb. gibi bir çok konuda yarar sağlanması söz konusu olacaktır. Aynı zamanda inançları gereği tavizden kaçınan halkın küçük tasarruflarını da altın, döviz vb. şekilde atıl olarak elinde tuttuğu da bilinen bir gerçektir. Bu durum ise ülkedeki mevcut fon kaynaklarının önemli bir bölümünün ekonominin dışında kalmasına neden olmaktadır.

Bu problemlerin çözümünde risk sermayesi modelinden faydalanmak, konvansiyonel bankalardan kaynak sağlamada oldukça zorlanan ve mali sıkıntılar içinde adete çırpınan KOBİ'leri oldukça rahatlatacaktır. Dolayısıyla, desteklenen bu işletmelerin, ekonomiye hareket, rekabet ortamına canlılık getirmesi ve ülkenin kısa sürede gelişmiş ülkeler seviyesine çıkarılmasına yardımcı olması gibi etkilerinden yararlanılabilecektir.

Aslında, risk sermayesi teorik olarak fikirlerin, yeni icatların hayata geçirilmesinde kullanılan bir finans modeli olarak kabul edilmek istenmektedir. Bu sınırlama gelişmiş ülkeler açısından yapıldığında doğrudur. Çünkü, bu gibi ülkelerde teknolojik gelişme sağlanmış, bu yönüyle ülke oldukça mesafe katedmiş durumdadır. Bu nedenle yüksek

teknoloji dahi olsa, ekonomideki yatırımlara göre, benzer nitelik taşıyan yatırımları, risk sermayesi yöntemiyle finanse etmek, aslında mevcut yatırımlara göre pek verimlilik artışı sağlamayacak ve de yüksek kazançla sebep olmayacaktır. Dolayısıyla, risk sermayesi amacının gerçekleşmiş olması da mümkün olmayacaktır. Fakat özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, ekonominin yatırımlara doymamış olması nedeniyle, gelişmiş ülkelere teknoloji transferinde de, risk sermayesi kullanılabilirliği mümkündür. Kanada'da bu konuda başarılı uygulamalar görülmüştür ve Türkiye'nin şartları da buna oldukça müsaittir.

Risk sermayesi, KOBİ'ler için en ideal finans yöntemlerinden biridir. Çünkü risk sermayesi şirketi hem faizsiz, uzun vadeli finansman sağlamakta ve hem de KOBİ'lerin oldukça yetersiz kaldıkları teknik, idari ve diğer danışmanlık konularında yeterli düzeyde destek sağlayabilmektedir.

O halde, bir ülkede risk sermayesi sektörü yoksa, derhal oluşturmalı, eğer varsa hızla geliştirilmelidir. Hali hazırda Türkiye'de bu sektör pratik olarak kurulamamıştır. Ancak, bu konuda bir çok şey yazılmış, çizilmiş ve hukuki yapı kurulmuştur. Risk sermayesi sektörünün oluşumunda bu faaliyetlerin yapılmış olması, başlangıç olması açısından fevkalade güzel çalışmalardır. Bu faaliyetler Sermaye Piyasası Kurulu tarafından gerçekleştirilen "Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı Hakkında Tebliğ" İMKB tarafından kurulan "Yeni Şirketler Pazarı" Maliye Bakanlığı tarafından Gelir ve Kurumlar Vergisi Kanunlarında, risk sermayesi lehine yapılan bazı düzenlemeler vb. gibi çalışmaları içermektedir.

Fakat, özellikle RSYO hakkında yayınlanmış olan Tebliğ'de risk sermayesi sektörünün oluşumunu engelleyecek veya en azından hızını kesecek bazı faktörler göze çarpmaktadır. Burada en önemli olarak görülen faktörden bahsetmekte fayda vardır. O da, "Minimum sermaye sınırlaması" dır. Buna göre RSYO'larının başlangıç sermayelerinin 100 TL.'dan, kayıtlı sermayelerinin 300 milyar TL.' dan ve pay bedelinin 250 milyon TL.' dan az olmaması gerekmektedir.

