

**T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**GİRİŞİM SERMAYESİ VE KOBİ'LERDE
UYGULANABİLİRLİĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Ali Necmettin CAN

Enstitü Anabilim Dalı: İşletme

Enstitü Bilim Dalı : Muhasebe-Finansman

Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Mehmet SARAÇ

AĞUSTOS - 2012

T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

GİRİŞİM SERMAYESİ VE KOBİ'LERDE
UYGULANABİLİRLİĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Ali Necmettin CAN

Enstitü Anabilim Dalı: İşletme

Enstitü Bilim Dalı : Muhasebe-Finansman

Bu tez 31/08/2012 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından Oybirliği ile kabul edilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	KANAATI	İMZA
Prof. Dr. Selahattin KARABINAR	Kabul	
Doç. Dr. Fatih SAVAŞAN	Kabul	
Yrd. Doç. Dr. Mehmet SARAÇ	Basarılı	

BEYAN

Bu tezin yazılmasında bilimsel ahlak kurallarına uyulduğunu, başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunulduğunu, kullanılan verilerde herhangi bir tahrifat yapılmadığını, tezin herhangi bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitedeki başka bir tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.

Ali Necmettin CAN

31/08/2012

ÖNSÖZ

Bu çalışmada girişimcilik, KOBİ'ler ve girişim sermayesinin dünyada ve Türkiye'de uygulanma yöntemleri ve Türkiye uygulamalarının iyileştirilmesi konularında farklı bakış açıları geliştirilmeye çalışılmıştır. Finans alanında son yıllarda en çok gündeme gelen konulardan olan girişim sermayesi dünyada önemi uzun zamandan beri bilinen ancak ülkemizde yeni gelişmeye başlayan bir konudur.

Ülkemiz açısından çok önemli bir konu olan girişim sermayesi çalışmamda beni teşvik eden ve desteğini esirgemeyen Danışman Hocam Yrd. Doç. Dr. Mehmet SARAÇ' a,

Bana vakit ayırarak anket sorularımı tüm samimiyetleri ile cevaplayan işletme sahiplerine ve yöneticilerine,

Bugüne kadar destekleriyle hep yanımda olan ve çalışmanın yürütülmesinde desteklerini esirgemeyen eşime, anneme, babama ve arkadaşlarıma sonsuz teşekkür ederim.

Ali Necmettin CAN

31/08/2012

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR.....	iv
TABLO LİSTESİ.....	vi
ŞEKİL LİSTESİ.....	viii
ÖZET.....	ix
SUMMARY.....	x
GİRİŞ.....	1
BÖLÜM 1: GİRİŞİM VE GİRİŞİMCİLİK.....	7
1.1. Girişimcilik Özellikleri.....	8
1.2. Girişimciliğin Tarihsel Gelişimi Ve Önemi.....	8
1.3. Girişimciliğin Desteklenmesi Ve Teşvikler.....	11
BÖLÜM 2: KÜÇÜK VE ORTA BOY İŞLETMELER (KOBİ).....	13
2.1. Genel Olarak Küçük ve Orta Boy İşletmeler.....	13
2.2. KOBİ'lerin Ekonomi İçindeki Yeri.....	17
2.3. KOBİ'lerin Avantajları ve Dezavantajları.....	20
2.3.1. Avantajları.....	20
2.3.2. Dezavantajları.....	21
2.4. KOBİ'lerin Finansal Sorunları.....	22
2.4.1. Kısa Vadeli Sorunlar.....	22
2.4.2. Uzun Vadeli Sorunlar.....	22
2.4.3. Sermaye Piyasası Açısından Sorunlar.....	24
2.4.4. Diğer Finansal Sorunlar.....	24
2.5. KOBİ'lere Destek Veren Kurumlar ve Sağlanan Teşvikler ve Destekler.....	26
BÖLÜM 3: GİRİŞİM (RİSK) SERMAYESİ.....	32
3.1. Girişim Sermayesi Kavramı.....	32
3.2. Girişim Sermayesinin Özellikleri.....	33
3.3. Girişim Sermayesi Tarafları.....	35
3.4. Girişim Sermayesi Ölçütleri.....	35
3.5. Girişim Sermayesinin Tarihsel Gelişimi.....	37
3.5.1. A.B.D.....	39
3.5.2. Kanada.....	41
3.5.3. Avrupa.....	42
3.5.3.1. İngiltere.....	43
3.5.3.2. Almanya.....	45
3.5.3.3. Fransa.....	47
3.5.3.4. Diğer Avrupa Ülkeleri.....	48
3.5.4. Japonya.....	48
3.6. Girişim Sermayesi Şirketleri Yatırım Aşamaları.....	50

3.6.1. Çekirdek Sermayesi ve AR-GE Finansmanı.....	53
3.6.2. Başlangıç Sermayesi.....	54
3.6.3. Erken Aşama Finansmanı.....	55
3.6.4. Geçit Finansmanı.....	56
3.6.5. Gelişme-Büyüme Sermayesi.....	56
3.6.6. Köprü Finansmanı ve Ara Finansman.....	57
3.6.7. Diğer Geç Aşama Yatırımları.....	58
3.6.7.1. Yerine Koyma.....	58
3.6.7.2. Şirket Kurtarma.....	59
3.6.7.3. Şirket Paylarının Satın Alınması.....	60
3.6.8. Yatırımdan Çıkış.....	60
3.7. Girişim Sermayesi Modelinin Çalışma Yöntemi.....	61
3.7.1. İş Planının Kapsamı ve Hazırlanması.....	61
3.7.2. Ön Araştırma ve Görüşmeler.....	63
3.7.3. Fiyatlandırma Stratejileri.....	64
3.7.4. Sahiplik ve Kontrol Olanakları.....	65
3.7.5. Anlaşmanın Yapısı ve Niteliği.....	66
3.7.6. Beklenen Getiri ve Riskin Değerlemesi.....	67
BÖLÜM 4: TÜRKİYE’DE GİRİŞİM SERMAYESİ.....	69
4.1. Girişim Sermayesi ile İlgili Girişimler.....	71
4.1.1. Teşebbüsü Destekleme Ajansı.....	71
4.1.2. Teknoloji Geliştirme Projesi.....	71
4.1.3. Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı.....	72
4.1.4. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.....	73
4.1.5. Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Gel. ve Dest. İdaresi Başkanlığı.....	74
4.1.6. Türkiye Halk Bankası.....	77
4.2. Türkiye’de Girişim Sermayesinin Hukuki Yapısı.....	78
4.2.1. Ülkemizdeki Düzenlemenin Özellikleri.....	78
4.2.2. Yasal Yapı.....	80
4.2.3. Girişim Sermayesi ile İlgili Kavramlar.....	80
4.2.4. Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Kuruluş Şartları.....	81
4.2.5. Girişim Sermayesi yatırım Ortaklıklarının Yatırım Sınırlamaları.....	84
4.2.6. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Faaliyet Kapsamı.....	85
4.3. Türkiye’de Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları.....	86
4.3.1. Vakıf Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.- RHEA Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	86
4.3.2. İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	88
4.3.3. KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	89
4.3.4. Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	90
4.3.5. Egeli&Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	90
4.3.6. Anadolu Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	91
4.3.7. Gedik Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	91
4.3.8. TURKVEN.....	92
4.3.9. İlab Holding.....	92
4.3.10. Diğer Yatırımlar.....	93
4.4. Girişim Sermayesini Geliştirmeye Yönelik Öneriler, Girişim Sermayesinden Beklenen Yararlar ve Karşılaşılan Sorunlar.....	94

BÖLÜM 5: KONYA İLİNDE GİRİŞİM SERMAYESİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA.....	101
5.1. KOBİ'ler Hakkında Genel Bilgiler.....	101
5.2. KOBİ'lerin Finansal Durumu.....	108
5.3. KOBİ'lerde Girişim Sermayesi Modelinin Uygulanabilirliği.....	110
5.4. Hipotezler ve Hipotezlerin Test Edilmesi.....	115
5.5. Genel Değerlendirme.....	120
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	123
KAYNAKÇA.....	127
EKLER.....	134
ÖZGEÇMİŞ.....	137

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği.
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri.
ABİGEM	: Avrupa Birliği Türkiye İş Geliştirme Merkezleri.
AR-GE	: Araştırma ve Geliştirme.
BVCA	: İngiltere Risk Sermayesi Derneği.
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı.
EU	: European Union.
EVCA	: European Venture Capital Association.
GEM	: Global Entrepreneurship Monitor.
GSYİH	: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla.
GSYO	: Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları.
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.
İTÜ	: İstanbul Teknik Üniversitesi.
KGF	: Kredi Garanti Fonu.
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler.
KOBİAŞ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler Anonim Şirketi.
KOSGEB	: Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı.
KSS	: Küçük Sanayi Siteleri.
KVK	: Kurumlar Vergisi Kanunu.
LdV	: Leonardo da Vinci.
MEKSA	: Mesleki Eğitim ve Küçük Sanayi Destekleme Vakfı.
NASDAQ	: National Association Securities Dealers Automated Quotations.
ODTÜ	: Ortadoğu Teknik Üniversitesi.
OECD	: Organization for Economic Co-operation and Development.
RSYO	: Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı.
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu.

TDA	: Teşebbüsü Destekleme Ajansı.
TEKMER	: Teknoloji Geliştirme Merkezi.
TESK	: Türkiye Esnaf ve Sanatkarları Konfederasyonu.
TOBB	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği.
TOSYÖV	: Türkiye Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler, Serbest Meslek Mensupları ve Yöneticileri Vakfı.
TSKB	: Türkiye Sınai Kalkınma Bankası.
TTGV	: Teknoloji Geliştirme Vakfı.
TÜBİTAK	: Türkiye Bilimsel ve Teknik Araştırma Kurumu.
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu.
TÜSİAD	: Türkiye Bilimsel ve Teknik Araştırma Kurumu.
VEC	: Venture Enterprise Center.

TABLO LİSTESİ

Tablo 1	: Ülkelerin KOBİ Tanımını Belirlerken Dikkate Aldığı Ölçütler.....	13
Tablo 2	: Bazı AB Üye Ülkeleri İle Diğer Ülkelerdeki KOBİ Tanımları.....	17
Tablo 3	: Bazı Ülke Ekonomilerinde KOBİ'lerin Önemi.....	18
Tablo 4	: Tamamlanan Küçük Sanayi Siteleri	28
Tablo 5	: Girişim Sermayesi Zaman-Risk Çizelgesi.....	35
Tablo 6	: ABD'de Girişim Sermayesi Yatırımlarının Yıllar İtibariyle Dağılımı.....	41
Tablo 7	: Ülkelere Göre Girişim Sermayesi Yatırımları.....	44
Tablo 8	: İş Planı İçeriği.....	62
Tablo 9	: Finansal Analiz.....	64
Tablo 10	: Girişim Sermayesi Hakkında Bilgi Düzeyi.....	70
Tablo 11	: KOSGEB Genel Destek Programı.....	75
Tablo 12	: KOSGEB Girişimcilik Destek Programı.....	76
Tablo 13	: Girişim Sermayesi Tarzı Türk Yatırım Holdingleri.....	94
Tablo 14	: Türkiye' de Girişim Sermayesi için SWOT Analizi.....	100
Tablo 15	: KOBİ'lerin Hukuki Nitelikleri.....	101
Tablo 16	: Firma Sahiplerinin Öğrenim Durumları.....	102
Tablo 17	: Firmaların Yıllık Ciroları.....	103
Tablo 18	: KOBİ'lerin Çalıştırdıkları Personel Sayısı.....	104
Tablo 19	: KOBİ'lerin Faaliyet Gösterdikleri Süre.....	105
Tablo 20	: Firmaların Faaliyet Gösterdikleri Sektörler.....	105
Tablo 21	: Firmaların Girişimcilik Eğitimi Alıp-Almadıkları.....	106
Tablo 22	: Firma Sahiplerinin Daha Önce Başka Bir İş Kurup-Kurmadıkları.....	106
Tablo 23	: Firmanın Yeterli Sermayesinin Olup-Olmadığı.....	107
Tablo 24	: Özkaynakları Yetmediği Zamanlarda Yabancı Kaynak Kullanıp Kullanmadığı.....	108
Tablo 25	: Yabancı Kaynak Temininde Sorun Yaşanıp-Yaşanmadığı.....	108
Tablo 26	: Kullanılan Finansman Yöntemleri.....	109
Tablo 27	: Yabancı Kaynak Temininde Karşılaşılan Sorunlar.....	110
Tablo 28	: Girişim Sermayesini Bilip Bilmediği.....	110
Tablo 29	: Girişim Sermayesi Desteği Alıp-Almadığı.....	111
Tablo 30	: Girişim Sermayesinin Faydalı Olup-Olmayacağı.....	112
Tablo 31	: Yöneltilen Destek Almanın Faydalı Olup-Olmadığı.....	112
Tablo 32	: Devletin Yeteri Kadar Destek Verip-Vermediği.....	113
Tablo 33	: Girişim Sermayesi Daha Etkin Olmalı mı?.....	114
Tablo 34	: Uzun Dönemde Sermaye Desteği Sağlayan Firma.....	114
Tablo 35	: Girişim Sermayesi Hakkında Bilgi Sahibi Olma – Girişim Sermaye Desteği Almanın Finansman Sorununu Çözmede Faydalı Olacağını Düşünme Arasındaki İlişki.....	115
Tablo 36	: Yeterli Sermayeye Sahip Olmak – Girişim Sermayesi Hakkında Bilgisi Olmak Arasındaki İlişki.....	116

Tablo 37	: Girişim Sermayesi Desteği Sağlayan Firmalar Hakkındaki Düşünceleri – Girişim Sermayesi Hakkında Bilgi Sahibi Olma Arasındaki İlişki.....	117
Tablo 38	: GSYO’larda Yönetmel Destek Almanın Faydalı Olacağını Düşünenler - Girişim Sermayesi Desteği Sağlayan Firmalar Hakkındaki Düşünceler Arasındaki İlişki.....	117
Tablo 39	: Girişim Sermayesi Hakkında Bilgi Düzeyine Göre Sektörel Dağılım.....	118
Tablo 40	: Girişim Sermayesi Hakkında Bilgi Düzeyine Göre Devletin Bu Konuda Yeterli Desteği Sağlayıp-Sağlamadığı.....	119
Tablo 41	: Girişim Sermayesi Hakkında Bilgi Düzeyine ile Eğitim Durumu Arasındaki İlişki.....	119

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1	: Kanada Ve ABD Risk Sermayesi Karşılaştırması.....	42
Şekil 2	: Almanya Risk Sermayesi Yatırım Sektörü.....	46
Şekil 3	: Yatırım Aşamaları İle Ürün Hayat Eğrisi Arasındaki İlişki.....	52
Şekil 4	: TTGV Desteğinin Teknoloji Alanlarına Göre Dağılımı.....	73
Şekil 5	: Bilimsel AR-GE Faaliyetlerinin Desteklenmesine Yönelik Sistem Önerisi.....	97
Şekil 6	: Yurtiçi AR-GE Harcamasının GSYİH İçindeki Payı.....	98
Şekil 7	: KOBİ'lerin Hukuki Nitelikleri.....	102
Şekil 8	: Firma Sahiplerinin Öğrenim Durumları.....	103
Şekil 9	: Firmaların Yıllık Ciroları.....	104
Şekil 10	: KOBİ'lerin Çalıştırdıkları Personel Sayısı.....	104
Şekil 11	: KOBİ'lerin Faaliyet Gösterdikleri Süre.....	105
Şekil 12	: Firmaların Faaliyet Gösterdikleri Sektörler.....	106
Şekil 13	: Almadıkları.....	106
Şekil 14	: Firma Sahiplerinin Daha Önce Başka Bir İş Kurup-Kurmadıkları.....	107
Şekil 15	: Firmanın Yeterli Sermayesinin Olup-Olmadığı.....	107
Şekil 16	: Özkaynakları Yetmediği Zamanlarda Yabancı Kaynak Kullanıp Kullanmadığı.....	108
Şekil 17	: Yabancı Kaynak Temininde Sorun Yaşanıp-Yaşanmadığı.....	109
Şekil 18	: Kullanılan Finansman Yöntemleri.....	109
Şekil 19	: Yabancı Kaynak Temininde Karşılaşılan Sorunlar.....	110
Şekil 20	: Girişim Sermayesini Bilip Bilmediği.....	111
Şekil 21	: Girişim Sermayesi Desteği Alıp-Almadığı.....	111
Şekil 22	: Girişim Sermayesinin Faydalı Olup-Olmayacağı.....	112
Şekil 23	: Yönetmelik Destek Almanın Faydalı Olup-Olmadığı.....	113
Şekil 24	: Devletin Yeteri Kadar Destek Verip-Vermediği.....	113
Şekil 25	: Girişim Sermayesi Daha Etkin Olmalı mı?.....	114
Şekil 26	: Uzun Dönemde Sermaye Desteği Sağlayan Firma.....	115

Tezin Başlığı: Girişim Sermayesi ve KOBİ'lerde Uygulanabilirliği	
Tezin Yazarı: Ali Necmettin CAN	Danışman: Yrd. Doç. Dr. Mehmet SARAÇ
Kabul Tarihi: 31 Ağustos 2012	Sayfa Sayısı: x (ön kısım) + 133 (tez) + Ek
Anabilimdalı: İşletme	Bilimdalı: Muhasebe-Finansman
<p>Bu çalışmanın amacı, finansman sıkıntısı çeken küçük ve orta boy işletmelerin gittikçe artan zorlu rekabet ortamında hayatta kalabilmeleri için girişim sermayesinin alternatif bir finansman yöntemi olup-olmadığının belirtilmesidir. Dünya ülkelerindeki girişim sermayesi modelleri ile Türkiye'de oluşturulan girişim sermayesi yatırımları stratejileri karşılaştırılarak eksiklikler bulunmaya çalışılmıştır.</p> <p>Çalışmamızda, bütün dünya ekonomilerinde, özellikle de Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde sanayinin can damarı sayılan küçük ve orta boy işletmelerin finansman sıkıntılarının çözümünde, girişim sermayesi finansman yönteminin kullanımı ve girişimciliğin önemi ele alınmıştır. Avrupa'da, Amerika'da, Japonya'da ve diğer ülkelerde uygulanan yöntemler incelenmiş, rakamlar karşılaştırılmış ve yöntemin var olan diğer finansman yöntemleri yanında tercih edilebilecek bir alternatif olup olmadığı araştırılmıştır.</p> <p>Ülkemizde girişim sermayesinin bilinmemesi, uygulamaların da oldukça düşük seviyelerde kalmasına neden olmaktadır. Yapılan araştırmalar da bunu desteklemektedir. Bu çalışma, Türkiye' de son yıllar itibari ile hareketlilik göstermeye başlayan girişim sermayesinin bilinirliği arttırıldığı zaman küçük ve orta boy işletmeler için önemli bir finansman kaynağı olacağı konusuna yardımcı olacak bir araştırmadır.</p> <p>Bu araştırmayı somutlaştırabilmek adına, çapraz tablolar oluşturulmuş, tablolardaki verilere göre ki-kare yöntemi kullanılarak birçok hipotez test edilmiş ve girişim sermayesi hakkında bilgisi olan firmalarla girişim sermayesi hakkında bilgisi olmayan firmaların cevapları karşılaştırılarak sonuçlar gösterilmiştir.</p> <p>Elde edilen bulgulara göre, girişim sermayesi hakkında bilgili olmanın, firmaların girişim sermayesi finansman yöntemi konusundaki düşüncelerini ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına yaklaşım biçimlerini doğrudan etkilediği görülmüştür.</p>	
Anahtar Kelimeler: KOBİ, Girişim Sermayesi, Finansman	

Title of the Thesis: Venture Capital and Applicability in SME's	
Author: Ali Necmettin CAN	Supervisor: Assist. Prof Mehmet SARAÇ
Date: 31 August 2012	Nu. of pg: x(pre text)+133(main body)+App
Department: Bus. Administration	Subfield: Account - Financing
<p>The aim of this study is mentioning whether venture capital financing is an alternative method or not for the small and medium sized enterprises which is funding strapped. In this increasingly tough competitive environment, surviving is very difficult for these small and medium sized enterprises. We tried to find the deficiencies of venture capital investments in Turkey by comparing models of venture capital in the other countries.</p> <p>In this study, the importance of entrepreneurship and the use of venture capital financing method for solving the problems of small and medium sized enterprises which are considered of the lifeblood of the industry in developing countries such as Turkey, was discussed. The methods, those are used in Europe, USA, Japan and the other countries, are examined, the figures of venture capital are compared and venture capital has been researched for a prefeable alternative to other financing methods.</p> <p>Venture capital in our country is not known, so that the applications are remain at very low levels. The researchs also support this. Venture capital has been starting to show activity in Turkey, in the last years. This study' s aim is asisting the small and medium sized enterprises about venture capital. We tried to show that, when its awareness increases, it could be an important financing resource.</p> <p>To objectify this study, crosstables are generated, many hypotheses are tested by chi-square models, answers of the firms, which participate the survey, are compared .</p> <p>According to the findings of the survey, it is seen that, the firms, which has had an idea about venture capital, think positively about venture capital. It also effects the approaches of the firms about Venture Capital Trust.</p>	
Keywords: SME, Venture Capital, Financing	

GİRİŞ

Ekonomi kıt kaynakların ne kadar verimli kullanıldığıyla doğrudan alakalıdır ve bu verimlilik direk olarak ekonomik büyümeye etki etmektedir. Günümüzde, ekonomideki kıt kaynaklardan birisi olarak işletme sermayesi gösterilebilir ve ekonomilerin ilerleyişinin önündeki en büyük engellerden bir tanesidir.

Ülke ekonomimizin yaklaşık % 99'unu oluşturan, istihdama oranı çok yüksek olan, toplam yatırıma ve toplam üretime oranı orta düzeylerde olan, ihracata oranı ise düşük seviyelerde kalan KOBİ'lerin önündeki en büyük engellerden bir tanesi işletme sermayesini sağlayamamasıdır. Bölgesel gelişmişlik farklarının giderilmesinde, istihdam olanağı yaratılmasında oldukça önem taşıyan KOBİ'lerin işletme sermayesi sağlayamaması, diğer etkenleri de olumsuz yönde tetiklemekte, bir çok firmanın daha kuruluş aşamasındayken kapatılmasına neden olmaktadır. Endüstriyel yapı, KOBİ'lerin rolünü arttırıcı bir yönde ilerlemektedir. Bu nedenle KOBİ'lerin önündeki engellerin ortadan kaldırılması veya en az dereceye indirilmeye çalışılması ülke ekonomisi açısından faydalı olacaktır.

İşletme finansmanı sağlanmasında özellikle 1950'den itibaren alternatif yöntemler geliştirilmiştir. Özellikle uzun vadeli borçlanmayı hedef alan yeni finansman teknikleri olan bu yöntemlerden bir tanesi de girişim sermayesidir. Yüksek gelir arayan fakat aynı zamanda yüksek riski de göze alabilen girişim sermayesi, gelişme potansiyeli büyük olan küçük ve orta büyüklükteki firmaların oluşması ve faaliyet sürdürmeleri için yapılan yatırımdır. KOBİ'lerin finansmanında günümüzde önemli rol oynayan girişim sermayesi yüksek gelir potansiyeli olan yeni ürün veya hizmetlere yönelik yatırımın finansmanında kullanılan, firmaların genellikle başlangıç ve riskli dönemlerinde başvurdukları bir finansman yöntemidir. İstihdamı ve üretimi arttırıcı, teknolojiyi geliştirici ve girişimcinin önünü açıyor olmasıyla destekleyici bir yatırım şekli olan girişim sermayesi, ülkenin refahını arttırmada da uzun vadede önemli bir rol oynayabilir.

Girişim sermayesi yatırım modeli KOBİ'lerin gelişmesi ve refahını artırması için bir araçtır. Bu firmalar ekonominin en temel unsurlarıdır. Ekonomimizin son yıllardaki seyrine bakıldığında, KOBİ'lerin ne kadar önemli olduğunu rahatlıkla anlayabiliriz.

KOBİ'ler büyümüşse genel ekonomide de her şey yolunda demektir, yok tersi ise yani KOBİ'ler sıkıntılı dönemler geçirmekte, finansman, tedarik, üretim ya da pazar sıkıntısı çekiyorlarsa o zaman genel ekonomide de işler yolunda gitmiyor demektir. KOBİ'ler büyük işletmelere göre daha fazla finansal sorunlar yaşamaktadırlar.

Girişim sermayesinin dünya uygulamalarına bakıldığında, gelişmiş olduğu ülkelerin hepsinde devlet desteğinin çok önemli boyutlarda olduğu görülmektedir. Her ülkede girişim sermayesi girişimlerinde öncelikle devlet öncü olmuş, uygulanan teşvikler ile de özel sektörün konuya ilgisi devamlı olarak sağlanmıştır. Girişim sermayesi yatırımları belirli bir boyuta eriştikten sonra devletin de yükü hafiflemektedir, yüksek kazanç olgusunun bilincinde olan yatırımcılar artık kendiliğinden bu modelin gelişimine katkı sağlamaktadırlar.

Çalışmanın Amacı

Bu çalışmanın amacı; finansal zorluklarla mücadele eden KOBİ'lere, küreselleşen dünyanın getirdiği zorlu rekabet ortamında, hem ülkemizde hem de yurt dışında medeniyet yarışında geri kalmamaları için etkin bir şekilde uygulanması gereken girişim sermayesi finansman modelinin tanıtılmasıdır. Aynı zamanda girişim sermayesi finansman modelinin KOBİ'lerin finansal sorunlarının çözümünde yararlı bir yöntem olup-olmadığının belirlenmesi, girişim sermayesi modelinin temel esasları ve işleyişi hakkında gerekli bilgileri ortaya koymak, girişim sermayesi sektörü ile ilgili uygulamaları ve Türkiye'de yapılan çalışmaları incelemektir.