Minimum sermaye miktarının bu kadar yüksek meblağı içermesi, bu sektörün gelişimini menfi yönde etkileyecek ve hatta -doğmadan ölmesine- neden olacaktır. Minimum sermaye miktarının bu kadar yüksek belirlenmesinin ilk akla gelen sakıncalarını aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür:

- i. Bu tutardaki parayı hemen bulabilecek ya da ilk başta bu alana tahsis edecek kişi ve/veya kuruluşların sayısı çok azdır.
- ii. Risk sermayesi finansmanı uzun vadeli bir yatırımdır. RSYO' nın kurulması, girişimci işletmelerin belirlenip seçilmesi ve yatırım yapılması işlemleri bu süreyi daha da uzatacaktır.
- iii. RSYO' nın kuruluş aşamasında ve daha sonra girişimci işletmelere yatırım yapılmasına kadar geçen sürede küçümsenemeyecek kadar büyüklükteki bu sermayenin atıl kalması.
- iv. RSYO' na hisse senedi karşılığı finansman sağlayacak fon sahiplerinin ortak bir faaliyet söz konusu değilken fon temininden kaçınmaları (bu durumun cazip gelmemesi).
- v. Minimum pay bedellerinin de yüksek tutarda belirlenmiş olması küçük tasarruf sahiplerinin bu sektörü, hisse senedi karşılığı finanse etmelerini önlemesine ve/veya zorlaştırmasına neden olması gibi sakıncaları söz konusudur.

Aslında RSYO yatırım yapacağı girişimci işletmeyi belirleyip yatırım kararı aldıktan sonra fon kaynak arama çalışmalarına yönelse, bu durumda fon sahiplerine karşı daha gerçekçi olacak ve onları ikna edebilecektir. Aynı zamanda sektör içinde daha fazla RSYO' nın kurulmasına yardımcı olacaktır. Çünkü, mevcut durumda ancak büyük sermayedarlar RSYO kurabilecekken, sermaye sınırlaması kaldırıldığında daha çok sayıda kişi ya da kuruluş bu sektöre atılacaktır.

Düşüncemiz odur ki, az sayıda çok sermayeli RSYO kurmak yerine; çok sayıda az sermayeli RSYO kurmak daha faydalı olacak ve kısa sürede sektörün gelişip büyümesine yardımcı olacaktır. Zaten iyi çalışan RSYO' lıklarının yatırım havuzları zaman seyri içinde giderek büyüyecektir. Aksi takdirde, RSYO' ları ile normal yatırım ortaklıkları (YO) arasında, sermayedarları RSYO lehinde düşündürecek ve riske katlanmalarını gerektirecek önemli bir fark görülmemektedir.

İkinci olarak, İMKB' nın "Yeni şirketler pazarı" ile ilgili genelgesinin son sayfasında YŞP' nda işlem görme süresi başlığı altında "YŞP' nda hisse senetleri işlem gören şirketler, asgari bir yıl ve azami üç yıl sonra koşullarını sağladıkları pazarlarda işlem görmeye başlarlar" hükmü yer almaktadır.

Ancak bu sınırlama, RSYO tarafından desteklenen girişimci işletmeler için oldukça kısa süreyi kapsamaktadır. Çünkü, risk sermayesi yatırımları genel olarak 7-10 ve hatta 12 yıllık bir dönemi içeren uzun vadeli yatırımlardır. Yatırımların likidite kazanması ise, asgari 4-6 yıllık bir dönemde gerçekleşebilmektedir. Çünkü yeni teknolojilerin hayata geçirilmesi ve kendilerine pazarda yer edinmeleri, oldukça uzun bir dönemi

gerektirmektedir. İşte bu aşamadan sonra normal borsaya kote olmak rahat olabilecektir. Bu dönem ise, ortalama 6 yılı içerecektir.

O halde YŞP' da işlem görme süresinin azami 3 yıl olması yerine, RSYO' ları tarafından finanse edilen girişimci işletmeler için 6 yıl olarak değiştirilmesi, sektörün gelişmesi açısından kolaylık sağlayacaktır.