Büyük işletmeler finans piyasalarından istedikleri şekilde borçlanabildikleri halde küçük ve orta boy işletmeler çalışmamızda da belirteceğimiz üzere birçok problemler yaşamaktadırlar. Burada hemen şu belirtilmelidir ki, ülkemizde sıkıntısı çekilen sermaye eksikliği mutlaka yeterli düzeye ulaştırılmalıdır. Bu sermaye ülke içinden sağlanabileceği gibi yurtdışı kaynaklı da olabilir. Yeni fikirler veya erken aşamadaki yatırımlar genellikle girişimcinin kendisi veya kısa vadeli borçlanmalar olan banka kredileri yoluyla finanse edilmektedir. Sermaye yatırımlarının genellikle bankalar yoluyla finanse edilmesi geçmişte hem şirketlere hem de bankalara önemli sorunlar yaşatmıştır. Ülke genelinde de bir ekonomik krizin yaşanmasına neden olunmuştur.

Girişim sermayesi, genellikle uzun vadeli yatırımlar olduğundan ve bu yatırımı yapan şirketler, riski, girişim sermayesi kullanan birçok firmaya yaydığından, hem şirketler açısından, hem ülke ekonomisi açısından istikrar sağlayıcı bir yatırım finansmanı olarak ön plana çıkar.

Bu çalışmada da, girişimciliğin ve bütün dünya ekonomilerinde, özellikle de gelişmekte olan ülkelerde sanayinin can damarı sayılan küçük ve orta boy işletmelerin finansman sıkıntılarının çözümünde, girişim sermayesi finansman yönteminin kullanımı ele alınmıştır. Diğer ülkelerde uygulanan girişim sermayesi yöntemleri incelenmiş, rakamlar karşılaştırılmış ve yöntemin Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, varolan diğer finansman yöntemleri yanında tercih edilebilecek bir alternatif olup olmadığı araştırılmıştır. Bu araştırmaların sonucu olarakta girişim sermayesi modelinin tanıtılması ve ülke çapında bu finansman modelinin daha fazla kullanılmasını, girişim sermayesinin KOBİ' lerin gelişiminde daha fazla paya sahip olmasını sağlamak amaçlanmıştır.

Çalışmanın Önemi

Girişimcilik, bir tanım içerisine sığdırılamayacak kadar geniş bir kavram olmakla birlikte, özetle, fırsatları kovalama, hayata geçirme ve yenilik yapma süreçlerinin tümüdür denilebilir. Tüm dünyada etkilerini yeniden göstermeye başlayan ekonomik krizin oluşturduğu kaos ortamında girişimcilik ruhu daha da önem kazanmış; fırsatları gören, piyasanın ve çevrenin farkında olan, risk alabilen, organizasyon ve analiz yeteneği yüksek kişilere duyulan ihtiyaç artmıştır. Bir firmanın da gelişebilmesi için öncelikle, yeniliğe açık, hemen adapte olabilen, kolaylıkla yeni bir yatırıma yönelebilen düşünceler zorunludur. Diğer yandan, yeterli sayıda yetenekli insanlar ve yöneticilerin varlığı gerekmektedir. Girişim sermayesinin başarısı da, girişimcilik ve yöneticilik vasıflarının bir ölçüde aralarında bir bağ kurarak birleştirmekle sağlanacaktır.

Dünyamız artık globalleşmiştir, küresel rekabetin mevcut olduğu günümüz koşullarında ayakta kalabilmek adına alternatif yöntemlerin bulunması zorunlu bir hal almıştır. Ekonomik krizlerin çok sık yaşandığı şu günlerde, finansman bulmakta daha da zorlanan girişimciler, girişim sermayesine daha çok ihtiyaç duymaya başlamıştır.

Kredi maliyetlerinin yüksek olması ve kredi bulmanın zorluğu bir yanda dururken, diğler tarafta büyük sermaye sahiplerinin birikimlerinin toplandığı girişim sermayesi şirketlerinin oluşturduğu ve beklemede olan fonlar yer almaktadır.

Son derece önemli bir alternatif finans aracı olarak tanımlanan ve girişimci ile girişimci ile sermaye sahibini bir araya getiren girişim sermayesi sisteminde, hem sermayedar şirket için hem de bir fikri ve büyüme potansiyeli olan girişimciler için büyük fırsatlar bulunmaktadır. Gelişmekte olan bir bölgede bulunan ülkemize gelmekte olan ve önümüzdeki yıllarda da artarak gelecek olan fonların girişim sermayesi sisteminin önemli bir parçası olmasını sağlamak adına, firmaların bilgilendirilmesi gerekmektedir. Ülkemizde şirket gerçek değerleri bilinemediği için girişim sermayesi şirketleri anlaşma yaparken çok inceleme yapmak zorunda kalmaktalar. Bu çalışmanın önemi; firmalara girişim sermayesini tanıtmak ve bu fonlardan nasıl faydalanılacağını ortaya çıkartmaktır.

Çalışmanın Yöntemi

Bu çalışmada, Konya' da faaliyetini devam ettiren KOBİ' lere yönelik Girişim Sermayesi' nin bilinirliği ve uygulanabilirliğini görebilmek amacıyla 20 soruluk bir anket uygulanmıştır. Anket içerisinde yer alan sorular 457 ayrı firmaya yönlendirilmiştir. Ancak 457 firmadan 52 tanesi anketi cevaplamayı istememişler yada daha sonradan cevapladıkları anketin yayınlanmasını istememişler ve formları teslim etmemişlerdir. Böylece anket 405 ayrı firma tarafından cevaplandırılmış ve elde edilen veriler tablolar ve grafikler şeklinde sunulmuştur. Bu durumda anket formlarının cevaplandırılma oranı % 87,16 olmaktadır. European Social Survey tarafından yapılan çalışmalarda hedeflenen minimum yanıtlama oranının % 70 olduğu göz önüne alındığında, çalışmamızdaki oranın oldukça yüksek ve başarılı bir oran olduğu düşünülebilir.

Çalışmaya dahil edilen firmalar basit rastgele örneklem tekniği ile belirlenmiştir. Firmaların %100 üne anket formları birebir elden teslim edilmiş ve sorular yüzyüze cevaplandırılmıştır. Firma sahiplerine/yöneticilerine öncelikle firma hakkında ve kendi

kişisel durumları hakkındaki soruların yanı sıra, girişimcilik ve girişim sermayesi hakkında sorular yönlendirilmiştir. 322 firmanın sahipleriyle, kalan diğer 83 firmanın ise yöneticileriyle görüşülmüştür.

Seçenekler	Frekans	%
Firma Sahipleri	322	79,51%
Firma Yöneticileri	83	20,49%
Toplam	405	100

Çalışmamızda, nicel (sayısal) araştırma yöntemi ile yapılan araştırmaların sonucunda, KOBİ'lerin yabancı finansal kaynak bulmada yaşadığı sorunlar, girişimcilik konusunda eğitim alıp/almadıkları, girişim sermayesini ne kadar tanıdıkları, girişim sermayesinin yararlı olup-olmayacağı ve devletin bu konuda yeterince destek verip-vermediği gibi soruların yanıtları Konya İli için belirli bir örnekleme verilmiştir.

Altı bölümden oluşan çalışmanın ilk bölümünde girişim ve girişimcilik hakkında genel bilgilere yer verilerek, girişimciliğin özellikleri, tarihsel gelişimi ve girişimcilere sağlanan teşviklerden bahsedilmiştir.

İkinci bölümde; küçük ve orta boy işletmeler yani KOBİ'lerden bahsedilmiştir. Genel olarak KOBİ'lerden bahsedildikten sonra, KOBİ'lerin ülke ekonomisi içindeki yeri, avantajları-dezavantajları, finansal sorunları ve sağlanan destekler açıklanmıştır.

Üçüncü bölümde; girişim sermayesi konusuna girilmiş, girişim sermayesi finansman modeli hakkında genel bilgiler verilmiştir. Girişim sermayesi modelinin finansal açıdan teknik yapısı ortaya konulmuştur. Girişim sermayesi şirket türlerinden, girişim sermayesi şirketlerinin çalışma yöntemlerinden, finansman araçlarından, fon kaynaklarından ve özelliklerinden bahsedilmiştir. Girişim sermayesinin diğer ülkelerdeki uygulanış biçiminin de ele alındığı bu bölümde yatırım aşamaları ve modelin çalışma yöntemi üzerinde durulmuştur.

Dördüncü bölümde; ülkemizde girişim sermayesi modelinden bahsedilmiştir. Türkiye’de girişim sermayesinin tarihçesinden başlayan bu bölümde girişim sermayesi ile ilgili ilk girişimlerde anlatılmaktadır. Ülkemizdeki girişim sermayesi modelinin hukuki yapısı ve ülkemizdeki girişim sermayesi yatırım ortaklıkları konu alındıktan sonra, girişim sermayesini geliştirmeye yönelik öneriler, girişim sermayesinden beklenen yararlar ve karşılaşılan sorunlar anlatılarak bu bölüm bitirilmiştir.

Beşinci bölümde, Konya İli’nde girişim sermayesi üzerine bir uygulama yapılmış ve KOBİ’lerde girişim sermayesinin uygulanabilirliği üzerinde durulmuştur. Bu bölümde baz hipotezler geliştirilmiş, ki-kare bağımsızlık testleriyle hipotezler değerlendirilmiş ve Pearson- Ki-Kare değerinin yardımı ile sonuçlar açıklanmıştır.

Son bölümde ise ilk bölümlerde verilen bilgiler doğrultusunda bir sonuç çıkarılmış ve gerekli öneriler üzerinde durulmuştur.

BÖLÜM 1.GİRİŞİM VE GİRİŞİMCİLİK

Girişim (teşebbüs), en genel tanımı ile yeni bir değer oluşturma çabasıdır, fikrin eyleme geçirilmesidir. (Müftüoğlu, 1994: 65) İş adamının karar vermesidir. (Blaug, 1987: 219)

1730' lu yıllarda Fransız Richard Cantillon girişimciliği iş adamının emeği üretim sürecinde istihdam etme, sermaye sağlama işlevleri ile bilinmeyen geleceğin karşısındaki karar alma pozisyonu olarak tanımlamıştır. Yine Richard Cantillon' un henüz belirginleşmemiş bir bedelle satmak üzere üretim girdilerini ve hizmetlerini bugünden satın alıp üreten kişi olarak tanımladığı girişimcinin günümüzde çok çeşitli tanımlamaları yapılmaktadır.

Mal ve hizmet üretimini gerçekleştirebilmek için doğal kaynak, sermaye, emek gibi üretim faktörlerini bir araya getirip faaliyete geçiren kişi “GİRİŞİMCİ” yani “MÜTEŞEBBİS” tir. (Tekin, 1999: 1) Bir diğer tanımla risk alarak yenilik veya geliştirme yapan kişi veya örgütlerdir. (Aktoprak, 2004: 3) Temel olarak girişimci bir işi yapmaya girişen ve bundan çekinmeyen kişidir.

Risk alarak yenilik (innovation) yapan kişiler daima “ başkalarının baktığı ama göremediği fırsatları görüp, bunları birer iş fikrine dönüştürebilmeleriyle ve risk alma yetkinlikleriyle ön plana çıkarlar. Bu özellikler tüm dünyadaki girişimcilerin ortak özellikleridir. Yani;

- Mevcut ve potansiyel pazarlardaki değişimin getirdiği fırsatları görmek,
- Yeni bir fikir ve buluşu ya da mevcut bir mal veya hizmeti dizayn ederek, fiyat kalite gibi özellikleri iyileştirerek pazara sunmak,

Girişimciliğin başlangıç noktasını oluşturur. İşletmeyi faaliyete geçirme süreci ve yenilikler yapma süreci girişimciliğin inceleme konusudur. (Kannianinen ve Keuschningg, 2001: 1)20. yüzyılın başında, Joseph Schumpeter' in teorisine göre ekonomi bir sistemdir. Ekonomideki değişimler dışarıdan değil, içeriden gelmektedir.

Bu değişimleri yaratan da bizzat girişimcinin kendisidir. Eğer girişimci olmasaydı ekonomi kapalı bir sistem olarak kalır, hiçbir yenilik ve gelişme yaşanmazdı.

1.1 Girişimcilik Özellikleri

Girişimci her zaman detaylı düşünmek ve kriz anlarında bile hızlı kararlar alarak uygulamaya geçmek zorundadır. Yapılan işler temel olarak yeni olduğundan girişimcilik hızlı düşünme, belirsizlik altında karar alma, kararlı ve azimli olmayı gerektirir.

Girişimci, uygun görünen, kabul edilebilir riskleri göze alan kişidir. Cesaret ve dikkatle hareket eden bir maceracıdır. Kendine özgü bir şeyler geliştirmek ve bu gerçekleştirdiğiyle anılmak arzusunda olan kimsedir. İş bitiricidir, kendine güvenir. (Tekin, 1999: 12)

Girişimci ruhu olan kişilerde görülen en temel özellik başarı arzusunun yüksek olmasıdır. Rutin işlerden pek hoşlanmayan bu kişiler, yeni fikirler yaratmaya çalışırlar. Bu da Joseph Schumpeter' in girişimci olmasaydı hiçbir yenilik ve gelişme yaşanmazdı teorisiyle birebir örtüşmektedir. Kendi işini yönetmek isteyen bir kişinin küçük bir işletme oluşturana kadar güvence altında olmak istemesi de farklı bir özellik olarak karşımıza çıkmaktadır. Ayrıca girişimcinin sezgi özelliğinin de çok iyi olması gerekir. (Çetindamar, 2002: 37) İlla ki yeni bir buluş ile girişimci olunmaz, belirsiz olayları önceden sezme ve bunları yorumlamak, uzun dönemde gereksinim olunacak ürün veya hizmetleri hayata geçirmek de girişimciliğın olmazsa olmazlarındandır.

1.2 Girişimciliğın Tarihsel Gelişimi Ve Önemi

Girişimcilik başlangıçta, girişimcilerin kendi kişisel sermayeleri ile iş kurması olarak düşünülse de; kapitalizmle beraber etkinleşmeye başlamış ve 1980'lerin sonunda popülerlik kazanmıştır. Adam Smith gibi erken dönem iktisatçılar girişimciye ekonomilerde önemsiz bir rol vermişler, sadece sermayedar olarak göstermişlerdir. Ancak sanayi devrimi ile girişimcilerin değeri anlaşılmaya başlandı. Girişimciliğın niteliğindeki bu değişim aynı zamanda girişimcinin ekonomik değeri ve dolayısıyla toplumdaki önemi arttırdı. Nitekim bu gelişmenin sonucu olarak genel iktisatta da

girişimcilik bir üretim faktörü olarak kabul edilmeye başlanmıştır. (Müftüoğlu, 1989: 72)

Bir çok ülke, girişimci ekonomi oluşturmak için devlet programları hazırlayarak, altyapılarını gclendirmeye ve girişimci sayılarını artırmaya çalışmışlardır. Dünya Girişimcilik Platformu (Global Entrepreneurship Monitor, GEM) tarafından 19 ülke arasında yapılan bir araştırmada, yüksek girişimcilik faaliyetleri olan ülkelerin ortalama büyümenin üzerinde gelişim gösterdiği ortaya çıkmıştır. (GEM, 2001: 42) Girişimciliğin bu kadar önem kazanmasının nedenleri arasında üç özellik sayılabilir: (TÜSİAD, 1999: 38)

- İstihdam sorununun artması
- Değişen ekonomik yapı
- Ekonomi ve işletme alanlarında teorik gelişmeler ve girişimciliğin genel kabul görmesi.

Ülkemizde ise Selçuklu Devleti zamanında kurulan Ahilik teşkilatı ile başlayan girişimcilik, Osmanlı Devleti zamanında İstanbul, Bursa, Edirne gibi ticaretin yoğun şekilde yapıldığı illerde sıklıkla görülmekteydi. Girişimcilerin çoğunluğu özellikle sanayi devriminden sonra batıyla iyi ilişkiler kuran yabancı asıllı Türk vatandaşlarıdır. Bu dönemdeki girişimcilik faaliyetlerinin, İmparatorluk içinde azınlıklar veya bunların işbirliğine gittikleri dışarıdaki yabancılar tarafından yürütülmesi Türk asıllı sanayicilerin sayısının oldukça az olmasına yol açmıştır. (elik ve Akgemci, 1998: 26)

Cumhuriyet' in ilanından 9 ay önce İzmir' de toplanan 1. İktisat Kongresi' nin temel ilkelerinden biri Türk insanını girişimci yapmak olmuştur. (Sali, 1998: 35) Atatürk' ün önderliğinde toplanan kongrede, Türkiye' de ekonomik gelişme ve kalkınmanın girişimcilikle sağlanacağı ifadesi ne çıkmıştır. Ancak; 1929'da yaşanan Büyük Buhran, Genç Türkiye Cumhuriyeti'ni derinden etkilemiş, özel girişimciden ziyade, ekonomiye devlet mdahaleciliğini getirmiş, Sümerbank, Etibank, Merinos vb. kuruluşların doğmasına yol açmıştır. O yıllarda henüz savaştan çıkmış olunması ve yeterli sayıda, nitelikli girişimcinin olmaması ülkemizde girişimciliğin gelişmesini

olumsuz etkilemiştir. Bu nedenle söz konusu sorunların minimum düzeye düşürülebilmesi için, girişimcilerin sayısının artırılması ve mevcut girişimcilerin niteliklerinin maksimum düzeye çıkarılmasına çalışılmıştır. (Sali, 1998: 35)

1950’li yıllardan itibaren girişimciliğin desteklenmesi ve özel mülkiyetin yaygınlaşması amaçlanmıştır. Günümüzde, Türkiye ekonomisine yön veren holdinglerin o dönemde kuruldukları görülmektedir. 1980 ve sonrasında Türkiye’de serbest piyasa ekonomisine geçiş dönemi olması sebebiyle girişimcilikte hızlı bir gelişme yaşanmıştır. Uygulanan yoğun piyasa ekonomisi ve buna bağlı gelişen girişimcilik ortamlarında Türk insanının çok başarılı olabileceği fikri kabul görmeye başlamıştır. Özellikle, Cumhuriyet tarihinin en önemli krizlerinden biri olan 05 Nisan 1994 krizinin yokmuş gibi atlatılması, Anadolu’da girişimci potansiyelinin “kuvveden fiile geçmiş” olduğunu ortaya koymuştur.

Girişimciliğin önemi özelleştirme politikalarında ortaya çıkmaktadır. Özelleştirme ancak girişimciliğin başarısı ve etkinliği ölçüsünde gerçekleşebilir. Devlet kuralları koyan kurum olduğu için piyasada kendisiyle rekabet edilmesi imkansızdır. Dolayısıyla ekonomiye devletin hakim olması piyasada rekabetin bulunmaması anlamına gelecektir. Devletin görevi piyasada tam rekabetçi bir ortamın kurulmasını sağlamak olmalıdır. (Tekin, 1999: 17) Örneğin; seksenli yıllarda İngiltere’de Thatcher, A.B.D’de Reagan iktidarları döneminde, devletin küçülmesi ve özel sektörün önünün olabildiğince açılması politikaları başarılı olmuştur. Bu dönemde devletin ekonomi ve ticaret hayatından tamamı ile çekilmesine çalışılmış ve girişimcilik desteklenmiştir. Başka bir deyişle, serbest piyasa ekonomisi toplumda yerleştirilmeye çalışılmıştır. (Swedberg, 2000: 27)

Teknolojik gelişmeler ancak girişimciler eliyle gerçekleşebilecektir. Araştırma kurumları, üniversiteler ve diğer AR-GE kuruluşları ne kadar üretken olurlarsa olsunlar sonuçta geliştirilen yeni teknolojilerin hayata geçirilmesi girişimcilere bağlıdır. Bilim ve teknolojinin gelişmesi de girişimcilerin başarısına bağlıdır. Girişimciler bilimsel ve teknolojik bulguları hayata geçirdikçe ardından bilim ve teknoloji ilerlemeye devam edecek aksi halde duraklama ve gerileme olacaktır. (Tekin, 1999: 17) Harvard

Üniversitesi (ABD) Uluslararası Kalkınma Merkezi Direktörü Jeffrey Sachs şöyle demiştir: “Küresel teknolojiye ayak uyduramayan milletler mevcut hayat standartlarını artırmak şöyle dursun, koruyamazlar bile.” (Sachs, 2000: 2)

Girişimcinin yaptıkları sonucu elde ettiği başarı veya başarısız sonuçlar, diğer girişimcilere örnek olur ve yol gösterir. Yeni teknoloji içeren girişimler, üstlendikleri riske rağmen daha çok kazancıda beraberinde getirir. Bu nedenle, yeni teknoloji geliştiren girişimcilik, tüm girişimcilik programlarında önde gelir. Yeni teknolojilere dayalı sektörlerde yapılan girişimcilik, üç nedenden ötürü daha fazla kazanç ve toplumsal fayda oluşturur: (Swedberg, 2000: 16)

- Yeni endüstrilerin doğmasına yol açar,
- Kullanıldığı sektörde verimliliği artırır,
- Yeni teknoloji kullanılan sektörler daha çabuk ve daha hızlı büyür.

Ayrıca girişimcilik işsizlikle mücadelenin en etkin yoludur. Artık işsizlikle mücadele klasik yatırımlarla ve emek yoğun endüstrilerle değil, teknolojik gelişmeler ve girişimcilik kültürü ile sürdürülmektedir.

1.3 Girişimciliğin Desteklenmesi Ve Teşvikler

Bütün dünyada girişimciliğin desteklenmesinin ana nedenlerinden bir tanesi de istihdam yaratma özelliğidir. (Gibb, 1995: 5) Son zamanlarda geliştirilen bütün destekleme, eğitim, danışmanlık gibi özelliklerin altında yatan ana fikir istihdamdır. Günümüzde girişimciliğin teşvik edilmesi konusu, sadece devletlere ve hükümetlere bırakılmamıştır. Onlarla işbirliği içinde, uluslararası kuruluşlar ve organizasyonlar tarafından gerek dünya ölçüsünde, gerekse ülkeler düzeyinde çeşitli programların hayata geçirilmesini teşvik etmektedirler. Örneğin; Avrupa Birliği hem üye ülkelerde, hem de aday ülkelerde girişimciliği artırıcı önlemlerin alınmasını ve girişimciliğin teşvik edilmesini bir kriter olarak kabul etmiştir. (EU, 2003: 29)

Türkiye’ de KOBİ’lere ve girişimcilere finansman ve finansman dışı destek sağlayan önemli kuruluşlardan biri, Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme

İdaresi (KOSGEB)' dir. KOBİ'lere bilgi temini, eğitim, girişimciliği geliştirme, danışmanlık, kalite geliştirme, laboratuvar hizmetleri, sanayi alan projelendirme, Pazar araştırması hizmetlerinin yanında; bankalar aracılığı ile uygun faizli ve faizin belirli bir oranını karşılayacak şekilde, ödemesiz dönem içeren krediler vermekte ya da belirli şartları sağlayan yeni girişimcilere hibe desteği sağlamaktadır.

BÖLÜM 2.KÜÇÜK VE ORTA BOY İŞLETMELER (KOBİ)

2.1 Genel Olarak Küçük ve Orta Boy İşletmeler

Bütün ekonomilerin temel dinamiğini oluşturmalarına rağmen, bugün dünya literatüründe üzerinde görüş birliği sağlanmış KOBİ tanımı bulunmamaktadır. (Sarıaslan, 1994: 12) Zaten doğaları gereği bu işletmelerin bir tanımını yapmak olanaksızdır. Ancak yine de genel bir tanım yapmak gerekirse; KOBİ'ler, düşük sermaye kullanımı ile çalışan, en çok kullandıkları üretim faktörü emek olan, yönetim ve üretim giderleri fazla olmayan ve kararları çabuk alan dinamik bir yapıya sahip iktisadi teşebbüslerdir. (Uludağ, 1990: 14; Akgemci, 2001: 5)

Sanayileşme düzeyine, işletmelerin bağlı oldukları işkollarına ve üretim tekniklerine bağlı olarak ülkeler arasında, hatta aynı ülkenin farklı bölgeleri ve işkolları arasında KOBİ tanımlamaları değişebilmektedir. (Karataş, 1991: 25)

Küçük ve orta ölçekli işletmeleri tanımlamakta esas bir ölçüt bulunmamaktadır. İşçi sayısı, makine ve tezgah sayısı, işletmenin kapladığı alan, üretim kapasitesi, harcanan enerji, satış hacmi gibi nicel ölçüler ve yönetimde profesyonel veya girişimci yöneticinin etkin olması, sermayedarlarının sayısı, bölgesel, ulusal veya uluslararası iş yapmaları, sektör içindeki büyüklüğü gibi nitel ölçütler kullanılmaktadır. (Aypek, 1998: 67)

Tablo 1. Ülkelerin KOBİ Tanımını Belirlerken Dikkate Aldığı Ölçütler

Ölçütler	Sermaye	İşçi Sayısı	Ciro+ Sermaye+İşçi Sayısı
ÜLKELER	Bangladeş Endonezya Gana Hindistan Nepal Nijerya Kenya Srilanka	Brezilya Malezya OECD Tayland	AB ABD Filipinler Japonya Peru Sudan Türkiye Venezuela
Kaynak: Sanayi Politikaları Özel İhtisas Komisyonu Raporu, DPT, 2000.			