Ana problemlerden biri de RSYO' larının fon kaynaklarını nereden ve hangi şartlarda temin yoluna gideceklerdir. Risk sermayesi yapısal olarak faizsiz ve kar/zarar ortaklığına dayanan bir finans tekniğidir. Bu yönüyle değerlendirildiğinde, risk sermayesi şirketleri ile İslami Finans kurumları arasında oldukça büyük yapısal benzerlikler görülmektedir. Çünkü, İslami Finans kurumlarının "Asli Finansal Enstrüman" larına bakıldığında (ki bunlar mudaraba ve muşaraka çeşitleridir), bunların da faizsiz ve kar/zarar ortaklığına dayanan bir yapılarının olduğu görülecektir.

O halde Türkiye' de bir sektör haline gelmiş ve her geçen gün güçlenen İslami Finans Kurumları, risk sermayesi sektörünün oluşumuna ne gibi bir şekilde katkıda bulunabilir?

Öncelikle şunu belirtmekte fayda vardır; herhangi bir İslami Finans Kurumunun direkt olarak risk sermayesi şirketine dönüşmesi doğru olmaz. Çünkü, İslami Finans Kurumları konuları itibariyle yerine getirmeleri gereken bir çok fonksiyonları vardır. Onun için İslami Finans Kurumlarını sadece risk sermayesi fonksiyonunu icra eden bir kurum olarak düşünmek yararlı olmayacaktır. İslami Finans Kurumları ekonominin bir bölümünü değil tamamını kucaklayan, küçük-büyük ayırımı yapmaksızın, bankacılık sektörünün bütün fonksiyonlarını yerine getirmesi gereken birimlerdir. Oysa risk sermayesi şirketleri, özellikle yeni fikir ve buluşların desteklenmesinde ve hızlı gelişme potansiyeli olan KOBİ' leri finanse etmede ve bir takım danışmanlık hizmetlerinin sunulmasında aracılık yapan finansal kurumlardır. İslami Finans Kurumlarına göre faaliyet alanı daha dar çerçevelidir.

O halde İslami Finans Kurumları, kurulmuş ve/veya kurulacak olan ve hatta kendilerinin kuracakları risk sermayesi şirketlerini finanse etmeleri en doğru olanı olacaktır. Bu durum Türkiye şartlarına göre, aşağıda bir kaç alternatif şekilde önerilebilir.

**i. İslami Bankaların, kurulmuş olan RSYO' larını finanse etmesi:** Bu şekilde Türkiye' de kurulmuş olan RSYO' larının hisse senetlerini finansman karşılığında satın alarak iştirak etmeleri şeklinde olacaktır. Bu yöntemde İslam bankaları pasif bir ortak niteliğindedir. Ancak, RSYO' larının istedikleri diğer konularda da yardıma hazırdır.

**ii. İslami bankaların kendilerinin RSYO kurmaları:** Bu yöntemde iki alternatif söz konusudur:

- **Birincisi**, her bir İslami bankanın ayrı ayrı RSYO kurmasıdır. Bu durumda isteyen her İslami banka kendi bünyesinde ve uzantısı olan RSYO' nı kurarak faaliyete geçirir ve daha sonra fon sahiplerine müracaat yoluyla yatırım havuzunu zenginleştirmeye çalışır. Ancak RSYO yöntemi mümkün olduğu ölçüde özellikle yatırım kararlarında bağımsız olmalıdır. Özellikle İngiltere' de konvansiyonel bankalar bu tip bir yapılanmayı gerçekleştirmişlerdir.

- **İkincisi**, bir kaç İslami bankanın bir araya gelerek RSYO kurmalarıdır. Bu durumda da ülkedeki en az iki ve daha çok İslami bankanın bir araya gelip belli oranlarda sermayelerini birleştirerek RSYO kurmaları şeklinde olacaktır. Bunun en büyük avantajı; bir çok İslam bankasının büyük katkıları ile oluşan RSYO' nun yatırım havuzu oldukça zengin bir havuz olacaktır. Bu da daha büyük yatırım portföyünün oluşmasına ve daha büyük yatırımlara gidilebilmesine fırsat tanıyacaktır. Aynı zamanda yatırımların büyük ölçüde çeşitlendirilmiş olması riskin yayılmasına neden olacaktır.

**iii. İslami bankaların kendi bünyeleri "para vakıfları" kurarak RSYO' larını finanse etmeleri:** Bu yöntemde de iki alternatif söz konusudur:

- **Birincisi**, her bir İslami bankanın kendi bünyesinde "para vakfi" kurarak RSYO' larını finanse etmesi şeklindedir. Bu durumda İslam bankaları, para vakıflarının kurulması ve işleyişi konularında "motor" görevi üstlenirler. Kendileri de bir miktar para bağışında bulunmakla beraber, özellikle büyük sermayedarların da para bağışlarını teşvik ederler. Sonuçta havuzda toplanan paralarla Türkiye' deki RSYO' larına, güzel bir portföy oluşturacak şekilde yatırım yapılır.

- **İkincisi**, bir kaç İslami bankanın bir araya gelerek para vakfi kurması ve bu yolla RSYO' larını finanse etmeleridir. Bu yöntemdeki amaç da, birinci durumda olduğu gibi, havuzda biriken paraları bir portföy oluşturup RSYO' larına yatırım yapmaktır. Ancak farklı olarak, vakfin kuruluş ve çalışmalarında, bir yerine bir kaç İslami banka "motor" görevini üstlenecektir. Tabii ki bunun en büyük avantajı, havuzda daha fazla fon kaynak toplanabilme imkanının olması ve daha büyük tutarlarda RSYO' larına yatırım yapılabilmesidir.

Sonuç olarak, geleneksel finans kurumlarından fon kaynak sağlamada oldukça zorlanan ve bununla beraber mali sıkıntılar içinde çarpınan KOBİ'lerin risk sermayesi sektörünün geliştirilmesiyle bu ihtiyaçları karşılamaya çalışılacaktır. Aynı zamanda ülkeye yeni teknolojilerin gelişi, istihdam artışı, girişimci sınıfının büyümesi gibi kazançlarda sağlanacaktır.

Bir çok ülkede büyük ilgi ile karşılanan ve hızla gelişen risk sermayesine Türkiye' nin de gereken önemi vermesi gerekmektedir. Çünkü, bu sistemin kurulması ile ekonominin büyük yararlar sağlayacağı ortadadır.

Sistemin oluşturulmasında devlet üzerine düşen görevleri yerine getirmeye çalışmıştır. Gerçi bir-iki eksiklik olması doğaldır. Zaten bunların da zaman içerisinde düzeltilmesi mümkündür. Sıra riskli seven sermayedarların bu konuda harekete geçmesindedir.

Özellikle İslam bankalarının risk sermayesi ile yapısal benzerlikleri; bu konuya o kadar da yabancı olmadıklarını göstermektedir. Bu nedenle sistemin "öncü güç" leri olmaları ve sektörün başını çekmeleri görevi, aslında onlara düşmektedir. Ancak, devletinde bu konuda her türlü desteği vermesi tabiidir.

Risk sermayesi sisteminin iyi uygulanması halinde, Türkiye' nin içinde bulunduğu yüksek faiz, yüksek enflasyon döneminde; faizsiz ve uzun vadeli finansman sağlayabilecek ve faizli sisteme alternatif teşkil edecek bir kurum olarak karşımıza çıkması, her zaman mümkün olacaktır.

## **KAYNAKLAR**

Al Baraka Türk Özel Finans Kurumu A.Ş.' nin 1994 Yılına Ait Faaliyet Raporu.

ALPAR, Cem, "İktisat, İlkeler ve Kavramlar", Türkiye Ekonomi Kurumu, Ankara, 1983

AKIN, Cihangir, "Faizsiz Bankacılık ve Kalkınma", Adapazarı, 1986.