KOBİ'lere yönelik uygulanacak stratejiler için, üzerinde fikir birliğine varılan bir ortak tanımın bulunması gereklidir. KOBİ deyimi, hukuki olmaktan çok ekonomik bir kavram yani ekonomik bir tanımdır. 2005 yılına kadar ülkemizde de birçok tanım yapılmasına rağmen bu tanımlar birbiriyle örtüşmemekteydi. AB, KOBİ'lerin ekonomik ve sosyal hayat içerisindeki önemlerini dikkate alarak, Birlik içinde özellikle KOBİ'lere yönelik teşvik ve desteklerin uygulanması konusunda meydana gelebilecek karışıklıkları önlemek ve KOBİ faaliyetlerinde baz alınan KOBİ tanımını standartlaştırmak amacıyla ortak bir KOBİ tanımı geliştirmiştir. 20 Mayıs 2003 tarihli L 124 sayılı AB Resmi Gazetesi'nde yayınlanması ile mikro, küçük ve orta ölçekli işletmelerin AB'deki ortak tanımı şu şekilde oluşmuştur:

- a) 10'dan az çalışanı bulunan, yıllık ciro ve/veya bilançosu 2 milyon euroyu(€) geçmeyen işletmeler mikro işletmeler,
- b) 10-49 arası çalışanı bulunan, yıllık ciro ve/veya bilançosu 10 milyon euroyu(€) geçmeyen işletmeler küçük işletmeler,
- c) 50-249 arası çalışanı bulunan, yıllık cirosu 50 milyon euro (€)'dan düşük ve/veya yıllık bilançosu en fazla 43 milyon euro (€) olan işletmeler orta büyüklüklü işletmelerdir.

Sonuç olarak AB ortak KOBİ tanımı; “yıllık cirosu 50 milyon €’ dan, yıllık bilançosu 43 milyon €’ dan ve çalışan sayısı 250’ den az olan işletmeler KOBİ’dir.” şeklindedir. Ayrıca aynı Avrupa Komisyonu kararınca; bir işletmenin sermayesinin ya da oy haklarının %25’i veya daha fazlası doğrudan veya dolaylı olarak bir ya da daha fazla kamu kuruluşu tarafından yönetiliyorsa, o işletme KOBİ olarak tanımlanmamaktadır.

Ülkemizde de üzerinde uzlaşmış bir KOBİ tanımı yoktu ve KOBİ'lere hizmet veren her kurum ve kuruluş kendi ölçütlerini kullanarak farklı bir KOBİ tanımı yapmaktaydı. Bu nedenle, uygulamada farklılıklar oluşmakta, KOBİ'lerin bir kısmı bazı uygulamaların içinde yer alırken, diğer bazı uygulamaların dışında kalabilmekteydiler.

- Dış Ticaret Müsteşarlığına göre; 28 Ocak 2000 tarih ve 23948 sayılı Resmi Gazete'nin 45. sayfasında yayımlanan Tebliğ doğrultusunda, imalat sanayinde faaliyet gösteren, 1-200 işçi çalıştıran, gerçek usulde defter tutan, arsa ve bina hariç sabit

sermaye tutarı bilanço net değeri itibariyle 2 milyon USD karşılığı YTL'yi aşmayan işletmeler KOBİ'dir.

- Hazine Müsteşarlığına göre; imalat sanayinde faaliyette bulunan ve yasal defter kayıtlarında arsa ve bina hariç, makine ve teçhizat, araç ve gereçleri, döşeme ve demirbaşları toplamının net tutarı 950.000 YTL'yi aşmayan, bağımsız nitelikte ve/veya sermayesinin en fazla %25'i büyük işletmelere ait olan; 1-9 işçi çalıştıran işletmeler çok küçük ölçekli, 10-49 işçi çalıştıran işletmeler küçük ölçekli, 50-250 işçi çalıştıran işletmeler orta ölçekli işletmelerdir.

- TÜİK' e göre resmi bir KOBİ tanımı bulunmamaktadır. Ancak TÜİK, KOBİ'lere ilişkin 1991 yılında özel bir anket uygulamıştır. Bu anketteki sınıflamada; 1-9 kişi çalıştıran işletmeler çok küçük ölçekli, 10-49 kişi çalıştıran işletmeler küçük ölçekli, 50-99 kişi çalıştıran işletmeler orta ölçekli, 100 ve üzerinde kişi çalıştıran işletmeler ise büyük ölçekli işletmeler olarak tanımlanmıştır.

- Halkbank' a göre; işyerlerinde 1-250 işçi çalıştıran ve kanuni defter kayıtlarındaki arsa ve bina hariç, makine, tesisat ve cihazları, taşıt araç ve gereçleri, döşeme ve demirbaşları toplamının net tutarı 950 bin YTL'yi aşmayan işletmeler KOBİ'dir.

12 Nisan 2005 tarihinde kabul edilen ve 16 Nisan 2005 tarihli resmi gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren 5331 sayılı "Sanayi ve Ticaret Bakanlığının Teşkilât ve Görevleri Hakkında Kanuna Bir Ek Madde Eklenmesine İlişkin Kanun" ile kurum ve kuruluşların KOBİ'lere ilişkin uygulamalarında kullanılacak tek bir tanımın yapılması kararlaştırılmıştır. Bu çerçevede Sanayi ve Ticaret Bakanlığı "Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Tanımı, Nitelikleri ve Sınıflandırılması Hakkında Yönetmelik" hazırlamış ve hazırlanan bu yönetmelik 19 Ekim 2005 tarihli Bakanlar Kurulu toplantısında onaylanarak 18 Kasım 2005 tarihinde resmi gazetede yayınlanmıştır. Yönetmeliğin 4. maddesinde KOBİ şu şekilde tanımlanmıştır: "Küçük ve orta büyüklükte işletme (KOBİ): İki yüz elli kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı ya da mali bilançosu yirmi beş milyon Yeni Türk Lirasını aşmayan ve bu Yönetmelikte mikro işletme, küçük işletme ve orta büyüklükteki

işletme olarak sınıflandırılan ve kısaca "KOBİ" olarak adlandırılan ekonomik birimlerdir.”

Bu tanıma göre Türkiye'de, türüne bakılmaksızın 250 kişinin altında işçi çalıştıran şirketler KOBİ sayılırken, Türkiye'deki şirketlerin yüzde 95'i bu sınıfa girmektedir. Yönetmeliğin 5. maddesinde KOBİ'ler aşağıdaki şekilde sınıflandırılmıştır.

- a) Mikro işletme: On kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı ya da mali bilançosu bir milyon Yeni Türk Lirasını aşmayan çok küçük ölçekli işletmeler,
- b) Küçük işletme: Elli kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı ya da mali bilançosu beş milyon Yeni Türk Lirasını aşmayan işletmeler,
- c) Orta büyüklükteki işletme: İki yüz elli kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı ya da mali bilançosu yirmi beş milyon Yeni Türk Lirasını aşmayan işletmeler. Hesaplarının kapanış tarihinde, işletme sınıfları ve KOBİ vasfı belirlenirken dikkate alınan kriterlerden herhangi birini, birbirini takip eden iki hesap döneminde de kaybeden veya aşan işletmeler sınıf değiştirir veya KOBİ vasfını kaybeder.

Tablo 2. Bazı AB Üye Ülkeleri İle Diğer Ülkelerdeki KOBİ Tanımları

Ülke	Mikro Ölçekli İşletme	Küçük Ölçekli İşletme	Orta Ölçekli İşletme	Büyük Ölçekli İşletme
Avusturya	< 100 işçi	100-499 işçi		500+
Kanada	İmalat sanayi Diğer	< 100 işçi < 50 işçi	-	-
Çek Cumhuriyeti	< 25 işçi	< 300 işçi		300+
Danimarka	< 500 işçi	500+		
Finlandiya	1-99 işçi	100-499 işçi		500+
Fransa ve Almanya	< 500 işçi	500+		
Macaristan	1-20	21-50	51-300	300+
Japonya	İmalat Sanayi Toptan ticaret Perakende Ticaret/Hizmet	< 300 işçi < 100 < 50	300+ 100+ 50+	
Hollanda	<10 işçi	10-100 işçi		100+
Norveç	< 100 işçi	-		
İsveç	< 199	200+		
OECD	< 100	100-499		500+
Kaynak: OECD, "Information Technology (It) Diffusion Policies for Small and Medium-Sized Enterprises (SMES)", OECD Paris 1995, s.11.				
İngiltere	< 250	250+		
İtalya	1-19	20-99	100-250	250+
Dünya Bankası	1-50	51-200		200+
Avrupa Yatırım Bankası	<500	500+		
ABD	1-499	500-1499		1500+
Malezya	1-49	50-199		200+
Kaynak: Tamer Müftüoğlu, "Türkiye'de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler", A.Ü. Siyasal Bilimler Fakültesi, II Baskı,1989. s.133.				

2.2 KOBİ'lerin Ekonomi İçindeki Yeri

Günümüzde, küçük işletmeler denilince, eskiden olduğu gibi başarısız olduğu için büyüyememiş, küçük ölçeklerde kalmış işletmeler kastedilmemektedir. Tam tersine küçük işletmeler dinamik, yenilikçi, fırsatları zamanında değerlendirebilen işletmelerdir. (Erkan, 1990: 23)

20. yy.ın ilk yarısında işletmelerin giderek büyümeleri nedeniyle, KOBİ'lerin yaşamlarına devam edemeyecekleri düşüncesi gündeme gelmişti. Ancak günümüzde

KOBİ'ler ortadan kalkmamış aksine 1970' li yıllardan itibaren teknolojinin gelişmesi, kişi ve toplumlardaki bağımsızlık eğiliminin artması ve bilgi toplumuna geçiş gibi nedenlerden dolayı daha önemli hale gelmiş bulunmaktadır. (Dinçer, 1995: 2)

Gelişmiş ülkelerdeki KOBİ'lerin ekonomi içindeki yerine baktığımızda küçük farklılıklarla aşağıdaki tabloda görüleceği gibi ülkemizde de benzer özellikler vardır.

Tablo 3. Bazı Ülke Ekonomilerinde KOBİ'lerin Önemi

Ülke Adı	Tüm İşletmeler İçindeki Payı (%)	Toplam İstihdam İçindeki Payı (%)	Toplam Yatırım İçindeki Payı (%)	Katma Değer İçindeki Payı (%)	Toplam İhracat İçindeki Payı (%)	Toplam Kredilerden Aldıkları Pay (%)
A.B.D.	97.2	50.4	38.0	36.2	32.0	42.7
Almanya	99.8	64.0	44.0	49.0	31.1	35.0
Japonya	99.4	81.4	40.0	52.0	38.0	50.0
Fransa	99.9	49.4	45.0	54.0	23.0	48.0
İngiltere	96.0	36.0	29.5	25.1	22.2	27.2
Hindistan	98.6	63.2	27.8	50.0	40.0	15.3
İtalya	97.0	56.0	36.9	53.0	—	—
G.Kore	97.8	61.9	35.7	34.5	20.2	46.8
Türkiye	98.8	45.6	6.5	37.7	8.0	3-4

Kaynak: "Türkiye'de KOBİ'lerin Yeri ve Önemi", Bilgi Bankası / Ekonomi ve İş Dünyası,
<http://www.kobinet.org.tr/hizmetler/bilgibankasi/ekonomi/001.html> (13.11.2011)

Yukarıdaki tablo açıkça göstermektedir ki; KOBİ'ler ülke ekonomilerinin çok önemli bir parçasıdır.

KOBİ'ler bağımsız ekonomik birimler olarak sadece mal ve hizmet üreten işletmeler olmayıp, aynı zamanda büyük işletmelerin kullandıkları mamul ya da yarı mamul girdileri de üreterek büyük işletmelerin gelişimini tamamlamaktadırlar. KOBİ'ler, bir yandan büyük işletmelerle rekabet içinde olarak kendi başlarına nihai ürün ya da hizmet üreterek ekonomiye katkıda bulunurlarken, diğer yandan da büyük işletmeleri yan sanayi biçiminde tamamlayarak, onların fazla üretken olmalarına ve ekonomiye olan katkılarının daha da artmasına yardımcı olurlar.

Bölgelerarası dengesizliğin giderilmesinden, üretim kaynaklarının etkin olarak kullanılmasına kadar ekonominin vazgeçilmez bir unsuru olan KOBİ'ler, tüm ülkeye

dağılmış olmalarından dolayı bölgelerarası dengeli gelişmeye ve büyümeye önemli katkıda bulunmaktadır. İç göçün önlenerek sağlıklı kentleşmenin önüne geçilmesinde, tam rekabetin sağlanmasında, sosyal barışın korunmasında ve kalifiye eleman yetiştirilmesinde önemli katkılar sağlamaktadır. (Yücel, 2004: 107) KOBİ'lerin birer mesleki okul niteliği taşımaları ve üretebilme yetenekleri, bölgesel gelişmede ve göçleri önlemede önemli bir rol oynar. Gelip-geçici, dönemsel veya mevsimlik krizlerden en az etkilenme özellikleri toplumsal barışın korunmasına ve bunalımların aşılmasına da katkıda bulunabilir. (İslamoğlu, 1992: 4)

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

Emek yoğun teknoloji ile çalışan KOBİ'ler, bunun neticesinde çalışma ve kaynak kullanımında etkili olmak için ülke çapında istihdam yaratmaya ve işsizliğin azaltılmasına katkıda bulunmaktadır.

KOBİ'ler, ülke ekonomilerindeki önemli konumlarına paralel olarak, birçok ekonomik-toplumsal işlevi yerine getirmektedirler. Bu işlevler şu şekilde sıralanabilir:

-KOBİ'ler, gelir yelpazesinin içinde denge faktörünün kuvvetini sağlamaktadırlar. Bu denge yalnız sosyal yönden değil, aynı zamanda ekonomik açıdan da önem taşımaktadır.

-KOBİ'ler yeni fikirlerin ve buluşların kaynağı olup, endüstride gereken esnekliğin sağlanmasına katkıda bulunurlar.

-Çabuk karar verme imkanlarına sahip oldukları gibi, daha az yönetim ve işletme giderleri ile çalıştıklarından, bu konuda çabuk ve ucuz üretim fonksiyonunda bulunurlar.

- KOBİ'ler, kişisel inisiyatiflerin ortaya çıkmasında büyük rol oynadıkları gibi, istihdam ve eğitimde de büyük paya sahiptirler. Birçok kalifiye eleman teknik eğitimlerini önce bu kuruluşlarda yaparlar.
- Üretim ve sanayileşmeyi ülke geneline yaymada bu tür işletmeler araç olarak kullanılabilirler.
- Büyük endüstri işletmelerine girdi ve ara malı üretirler.
- Bu tür işletmelerde işçi-işveren ilişkilerinin daha yakın ve olumlu bir ortam içinde geliştiği gözlemlenmektedir. Bu durum, bu kesimdeki sosyal patlamaların ortaya çıkmasını önleyici niteliktedir.
- KOBİ'ler sosyal ve politik bakımdan kullanılmayan işgücü, ham madde ve finansman kaynaklarının daha küçük yatırımlarla isletilmesi olanaklarını sağlayarak, yaşam düzeyinin yükseltilmesinde de etkili olurlar.
- Küçük birikimlerin doğrudan reel yatırımlara yansıtılmasında yararlı işlevleri yerine getirirler. (Karataş, 1991: 31-32)

2.3 KOBİ'lerin Avantajları ve Dezavantajları

2.3.1 Avantajları

Ulusal ekonominin önemli bir bölümüne KOBİ'lerin sahip olması tarihsel bir rastlantı değildir. Bu durum, ne büyük firmalar tarafından oluşturulan yardımsever politikalar, ne de devletin KOBİ'lere yardım programlarının sonucu oluşmuş bir olgu değildir. KOBİ'ler, birçok durumda büyük firmalardan daha fazla avantajlara sahiptirler. Şimdiki büyük firmaların birçoğu, dinamik lider tipleriyle iyi yönetilmesi sonucunda önceden birer KOBİ iken artık büyük bir firma haline gelmişlerdir. (Szonyi, 1991: 17) KOBİ'lerin avantajlarını aşağıdaki gibi sayabiliriz.

- Müşteri ve işletme personeli ile daha yakın ilişkiler içerisine girebilmek ve pazarlama, üretim ve hizmet konularında büyük işletmelere göre daha esnek olabilmektir.
- Müşteriyle olan yakın ilişkileri, bu işletmelere büyük işletmelerin sahip olamayacakları bir üstünlük sağlamaktadır. Çünkü KOBİ yöneticileri ve sahipleri yerel pazarı daha iyi tanıyan pazarın özelliklerini ve gereksinimlerini daha iyi sezebilen ve pazardaki alıcı ve satıcılarla daha yakın ilişkiler içerisindedir.
- Büyük miktarda yatırıma girmeden önce yeni bir fikir veya buluşa pazarın tepkisinin bilinmesinin zorunlu olmasında,
- Yönetimde çok yakın denetime ihtiyaç hissedilmesinde,

- Üretilen mal ve hizmetin pazarının sınırlı olmasında,
 - El emeğinin mal ve hizmetin üretilmesinde önemli bir faktör olarak yer almasında,
 - Üretilen mal veya hizmete olan talebin sınırlı olmasında,
 - Kolay bozulabilen malların pazarlanması ya da üretilmesinde,
 - Personel ile yakın ilişkilerin gerekli olmasında,
 - Teknik gelişmelere kısa sürede ayak uydurabilme yeteneğine sahip olunmasında,
 - Yatırım yapılırken daha çok kendi öz sermayelerine ağırlık verilmesinde,
 - Desteklenmeleri aynı zamanda ülkedeki işsizliğin azalması anlamına gelmesinde,
 - İş görenlerin kendi bölgeleri veya yaşamak istedikleri bölgelerde kurulmasında,
 - Ülke içindeki farklı bölgelerin kalkınmasında ve çevrenin korunmasında.
- (Akgemci ve Çelik, 1998: 75)

2.3.2 Dezavantajları

- Olumsuz rekabet,
- Genel yönetim yetersizliği,
- Özellikle stratejik kararların işletme sahip veya ortaklarınca alınıp, orta ve/veya alt düzey görevlilerin tam katılımının sağlanamaması,
- İşletme bünyesinde, mali danışman veya uzman istihdam edememe,
- Uzman bir finansman ekibi veya departmanından yoksunluk,
- Sermaye yetersizliği,
- Finansal planlama yetersizliği,
- Banka ve diğer finansal kurumlardan yeterli desteği görememe,
- Sermaye piyasasından yeterince yararlanamama,
- Ürün geliştirme eksikliği,
- Üretim ve satış arasındaki koordinasyon yetersizliği,
- Modern pazarlama etkinlikleri sergileyememe,
- İşletmelerin küçük veya orta ölçekli olması sonucu ihale vb. etkinlikleri izleyememek,
- İşyerinin veya yerleşim alanının küçüklüğü,
- Bağımsızlığını kaybetme ve batma riski,
- Kalifiye eleman sağlayamamak,
- Mevzuat ve bürokrasi.

2.4 KOBİ'lerin Finansal Sorunları

KOBİ'lerin finansal sistem tarafından sağlanan kredilerden elde ettiği pay ülkemizde % 4 civarındadır. (Sarıaslan, 1994: 43) Bu oran A.B.D.' de % 42.7, Japonya' da % 50, G.Kore' de % 47, Singapur' da % 27 ve Hindistan' da % 15.3'tür. (Sarıaslan, 1994: 43) KOBİ'lerin finansal sorunları çoğu kez daha kuruluş aşamasında başlamakta ve yaşamları boyunca da faaliyetlerini ve gelişmelerini olumsuz olarak etkilemektedir. KOBİ'lerin finansal kaynak temininde güçlüklerle karşılaşmaları, onların girdi temini, üretim, pazarlama ve eğitim sorunlarını da yoğun bir şekilde yaşamalarına neden olmaktadır. (Ekinci, 2003: 92) KOBİ finansman sorunları kendi içinde, beklenmeyen ödemeler, kredi maliyetleri, kredi alma formalitelerinin ağırlığı ve enflasyona karşı savunmasız olmaları şeklinde sıralanmaktadır. (İslamoğlu, 1992: 10)

Yetersiz finansman bilgisi, modern finansman tekniklerini yeterince izleyememe sermaye piyasasına girememeye, yeni ortak alımında her iki tarafında yaşadığı tereddütler, otofinansman olanaklarının kısıtlı olması ve işletme sahibinin kişisel varlıklarıyla sorumlu olması genel olarak KOBİ'lerin finansal dezavantajlarıdır. (Akgemci ve Çelik, 1998: 84)

KOBİ'lerin finansman sorunları çeşitli kıstaslar dikkate alınarak sınıflandırılmaktadır. Bu sınıflandırmalardan bir tanesi de vade kıstası dikkate alınarak yapılan sınıflandırmadır. (Demirbaş, 1992: 32)

2.4.1 Kısa Vadeli Sorunlar;

- Yetersiz işletme sermayesi
- Kredi maliyetlerinin yüksek olması
- Teşvik imkanlarının sınırlı olması
- Piyasadan ve resmi kuruluşlardan yapılan tahsilatlarda karşılaşılan güçlükler
- İç ve dış ekonomik piyasalardaki değişimler ve finansman imkanlarının yeterince değerlendirilememesi

2.4.2 Uzun Vadeli Sorunlar;

- Yetersiz öz kaynak ve yatırım kredisi almaktaki güçlükler

- Yatırım kredilerinin pahalı olması
- Genel ekonomik durum ve sermaye piyasasının gelişmişlik düzeyi

Para Piyasası Açısından Sorunlar

Ülkede tasarruf hacminin az olması yatırımları azaltmaktadır. Tasarruflar az olduğunda kredi maliyetleri yükselmektedir. Bu sebepten ötürü KOBİ'lerin finansman olanakları daralmaktadır. (Kendirli, 2002: 76)

Küçük ve orta ölçekli işletmeler bankalara başvurduğunda bankalar bu işletmelerden teminat istemektedir. Teminat olarak gayrimenkul istenmekte, işletme makine, araç ve gereçleri kabul edilmemektedir. Fakat yapılması gereken bu işletme sahiplerinin, işletmelerine yatırım yapması ve bunun için teşvik edilmesidir. Küçük işletmeciler de bunu istemektedirler fakat kendilerini garantiye almak için gayrimenkul yatırımlarına yönlendirilmektedirler. (Müftüoğlu, 2002: 271) Bankaların gayrimenkul teminatı istemelerinin nedeni; verdikleri kredileri garantiye almaktır. Böylelikle krediler yetenekli ve iyi projeleri olan girişimcilere değil gayrimenkulu olana verilmektedir. Bu durum kaynakların etkin tahsis edilememesine ve israfa yol açmaktadır. Ayrıca bankaların bu tutumu girişimciliğin gelişmesi için de engel teşkil etmektedir. (Müftüoğlu, 2002: 273-274)

Banka kredileri yetersiz olmakla birlikte, faiz ödemeleri yüksektir ve KOBİ'ler bankaların istedikleri teminatı gösterememektedirler. (Kendirli, 2002: 78) Bankalar, KOBİ'lere kredi vermekte isteksiz davranmaktadırlar. Çünkü çok sayıda, küçük müşteri ile uğraşmayı istememektedirler. (Erez, 1988: 6) Bunun yerine az sayıda büyük müşterileri kredilendirmeyi tercih etmektedirler.

Bankalar, kredi verirken, işletmelerin yönetim ve örgütlenme yapısına önem vermektedirler. Bu yüzden profesyonel biçimde yönetilmeyen işletmelere kredi yolları kapanmaktadır Bankalardan finansal destek sağlayamadıkları için KOBİ'ler tefecilerden yüksek maliyetli borç almaktadırlar. (Kendirli, 2002: 78) Peşin almak ve buna karşın kredili satmak zorunda kalan KOBİ'ler finansman sıkıntısı çekmektedirler. (Bağrıaçık, 1989: 123; Akt. Kendirli, 2002: 78) KOBİ'lere, kuruldukları ilk yıllarda genellikle satıcılar ticari kredi açmamaktadırlar. KOBİ'ler, bazen sattıkları mal ve

hizmetlerin karşılığı olan parayı zamanında tahsil edememektedirler. (Aypek, 1998: 77) Böylece, hem nakit sıkıntısı yaşamaktadırlar, hem de enflasyon nedeniyle zamanından sonra tahsil edecekleri paranın alım satım gücü düşmektedir.

2.4.3 Sermaye Piyasası Açısından Sorunlar

KOBİ'lerin sermaye piyasasına bağlı olarak çeşitli sorunları ortaya çıkmaktadır. Sermaye piyasasından fon sağlamaları, sermaye piyasasının işleyişini düzenleyen mevzuat ve sermaye piyasasında faaliyette olan finansal aracı kurumlar ile bağlantılıdır.

KOBİ'lerin sermaye piyasalarından yararlanamamaları girişim sermayesi ve leasing gibi enstrümanların da yaygınlaşmaması sonucunu doğurabilmektedir.

KOBİ'lerin finansman ihtiyacını karşılamak için Ulusal Pazar'dan yararlanabilmeleri mümkün değildir. Çünkü Borsa Kotuna girebilmek için gerekli olan koşulları karşılayabilmeleri gerekir. 2006 yılı itibariyle Borsa Kotuna girebilmek için ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin asgari 1.250 milyar TL olması ve halka açıklık oranının asgari % 25 olması ve üzerinden 2 yıl geçmiş olması gerekmektedir. ((13.05.2006) Hisse Senedi Pazarları. (<http://www.imkb.gov.tr/yayinlar/halkaarz.htm>)) KOBİ'ler, küçük bir sermaye ile kuruldukları ve genellikle finansal güçleri yeterli olmadığı için Ulusal Pazar'da yer alamazlar.