AKMUT, Özdemir, "AÜ SBF İşletme Ekonomisi Araştırma ve Uygulama Merkezi Teksiri", 1990, Ankara.

APAK, Sudi, "Uluslararası Bankacılık ve Finansal Sistemler", 1990.

ARTUN, Tuncay, "Yeni Şirketler Pazarının Kurulması Hakkında 20 No'lu Genelge Bildirisi", İMKB, Kotasyon Müdürlüğü, İstanbul, 8 Mart 1995.

BARTLETT, Joseph W. , "Venture Capital", Law, Business Strategies and Investment Planning.

BAYAZIT, Murat Han, "Türkiyede Girişimciliği Teşvik İçin Yeni Bir Araç : Teknoparklar", İşletme ve Finans Dergisi, Yıl: 8, Sayı: 85-86, Nisan-Mayıs 1993.

BÜYÜKDENİZ, Adnan, "The Turkish Experience of Islamic Banking", Peper Presented to the International Conferenge on "Islamic Banking and Fnance" held in London Between March 8-9, 1995.

CANBAŞ, Serpil, Modern Finansman Araçlarının Esnaf Sanatkar ve Küçük İşletmeler Açısından Değerlendirilmesi, TES-AR Yayınları No:6, Ankara, 1992.

CEYLAN, Ali, "İşletme Finansmanı", Bursa, 1994.



- ÇETİNEL, Esin, "Risk Sermayesi Tebliği Yolda", Trend, Yıl: 3, Sayı: 114, 27 Eylül 1992.
- ÇİLLER, Tansu; ÇIZAKÇA, Murat, "Türk Finansman Kesiminde Sorunlar ve Reform Önerileri", İSO, 1989/7.
- ÇIZAKÇA, Murat, "Risk Sermayesi, Özel Finans Kurumları ve Para Vakıfları", İSAV, İstanbul, 1993.
- ÇOLAK, A. Ender, "Sermaye Piyasalarında Kurumsallaşma", SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara, aralık 1992.
- DAĞDELEN, Ülkü, "Risk Sermayesi İşletme ve Finans Dergisi", Yıl: 7, Sayı: 72, Mart 1992.
- EKİN, Nusret, "Küçük İşyerleri ve Sosyal Koruma", İTO Yayın No:28, İstanbul, 1994.
- Ekonomist, 2 Şubat 1992.
- ELGİN, Sait G., İSO Dergisi, Yıl:26, Sayı:308, 22 Ekim 1991.
- EROL, Cengiz, "Faizsiz Kredi Modeli", Bankacılar Dergisi, Yıl: 3, Sayı: 8, Nisan 1992
- ESER, Serdar, Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Sermaye Piyasasında Finansmanı ve Risk Sermayesi, SPK, Kasım 1990.
- ES-SADR, Muhammed Bakır, "İslam Ekonomisi Doktrini", Şelale Yayınları, Çev. Mehmet Keskin, Saadettin Ergün, 3. Baskı, Irak, 1977.
- ES-SADR, Muhammed Bakır, "İslam Ekonomisi Sistemi", Cilt:3, Ocak 1993.
- EVCA, KPMG, 1993 evca Yearbook.
- EZ-ZERKA, Mustafa Ahmed, "Çağdaş Yaklaşımla İslam Hukuku", Çev: Servet Armağan, Cilt:1, İstanbul, 1993.
- FETTAHOĞLU, Abdurrahman, "Riziko Sermayesi Finansı Koşulları ve İşleyişi", KOSEM, Trabzon, 1992.

FRENCHMAN, Michael, International Herald Tribune, 25 April 1995.

İMKB, 19 Mart 1995 tarih ve 20 No'lu "Yeni Şirketler Pazar Genelgesi".

İSAV, "Faizsiz Yeni Bir Banka Modeli", Fatih, 1987.

İSAV, "Para Faiz ve İslam", İstanbul, 1992.

İSO, 22 Ekim 1992.