Ülkemiz açısından bir diğer sorun da girişim sermayesinde yaşanmaktadır. Girişim sermayesinin gelişmemesinin en önemli 2 nedeni ekonomik yapı ve girişim sermayesi projesinin yönetimini üstlenecek olan şirketin kurulmasında ortaya çıkan sorunlardır. (Çetin, 1996: 166) Büyük oranlarda risk içeren bu modelin yaşama geçirilmesi için devlet desteği beklenmektedir.

2.4.4 Diğer Finansal Sorunlar

KOBİ'lerin çeşitli malzemelere ilişkin sipariş hacmi büyük işletmelere göre daha düşük seviyelerde kalmaktadır. Bunun sonucunda daha az fiyat indirimi

sağlanabilmekte bu da birim mamül maliyetini olumsuz yönde etkilemektedir. (Akgemci ve Çelik, 1998: 79)

Üretimde ortaya çıkan bir darboğaz da sipariş edilen hammaddenin istenilen zamanda tedarik edilememesidir. Bazı hammadelerin zamanında sağlanamaması nedeniyle işletmeler, siparişlerini karşılayabilmek için stoklama yöntemine yönelmekte bu da kaynak israfına yol açmaktadır. Stoklamaya gidilmemesi halinde ise sürekli fiyat artışlarından yoğun biçimde etkilenmek her zaman mümkün olmaktadır.

(Oktav, 1990: 25)

Küçük işletmeciler, finansman konusunda yeterli bilgi sahibi olmamaları nedeniyle, etkili finansman planlaması yapamamaktadırlar. Bunun sonucunda da, yatırımlar için ihtiyaç duyulan sermaye, finansman kaynağı, kullanılacağı alan yanlış tespit edilmekte, böylece yanlış yatırım kararları alınmaktadır. (Kendirli, 2002: 80)

Gelişmiş ülkelerde, Leasing, Factoring, Forfaiting, Franchising ve Risk Sermayesi gibi finansman teknikleri uygulanmaktadır. Ülkemizde ise bu tekniklerin kullanımı yaygın değildir. Yapılan bir araştırmaya göre KOBİ'ler bu teknikleri ve nasıl kullanabileceklerini bilmemektedirler. (Çımat ve Laçinel, 2002: 71)

Özkaynaklar yetersiz olduğu zaman işletmeler, yatırımlarından vazgeçmek ya da yüksek maliyetli dış kaynaklardan yararlanmak zorunda kalacaklardır. Özkaynakların toplam varlıklara oranının düşük çıkması sonucunda, dış kaynaklardan yararlanma olanakları da azalmaktadır. Çünkü, düşük sermaye yapısı, bankaların istedikleri kefaletleri karşılamaya yetmemektedir. (Kendirli, 2002: 81)

Yan sanayi olarak büyük bir işletmeye yarı mamul veya parça imal eden küçük işletmeler, pazarlama açısından oldukça dezavantajlı konumda bulurlar. Talep tekeline sahip büyük işletme, KOBİ'ye istediği şartları empoze etmekte, maliyetin altında bir fiyatı bile kabul ettirebilmektedir. Özellikle küçük işletmelerde muhasebe kayıtları sadece yasal bir yükümlülük olarak görülmekte, muhasebe kayıtlarının işletmenin gelecekteki özellikle finansal yapılanması için gerekli kaynakları oluşturduğu düşünülmebilmektedir. Ancak muhasebe kayıtları ilerde alınabilecek banka kredileri

ve devlet teşvikleri için çok büyük önem taşımakta ve bu yanlış muhasebe uygulaması nedeniyle finansman kaynaklarının alınabilmesi zorlaşabilmektedir.

Küçük ve orta ölçekli işletmelerin finansman sorunlarının bir nedeni de Türkiye'deki girişimcilerin borçtan çekinmeleridir. Girişimciler borcun ödeme koşullarından korkmakta, riske girmek istememektedirler. Oysa girişimci riske girmeyi göze alabilen kişidir. (Müftüoğlu, 2002: 180) İflas etmekten korkan KOBİ sahipleri, ödeyememe riski yüzünden kredi almaya sıcak bakmamaktadırlar. Diğer yandan bu işletmelerin otofinansman olanakları da sınırlıdır. (Akgemci, 2001: 34)

Türkiye'de küçük işletmeler bankaların danışmanlık hizmetlerinden yeterince yararlanamamaktadır. Zaten mali uzman istihdam edemeyen bu işletmeler bankaların bu olanaklarından da yararlanamayınca finansman teknikleri konusunda bilgi sahibi olmamakta ve bu teknikleri iyi değerlendirememektedir. Bu da küçük işletmelerin büyümesinin önünde büyük bir engeldir. Bu sorunun çözümü için Türkiye Halk Bankası küçük sanayinin finansmanı konusunda ihtisas bankası olarak hizmet vermektedir. (Müftüoğlu, 2002: 277-278)

KOBİ'lerle ilgili bir diğer sorun da bu işletmelerin sahip veya yöneticilerinin, işletmelerine yönetsel, ticari, teknik ve eğitici destekler sağlayabilecek kuruluşlardan haberlerinin olmaması ve hükümetin KOBİ'lere yönelik politikalarını takip etmemeleridir. (Akgemci, 2001: 26)

2.5 KOBİ'lere Destek Veren Kurumlar ve Sağlanan Teşvik ve Destekler

KOBİ'ler yukarıda da anlatıldığı üzere bir ülke için çok önemli kuruluşlar olup, sosyo-ekonomik yapı içerisinde sağlıklı kentleşmenin, endüstrileşmenin, ticaret işlemlerinin devam etmesi için vazgeçilmezdirler. KOBİ'ler bir ekonominin gerçek dinamosudurlar, dünyada ekonomileri KOBİ'ler sırtlamışlardır. Bu nedenle hükümetler, son yıllarda çeşitli platformlarda KOBİ'lerin desteklenmesi amacıyla meslek kuruluşlarını teşvik etmişler ve bu işletmelere yönelik kanuni düzenlemeler gerçekleştirmişlerdir.

Devlet küçük ve orta ölçekli girişimcilere destek sağlamak amacıyla İşsizlikle Mücadele ve İstihdam Komisyonunu kurmuştur. (1988) Teşebbüsü destekleme ajansı (TDA) ile girişim sermayesi sisteminin kurulması bu kurulun faaliyetlerindendi. Fakat yaşanan siyasi gelişmelerin, tüm gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi, Türkiye'nin de ekonomik kararlarına yansımaları ile bu dönemde hem TDA'nın hem de girişim sermayesi şirketi kurma çalışmaları bir duraklama devresine girmiştir. 1991 yılında kurulan hükümetin, 1992 yılında açıkladığı "ekonomik paket"te girişim sermayesine özel bir yer ayırmasıyla bu sektörün kurulması ve geliştirilmesi hükümet programına alınmıştır. (<http://www.onurakpinar.com/files.html> - Risk Sermayesi)

a) 1985 yılında kabul edilen Sanayi ve Ticaret bakanlığının teşkilat ve görevleri hakkında kanununun 2. Maddesinin d bendinde "Sanayi bölge ve sitelerinin kurulmasına izin vermek, bu kuruluşları desteklemek ve denetlemek, bu konularda ilgili kurum ve kuruluşlarla işbirliği yapmak ve gerekli mevzuatı hazırlamak, küçük sanayi ve el sanatları ile ilgili her türlü araştırma, geliştirme ve koordinasyon hizmetlerini yürütmek, organize sanayi bölgeleri ile küçük sanayi sitelerinin(KSS) kurulması ile ilgili bütün faaliyetlerin koordinasyonunu sağlamak" yazmaktadır. Buradan da anlaşılacağı gibi Sanayi ve Ticaret Bakanlığına KOBİ'leri desteklemek ve onları geliştirmek için hukuki ve yönetsel düzenlemeleri yapmak gibi görev ve sorumluluklar yüklenmiştir.

2003 yılına kadar toplam 83.318 iş yerinin yer aldığı 362 adet KSS inşaatı tamamlanmıştır. (Tablo 4) 500.000 kişilik istihdam kapasitesine sahip sanayi sitelerinde halen 400.000 kişi istihdam edilmektedir. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı kredi desteği olmaksızın yapılan KSS'lerin sayısı ise, Bakanlık kredi desteği ile yapılanların iki katı civarındadır. Hizmete açılan KSS'lerin 275'inde çıraklık okulu veya eğitim merkezi bulunmaktadır.

Tablo 4. Tamamlanan Küçük Sanayi Siteleri

Yıllar	Adet	İşyeri Sayısı	İstihdam Potansiyeli (Kişi)
1960-1995	262	62.113	386.080
1995	273	63.640	395.222
1996	289	65.326	405.338
1997	291	70.747	437.864
1998	294	71.722	443.714
1999	306	72.130	446.162
2000	313	74.121	445.000
2001	349	81.453	488.000
2002	362	83.318	500.000

KAYNAK: Sanayi ve Ticaret Bakanlığı (Bu veriler sadece Bakanlık kredisi kullanan KSS' lere aittir.
(<http://www.kobi.org.tr/dosyalar/KOBI%20STRATEJISI%20VE%20EYLEM%20PLANI.pdf>) (12.12.2011))

Bakanlığa bağlı Küçük Sanayi ve El Sanatları Genel Müdürlüğü ayrıca, KOBİ ürünlerinin yurtiçi ve yurtdışı sergilenmesi, teknik destek ve ekonomik danışmanlık hizmetleri vermektedir. (Çelik ve Akgemci, 1998: 97)

b) 2007-2013 yılları arasında gerçekleştiriliyor olan Leonardo da Vinci (LdV) programı AB'nin mesleki eğitim alanında yıllardır gerçekleştirmekte olduğu eylemin 3. Aşaması olup, üye devletlerin mesleki eğitimin kapsamı ve organizasyonu konusundaki sorumlulukları, kültürel farklılıkları ve dil çeşitlilikleri dikkate alınarak gerçekleştirdikleri eyleme destek olmaya çalışılmaktadır. Program çerçevesinde üniversiteler dahil mesleki eğitim kurumları ile işletmeler (özellikle KOBİ'ler) arasında işbirliğinin artırılmasına özel önem verilecektir.

LdV programını; kişilerin programlara katılımcı ülkelerdeki eğitime gönderilmesini kapsayan Hareketlilik (Mobility) ve mesleki eğitimde yeni metot ve uygulamaları içeren Pilot Projeler olmak üzere ikiye ayırmak mümkündür. Hareketlilik faaliyet alanından KOBİ'ler hazırlayacakları proje teklifleriyle AB ülkelerinden buldukları bir ortakla çalışanlarına hem teorik hem de pratik anlamda Avrupa tecrübesi kazandırabilmektedirler. Pilot Projeler faaliyet alanına ise KOBİ'ler iş hayatı içinde çözülmesi gereken pratik eğitim sorunlarının çözümü ve örgün öğretime gerek

kalmaksızın personellerinin spesifik alanlarda eğitilebilmeleri için hem proje sahibi olarak hem de başka projelerin ortağı olarak yer alabilirler. LdV Programına hazırlayacakları proje teklifleriyle katılan KOBİ'lere tekliflerinin kabul edilmeleri durumunda ekstra teşvikler sağlanmaktadır.

(<http://www.kobi.org.tr/abbilgileonardo.php-01.01.2012>)

c) Kalkınma Ajanslarının Türk Hukuk Sistemindeki yerine bakıldığında kuruluşundaki amaçlarda biri olan fon sağlamak yerel sermayenin yetersiz kaldığı veya yerel sınai yapının talep esnekliğinin küçük çaplı kredilere duyarlı olduğu yerlerde bazı ajanslar ekonomik canlanmayı sağlamak ve yatırımcıları teşvik etmek amacıyla fonlar sağlamaktadır. Bu fonlar sermayeye katılım veya orta ve uzun vadeli krediler biçiminde olabilmektedir. Böylece ajanslar yatırımlara ortak olabilmekte ve riskler dağıldığı için de özel kesim yerel mali piyasalara dahil edilebilmektedir. Krediler ise orta veya uzun vadeli olabilmektedir. (Tamer, 2008: 30-31)

Ajansların kuruluş kanunu olan 5449 sayılı kanunun çeşitli yerlerinde destek olmak ve katkıda bulunmaktan söz edilmekte, bu fon vermeyi de kapsamaktadır. Bununla birlikte ajansların uygulayıcı kuruluş olmamasının esas olması ve kanunun çoğu yerinde projelere destek olmaktan söz edilmesi fon verme düşüncesini sınırlamakta ve söz konusu desteğin hibe niteliğini ön plana çıkarmaktadır. (Tamer, 2008: 31-32)

d) Avrupa Birliği 7. Çerçeve Programı kapsamında 2007-2011 yılları arasında KOBİ'lere 12 milyon Euro destek sağlanılmıştır.

(http://www.fp7.org.tr/tubitak_content_files//UKO_7.Cerceve_Programinda_Turkiye_BOLUM-2.pdf, 03.01.2012)

e) Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği-Halkbankası ile TOBB - Türkiye Halk Bankası İşbirliği Destek Kredisi adı altında işbirliği destek programları çıkarmakta ve KOBİ'lere destek sağlamaktadır. 2010 yılı içerisinde TOBB kaynaklı 100 milyon euro ve banka kaynaklı 2.5 milyar euro ihracat kredisi kullanılmıştır.

f) Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı 3624 sayılı kanun gereği 12 Nisan 1990' da ülkenin ekonomik ve sosyal ihtiyaçlarının karşılanmasında KOBİ'lerin payını, etkinliğini ve rekabet güçlerini arttırmak amacıyla kurulmuştur. Girişimciliğin geliştirilmesi ve teşviki için uygun ortamları hazırlamak, tasarrufların uygun yatırımlara yönlendirilmesini sağlamak, orta düzeyde girişim imkanları yaratmak KOSGEB' in başlıca hizmetlerindedir.

Teknoloji konusunda yardım ve hizmet sunmak amacıyla Teknoloji Geliştirme Merkezleri, İşletme Sorunları Tespit, Teşhis ve Çözümleme amacıyla İşletme Geliştirme Merkezleri ve Laboratuvar Test, Analiz Hizmetleri vermek amacıyla Laboratuvar Merkezleri olmak üzere 3 farklı hizmet birimine sahip olan KOSGEB, bu birimler arasında koordinasyonu sağlamak amacıyla Başkanlık Birimlerine de sahiptir.

g) Döviz kredisi şeklinde kullanılan Dünya Bankası Kredileri, Sınai Kalkınma Bankası'na idare edilmekte ve çeşitli bankalar aracılığı ile kullanılmaktadır. Bu bankalar kredilerin ödenmemesinden sorumludurlar.

Türkiye, Dünya Bankası'ndan (IBRD ve IDA) 2003 yılı itibariyle 20,62 milyar ABD Doları tutarında kredi sağlamış ve bu kredilerin 2003 Mart ayı itibariyle 14.76 milyar ABD Dolarlık kısmı kullanılmış, sağlanan kredilerin 2,27 milyar ABD Dolar tutarındaki kısmı ise çeşitli nedenlerle iptal edilmiştir.

(<http://dergi.sayistay.gov.tr/icerik/der64m4.pdf>, 03.01.2012)

h) TÜBİTAK'ın KOBİ Yararına Teknoloji Transferi Destek Programı üniversite/kamu araştırma kurumlarındaki bilgi birikiminin, KOBİ'lerin ihtiyaçları doğrultusunda, ürüne ya da sürece dönüştürülerek KOBİ'lere aktarılması yoluyla ticarileştirilmesine katkı sağlamak amacıyla oluşturulmuştur.

Projelere sağlanacak olan destek miktarı projenin niteliğine göre belirlenecek ve proje bütçesinin %75'i TÜBİTAK, geriye kalan %25'i ise KOBİ tarafından karşılanacaktır. Proje bütçesi için üst sınır 300.000 TL ve destek süresi proje bazında en fazla 18 ay olarak belirlenmiştir. (<http://www.tubitak.gov.tr/sid/2524/pid/478/index.htm>-02.01.2012) Yine TÜBİTAK'ın KOBİ Ar-Ge Başlangıç Destek Programı ile,

KOBİ'lerin yaşadığı sorunları aşabilmelerini sağlamak için yeni bir ürün üretilmesi, mevcut bir ürünün geliştirilmesi, iyileştirilmesi, ürün kalitesi veya standardının yükseltilmesi veya maliyet düşürücü nitelikte yeni tekniklerin, yeni üretim teknolojilerinin geliştirilmesi konularında KOBİ'ler tarafından yürütülen 400.000 YTL bütçe ve 18 ay süre ile sınırlı ilk iki projenin TÜBİTAK tarafından desteklenmesi amaçlanmıştır. (<http://www.tubitak.gov.tr/sid/696/pid/478/index.htm>, 02.01.2012)

i) Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) öncülüğünde ilgili Ticaret ve/veya Sanayi Odalarının ev sahipliğinde Avrupa Birliği (AB) fonları ile 2002 yılında Gaziantep, Kocaeli ve İzmir'de Avrupa Birliği Türkiye İş Geliştirme Merkezleri (ABİGEM) kurulmuştur. Profesyonel eğitim ve danışmanlık hizmetleri sunarak KOBİ'lerin rekabet seviyelerini ulusal ve uluslararası piyasalarda artırmalarına ve potansiyellerini geliştirilmelerine yardımcı olan ABİGEM'ler, KOBİ'lerin iş geliştirme hizmetlerini alabilecekleri bir numaralı temas noktası olmayı amaçlamaktadır. ABİGEM'ler tarafından verilecek eğitim, danışmanlık hizmetleri ve sektörel projeler bölgenin özelliklerine ve bölgedeki KOBİ'lerin ihtiyaçlarına göre dizayn edilmiştir. Ayrıca, ABİGEM'ler donanımlı yerel danışman yetiştirilmesi ve Türkiye'de bir KOBİ uzman havuzu oluşturulmasına katkı sağlamaktadır.

(http://www.abigem.org/appmanager/tr/portal;jsessionid=nx6TPCbfHdxfh2LGyWznDYk9TCZ7y2J36j4kxBZnvmDQbnVTVSGK!521653552?_nfpb=true&_pageLabel=pag eAbigemVeKobiler, 02.01.2012)

j) Özel hukuk hükümlerine göre 1985 yılında kurulmuş olan Mesleki Eğitim ve Küçük Sanayi Destekleme Vakfı (MEKSA), bugün Türkiye' nin 13 ilinde 22 mesleki eğitim merkezi işletmektedir. Küçük sanayi ve tüm KOBİ' leri desteklemek için 1991 yılında MEKSA, Almanya kaynaklı GTZ' den sağladığı bir başlangıç sermayesi ile Türkiye' nin ilk ve tek Kredi Garanti Fonu' nu kurdu. KGF İşletme ve Araştırma A.Ş.' nin ortakları TOBB, TESK, KOSGEB, HALKBANK, TOSYÖV, ve MEKSA' dan oluşmaktadır. KGF, KOBİ' lerin bankalardan aldıkları kredilere 400.000 Euro' ya kadar kefalet desteği vermektedir.

(<http://www.meksa.org.tr/tr/index.php?p=hakimizda>, 24.03.2012)

BÖLÜM 3.GİRİŞİM (RİSK) SERMAYESİ

3.1 Girişim Sermayesi Kavramı

Literatürde risk sermayesi, cesaret sermayesi, girişim sermayesi, risk kapitali vb. isimler verilmektedir. Aslında girişim sermayesi olduğu yolundaki görüşlere rağmen kamuoyunda risk sermayesi ismi benimsenmiştir. (Tuncel, 2000: 3)

Sermayedarların yeni teknolojiler yada fikirler üreten ve gelişme ihtimali fazla olan küçük ve orta boy işletmelere (KOBİ), edinecekleri pay karşılığında yaptıkları özkaynak benzeri bir yatırım aracıdır. (Yavuz, 2008:42) KOBİ' lerin oluşumu ve faaliyete geçmesi için yapılan uzun vadeli bir yatırım olan bu kavram gelişmiş Pazar ekonomilerinde ortaya çıkmıştır. Bu tür yatırımların, yüksek risk taşımakla birlikte gelecekte ortalamanın üzerinde kar sunmaları beklenir. (Downes ve Goodman,1987: 463)

Teknoloji ağırlıklı sanayileşme stratejisinin benimsendiği başta ABD, İngiltere,Fransa, Japonya, Hollanda ve Almanya gibi ülkelerde özellikle II. Dünya Savaşı'ndan sonra ortaya çıkan girişim sermayesi genel olarak; dinamik, yaratıcı ancak finansal gücü yeterli olmayan girişimcilerin yatırım fikirlerini gerçekleştirmeye olanak tanıyan bir yatırım finansmanı biçimi olarak tanımlanabilir. (SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları 6, 2010: 4)

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından çıkarılan ve 6 Temmuz 1993 tarih ve 2169 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin (Seri VIII, No:21) 3. maddesinde risk sermayesi şu şekilde tanımlanmıştır: “Türkiye'de kurulmuş ve kurulacak olan, yüksek gelişme potansiyeli taşıyan ve menkul kıymetlerinin likiditesi az olan girişim şirketlerince birinci el piyasalarda ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılarak gerçekleştirilen, uzun vadeli kaynak arttırım şekline risk sermayesi yatırımı denir.”

Amerika Risk Sermayesi Derneği (NVCA)'nce “önemli ekonomik değerler üretme potansiyeli olan, genç ve hızlı büyüyen firmalara yatırım yapan profesyonellerin sağladığı para” olarak, İngiltere Risk Sermayesi Derneği (BVCA)'nce ise “borsaya

kote olmayan firmaların büyüyüp başarılı olabilmeleri için, hisse senetlerinin satın alınması yoluyla uzun vadeli finansman sağlayan para” olarak tanımlanmaktadır.

(<http://www.nvca.org>, <http://www.bvca.co.uk>)

Tanımlardan yola çıkarak girişim sermayesinin hem bir finansman kaynağı, hem de bir yatırım aracı olduğu söylenebilir. Çünkü girişim sermayesi ile riski yüksek girişimlere kaynak aktarılmakla birlikte aynı zamanda sermayedar da yeni yatırımları, büyümeye çalışan genç işletmeleri finanse edip büyük kâr sağlamak amacını güder.

(Erolgaç, 1993: 197)

Girişim sermayesini sunanlar genel olarak;

- a) Yeni ve hızlı büyüyen firmaları finanse ederler,
- b) Finansmanı ortaklık tesisi yoluyla gerçekleştirirler,
- c) Yatırım yapılan firmanın yeni ürün ve hizmetler geliştirmesine destek olurlar,
- d) Yönetime katılarak yatırım yapılan firmanın gücünü artırırılar,
- e) Yüksek getiri beklentisi ile yüksek riskler alırlar,
- f) Uzun vadeli yatırım yapmaya eğilimlidirler.

Girişimciler bir tür yatırım önerisi olan bir iş planı ile Sermayedarlarına başvuruda bulunurlar. İş planı yeni girişim önerilerinin vazgeçilmez, kritik unsurudur. Planın, tam bir şekilde, açık, anlaşılır ve iyi sunulmuş olması gereklidir. (Kaya, 2000: 10)

Günümüz koşulları itibariyle, girişim sermayesi yatırımının temel ölçütü yenilik içermesidir. Girişim sermayesi ile desteklenecek projeler öncelikle üretim ve pazarlamaya yönelik yeni fikir ve teknolojiler içermelidir. Yeni fikir ve teknolojilerin geliştirilmesi için kalifiye insan gücü gerektiren Ar-Ge’ye önem verilmesi gerekmektedir. Ar-Ge çalışmaları kısa vadede yoğun kaynak gerektiren; uzun vadede kar sağlayan çalışmalardır. (Güngörürler, 2005: 1)

3.2 Girişim Sermayesinin Özellikleri

Girişim sermayesi bir yatırım projesidir. Bu nedenle gelişme potansiyeli gösteren yeni teknolojileri ve malların üretimini içermelidir.

Girişim sermayesi finansman yöntemi temel olarak bir ortaklığa dayanır. Ortaklığın bir tarafında bilimsel yenilikleri inceleyen, bunlardan projeler meydana getirerek mal üretim noktasına getirebilen gerçek anlamda girişimciler mevcuttur. Diğer tarafında ise bu girişimcilerin projelerini inceleyip başarılı olabileceğini belirleyen, bu girişimcilere finansal destek sağlayan girişim sermayesi şirketleri yer alır. (Çonkar, 1993: 6) Girişim sermayesi şirketleri riski azaltmak için firmayı kontrolü altında tutmaya çalışmakta, girişimci ise az olan yönetsel deneyiminin verdiği olumsuzluğu, bilgi birikimini ve deneyimini kullanarak azaltmaya çalışmaktadır.

Girişim sermayesi sağlayan şirketler girişimcilere, fon aktarımı, iş planının oluşturulması, teknoloji sağlanması, stratejik yönetim ve karar alma gibi konularda destek ve danışmanlık sağlarlar. Bunun yanında fiziksel destek de (ofis, internet erişimi, gerekli altyapı donanımı gibi) sağlanabilir. (Güngörürler, 2005: 11)

Yatırım hisse senedi karşılığı yapılmalıdır. Bu anlamda yatırımcı için büyük risk söz konusudur. Projelerin iyi bir incelemeye ve elemeye tabi tutulması bu riski azaltabilir. (Zaimoğlu, 2001: 4) Bu yolla finansman sağlanan şirkete ortak olunmaktadır. Böylece girişim sermayesi şirketleri işletmecilikle ilgili riskleri girişimciyle birlikte yüklenmiş olmaktadır. Finansman desteği uzun sürelidir. Finansman sağlayan girişim sermayedarı, bağladığı fonu işletmeye herhangi bir şekilde ödeterek değil, hisse senetlerini sermaye piyasasında satarak geri tahsil etmiş olur. Borçlanmada olduğu gibi faiz ve anapara ödemesi gerektirmediği için de işletmeyi nakit sıkıntısına sokmaz. İşletmenin oto finansman olanaklarını artırır. (Akkaya, 2001: 65)

Tablo 5. Girişim Sermayesi Zaman-Risk Çizelgesi

	Yıl	Risk
Yatırım Tipi		
Erken aşama finansmanı		
Tasarım Finansmanı (prototip geliştirilme aşaması)	7-10	Çok yüksek
Başlangıç sermayesi (start-up) (iş oluşturma aşaması)	5-10	Çok yüksek
Erken geliştirme (zararda veya yeni kazanç sağlamaya başlamış işletmenin geliştirilmesi)	3-7	Yüksek
Geç aşama finansmanı		
Genişleme sermayesi (kurulmuş, karlı işletmenin sermaye ihtiyacı)	1-3	Orta
Köprü finansa çıkış öncesi son destekleme finansmanı	1-3	Düşük
Şirket kurtarma finansmanı	3-5	Orta-Yüksek
Kaynak: Ülkü Dağdelen, Halk Bankasına Sunulan Rapor, Ankara: ATO Yayınları ,1992: 11		

3.3 Girişim Sermayesinin Tarafları

a) Mucitler

Teknoloji alanında belli bir sorunun fiilen çözümünü sağlayan düşüncenin sahibidir. (Tuncel,2000: 3) İcat yapan kişilerdir. İcatlar, yeni ürün, eski ürüne yeni kullanım alanı veya yeni bir üretim şekli seçeneklerinden biri ile yeniliğe dönüşmektedir. (Zaimoğlu,2001: 5)

b) Girişimciler

c) Sermayedar

Girişim sermayesini sağlayan kişi veya kuruluşlardır.

3.4 Girişim Sermayesinin Ölçütleri

a) Teknolojik Yenilik

Girişim Sermayesinin en temel ölçütlerinden olan teknolojik yenilik uzun araştırmalara dayanır. Yeni yatırımların yüksek riskini düşürmek amacıyla genellikle her aşamadan işletmelere yatırım yapılır. (Tuncel, 2000: 5) J.A. Schumpeter teknolojik yeniliğin beş farklı boyutu olabileceğini ileri sürmektedir. (Dağdelen, 1991: 52)

- Üretim yöntemlerinde yenilik
- Üretilen ürünlerde yenilik
- Kaynaklarda yenilik

- Organizasyonda yenilik
- Pazarlamada yenilik

Girişim sermayesi yüksek getiriye hedefleyen bir yatırım aracıdır. Girişim sermayesi finansmanından faydalanan işletmeler de, sundukları ürün ya da hizmetlerin piyasada yeni ve farklı olmasının sağladığı avantajla yüksek gelir elde etmektedirler. Buradaki yüksek kazanç teknolojik yenilik sonucunda meydana gelen verimlilik artışından kaynaklanmaktadır. (Aypek,1998: 17)

b) Sermayeye Katılma

Girişim Sermayesi esas olarak bir özsermaye yatırımdır. Sermayedar yatırım yaptığı şirkete bir alacaklı olarak değil bir ortak olarak girer. Ortaklık hisseleri yatırım başlangıcındaki görüşme ve pazarlıklar sonucu belirlenir. (Sarıaslan,1992: 3)

c) Yönetime Katılma

Sermaye yatırımcısı yönetim riskini azaltmak amacıyla yönetime katılır. Buradaki amaç yönetimin kontrolünü ele almak değil, yönetim ve organizasyonda destek sağlamaktır. Yatırımcı uzmanları aracılığı ile yatırımlarını denetler. Ancak yatırımcı şirketin anlayışına göre yönetime katılmama veya dolaylı destek sağlamak yollarından biri de izlenebilir. (Tuncel, 2000: 5) Girişim sermayesi fonları, girişim sermayesi yatırımlarına doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki şekilde yönelmektedir: (Baygan, 2000: 10)

1-Yatırımcılar işletmeleri direkt olarak finanse etmektedirler. Bu tür bireysel girişim sermayesi yatırımcılarına “melek yatırımcı (angel investor)” denilmektedir.

2-Fonlar girişim sermayesi şirketlerinde (girişim sermayesi yatırım ortaklıkları ve fonları) biriktirilmekte ve burada risk sermayesi yatırımlarına yönlendirilmektedir.

d) Uzun Vadeli Yatırım

Teknolojik buluş ile pazara sunulduğu süre ortalama olarak 7-10 yıldır. Girişim sermayesi şirketi yatırım yaparken bu süre zarfında kazanç sağlayamamakta ve bu süreçte ek finansman yükleri ile yüz yüze kalmaktadır. Bu sebeple girişim sermayesi yatırımları sabır, sağlam mali kaynak ayrıntılı incelemeye gereksinim gösterir. (Dağdelen, 1992: 12) Girişim sermayesi yatırımları halka kapalı şirketlerin menkul

kıymetleri için etkin bir piyasanın olmamasından dolayı kısa dönemde likit değillerdir. Bu durum yasal kısıtlarla daha da beslenerek belli bir dönemde yatırımların yeniden satışını engellemektedir. (Altıntaş: 33)

Girişim sermayesi yatırımı firmaların büyüklüğünden bağımsızdır. Fakat, girişim sermayesi yatırımının amacı hisse senetlerinde pazar ortalamasının üzerinde bir kar sağlanması olduğundan, bunu çoğu kez küçük olup da teknolojisi yardımıyla çok hızlı bir büyüme gösteren şirketler sağlayabilmektedir. Bu nedenle erken aşamada finanse edilen teknolojik gelişmenin yüksek bir kar potansiyeli vardır. Girişim sermayesi bu ölçü ile KOBİ'lerin gelişimine ortak olmaktadır. (Yenidünya, 2006: 20)

3.5 Girişim Sermayesinin Tarihsel Gelişimi

Dönemler ve coğrafi farklılıklar açısından ele alınacak olursa, en sık rastlanan biçimleri; Mudaraba, Murabaha, Muşaraka (İnan), Commenda, Venture Capital ve Private Equity olarak adlandırılabilir. Risk sermayesinin insanlık tarihindeki başlangıcı mudaraba ile olmuş, ortaçağda Avrupa'da commenda ile ticaret hayatına giriş yapmıştır.

Commenda' yı kısaca Ortaçağ Avrupa'sında İtalya'da deniz ticareti alanında doğan ve kural olarak sermaye ortaya koyan bir kişi ve bu sermayeyi kazanç sağlamak amacıyla çalıştıran girişimci arasındaki bir tür şirket olarak tanımlayabiliriz. Commenda kelimesine, yazılı metin olarak ilk defa İtalya'nın kuzeyindeki bir belgede, M.S. 976 yılında rastlanır. Aslen Latince kökenli bir kelimedir, “çok güvenilen” anlamına gelmektedir. Mudaraba yöntemine benzer. (Toroslu, 2000: 115) Avrupa'da girişim sermayesinin öncüsü olarak kabul edilmiştir.

Mudaraba, emek-sermaye ortaklığı olup Osmanlı İmparatorluğu zamanında sıkça uygulanmış; günümüzde ise faizsiz bankacılığın temelini oluşturan bir ticari faaliyettir. Faaliyetten elde edilen kar taraflar arasında paylaşılırken zarar tamamen sermayedara aittir. Ayrıca sermaye, emeği koyan tarafından yönetilir. Sermayeyi yatıran; kusur, ihmal ve ihlale ağı olan zararlara karşı sermayenin teminat altına alınmasını isteme yetkisine haizdir. (Tuncel, 2000: 104) İslâmiyet öncesi dönemde uygulanan mudaraba sistemi, İslamiyet döneminde de aynen korunmuştur. İslam Hukuku olarak adlandırılacak Mecelle'de, Mudaraba işlemi aynen İslamiyet öncesinde olduğu gibi

tanımlanmış, sermaye sahibine, Rabbü'l Mal, emek sahibine (girişimci) ise Mudarib denilmiştir. İki çeşittir: Zaman, yer, ticaret çeşitleri ve alışveriş yapılacak kişileri belirlemede sınırsız olan çeşidine mutlak mudaraba (genel yatırım mudarabası), belli coğrafi bölge ve/veya ticaret sınırlaması olan çeşidine mudaraba-ı mukayyede (özel amaçlı mudaraba) denilmektedir. (Ark, 2002: 2) İlk türde hiçbir sınırlama getirilmemiştir. Özel amaçlı mudarabada ise zaman,yer,ticaret konusu kalemler, ticari ortaklar vb. konularda sınırlama getirilebilmektedir. (Demirçelik, 1986: 4) Bu uygulama, günümüz faizsiz bankacılık ve özel finans kurumlarındaki uygulamanın temelini oluşturmaktadır. (Çizakça, 1996: 100)

Mudarabada bir tarafta sermaye ve öteki tarafta emek olduğu halde, muşarakada hem sermaye, hem de emek her iki taraf arasında paylaşılmaktadır. Yani, muşaraka hem emek, hem de sermaye ortaklığıdır. Tarafların yapacağı anlaşmada diğerinin çalışmasını önleyen bir şart getirilemez. Ortakların çabalarının veya sermayelerinin eşit olması gerekmemektedir. Ortaklardan her biri sözleşmede belirlenmiş şartlar çerçevesinde sermayeyi kullanma yetkisine haizdir. (Tuncel, 2000: 105)

Murabaha' nın günümüzdeki anlamı finansör kurumun, kredi sağladığı şirket adına mal alıp, vadeli olarak o kuruluşa belli bir kâr marjıyla malı satmasıdır. İlk ortaya çıkışı ise sermaye ihtiyacı olan ve emeğini ortaya koyan girişimciye destek olmak amacıyla ihtiyaç duyduğu malın girişimci adına satın alınması yani sermayenin koyulması, sonrasında ise bu sermayenin belirli bir vade sonunda geri alınması şeklindedir. Girişim Sermayesi ile mudaraba uygulaması temelde birbirine benzemekte ancak murabaha biraz daha farklılaşmaktadır.

Amerikalılar ilk girişim sermayesi uygulamalarını “venture capital” olarak ortaya çıkarmış ve o günden itibaren başarı ile uygulamıştır. II. Dünya Savaşının ardından Laurence Rockfeller, cephede beraber savaştığı asker arkadaşlarına, savaştan sağ dönmeleri halinde iş kurmak için yardım sözü vermiştir. Savaştan sonra iş kurmak isteyen arkadaşlarının müracaatı üzerine Rockfeller, arkadaşlarına söz verdiği gibi yardımda bulunmuş, ancak; bu yardımı bir borç veya kredi olarak değerlendirmek

yerine, kurdukları işletmelerden hisse alarak onlara ortak olmuştur. Bu girişim, modern anlamda ilk risk sermayesi uygulaması olarak adlandırılmaktadır. (Ark, 2002: 4)

Risk sermayesi aslen Fransız olan Harvard profesörlerinden General George Doriot tarafından Amerika'ya tanıtılmıştır. Doriot, Fransa'nın Kuzey Afrika sömürgelerinde tanıdığı mudaraba uygulamasını, Fransız İhtilalinden sonra Fransa Ticaret Hukuku'nda kendine yer bulan, komandit şirketler bilgisi ile geliştirerek, savaş sonrası Amerika'sında oluşan uygun zemin sayesinde anlatarak, girişim sermayesi fikirlerinin yayılmasında önemli bir rol üstlenmiştir.

3.5.1 A.B.D.'de Girişim Sermayesi

Amerika'da girişim sermayesi modelinin ortaya çıkış nedenleri şunlardır:

(Kıldöküm, 1995: 34)

1. Girişim sermayesi yatırımıyla, geleneksel yatırım araçlarından daha yüksek gelir elde etme imkanının ortaya çıkması,
2. Büyük işletmelerin, kendi bünyelerinde teknoloji üretmek için gereken çabalar ve masraflarından kaçınmak için bunun yerine küçük işletmelere girişim sermayesi yoluyla ortak olmayı tercih etmeleri,
3. Ülkede sermaye kazançlarının vergilendirilmesinde teşvikler sağlanmış olması ve sermaye piyasasının gelişmiş olması,
4. Küçük işletmelerin gelişmesine ve korunmasına yönelik olarak girişim sermayesi kurumunun devlet tarafından başlatılmış ve teşvik edilmiş olması.

Girişim sermayesi ile modern anlamda ilk kurulan şirket bir bilişim markası olan Digital'dir. Digital , 1957 yılında American Research & Development (1946 yılında kurulmuştur) adlı bir şirketin, yetmiş bin dolarlık yatırımı ile kurulmuş, 15 yıl içinde piyasa değeri 3,5 Milyar \$'a ulaşmıştır. Ardından şirket, 1998 yılında yine risk sermayesi ile kurulmuş olan Compaq şirketi tarafından 10 Milyar \$'a satın alınmıştır.

1958 yılına kadar bu sektörde resmi bir çalışma yapılmamıştır. Ancak küçük işletmelerin finansmanı konusunda bir takım çalışmalar yapılmış ve bunun sonunda Küçük İşletmelere Yatırım Kanunu (Small Business Investment Act) yürürlüğe

girmiştir. Bu kanunla da Küçük İşletmelere Yatırım Şirketleri (Small Business Investment Company (SBIC)'ler oluşturulmuştur. SBIC'ler başlangıçta beklenen başarıyı gösterememiş olmalarına rağmen, risk sermayesi sektörünün gelişmesinde önemli bir rol oynamışlardır. (Kaya,2001: 11) Aynı zamanda bu sektöre yapılacak özel sektör yatırımlarını teşvik etmek amacıyla, vergi indirimleri getirilmiş ve borçlanma olanakları arttırılmıştır. (Acar, 2001: 26)

Girişim Sermayesi' nin gelişmesinde özellikle hisse senedi kazançlarındaki vergi oranının önce 1978'de %49'dan %28'e, daha sonra 1981'de %20'ye düşürülmesi çok etkili olmuştur. Vergi oranının %20'ye düşürülmesi, aslında sermaye kazançlarının %60'ının vergi dışı bırakılması ile sağlanmıştır. (Beşkardeşler, 2010: 35)

1978 yılında emeklilik fonlarına ilişkin düzenlemelerde yapılan değişiklikler neticesinde bu fonların varlıklarının %5'ine kadar olan bir bölümünü riskli yatırımlara kanalize edebilmelerine olanak sağlanmıştır. Bu düzenleme ile birlikte girişim sermayesi sektörüne para akmaya başlamıştır. Girişim sermayesinin bu gelişimi özellikle 1980'li yıllarda büyük bir başarı ile uygulama alanı bulmuştur. (Solomon, 1996: 5)

Büyük finansman ihtiyacı içerisinde bulunan işletmelerin bir sistem içinde desteklenmesi gereği, girişim sermayesi uygulamalarına büyük bir itici güç olmuştur. Sonuçta; 1971 yılında, Gelişmekte Olan Şirket Hisseleri Piyasası (National Association Securities Dealers Automated Quotations, NASDAQ) olarak adlandırabileceğimiz borsanın faaliyete geçmesi ile büyük hacim kazanmıştır. ABD'de 1980'li yıllarda yapılan girişim sermayesi yatırımlarının toplam tutarı 15 milyar ABD Doları düzeylerinde iken sektörde 1990'lı yıllarda belirgin bir patlama yaşanmıştır. 1990 yılında fonlanan firma sayısı 1.317 iken, 2000 yılında 5.458' e çıkmıştır. Toplam yatırım miktarı 1990 yılında 3.376,21 (milyon ABD Doları) iken, 2000 yılında 103.848,59 (milyon ABD Doları)' na çıkmıştır. (Kaya, 2001: 11)

Girişim sermayesi ABD' de, özellikle 1970' li yıllardan sonra tutan ve yatırım sayısı yönüyle çok önemli boyutlara varmış bir finansman yöntemidir. 2000 yılında yıllık

toplam yatırım tutarı açısından rekor seviyesi olan 105 milyar USD'ye ulaşan ABD risk sermayesi yatırımlarının 2000-2010 yılları arasındaki seyri Tablo 6' da görülmektedir.

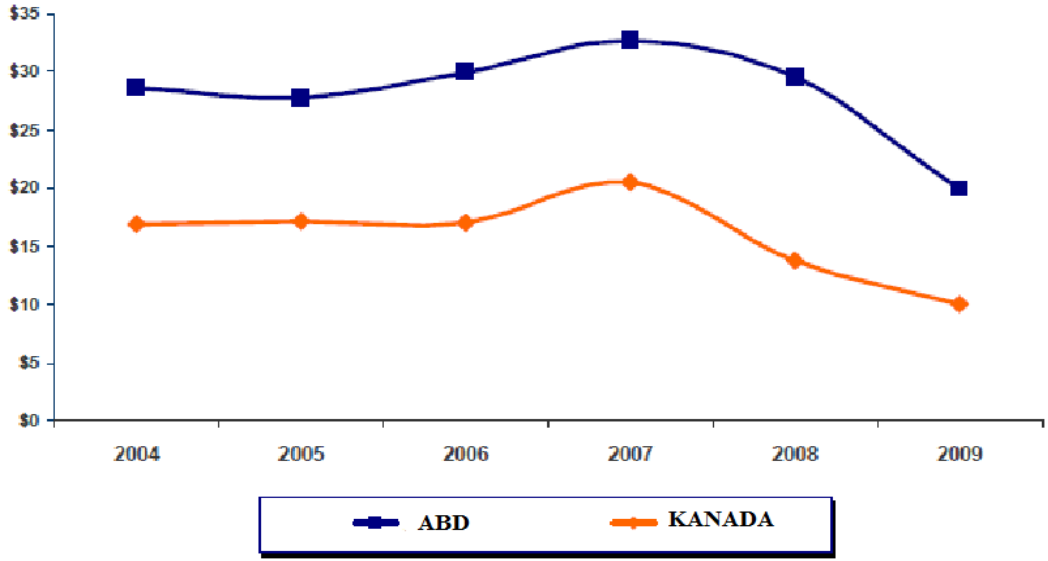
Tablo 6. ABD'de Girişim Sermayesi Yatırımlarının Yıllar İtibariyle Dağılımı

Yıl	Şirket Sayısı	Anlaşma	Yatırım(\$M)
2000	6.376	7.980	100.088,30
2001	3.815	4.543	38.224,30
2002	2.667	3.155	20.871,30
2003	2.472	2.986	18.942,20
2004	2.641	3.141	21.801,70
2005	2.721	3.190	22.650,30
2006	3.119	3.746	26.184,90
2007	3.328	4.018	29.965,40
2008	3.327	4.004	28.008,40
2009	2.441	2.893	18.068,00
2010-06-30	1.518	1.646	11.387,30
http://vx.thomsonib.com/VxComponent/static/stats/2010q2/nation_us1.html (21.01.2012)			

3.5.2 Kanada' da Girişim Sermayesi

Kanada'da CDC (Canadian Development Corp.)'un kurulmasıyla birlikte Girişim Sermayesi başlamıştır. CDC, özel sektöre ait başarılı Girişim Sermayesi şirketlerinin hisselerini alarak destek olmuştur. Girişim Sermayesine benzer bir yapıyla çalışan federal iş geliştirme bankası ise yeni kurulacak işlere kredi veya sermaye finansmanı sağlamaktadır. Ülkede teknoloji üreten şirketler için giderlerin hepsi vergiden düşülmektedir. Federal hükümet ayrıca özel, yüksek riskli projelerin yatırım tutarının %75'ine kadar fon sağlayabilmektedir. Ayrıca yeni kurulmuş küçük şirketler için ayrı bir kotasyon sistemi (Junior listing) bulunmaktadır.

Şekil 1' de ABD ile Kanada arasında Risk Sermayesi Yatırımları karşılaştırılması yapılmıştır. Kanada' daki yatırımlar ABD' den daha düşük olmakla birlikte paralel bir seyir izlediği görülmektedir. Bunun başlıca nedeni Kanada Risk Sermayesi Şirketlerinin büyük bir kısmının ABD Risk Sermayesi Şirketleri ile ortaklık yoluna gitmiş olmasıdır. (Beşkadeşler, 2010: 40)



Kaynak:

(http://www.cvca.ca/files/Downloads/Final_Q4_2010_VC_Data_Deck_English.pdf,
04.01.2012)

Şekil 1. Kanada ve ABD Girişim Sermayesi Karşılaştırması

3.5.2 Avrupa' da Girişim Sermayesi

Girişim sermayesi ABD'den sonra İngiltere ve Japonya'da da uygulama imkanı bulmuş, bu ülkeleri gelişmiş Batı Avrupa ülkeleri ve gelişmekte olan diğer ülkeler takip etmiştir. Avrupa'da özellikle İngiltere risk sermayesi sektörünün önemli bir hacme ulaştığı görülmektedir. Fransa, İtalya ve Almanya'da ise risk sermayesi sektörü hala yeterli büyüklüğe ulaşmamıştır. (Viala, 1998: 132)

Avrupa'da Girişim Sermayesi, Avrupa Girişim Sermayesi Birliği'nin (EVCA) kurulması ile önem kazanmıştır. Merkezi Brükselde olan EVCA 1983 yılında kurulmuştur. Avrupa Topluluğu'nda risk sermayesi sektörünün resmi örgütü ve temsilcisi olarak kabul edilen EVCA'nın amacı, Avrupa'da risk sermayesinin gelişmesini sağlamak ve ülkeler arasında bilgi alışverişine ve sermaye akışına yardımcı olmaktır. (Dağdelen, 1991: 52, Zaimoğlu, 2001: 10)

1985 ve 1986 yıllarında risk sermayesi konsorsiyumu tarafından 18 uluslararası projeye finansman kaynağı sağlanmıştır. EVCA'nın ve konsorsiyumun amaçları şunlardır:(Richer, 1985: 129)

- Avrupa ülkeleri arasında KOBİ'lerin işbirliğini desteklemek,
- Topluluk ülkeleri arasında mali ve hukuki farklılıklar olmasına karşın uluslararası projelerin finansmanının mümkün olacağını kanıtlamak,
- Sendikasyon yolu ile riski paylaştırarak KOBİ'ler arasında yeni teknolojilerin ve yeni buluşların kullanımını yaygın hale getirmektir.

3.5.2.1 İngiltere

İngiltere Avrupa ülkeleri arasında Girişim Sermayesi açısından en gelişmiş ülke olarak göze çarpmaktadır. İngiltere'de büyük holdingler, devlet, yöresel kalkınma üniteleri, büyük bankalar ve bireyler risk sermayesi fonlarını oluşturmaktadır.