İTO: Küçük İşletmelerin Finansal ve Yönetim Sorunları, İTO Yayını, No:13, İstanbul, 1986

KARABIYIK, Lale Erdem, "Risk Sermayesi ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", Doktora Tezi, Bursa, 1993.

KARABİBER, Ekonomist, 5 Şubat 1995

KARAGÜLLE, Süleyman, "Alternatif Banka, Selem ve Kredileşme", İstanbul, 1991.

KARAMAN, Hayreddin, Ali ŞAFAK, "İslam Hukukuna Göre Alışverişte Vade ve Kar Haddi", İlmî Neşriyat, İSAV, 4. Baskı, İstanbul, 1990.

KAYA, Rahmi, "Bir Finansman Modeli Olarak Risk Sermayesi ve Türkiye'de Uygulama İmkanları", Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Etüdü, Ankara, Haziran 1992.

Kur' an-ı Kerim.

Kuveyt Türk Evkaf Finans Kurumu A.Ş.' nin 1993-94 Yılına Ait Faaliyet Raporu

OECD, Venture Capital, Context Development and Policies OECD, Paris, 1986.

ÖZDEMİR, Muharrem, "Risk Sermayesi", Dünya Gazetesi, 1994.

ÖZDEMİR, Muharrem, "İşletme Finansmanı", SAÜ Yay., Sakarya, 1995.

ÖZSOY, İsmail, "İslam Bankacılığı", İstanbul, 1987.

PEKER NAS, Nesrin; Suat OKTAR, "Gelişmekte Olan Ülkelerde Küçük İşletmeler",  
İSO Dergisi, Yıl:22, Sayı:254, 15 Nisan 1987.

Resmi Gazete, 13 Mayıs 1992, Sayı: 21227.

Resmi Gazete, 31 Aralık 1992, Sayı: 21452.

Resmi Gazete, 6 Temmuz 1993, Sayı:21629.

Resmi Gazete, 27 Mart 1994, Sayı:21887.

SMİTH, Ann Pamela, International Herald Tribune, 25 April 1995.

SOYDEMİR, Selim, "1993 Yılı Basında Türk Sermaye Piyasası", SPK, İAV Seminer  
Tebliğler-Panel, İstanbul, 1993.

SPK, İAV: "1993 Yılı Basında Türk Sermaye Piyasası", Seminer Tebliğler-Panel,  
İstanbul, 1993.

ŞENYUVA, Ayhan, "Cesaret Sermayesi", Türkiye İş Bankası Yayın No:311,1990.

The First International Conference on, New Strategy for Development Magaso,  
T.R.N.C., 23-27 September, 1987.

Vakit Gazetesi, 17 Temmuz 1995.

Venture Capital, Şubat 1991.

YILMAZ, Cahit, "İşletme ve Finans Dergisi", Eylül 1993, Sayı 90.

ZAİMOĞLU, Tülay, "Risk Sermayesi ve Türkiye' de Uygulama Olanakları", SPK  
Yayın No:19, Mayıs 1995.

Zaman Gazetesi, 10 Temmuz 1995.

## ÖZGEÇMİŞ

1963 yılında Sakarya' da doğdu. 1988 yılında Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü'nü bitirdi. Aynı yıllarda 6 ay kadar İstanbul Defterdarlığı Mecidiyeköy Vergi Dairesi' nde vergi memuru olarak çalıştı. 1989-1990 yıllarında 207. dönem yedek subay olarak askerliğini ifa etti. 1991-1992 yıllarında Adapazarı' nda ticaretle iştigal etti. 1992 yaz döneminde Gazi Üniversitesi Teknik Eğitim Fakültesi' nde 3 aylık "Pedagojik Formasyon" kursunu başarıyla tamamladı. 1994 yılında Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı'nda yüksek lisans öğrenimine ve aynı yıl Sakarya Üniversitesi Meslek Yüksek Okulu' nda Öğretim Görevlisi olarak çalışmaya başladı. Halen bu görevine devam etmektedir. Evli ve iki çocuk babasıdır.