(Zaimoğlu, 2001: 182,183)

İngiltere'de girişim sermayesi alanındaki ilk çalışmalar, 19. yüzyıl başlarında, Stephenson, Arkwright, Crompton ve Brunel gibi zengin bireylerin, İngiltere endüstri devrimi sırasında yatırım projelerin finansmanında kullandıkları fonlara dayanmaktadır. (Toroslu, 2000: 116)

İngiltere'de girişim sermayesi kavramı, Amerika Birleşik Devletleri'ndeki kavramdan daha farklıdır. İngiltere'de girişim sermayesi, private equity olarak adlandırılmakta ve tanım gereği, borsada kotasyonu olmayan girişimlere hisse alımı yolu ile veya borç vererek sağlanan sermayeyi ifade etmektedir. Amerika'da risk sermayesi olarak kullanılan venture capital tanımı ise, private equity'nin altında yer almaktadır. (Kuğu, 2005: 42)

İngiltere, gerek hukuki açıdan gerekse mali açıdan Avrupa' da Girişim Sermayesi sektörünün gelişebilmesi için en uygun ortamın bulunduğu ülkedir. 1980' li yıllarda, kurumlar ve gelir vergisi oranlarında azaltmalar yapılmıştır. Bunun sonucunda, küçük firmalar için gelişme potansiyeli yaratılmıştır. Aynı durum 1990' lı yıllarda da devam

etmiş ve faiz oranları, enflasyon ve vergi indirimleri ile küçük firmaların büyümesi teşvik edilmiştir. Sermaye kazancı vergisi diğer Avrupa ülkelerindekinden daha yüksektir. Girişim Sermayesi sektöründeki gelişmenin ana kaynağı, 1980 yılında ikincil piyasanın(unlisted securities market- USM) oluşturulması ve merger,acquisitions aktivitelerinin ilerlemesidir. (Zaimoğlu, 2001: 184)

İngiltere’de ilk girişim sermayesi şirketi, 1945 yılında, Bank of England önderliğinde, Sanayi ve Ticari Finans Birliği (Industrial and Commercial Finance Corporation, ICFC) olarak kurulmuştur. Başlangıçta ismi ICFC olan şirket, daha sonra Sanayi Yatırımları (Investments In Industries, 3i) adını almıştır. Bu şirket, II. Dünya Savaşı’ndan sonra ortaya çıkan işsizlik sorununa çözüm bulmaya ve teknoloji alanında söz konusu olan yenilikleri sanayiye kazandırmaya yönelik amaçları kendisine konu edinse de, 1980’li yıllara kadar çok fazla faaliyette bulunmamıştır. (Uğurlu ve Civan, 2002: 90)

İngiltere’de risk sermayesi alanında kurulmuş bir kuruluş da İngiliz Risk Sermayesi Birliği (BVCA)’dır. 1993 yılında kurulan BVCA, 1980 yılında kurulan Venture Capital Forum adlı bir kulübün devamıdır. (Zaimoğlu, 2001: 11) BVCA’ nın amacı üye olan kurum ve kişilerin görüş ve isteklerini ilgili kurumlara iletmek ve risk sermayesinin geleceğine ilişkin kararların alınmasında yardımcı olmaktır. BVCA finansman talebinde bulunan girişimcilerin gönderdikleri iş planlarını inceleyerek uygun bulduklarını dergide yayınlamaktadır. Böylece iş planları dergiye abone olan risk sermayesi şirketlerine ön elemeyden geçirilerek sunulmaktadır. (Zaimoğlu,2001: 39)

Tablo 7.Ülkelere Göre Girişim Sermayesi Yatırımları

Ülke	Şirket Sayısı		Yüzde		Yatırım (£M)		Yüzde	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
İNGİLTERE	823	791	77	81	8.237	4.790	40	38
AMERİKA	49	50	5	5	2.038	3.541	10	28
AVRUPA	175	120	16	12	8.778	4.087	43	32
DİĞER	26	15	2	2	1.394	211	7	2
TOPLAM	1.073	976	100	100	20.447	12.629	100	100
http://admin.bvca.co.uk/library/documents/RIA_2010.pdf (21.01.2012)								

3.5.2.2 Almanya

Almanya'da yapılan girişim sermayesi yatırımlarının toplam tutarları, çoğu zaman Almanya'nın dünyadaki ekonomik konumuna paralellik göstermemekte ve Fransa, Japonya, İtalya, İspanya ve Hollanda gibi ülkeler, girişim sermayesi yatırım tutarlarında ve girişim sermayesi fon büyüklüklerinde Almanya'yı geride bırakabilmektedirler. Örneğin; 1996 yılında girişim sermayesi fon büyüklükleri İngiltere'de 3.7, Hollanda'da 1.4, Fransa'da 1.1 milyar ve İtalya'da 727 milyon € iken, bu tutar Almanya'da sadece 340 milyon € olarak gerçekleşmiştir. (Can, 2007: 69)

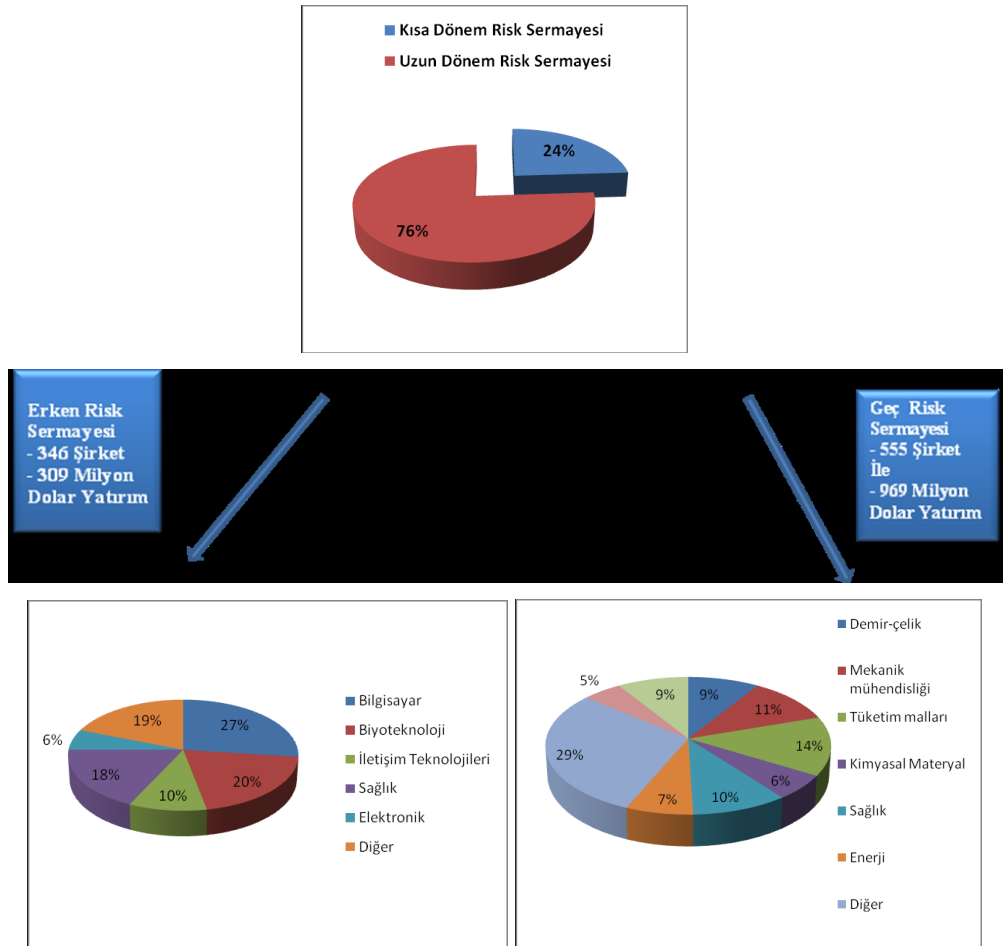
Almanya'da girişim sermayesinin gelişmemesinin bazı nedenleri vardır. (Tuncel,2000:96)

1. Devletin KOBİ' lere aşırı destekte bulunması,
2. Bankaların KOBİ' ler üstündeki yoğun hakimiyeti,
3. Kültürel risk çekingenliği,
4. Alman vergi sisteminde faiz geliri lehine, hisse senedi geliri aleyhine hükümler olması, (kar payı geliri kaynağında vergilendirilirken, faiz geliri beyana tabi olupbüyük bir kısmı vergilenmemektedir.)
5. Bauherren Modelle adı verilen bir tür yüksek risk ortaklıklarının vergiden tamamen, komandit ortakların ise %50 oranında vergiden istisna edilmeleri, (bu nedenle kişiler kendi ortaklıklarını kurmak yerine bu tür ortaklıklara girmeyi tercih etmektedirler.)
6. Sermaye piyasasına kotasyon koşullarının ağır oluşu ve küçük işletmelerin halka açılmakta karşılaştığı zorluklar.

Devlet 1970 yılında özel sektörün çok güçlü bir Girişim Sermayesi şirketini kurmasını finansal açıdan desteklemeye karar vermiştir. Bu amaçla 1975' te 28 Alman Bankası bir araya gelerek Wagnis Finanzierungs- Gesellschaft' ı kurmuşlardır. Devlet bu bankaları teşvik için şirket zarar ettiği takdirde bu zararın % 75' ini karşılamayı taahhüt etmiştir. Şirket 1982 yılına kadar zarar etmiştir. (Zaimoğlu,2001:185) 1983' de Technoventure şirketi kurulmuştur. Devlet bu tarz şirketlerin başlangıç sermayesinin teminine yönelik işlemlerde bulunmuştur. Bu işlev, fon aracılığı ile 20 yıla kadar vadeli, sabit faizli kredi verme şeklinde yapılmaya çalışılmıştır. Bu fon fizibilite çalışmalarının % 90' ını geliştirme masraflarının % 75' ini karşılamıştır. Bu program

girişimcilerin bankalara olan borçlarının %50-%80 ' i için devlet garantisi de içermektedir. (Tuncel, 2000: 96)

Devlet bu kadar desteğe rağmen girişim sermayesi açısından iç açıcı sonuçlar alınmaması üzerine, sektörden yavaş yavaş elini çekmeye başlamış ve bundan sonra özel sektörün hakim olduğu bir girişim sermayesi piyasası oluşturmak için harekete geçmiştir. (Zaimoğlu, 2001: 186) Girişim sermayesini geliştirmek amacıyla vergi ve borsa konusunda yasal düzenlemeler yapmak için çalışmalar başlatmıştır. (Ceylan, 2002: 196) Bu sayede 1990ların sonu 2000li yılların başı itibariyle Almanya' da Girişim Sermayesi yatırımlarında belirgin bir artış gözlenmektedir.



(Beşkardeşler, 2010: 44)

Şekil 2. Almanya Risk Sermayesi Yatırım Sektörü (2008)

3.5.2.3 Fransa

Girişim sermayesi alanında ilk çalışmalar, yeni teknoloji alanında çalışan şirketlerin hisseleri alarak uzun vadeli kredi açan Sofinova' nın 1972' de kurulması ile başlamıştır. Fransa' da girişim sermayesi yarı kamu kuruluşu niteliğinde olan ve bir anlamda girişim sermayesi işlerini üstlenmiş görünen finans kuruluşlarının hakimiyetindedir.

(Tuncel, 2000: 97-98)

Fransa'da girişim sermayesi sektörü Fonds Commun de Placement a Risques (FCPR) ile Societes de Capital Risque (SCR) kuruluşlarının oluşumu ile gelişme göstermiştir. Fransa Maliye Bakanlığı, girişim sermayesi şirketlerinin hukuksal mevzuatını kolaylaştırarak SCR ve FCPR ' yi vergiden muaf tutmuş, ortakları sadece kar dağıtımında ve sermaye kazancının oluşumunda vergilendirmiştir. (Zaimoğlu, 2001: 187-188)

Girişim sermayesi ile ilgili yasaya göre girişim sermayesi şirketlerinin; 6 yıl içerisinde sermayelerinin %80'ini yeni kuruluşlara yatırmaları, sermayelerinin %20'den fazlasını bir işletmeye yatırmamaları, ortak oldukları işletmelerin hisse senetlerinin %33'ünü 3 yılda bir değiştirmeleri gerekmektedir. Bu girişim sermayesi şirketlerine %50 vergi indirimi desteği sağlanmıştır. (Ceylan, 2002: 197)

Fransa' da girişim sermayesi yatırımlarını desteklemek ve geliştirmek için yapılan düzenlemeler şunlardır: (Beşkardeşler, 2010: 45)

1. Girişim sermayesi şirketlerine %50 oranında vergi indirimi sağlanmıştır. Ayrıca bu şirketlere, 6 yıl içerisinde sermayelerinin en az %80'ini yeni girişimlere yatırma, sermayelerinin %20'sinden fazlasını bir işletmeye yatırmama ve ortak oldukları işletmelerin hisse senetlerinin %33'ünü üç yılda bir değiştirme mecburiyeti getirilmiştir.
2. Hükümet, özel girişim sermayesi şirketlerini vergi, hızlı amortisman, ucuz kredi gibi teşvik tedbirleriyle özendirilmeye çalışırken, risk sermayesi şirketi gibi çalışan kamu kuruluşları ve fonlar oluşturmaktadır.
3. Şirketlerin borsaya kote olmaları kolaylaştırılmıştır.

3.5.2.4 Diğer Avrupa Ülkeleri

İsveç’ te 1970’ de ilk devlet kaynaklı Girişim Sermayesi şirketi kurulmuş ancak gelişmesi 1982 yılını bulmuştur. (Zaimoğlu, 2001: 97) Özel girişim sermaye şirketleri ancak bu yıldan sonra kuruldu ve 1985'te sayıları 50'ye ulaştı. Bu şirketler, finansal ve endüstriyel kuruluşlar ile bireylerden fon sağlamakta ve sermayeyi yönetim, pazarlama ve teknik becerileri ile birlikte sunmaktadırlar. 1,2 milyar İsveç kronluk risk sermayesine sahiptirler. (Beşkardeşler, 2010: 49-50) Devletin kendi denetiminde 3 girişim sermayesi şirketi bulunmaktadır. Birincisi; Foretagskapital AB devlet ile ticari bankaların bir ortaklığıdır. İkincisi; Procordia (devlet iktisadi kurumları holding şti.)’ nin yan kuruluşu olan Svetab’dır. Üçüncüsü ise İsveç Yatırım Bankası tarafından yönetilen Smoföretagsfonden (küçük işletmeler fonu)’dir. Devlet girişim sermayesi şirketlerine finansal destek sağlayarak gelişimi teşvik etmektedir. (Zaimoğlu, 2001: 97)

İsviçre’ de ikincil piyasaların da dahil olduğu güçlü, gelişmiş hisse senedi piyasaları mevcut olup, bu piyasalarda çoğunlukla iyi yapıda ve genelde kendi kendini finanse eden şirketlerin hisseleri işlem görmektedir. (Deliagaoglu, 2005: 26) KOBİ’ lerin bu piyasalara girmesi zor olmakla birlikte, yüksek riskli projeler için de finansman sağlamak pek kolay olmamaktadır. Yeni girişimciler için bir diğer sorun da vergi yüküdür. (Beşkardeşler, 2010: 50)İtalya’ da girişim sermayesi hala beklenen düzeye ulaşamamıştır. Girişim sermayesinin yayılması için borsada bir takım yapısal değişiklikler yapılmalı aynı zamanda tasarruf sahipleri, finansal araçlar ve yüksek riskli finansman kavramına alışkın olmayan firmaların yaklaşımının değişmesi gerekmektedir. (Deliagaoglu, 2005: 26) Milano Bocconi İşletme Üniversitesi Profesörü ve AIFI (İtalyan Risk Sermayesi Derneği) Genel Sekreteri Anna Gervasani'ye göre İtalya'da risk sermayesi faaliyetlerine ilişkin spesifik teşviklerin ve vergisel indirimlerin eksikliği vardır. (Beşkardeşler, 2010: 51)

3.5.4 Japonya’ da Girişim Sermayesi

Amerika ile kıyaslandığında Japonya’da hala emekleme aşamasında olan girişim sermayesi toplumsal koşullara bakılarak Amerika’dakinden farklı olması aşağıdaki şekilde özetlenebilir. (Beşkardeşler, 2010: 52-53)

- Japonya'da ABD'nin aksine imalat sektöründeki büyük şirketler teknolojik yeniliklere kolayca uyum sağlayabilmektedirler. Ayrıca bu tip şirketler yeni teknoloji yatırımlarına kendileri girişebilmektedir. Japonya'da büyük firmalar genellikle küçük firmalarla rekabet etmezler, onları taşeron olarak kullanırlar. Küçük firmaların kendi başlarına hareket etmeleri oldukça güçtür.

- Japonya'ya özgü farklı bir uygulama da ömür boyu iş garantisidir. Büyük firmalar, insanları üniversitelerden alıp, emekli oluncaya kadar aynı işyerinde istihdam etme eğilimindedir. Bu sistem, doğal olarak potansiyel müteşebbisi kendi işlerini kurma noktasında teşvik etmemektedir.

- Amerika'da girişim sermayesi sistemi hisse senetlerinin alım ve satımına dayanmaktadır. Japonya'da ise, hisse senedinin alımı ile iki şirket arasında uzun sürecek bir ilişki anlamına gelmektedir. Ayrıca, hisse senedi sahiplerinin portföylerindeki yatırımlarını halka veya başka şirketlere satarak kâr beklentisi içerisinde olması fikri Japonlarca paylaşılmaz, çünkü bir Japon firması bağımsız kalmak ister ve şirketler ancak iflasın bir alternatifi olarak satılabilir.

- Japonya'da işyeri kiralarının ve arsa fiyatlarının pahalı olması, iş kurumuna ciddi engeller oluşturmaktadırlar. Ayrıca Japonya'da üniversitelerin yeni girişimleri desteklemesi ABD'deki kadar yaygın değildir. Bunlara ilave olarak, Japonya'da Antimonopol Kanunu da girişim sermayesi şirketlerinin finanse ettikleri işletmelerin yönetim kurullarında yönetici bulundurmalarını yasaklamaktadır.

Bütün bu olumsuzluklara rağmen Japonya' da girişim sermayesi sektörünün gelişmesi için de önemli adımlar atılmıştır. Örneğin; Amerika'daki NASDAQ sisteminin bir benzeri olan SDAJ (Securities Dealers Association of Japan) faaliyete geçmiştir. (Zaimoğlu,2001:178) Japon Uluslararası Sanayi ve Ticaret Bakanlığı 1974 yılında Venture Enterprise Center(VEC)' ı kurmuştur. Bu kurum küçük işletme kurma fikrinin benimsenmesi, mevcutların gelişimi ve finansman desteğinin sağlanması konularında çalışmakta olup, aynı zamanda KOBİ' lerin bankalardan kredi almasına yardımcı olmakta, kredinin % 80' ine kadar kefalet verebilmektedir. (Tuncel, 2000: 99)

VEC' in bir diğ er faaliyeti ise Japon Uluslararası Sanayi ve Ticaret Bakanlığı' nın desteğ i ile Japonya' da giriş im sermayesi konusunda ana bilgi kaynağ ı olmaktadır. VEC' in Japonya ismi "Araştırma ve Geliştirme Teşvik Merkezi" dir. VEC yaptığ ı yıllık araştırmalarda daha ç ok, KOBİ' lerden önemli farklılıklar gösteren geliş miş teknoloji ve hızla büyüyen şirketlerle ilgilenmektedir. Bu kuruluş giriş im sermayesi konusunda toplantılar, ziyaretler düzenlemekte ve aylık bir dergi ç ıkarmaktadır. Japonca' da "venture" kelimesine karş ılık olarak kullanılan "bencha" sözcüğ ünün anlamı ticari risk ve ödül den daha ç ok bilimsel ve teknik ç aba ve başarı anlamındadır. (Zaimoğ lu, 2001: 180)

Japonya'da giriş im sermayesi şirketleri başlangıç aşamasındaki firmalara yatırım yapmayı tercih etmezler. Onun yerine genişleme aşamasındaki girişimlere yatırım yaparlar. VEC'in yaptığ ı bir araştırmaya göre Japonya'da risk sermayesi şirketleri tarafından desteklenen firmaların üç te ikisi 10 yıldan fazla geç mişe sahiptir. (Civil, 2008: 83)

Japonya'daki giriş im sermayesi şirketlerinin sektörel dağ ılımlarına bakıldığ ında önceliğ in elektronik, bilgisayar ve iletişim sektörlerine ait olduğu görölmektedir. Amerikan giriş im sermaye şirketlerinin aksine genişleme aşamasındaki girişimlere yatırım yapmayı tercih eden Japon giriş im sermaye şirketleri başvuran kişi veya kurumların iş planlarını inceleyerek desteklenecek şirketi seçme yönteminden ziyade, gazete ve ticari yayınları izleyerek desteklenecek şirketi belirlemekte ve daha sonra muhtemel müşteriler ile ilişki kurmaktadır. Sermayesine iştirak edilen şirket 6 ayda bir giriş im sermayesi şirketine rapor gönderir. şirket giriş imci firmayı 2-3 ayda bir ziyaret eder ancak giriş imci firmanın durumuna göre bu ziyaretler daha sık olabilir. Fakat bu şirkete ç alışmak üzere yönetici yada idareci göndermesi Fair Trade Commission tarafından engellenmiştir. (Zaimoğ lu, 2001: 182)

3.6 Girişim Sermayesi şirketlerinin Yatırım Aşamaları

Girişim sermayesi finansmanının aşamaları, düşüncenin olgunlaşmasından piyasaya sürölmesine kadar yeni bir ürün veya teknolojik yenilik için kurulan yada var olan genç

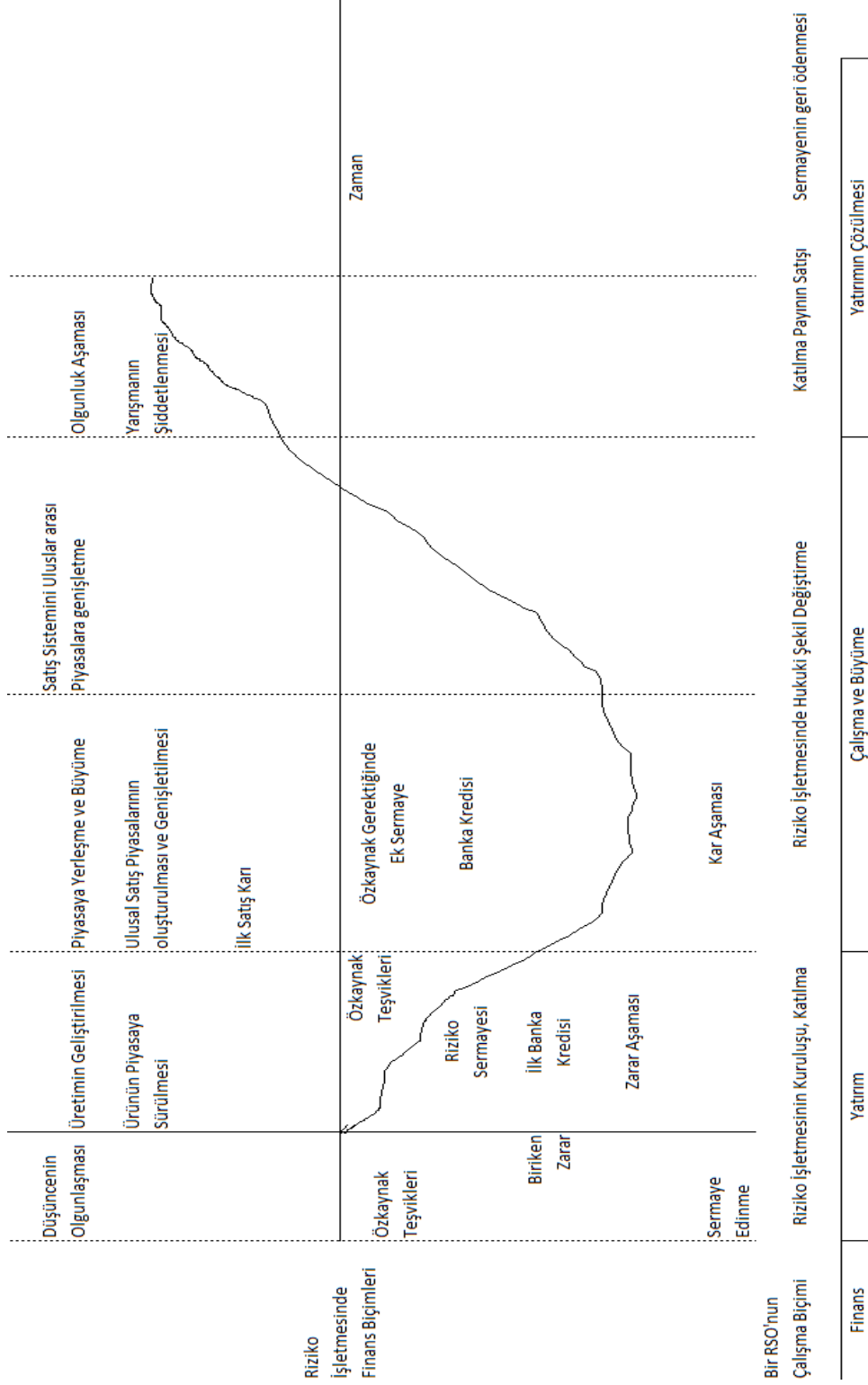
bir işletmenin kaynak gereksiniminin, bir girişim sermayesi şirketinin verdiği öz sermaye ile karşılanmasına dayanmaktadır. (Fettahoğlu, 1992: 23)

Girişim sermayesi finansı, işletmelerin kurulma, olgunlaşma ve büyüme evrelerinin herhangi birinde gerçekleşebilirken; finansman aşamaları temelde erken, ileri ve geç aşama yatırımları olarak sınıflandırılmaktadır.

Girişim sermayesi yatırımları, teknolojik yenilik sağlamaya yönelik yatırımlar olduğu için yüksek kazanç potansiyeline sahiptirler. Ancak, girişim sermayesi şirketleri yüksek kazancın yüksek riski de beraberinde getireceğinin farkında olduklarından, riski azaltmak amacıyla işletmelerin gelişim aşamalarını ve sektörel dağılımlarını göz önüne alarak bir yatırım portföyü oluştururlar. Böylece bazı yatırımlardaki zararlar, diğerlerinin sağladığı yüksek karla telafi edilebilir. Girişim sermayesi şirketlerinin uygulamış oldukları bu strateji onları değişik gelişim aşamalarında bulunan şirketlere yatırım yapmaya yöneltmiştir. (Yılgör, 1996: 90-91)

Girişim sermayesi yatırım aşamaları;

- 1.Çekirdek sermayesi veya AR-GE finansmanı (seed capital),
- 2.Başlangıç sermayesi (start-up capital),
- 3.Erken aşama finansmanı (early stage finance),
- 4.Geçit finansmanı (gate finance),
- 5.Gelişme-büyüme sermayesi (expansion/development capital),
- 6.Köprü finansmanı ve ara finansman (bridge finance, mezanine finance)
- 7.Diğer geç aşama yatırımları şeklinde sınıflandırılabilir.



(Abdurrahman Fettahoğlu, 1992: 25)

Şekil 3. Yatırım Aşamaları ile Ürün Hayat Eğrisi Arasındaki İlişki

Toplam olarak Girişim Sermayesi bazlı şirketlerin % 20'si hisse senedi piyasasına girebilmekte, %40'ı büyük firmalarla birleşmekte, %20'si iflas etmekte ve %20'si de devam etmekte ancak yatırımcıların beklentilerini karşılayamamaktadır.

(Tuncel, 2000: 53)

3.6.1 Çekirdek Sermayesi veya AR-GE finansmanı (Seed Capital)

Çekirdek sermayesi genel olarak üretim ve araştırma bazlı hizmetlere uygulanabilir. Çünkü bu yatırım aşamasında finanse edilen bir işletme değil, düşünce aşamasında olan yeni bir teknoloji veya yeni bir pazar yaklaşımına sahip olan girişimcidir. Bu yatırım aşamasında, piyasaya sunulmaya hazır ürün ve tam bir yönetim ekibi henüz yoktur. (Tuncel, 2000: 53) Firma henüz kurulmamıştır. Müteşebbis bir fikir geliştirmiştir, ancak bu fikir henüz ne teknik ne de ticari olarak bir biçim almamıştır. Sermayedarın rolü, yeni ürünün, hizmetin yada işletme planının özelliklerini geliştirirken müteşebbisi finanse etmektir. (Zaimoğlu, 2001: 69) Burada sermayedarın beklentisi, müteşebbisin fikrini yeni bir ticari ürüne veya hizmete dönüştürmesi ve bu doğrultuda kurulacak işletmenin temel özelliklerini ortaya koymasındır. İşletme projelerinin yarısından çoğu bu aşama sonunda uygulanamaz bulunarak terk edilmektedir. Bunun nedeni olarak müteşebbis ve sermayedarı etkileyen aşağıdaki nedenler gösterilebilir. (Tuncel, 2000: 54)

1. Modern teknolojilerin ürün-hayat sürecine olan baskısı,
2. Uluslararası rekabetten haberdar olmama,
3. Yeterli patent koruma imkanının bulunmaması, rekabete hazır bir ürün oluşturulamaması,
4. Piyasaya erken girilmesi, tüketicilerin henüz o ürüne hazır olmaması,
5. Müteşebbisin mükemmellik sendromu, sürekli olarak ürünü geliştirmeye çalışması,
6. Müteşebbisin söz verme sendromu, başarısızlığa uğradığını kabul etmeyerek boş yere çabalaması,
7. Müteşebbisin takımını motive etmekte yetersiz kalması,
8. Yeterli finansal kontrolün sağlanamaması.

Çekirdek sermayesi aşaması, girişim sermayesi yatırımcıları açısından büyük belirsizlikler içermekte ve bu doğrultuda yatırımların riskleri de yüksek olmaktadır. Ancak başarıya ulaşmaları durumunda, yatırımcılar çekirdek sermayesi yatırımlarından büyük kazançlar elde edebilmektedirler.

Çekirdek sermayesinde iki türlü seçenek söz konusudur. Birincisi; müteşbbisin payını bozmadan büyük bir çoğunluğu borçlardan oluşan bir finansman paketi kullanmak, ikincisi ise; başlangıçtaki borçlanma oranını minimumda tutup dışarıdan ortak kabul etmektir. (Zaimoğlu, 2000: 70)

3.6.2. Başlangıç Sermayesi (Start-up Capital)

İşletmeyi alma aşamasında finanslama veya filizlenme aşaması da denilmektedir. Girişim sermayesi yatırımcıları tarafından kurulma aşamasında olan ya da yeni kurulmuş, ancak ürününü veya hizmetini pazara sunmamış veya sunamamış işletmelerin finanse edilmesidir. Somutlaşmış fikirlere yatırım yapılmaktadır. (Can, 2007: 22) Ürün geliştirme veya pazara girişte kullanma amacıyla firmaların finanse edilmesi olarak tanımlanabilir.

Bu aşamada firma kurulmuş, teknolojik yenilik projelendirilmiş, gerekli yatırımlar iş planları ve deneme üretimleri yapılmış ve ürün üretime hazır bir hale getirilmiştir. Bu noktada firmanın en önemli ihtiyacı, üretim için gerekli işletme sermayesinin karşılanmasıdır. (Deliğaoğlu, 2005: 49) Girişim sermayesi yatırımlarının en heyecanlı bölümü olup çoğu kez girişim sermayesi kavramı ile birbirlerinin yerine de kullanılmaktadır.

Başlangıç aşamalarında çok rastlanılan bir özellik olarak, sermayedar, yatırımı sırasında, ikinci bir yönetim kadrosu oluşturma gereksinimi hissetmektedir. Teşebbüs tamamlanıp faaliyete geçtiğinde, yöneticilerde eksiklikler ortaya çıkabilir. Müteşbbisin yönetim kadrosu bazı yeteneklere yeteri kadar sahip olmayabilir. Teşebbüs ve yatırımın başarılı olması için bu tür yetersizliklerin tespitinde, bunların nasıl halledileceği ve bu işe kimin tayin edileceği konularında, müteşbbis ile sermayedar aynı fikirde olmalıdır. (Zaimoğlu, 2001: 72)

Amerika’ da her 10 başlangıç sermayesi kullanan şirketten; ikisinin ilk 2-3 yıl içinde battığı, ikisinin 5. Yıla kadar dayandığı, kalan 6sından birinin büyük kar sağladığı, birinin ortalama getiri sağladığı, diğer 4ünün yetersiz kazanç sağladığı ortaya konmuştur. (Tuncel, 2000: 54)

3.6.3. Erken Aşama Finansmanı (Early Stage Finance)

Bu aşama, ürün geliştirme aşamasını bitirmiş ticari amaçlı üretim ve satış için fon gereksinimi olan firmaların finansmanı olarak tanımlanabilir. Firmanın pazara sürdüğü malı veya hizmeti vardır; ancak, ürünün pazardaki üstünlüğünü sağlayacak bir marka imajı ve önemli bir pazar payı yoktur. Bütün bunların oluşması uzun süre alır ve yüksek tutarda yatırım gerektirir. Bu aşama süresince, firma piyasadaki rakipleriyle karşı karşıyadır ve karı çok küçük olduğundan, rakiplerine karşı mukavemet edebilmek için sermayedara gereksinimi vardır. Üstelik bu aşamada diğer kaynaklardan fon sağlanması da zordur. (Zaimoğlu, 2001: 73)

Genellikle 4-6 yıl arası bir süre alan bu aşama da çok değişken bir risk yapısı söz konusudur. Sermayedarın beklentisi, özsermaye-borç bileşimi, sermayedarın üstlendiği risk derecesi konularında yoğun tartışmalar olabilmektedir. Özsermaye finansmanında kaçınılmaz olarak 2.,3. Hatta 4. Kez fonlamaya ihtiyaç duyulabilmektedir. Bir anlamda sermayedar buna mecbur kalmaktadır çünkü iyi bir kar düzeyine erişmeden yeni yatırımcı cezbedilememekte ve işin batması tehlikesi oluşmaktadır. (Tuncel, 2000: 55)

Diğer bir nedenle, sermayedar, başlangıç sonrası açık bir büyüme ve potansiyel sergilemekle beraber karı düşük kalan şirkete erken aşama finansı sağlamaktadır. Aşağıdaki durumlarda ise yeni sermayedarların bulunması gerekli olmaktadır;

- 1.Yatırımın finansman ihtiyacı, mevcut yatırımcıların limitlerini aşmışsa,
- 2.Mevcut sermayedar işin büyük bir sermaye payına sahipse ve bu payı artırmak istemiyorsa,
- 3.Girişimci mevcut sermayedarına güvenini kaybetmişse,
- 4.Borsaya kotasyon amacıyla sermayedar tabanı geniş tutulmak isteniyorsa,

5.İş yeni sermayedarlarının teknik bilgi ve piyasa bağlantılarına ihtiyaç duyan bir konuma gelmişse,

6.İlk sermayedarı iflas etmişse ya da daha fazla devam etmek istemiyorsa.

Erken aşama finansmanı başlangıç aşaması ile aynı finansal enstrümanlar ile gerçekleştirilebilir. Buna rağmen işin gelecekteki ihtiyaçları göz önüne alınarak Sermayedar için gelir sağlayacak şekilde de oluşturulabilir. (Lorenz, 56-58)

3.6.4. Geçit Finansmanı (Gate Finance)

İkinci aşama finansmanı da denilen geçit finansmanı, daha önce tedarik ettiği erken aşama sermayesini artan gereksinim nedeniyle tüketmiş, tam kapasiteyle üretim ve satış yapabilmek için ek sermayeye ihtiyaç duyan girişimcinin finansmanıdır.

(Kaya, 2001: 23)

Yüksek bir getirisi olmasa da halen cazip getiri öneriyor olan işletmeler için erken aşama devresinden sonra gelen ve kısa bir ömre sahip olan bir aşamadır. Bu finansman türü, firmanın hedef pazarını büyütmek ve ölçek ekonomilerinden yararlanmak istemesi durumunda yeni yatırım ve finans kaynaklarına ulaşma ihtiyacından doğar. İkinci devre finansmanında ürün piyasaya sunulmuş olmakla birlikte, henüz marka imajı yaratılmamıştır ve yatırım süreci oldukça kısadır. Ek sermaye sağlanmasında bazen ikinci aşama finansmanı yeterli olmayıp, üçüncü ve dördüncü aşamalar söz konusu olabilir. (İşeri, 2001: 45)

3.6.5. Gelişme - Büyüme Sermayesi (Expansion/Development Capital)

Büyüme sermayesi başa baş noktasında veya karlı çalışan bir işletmenin büyümesi için sağlanan fonlardır. Bu fonlar firmanın artan üretim kapasitesini, pazar payının arttırılmasını, ürün geliştirmesini ya da ek çalışma sermayesinin finansmanı için kullanılmaktadır. Büyüme sermayesi iç veya dış büyümenin finansmanı için kullanılmaktadır. Bu aşamada yönetime katılmak istenmemektedir (hands off) ancak günlük işlemlere katılınmasa da yönetim kurulu üyeliği talep edebilir. Bu aşamada %40 civarında getiri beklenmekte olup, önceki aşamalara göre yatırılan para daha

büyük miktarlarda olmasına rağmen getiri ve risk daha düşük olmaktadır. Kurulu bir işletmenin genişleme aşamasında iki ana yol olabilir;

1. Organik büyüme

2. Ele geçirme yolu ile büyüme

Organik büyüme; yeni ürün, genişleyen pazar, daha geniş depo ve fabrikalar anlamına gelir, ele geçirme ise aynı işi yapan mevcut bir işletmenin, basit olarak aktiflerinin satın alınmasıdır. (Tuncel, 2000: 57)

Her iki büyüme alternatifinde de yatırımcı için, mevcut aktiviteler ve gelişmenin getireceği yenilikler hakkında detaylı bilgi içeren bir planın hazırlanması gereklidir. Ele geçirmenin söz konusu olduğu hallerde, yatırımcı satıcının ihtiyaçlarına cevap vermeli ve kendisi ile alıcı arasındaki çıkar ilişkisini korumalıdır. (Zaimoğlu, 2001: 75)

Gelişme-büyüme finansmanının özellikleri şöyledir:

-Finanse edilen işletme, kuruluş aşamasının sıkıntılarını atlattır. Piyasada alım satıma konu olan bir ürünü veya sunduğu bir hizmeti bulunan işletmenin belirli bir marka imajı ve piyasa payı yoktur.

-İşletme, kârının düşük olması nedeniyle piyasa payını genişletmek ve rekabet edebilmek için ek finansmana ihtiyaç duymaktadır.

-İşletmenin, gerekli koşulları yerine getiremediği için, bankalardan ve sermaye piyasalarından fon sağlama imkanı oldukça düşük ve bu nedenle de girişim sermayesi gereksinimi yüksektir. (Can, 2007: 24)

3.6.6. Köprü Finansmanı ve Ara Finansman (Bridge Finance, Mezanine Finance)

Köprü finansmanı bir şirketin daha fazla risk sermayesi sağlayana ya da bir borsaya satışa çıkana kadar finanse edilmesine yardım eder. Ara finansman ise aslında bir köprü finansmanı biçimi olup, 2 yıldan az bir vade yapısı ve devir veya satış ya da halka arzı dek sağlanan son finansmandır. (Kaya, 2001: 15) Genellikle varantlı tahviller aracılığıyla sağlanan köprü finansmanı, genelde daha önceden bazı yatırımcıların yatırım yaptığı firmalara yatırılmaktadırlar. (Aydın ve Baş , 1986: 20)

Ara finansman ise getiri açısından özsermaye ve borç arasında bir yerde olup, bir özel şirkete devir veya satış ya da halka arza dek sağlanan son finanse etmedir. Her iki finansman (özsermaye-borç) özelliklerine sahiptir. Tipik bir finansmanın geri ödemeleri, banka borçlarının geri ödemelerinin bitmesini takiben yapılır. Genelde geri ödemeler 5 yıl sonra başlamakta, vade ise 10 yıla kadar uzayabilmektedir. Bu tür borçlanmalar teminat karşılığı olmaksızın yapılmaktadır. (Zaimoğlu, 2001: 78)

Köprü finansmanının (bridge financing / mezzanine) özellikleri şu şekilde sıralanabilir:

- İşletmeler piyasada tutunmakta ve işletme değerleri artmaktadır.
- İşletmenin üretim ve dağıtım kapasitesi genişlemiş, pozitif ölçek ekonomileri de etkili olmaya başlamıştır.
- Kurulmuş ve işlemekte olan, ancak çeşitli sorunları bulunan bu aşamadaki işletmeler girişim sermayesi finansmanına başvurumaktadırlar.
- Daha kısa süreli bir yatırım olduğu için erken aşama yatırımlarına nazaran riski göreceli olarak daha düşüktür.

3.6.7. Diğer Geç Aşama Yatırımları

Mevcut bir sermayedarın paylarının tümünü ya da bir kısmını satmasına olanak sağlamak için temin edilen fonlar (Yerine koyma sermayesi), karsız çalışan bir firmanın iç yönetiminin, pazarlamasının ve diğer durumlarının değiştirilerek karlı hale getirilmesinde kullanılan fonlar (Şirket kurtarma finansmanı) ve şirket paylarının, varlıklarının satın alınması için kullanılan fonlar (Leveraged Buy Out; Management Buy-Out; Management Buy-In) diğer geç aşama yatırımlarıdır.

3.6.7.1. Yerine Koyma Sermayesi

Yerine koyma sermayesinde, hissedarların ellerindeki payların bir kısmını ya da tümünü satmaları için fon temin edilmektedir. Bu yöntemle başvurulmasının nedeni şirketin acil nakit gereksinimi ya da kurucuları arasındaki anlaşmazlıklar olabilir. (Tuncel, 2000: 58) Yerine koyma sermayesinde, yatırımı yapan taraf işletmenin paylarının satın alınmasının yanında işletmenin gelişmesi için daha sonra finansman desteği de vermektedir. (Zaimoğlu, 2001: 80) Bu yatırım türü az sayıdaki risk

sermayesi şirketi tarafından gerçekleştirilir. Charterhouse Development, Midland Bank, Estate Duties Investment Trust bu şirketlere örnektir. (Tuncel, 2000: 58)

3.6.7.2. Şirket Kurtarma Finansmanı

Karsız çalışan bir firmanın iç yönetiminde, pazarlamasında ve diğer durumlarında değişiklik yapılarak karlı hale getirilmesi için yapılan yatırımdır. Çok sınırlı sayıda risk sermayesi şirketi bu aşama ile ilgilenmekte ve bu amaçla tasfiye uzmanları çalıştırmaktadır. (Tuncel, 2000: 59) Bu aşama önemli bir çaba gerektirir. Öncelikle bankalarla yapılan anlaşmalar yenilenip kredi alma olanakları araştırılmalıdır. Bunun yanında yönetim ekibinin de değişmesi gerekmektedir.

Şirket kurtarma finansmanında sermayedar tarafından sağlanacak fon tutarının büyük olması nedeniyle sermayedar şirket kontrolünde üstünlüğü sağlamaktadır. (Zaimoğlu, 2001: 81) Yatırım aşaması 6 ay ile birkaç yıl arasında sürebilmektedir. (Tuncel, 2000: 59)

Sermayedar yatırım yaptığı işletmeyi başarıya ulaştırması haline, çoğunlukla aynı sektörde faaliyet gösteren büyük bir şirkete satmaktadır. Böylece orta düzeyde bir sermaye kazancı sağlanır. (Zaimoğlu, 2001: 82) Bu işlemleri İngiltere' de ECI, 3i, Pruventure, CIN ve APA gerçekleştirmektedir. (Tuncel, 2000: 59)

Şirket kurtarma finansmanının (turnaround financing) özellikleri kısaca şu şekildedir:

- Günümüzde çok az uygulanan bir geç aşama yatırımdır.
- Yatırımcılar için çok önemli bir çabayı gerektirmektedir. Öncelikle desteklenecek işletmenin yönetim ekibini değiştirmesi istenir ve bankalarla yapmış olduğu anlaşmalar yenilenecek kredi alma olanakları araştırılır. İşletmenin ilk yatırımcısının sadece danışman rolünü üstlenmesi veya işletmeyi tamamen bırakması talep edilir.
- Şirket kurtarma operasyonlarının çoğunda, yatırımcılar tarafından sağlanacak olan fon tutarının büyük olması gerekmektedir; bu da yatırımcıların şirket kontrolünde çoğunluğu sağlamasına yol açmaktadır.

-Şirket kurtaran yatırımcı, söz konusu işletmeyi başarıya ulaşması halinde çoğunlukla aynı endüstri kolundaki büyük bir şirkete satmaktadır. Böylece orta düzeyde bir sermaye kazancı sağlanmaktadır. Bu kazanç yatırım tutarının 2-3 katından daha fazla olmaktadır.

-Birçok şirket kurtarma yatırımı başarısızlıkla sonuçlanmaktadır. Bu nedenle çok az sayıdaki girişim sermayesi şirketi bu tür yatırımlara yönelmektedir. (Can, 2007: 25-26)

3.6.7.3. Şirket Paylarının/Varlıklarının Satın Alınması

Şirket paylarının/varlıklarının birileri tarafından satın alınması bazen geç aşama finansmanı bazen de çıkış aşaması olarak ele alınacak bir uygulamadır. Satın alımda bulunan bu kişiler;

-Şirketin yöneticileri, (Management buy out:MBO)

-Üçüncü kişiler, (Leveraged buy out:LBO)

-Başka bir şirketin yöneticileri, (Management buy in:MBI)

-MBO ve MBI'nin bir kombinasyonu, (buy-in management buy-out:BIMBO)

-Şirketin çalışanları (Employee Stock Ownership Plan:ESOP) olabilir.

(Zaimoğlu, 2001: 83)

3.6.8. Yatırımdan Çıkış

Risk sermayesi finansmanında amaç yatırım yapılan şirkette ortaklığın sonsuza kadar sürdürülerek temettü geliri elde edilmesi değildir, risk sermayesi sağlayan şirketin yatırım politikası ve stratejilerine bağlı olarak belirli bir süre sonra yatırımın likidasyonu gündeme gelecektir. Likidasyon stratejilerinin doğru belirlenmesi sermayedarın başarısını artıran önemli bir etmendir. Sermayedar elindeki hisse senetlerini, değerleri en yüksek olduğu noktada satarak yatırımdan beklediği maksimum faydayı sağlamaya çalışacaktır. (Kaya, 2001: 16)

Sermayedarın yatırımdan çıkış yolları aşağıda belirtilmiştir.

1.Şirketin halka açılması: Girişim sermayesi yatırımdan çıkış genellikle şirket hisselerinin halka satılmasıyla olmaktadır.

2. Başka bir şirkete satılması: Yatırımdan çıkışta, şirket hisseleri başka bir şirkete de satılabilir.
3. Payların şirketin kendisi tarafından geri alınması: Sermayedar, hisselerini girişimciye satarak yatırımdan çıkabilir.
4. Şirketin başka bir yatırımcıya satılması: Sermayedar hisselerini başka bir yatırımcıya satabilir.
5. Şirketin yeniden organize olması: Şirket yeniden yapılanabilir.
6. Şirketin tasfiye edilmesi: Başarısızlık durumunda şirketin tasfiyesiyle yatırım son bulur. (Kilimlioğlu, 2006: 68-69)

Yapılan araştırma sonuçlarına göre 1970 ve 1982 yılları arasında gerçekleştirilen 544 girişim sermayesi yatırımının % 35'i halka açılmayı tercih etmiş, %22'si ise diğer bir şirket tarafından ele geçirilmiştir. Halka açılmaların hemen hemen tümünde (%96) ve ele geçirilen şirketlerin % 59'unda sermayedarlar pozitif getiri sağlamışlardır. (Zaimoğlu, 2001: 84)

3.7. Girişim Sermayesi Modelinin Çalışma Yöntemi

3.7.1. İş Planının Kapsamı ve Hazırlanması

İş planı; amaçları gösteren, proje ile ilgili düşüncelerin ayrıntılarını içeren ve teknik, finansal, ekonomik boyutlarıyla projeyi ortaya koyan geniş bir plandır. İş planı, girişim sermayesi yatırımcısını ikna etmeyi ve onun projenin gerçekleştirilmesine katkı sağlamasını amaçlar, bu nedenle projeye ilgili değerlendirmelerin başlangıç noktasıdır. (Tuncel, 2000: 25) İş planı, sermayedarın, girişimci işletmenin yönetim durumunun değerlendirmesine olanak tanımak için, bizzat işletmenin yöneticisi tarafından hazırlanmalıdır. Söz konusu plan, tarihi ve gerçekçi bir içeriğe sahip olmalı, ciddi araştırmalara dayanmalı ve geleceğe yönelik bir nitelik taşımalıdır. (Zaimoğlu, 2001: 88)

Girişimcinin projesinin değerlendirmeye alınması için doğru iş planına sahip olması, pazarı doğru analiz etmiş olması, rakipleri doğru tespit olmuş olması ve ürettiği ürünün teknolojik sıçrama yaratabilecek özellikte olması gerekir. (Titiz, 1993: 23)

Tablo 8. İş Planı İçeriği

<p>1. Giriş</p> <ul style="list-style-type: none">- İşin amaçları,- Temel ürün ve hizmetlere ilişkin bilgi,- Teknoloji ve gelişim programının içeriği,- Piyasa ve tüketiciler hakkında bilgi,- Yönetici ekibi tanıtıcı bilgi,- Finanslama gereklilikleri hakkında bilgi
<p>2. Şirket Tanımlamaları</p> <ul style="list-style-type: none">- Tarih ve statüye ilişkin bilgiler,- Geçmiş ve endüstriye ilişkin bilgiler,- Şirketin hedefleri,- Şirketin stratejileri,- Şirketi diğerlerinde ayıran hususlar,
<p>3. Ürünler</p> <ul style="list-style-type: none">- Ürün tanımı ve rakipleriyle karşılaştırmalar,- İnnovativ unsurlar (patent hakkı, lisans vb.)- Uygulamalara ilişkin bilgi,- Teknoloji hakkında bilgi,- AR-GE performanslarına ilişkin bilgi,- Ürün tanıtırma ve esas alınacak noktalar,- Gelecek ürünler, ürün geliştirme programı,
<p>4. Piyasa</p> <ul style="list-style-type: none">- Piyasa ve endüstriye genel bakış,- Piyasa analizi ve tahminler,- Endüstriyel trende ilişkin bilgi,- Başlangıç ürünlerinin sunumu,
<p>5. Rekabet Koşulları Hakkında Bilgiler</p>
<p>6. Pazarlama Programı</p> <ul style="list-style-type: none">- Amaçlar,- Pazarlama stratejilerinin ortaya konması,- Satış ve dağıtım kanallarına ilişkin planlar,- Tüketiciler hakkında bilgi- Personel temini hakkında bilgi
<p>7. Üretim Faaliyetlerine İlişkin Bilgiler</p>
<p>8. Hizmet ve Alan Mühendisliğine İlişkin Bilgiler</p>
<p>9. Bina, Tesisler vb. Kolaylaştırıcı İmkanlar</p>

10. Yönetim ve Sahiplik - Kurucular, ana personel ve yönetim kadrosu, - Hisse senedi sahipliği ortaklık oranı, - Organizasyon ve personel, - Gelecek personel programı, - Teşvik imkanları (hisse opsiyonu)
11. Sermaye İhtiyacı Hakkında Bilgiler
12. Finansal Bilgiler ve Tahminler
13. Ekler: Detaylı yönetim profili, referanslar, fotoğraf,plan ve ürün dizaynları, ürün hakkında son literatür vb.

Kaynak:(Tuncel, 2000: 25-26-27)

Sermayedarın projeyi değerlendirme kriterleri aşağıda belirtilmiştir.

(Kilimlioğlu, 2006: 75)

- 1.Sermayedar, projenin başarısının, yöneticinin bilgi birikimi ve tecrübesine bağlı olduğu için yöneticinin kabiliyetinden emin olmak ister.
- 2.Sermayedar, ortaya çıkacak ürünün üretiminin sürekliliğinde engeller olmamasını ister.
- 3.Sermayedar, ürünün, karlı fiyattan satılabilecek özellikte olmasını ister.
- 4.Sermayedar, ürünün, yapılan yatırımın bütün giderlerini karşılayabilecek ve ayrıca kar da bırakabilecek hayat ömrüne sahip olmasını ister.
- 5.Sermayedar, işletmenin, büyüme potansiyeline sahip olmasını ister.
- 6.Sermayedar, pazarın, genişleme potansiyeline sahip olmasını ister.
- 7.Sermayedar, ürünün, pazardaki alternatif ürünlerle rekabet edebilme imkanının olmasını ister.
- 8.Sermayedar, ürünün, rakip firmalarca taklit edilebilme kolaylığının olmamasını ister.
- 9.Sermayedar, fon ihtiyacının karşılayabileceği düzeyde olmasını ister.

3.7.2 Ön Araştırma ve Görüşmeler

İlk aşamadan başarıyla geçen teklif hakkında sermayedar iş konusunda ve yönetim kadrosu hakkında bazı temel araştırmalar yapar. Böylece, üretilmesi teklif edilen ürüne duyulabilecek talep, bununla ilgili endüstrinin seyri, bu alandaki rakipler ve alternatif ürünler hakkında bir fikir edinmeye çalışacaktır. Ön araştırmalar sonucunda, proje üzerinde çalışmalara devam edilip edilmeyeceğine karar verilir. Projenin kabul

edilmesi ile ilgili hala bir kesinlik yoktur. (Zaimoğlu, 2001: 91-92) Sermayedar yapılan ilk toplantıdan sonra 1-2 hafta içerisinde teklifi ciddi olarak dikkate alıp almadığını bildirecektir. Olumlu bir sonuçta araştırma en kısa zamanda başlatılır. Bu aşamada yönetim yoğun bir şekilde kontrol edilir, ürüne yönelik analizler, teknik ve piyasaya yönelik değerlendirmeler ve finansal analizler yapılmaya başlanır. (Kuhn, 1990: 370)

Tablo 9. Finansal Analiz

<ul style="list-style-type: none">- Tahminde kullanılan verilere ilişkin bilgiler,- Kar/Zarar, satış trendi, sabit maliyet tahminlerinin yorumları,- Nakit akış tahminleri,- Sermaye harcamaları, işletme sermayesi ihtiyacı ve nakit akışına etkisi,- Duyarlılık/Başabaş noktası analizi,- Fon ihtiyacı, fonlama zamanı ve kullanımlara ilişkin tahminler,- Beklenen kaldıraç faktörü,- Olası çıkış yolları, halka açılma, üçüncü bir tarafın ele geçirmesi, kurumsal yatırımcılara satın alınma ihtimalleri ve olası etkileri.

Kaynak: (Tuncel, 2000: 28)

Faaliyetle ve finansmanla ilgili çeşitli varsayımlar denenirken faaliyet planında düzeltmeler yapılabilir. Elde edilen bilgiler sonucunda finansman modelinde, faaliyetle ilgili temel varsayımlarda ve finansmanın yapısında değişiklikler yapılacaktır. Sermayedar faaliyet planını destekleyecek finansman projelerini içeren, iyi düzenlenmiş ve uygulanabilir faaliyet planına sahip olduğuna inanıncaya kadar deneme işlemlerini sürdürür. (Zaimoğlu, 2001: 94)

3.7.3 Yatırımın Fiyatlaması

Yatırımın getirisi (return on investment, ROI) alınan riske ve yatırımcıların farklı beklentilerine bağlıdır. Yapılan bir çalışmada genel bir kural olarak çekirdek sermaye ve başlangıç sermayesi şirketi finanse edilecekse yıllık % 50 gibi yüksek bir getiri aranmakta, ikinci aşama finanslama için ise %30-40 aralığında getiriler aranmaktadır. Bu oran geç aşama finanslama için %25-30 arasındadır. (Tuncel, 2000: 32)

Fiyatı hesaplamada kesin bir formül yoktur. Basit bir formül aşağıda verilmiştir. (Kilimlioğlu, 2006: 77):

1. Toplam yatırım tutarı (ortaya çıkabilecek ek finansman ihtiyacı dahil) hesaplanır.

- 2.Yatırımcının istediği getiri oranı kullanılarak istediği toplam getiri hesaplanır.
- 3.Beklenen kazançlar hesaplanır.
- 4.Fiyat / Kazanç oranı hesaplanır.
- 5.Fiyat / Kazanç oranı kullanılarak işletmenin beklenen piyasa değeri hesaplanır.
- 6.Yatırımcının istediği toplam getiri, işletmenin beklenen piyasa değerine oranlanarak ihtiyaç duyulan ortaklık oranı bulunur.

Örnek:

İşletmenin, başlangıç yatırımı olarak 500.000 TL'ye ihtiyacı vardır. Yatırım sürecinde ortaya çıkabilecek ek finansman ihtiyacı 500.000 TL olarak hesaplanmıştır. Sermayedar 4 yıl sonunda toplam yatırımınının 14 katı gelir sağlamayı istemektedir. İşletmenin, 4 yıl sonunda 10 Fiyat / Kazanç oranı ile halka açılacağı hesaplanmıştır. 4 yıl sonunda beklenen kazanç 5.000.000 TL'dir. Yatırımın istenen getirisini, 4 yıl sonundaki piyasa değerini ve sermayedarın istediği getiriye elde etmek için işletmeye hangi oranda ortak olması gerektiği aşağıda hesaplanmıştır.

Toplam Yatırım = 500.000 + 500.000 = 1.000.000 (Başlangıçtaki ve ek finansman)

Getiri Kat Sayısı = 14 (Yatırımcı sağladığı fonun 14 katını kazanmak istemektedir)

Toplam İstenen Getiri = 1.000.000 x 14 = 14.000.000

Beklenen Kazanç = 5.000.000 (4 yıl sonunda)

Fiyat / Kazanç Oranı = 10

Beklenen Piyasa Değeri = 5.000.000 x 10 = 50.000.000 (4 yıl sonunda)

İhtiyaç Duyulan Ortaklık Oranı = 14.000.000 / 50.000.000 = % 28

3.7.4. Sahiplik ve Kontrol Olanakları

Yönetim işin kontrolünü yapar ve sermayedarın rolü destek olmaktır ancak bazen işler planlandığı gibi gitmeyebilir. Bu durumlarda hisse sahibi yönetimi değişiklikler yapmaya zorlayabilir. Sıkça rastlanan bir durum da yöneticilerin, sermayedarın kendi kararının doğruluğuna inanmasıdır. (Zaimoğlu, 2001: 99)

Yatırımcının sahip olduğu oy hakkının yatırdığı sermayeye orantılı olmaması da yönetimle sermayedar arasındaki bir sorundur. Yönetim kadrosu oy hakkının çoğunluğuna sahip olmak istemektedir. Sermayedar ile yönetim kadrosu arasında, teşvik planlarının uygulanması hususunda anlaşmaya varılınca, şirketin sermaye yapısı da bu anlaşmaya göre oluşturulmalıdır. (Zaimoğlu, 2001: 99) Sermayedarlar ile girişimciler arasındaki kontrol anlaşmalarının tahsisinde üç ana faktör vardır. İlk olarak, sermayedarların elde ettiği kontrolün derecesi “bir katılım bir oy hakkı” kuralı altında kabul ettikleri yatırım miktarına bağlıdır. İkinci olarak, kontrol, herhangi bir zamanda yatırımcı veya girişimciden herhangi birine bağlı bölünemez bir unsur değildir, daha ziyade ayarlanabilir değişkendir ve çok sayıda tesadüfi koşula iyi uyum sağlar. Son olarak, sermaye sözleşmeleri, bilgi eksikliği durumunda, kontrolün çoğunu açık bir şekilde sermayedara bırakmaktadır. (Kirilenko, 2001: 565)

3.7.5. Anlaşmanın Yapısı ve Niteliği

Finansman yapısı bütün taraflarca açık olarak anlaşılmalıdır. Sermayedar ile girişimci firma arasında yapılan anlaşmada yer alacak olan hususlar şunlardır:

(Zaimoğlu, 2001: 101)

- Firmanın amaçları,
- Organizasyon yapısı,
- Temel finansman kaynakları,
- Faaliyetlerin düzenlenmesi,
- Planlama ve kontrol,
- Üçüncü şirketlerle ilişkiler,
- Başarıyı değerlendirmenin esasları,
- Yatırım sonrası alınacak yükümlülüklerin belirlenmesi.

Sermayedar ile girişimci arasındaki anlaşma her iki tarafı da cezbedecek şekilde dizayn edilmelidir. Aynı zamanda bu sözleşme her iki tarafa da en azından yatırdıkları miktara eşit kazanç sağlamalıdır. Yatırılan miktara dayalı iki çeşit rejim vardır. Eğer sermayedar tarafından yatırılan miktar az ise, sermayedar adi pay senetlerini tercih edecektir. Eğer sermayedarın yatırdığı miktar yüksek ise, sermayedar likidite edilebilir senetleri tercih edecektir. Yatırım miktarı küçük ise, getirinin küçük bir kısmı elde

edilecektir. Küçük miktarda yatırım yaptıysa, yatırım miktarı küçük olduğundan, yatırımcı, çaba göstermesi için motive edilmelidir. (Casamatta, 2003: 2061)

3.7.6. Beklenen Getiri ve Riskin Değerlendirilmesi

Riskin değerlendirilmesi 3 yönlü yapılmaktadır.

- 1) Ürün riski
- 2) Pazar riski
- 3) Yönetim riski

Sermayedar riskin değerlendirilmesinde analitik araçları kullanır ancak bilinmeyen hususlarda yapılacak olan değerlendirme; bilgi, sezgi ve tecrübeye dayanmaktadır. (Zaimoğlu, 2001: 102)

Risk aşağıdaki ölçütlere göre değerlendirilebilir (Kilimlioğlu, 2006: 79):

1. İşletmenin genel durumu, başarısızlık olasılığı, başarısızlık durumunda olabilecek en kötü durum,
2. Finansal planlardaki tahminlerin doğruluğu ve geçerliliğinin sürekliliği,
3. Gelir elde etmeye başlama ve yatırımın nakde çevrilme süresi,
4. Olası ek finansman ihtiyacı ve miktarı,
5. Yönetimin gücü.

Sermayedar yüksek risk/yüksek kazanç yatırımcısıdır. Göze alacağı riskin üst ve alt sınırları, elde edeceği getiriye bağlıdır. Sermayedar diğer yatırımcılar gibi az risk yüksek getiri talep eder ancak finans piyasaları buna izin vermez. Sermayedarın sağlayacağı yatırım geliri diğer türden yatırımcıların ve menkul değer sahiplerinin kazanç seviyelerini belirleyen aşağıdaki piyasa güçlerine bağlıdır. (Zaimoğlu, 2001: 103)

- Genel ekonomik şartlar ve teşebbüslerin verim düzeyleri,
- Alternatif yatırım fırsatları ve sağlayacakları gelirler,
- Girişim sermayesine duyulan talep ve bunun karşılama düzeyi,
- Sermayedarlar arasındaki rekabet.

Aşağıda sermayedarlar ve beledikleri getiri ile ilgili bazı özellikler bulunmaktadır. (Kilimlioğlu, 2006: 80-81)

Ülkede ekonomik istikrarsızlıklar olduğu zaman, sermayedarlar, belirsizlikler ve enflasyon yüzünden daha fazla riske girerler. Bu yüzden daha fazla gelir elde etmeyi isteyeceklerdir.

Sermayedarlar, verimli çalışan işletmeler daha yüksek gelirler elde edecekleri için bu tip işletmelere yatırım yaptıklarında, daha fazla kazanç elde etmek isteyeceklerdir. Sermayedarlar, alternatif risksiz yatırımlardan aynı geliri elde edebileceklerse, girişim sermayesine yatırım yaparak riske girmeyi istemeyeceklerdir. Ancak daha yüksek gelir elde edecekleri zaman girişim sermayesi yatırımlarına sermayelerini yatıracaklardır.

Girişim sermayesine olan talep fazla ise, sermayedarlar en yüksek getiriyi sağlayabilecek işletmelere yatırım yapmayı tercih edeceklerdir. Son olarak sermayedarlar, karlı yatırım fırsatlarını, yeni ve ileri teknoloji içeren projeleri diğer sermayedarlara kaptırmamak için daha düşük kazançla razı gelebilirler.

Çok ünlü sermayedarlar, yatırımlarının sonucunda yüksek kazanç beklerler. Çünkü tanınmış sermayedarlar, işletmeye üründe fark yaratılmasında etkili olmak gibi avantajlar sağlamaktadır. Ünlü Sermayedarlar ile çok sıkı ilişkilerde bulunan girişimciler, gelişme aşamasında birçok fırsat elde ederler, fakat aynı zamanda bu erişim için daha fazla ödeme yapmaları gerekir. (Hsu, 2004: 1834-1836)

İşleri çok iyi tanıyan risk sermayesi şirketleri halk pazarındaki düşüşleri önceden görürler ve sonuç olarak düşük fiyat önerirler. Fakat, girişimciler, sermayedarlarından kabul etmek zorunda olmadıkları bir çok teklif alırlar. Tekliflerin kıyaslanmasında öncelikle fiyat değerlendirilmektedir. Fakat fiyat, sermayedar seçimini etkileyen tek faktör değildir. Yatırım dönemi de girişimcinin seçimini etkilemektedir. Farklı sermayedarlar yatırım yapmak için farklı dönemleri tercih etmektedir. (Hsu, 2004: 1834-1835)

BÖLÜM 4. TÜRKİYE' DE GİRİŞİM SERMAYESİ

Türkiye mevzuat açısından oldukça karmaşık olmakla birlikte, çok başlı bir denetim mekanizmasına sahiptir. Sanayileşmede geç kalınmasından ötürü girişimcilik kavramı ve kültürü ile geç tanışan ülkede, ancak; 1950'li yıllardan sonra yavaş yavaş girişimcilik hareketlenmeye başlamıştır.

Türkiye' de planlı döneme geçilen 1963 yılından beri KOBİ'lerle, bilim ve teknolojinin geliştirilmesine yönelik bir takım politikalar saptanmış ve tedbirler öngörülmüş olmasına karşın, finansal bir çözüm önerisi olarak Girişim Sermayesi kavramı resmi literatüre 1986 yılında girebilmiştir. (Tuncel, 2000: 119-120) İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı ile özel girişimlere teşvikler oluşturulurken, özel sermayenin küçük birimler halinde sanayiye aktarımı beklenmiştir. 993 sayılı Kanun daha sonraki dönemlerde azalan ve çoğalan dozlarda, geri kalmış yöreleri ve küçük girişimleri de kapsayacak genel teşvikler tablosunun temelini oluşturmuştur. (Türkcan, 1986: 15)

Türkiye için girişim sermayesi, uygulanması konusunda yaşanan sorunların ve bu sorunların giderilmesi için neler yapılması gerektiğinin tartışıldığı, uzun yıllar önce hukuk sistemimize girmiş ve belirli bir düzeyde de olsa kullanılmış olmasına rağmen, halen özellikle KOBİ'ler başta olmak üzere, birçok şirket yöneticisinin haberdar olmadığı ve kullanımının yaygınlaştırılmaya çalışıldığı bir finansman modeli konumundadır. (Kuğu, 2005: 76)

Ülkemizde sermaye eksikliği şirket kuramamanın en büyük nedenidir. Yatırımların yapılması için kaynakların elverişli koşullarda bulunması oldukça zordur. Ayrıca risk almayı sevmeyen insanımız garanti işler peşinde koşmaktadır. Riskli yatırımların finansında kullanılan uygun sermaye öz sermayedir. Öz sermayenin yetersiz ve bu sermayenin temin edilme olanaklarının kısıtlı olması, yeni finans yollarının araştırılıp bulunmasını zorunlu bir duruma getirmiştir. Her ülkenin kendi toplumsal ve ekonomik koşullarından kaynaklanan farklı sorunları bulunmaktadır. Türkiye'nin de bu durumları göz önüne alınarak girişim sermayesi sektörü oluşturulabilir. (Fettahoğlu, 1992: 45)

Aşağıdaki tablo 2000' li yılların başlarında yapılmış bir çalışma olup, belki de ülkemizdeki girişim sermayesinin gelişimine farklı bir açıdan bakmayı sağlayacaktır.

Tablo 10. Girişim Sermayesi Hakkında Bilgi Düzeyi

SEÇENEKLER	F	%
Biliyor kullanmayı düşünüyor	11	11,34
Biliyor kullanmayı düşünmüyor	28	28,87
Kısmi bilgisi var	34	35,05
Bilgisi yok	23	23,71
Yanıtız	1	1,03
TOPLAM	97	100

(<http://www.onurakpinar.com/files.html> - Risk Sermayesi:17, 20.11.2011)

Girişim Sermayesi yatırımlarının oluşmaya başladığı ilk senelerde ülkemizde neredeyse her yıl hükümetin değiştiği ve yatırımcıların önünü görmesinin neredeyse olanaksız olduğu bir döneme rast gelmiş olması da bir şanssızlıktır. Bu nedenle yatırımcıların likiditesi çok az olan bu tarz yatırımlara yönelmesi ve yönelse bile girilen riske degecek bir getiriyle bu yatırımdan çıkılması neredeyse imkansızdı.

1993 yılında Sermaye Piyasası Kanunu baz alınarak çıkarılan, 21629 sayılı resmi gazetede yayımlanan 21 sayılı Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına ilişkin tebliğ ile ülkemizde Girişim Sermayesi yasal düzenlemeye alınmıştır. Tebliğde yatırım ortaklıklarının anonim şirket şeklinde kurulması zorunlu tutulmuş olup, çıkarılmış sermayenin en az % 49' u oranındaki hisse senetlerinin, tebliğde belirtilen süre ve esaslar dahilinde halka arz etmek üzere kurulmuş olması, hisse senetlerinin nakit olarak çıkarılması gerektiği belirtilmiştir. Girişimci şirketlerin; sınai, zirai uygulama ve ticari Pazar potansiyeli olan araç, gereç, malzeme, hizmet veya yeni ürün, yöntem, sistem ve üretim tekniklerinin meydana getirilmesini veya geliştirilmesini amaçlamaları yada yönetim, teknik, veya sermaye desteği ile bu amaçları geliştirebilecek durumda olmaları gereklidir. 1998 yılında tebliğde bazı değişiklikler yapılmış ve yatırım ortaklığının kuruluş sermayesi 500 milyar TL' ye çıkarılmıştır.

4.1 Girişim Sermayesi İle İlgili Girişimler

4.1.1 Teşebbüsü Destekleme Ajansı

1986 yılında KOBİ' lere destek vermek üzere bir ticari şirket olarak Teşebbüsü Destekleme Ajansı (TDA) kurulmuştur. A.B.D.'de kurulan Küçük İşletmeler Birliği (Small Business Administration, SBA) örnek alınarak kurulan Teknoloji Destekleme Ajansı, girişim sermayesi piyasasının gelişimini sağlayacak bir devlet girişim sermayesi şirketi olarak kurulmasına rağmen, hayata geçirilememiştir. Ülkemizde risk sermayesi şirketlerinin ilk örneği olan Teknoloji Destekleme Ajansı, küçük girişimciye parasal destek, pazar araştırma desteği, pazar güvencesi desteği, eğitim desteği, uzman personel desteği, teknik destek gibi desteklerin sağlanması amacıyla kurulmuştur. Ancak; o dönemlerde Türkiye'de yaşanan siyasi ve ekonomik gelişmeler neticesinde başarılı olamamış ve işlem yapamamıştır. (Kuğu, 2005: 82) 1989 yılında TDA çalışmaları siyasal gelişmeler üzerine durdurulmuş ve girişim sermayesi şirketleri kurma faaliyetlerine ara verilmiştir. Sonrasında ise TDA' nın bir vakıf şirketi olarak faaliyetlerine devam edeceği, çeşitli kuruluşlardan ücretsiz destek alacağı ve doğrudan kredi verebileceği gibi konular TDA' nın amaçlarına eklenildiğinden ve bunların bir girişim sermayesi şirketinin amaç ve yöntemlerinden farklı olmasından dolayı TDA girişim sermayesi ile ilgili faaliyetlerine son vermiştir.

4.1.2 Teknoloji Geliştirme Projesi

1990 yılında Dünya Bankası ile birlikte hazırlanan teknoloji geliştirme projesi çerçevesinde, ileri teknoloji yatırımlarının finansmanı amacıyla bir girişim sermayesi şirketinin kurulması gündeme gelmiştir. 1991' de bu projenin bir parçası olarak Teknoloji Geliştirme Vakfı (TTGV) kurulmuş, Türk Standartları Enstitüsü için 100 milyon dolar kredi sağlanmıştır. TTGV' nin kurucuları kamu kurumları, özel kuruluşlar, şemsiye örgütler ve şahıslardan oluşmaktadır.

(<http://www.ttgiv.org.tr/tr/kurulus-ve-tarihce>, 11.03.2012)

Girişim Sermayesi 1992 yılının programında yer almış olup, KOBİ' lere özkaynak finansmanı için bir alternatif olarak ön plana çıkmıştır. (Tuncel, 2000: 120) Türkiye ile Dünya Bankası' nın ortaklaşa yürüttüğü "Teknoloji Geliştirme Projesi" çerçevesinde

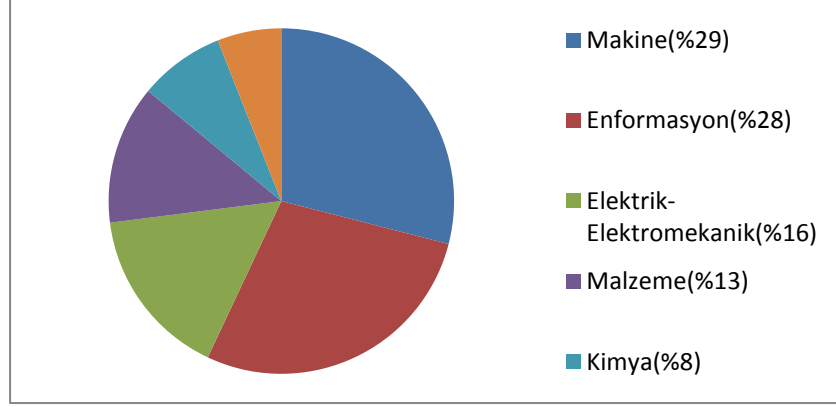
ülkemizde kurulması düşünülen girişim sermayesi şirketlerinin amaçları aşağıdaki şekildedir. (Beşkardeşler, 2010: 62)

- Fona sermaye sağlayacak sermayedarlara yüksek bir getiri sağlamak,
- Yüksek teknoloji kullanan ve yüksek bir gelişme potansiyeline sahip mevcut veya yeni kurulacak firmalara sermaye veya sermaye benzeri yatırımlarda bulunmak,
- Mevcut firmaların teknoloji yoğun projelerine uzun vadeli (5-7 yıl) krediler vermek,
- Yukarıdaki sayılanlar, ülkemizin teknoloji ve ihracat alanındaki rekabet seviyesini arttırmak, mühendisler ile bilim adamları için yeni olanaklar sunmak ve yabancı ülkelere olan beyin göçlerini önlemek ile alakalıdır. Ancak bu fonun oluşumu gerçekleşmemiş ve 1998 yılında Teknoloji Geliştirme Projesi sonlandırılmıştır. (<http://www.ttgiv.org.tr/tr/finansman-kaynaklari>, 11.03.2012)

4.1.3 Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı (TTGV)

TTGV, kâr amacı gütmeyen Türkiye'nin teknolojik yenilik faaliyetlerini destekleyerek, başta KOBİ'ler olmak üzere, özel sektörün "innovasyon (para kazandıran yenilik)" faaliyetlerine yatırım yapmayı ve bu yatırımları ülke genelinde teşvik ederek yaygınlaştırmayı amaçlayan bağımsız bir kuruluştur. Faaliyetlerinden sağlanan tüm gelir TTGV'nin giderleri karşılandıktan sonra mevcut destek programlarının geliştirilmesi için kullanılmaktadır.

TTGV, teknolojik yenilik yaratarak girişim sermayesi yatırımlarına altyapı oluşturabilecek ve girişim sermayesi sektörünü olumlu yönde etkileyebilecek AR-GE proje destekleri kapsamındaki Teknoloji Geliştirme Projeleri Desteği, Ticarileştirme Projeleri Desteği ve Ortak Teknoloji Geliştirme Projeleri Desteği adı altındaki destekleri, KOBİ'ler odaklı olarak yürütmektedir. Bu destekler ile Türkiye'deki işletmelerin yeni teknoloji içeren yatırım fikirlerinin ticari ürün yaratacak şekilde hayata geçirilmesine çalışılmaktadır. (Can, 2007: 85)



Şekil 4.TTGV Desteğinin Teknoloji Alanlarına Göre Dağılımı

2005-2009 döneminde desteklenen projelerin sözleşme tutarlarına göre; %29'unun Makina, %28'sinin Enformasyon, % 16'sının ise elektrik/elektromekanik alanında olduğu bunu % 13 ile malzeme, % 8 ile kimya ve % 6 ile biyo/agroteknolojinin izlediği görülmektedir. (<http://www.ttgiv.org.tr/tr/genel-bilgi>, 11.03.2012)

TTGV, 4 farklı girişim sermayesi fonunun oluşumuna destek sağlamıştır. Bunlar; İş Girişim, Turkven, Teknoloji Yatırım A.Ş. ve İstanbul Risk Sermayesi Girişimi'dir. (<http://www.ttgiv.org.tr/tr/teknoloji-yatirim>, 11.03.2011) TTGV, girişim sermayesi haricinde Teknoloji Hizmet Merkezleri, Teknoloji Destek Hizmetleri, Teknoparklar ve İnovasyon Merkezi Faaliyetlerine de destek sağlamaktadır. (Civil, 2008: 86)

TTGV'nin tüm destekleri kapsamında, %73' ü KOBİ ve %51' i 0-10 yas arasındaki işletmelere olmak üzere, 2007 yılına kadar 480 projeye 340 milyon USD' lik bir destek sağlanmıştır. (Can, 2007: 86)

4.1.4 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası'nın kuruluş amacı; Türkiye'de öncelikle sanayi olmak üzere bütün ekonomik sektörlerdeki girişimlere ait yatırımları desteklemek, yabancı ve yerli sermayenin Türkiye'de kurulmuş veya kurulacak şirketlere iştirakine yardımcı olmak,Türkiye'de sermaye piyasasının gelişmesine yardım etmek olarak açıklanmıştır. (http://www.tskb.com.tr/sirket_profili/detail_tarihce.aspx?SectionID=H%2bV1JNcITRyoXIM%2bLbn%2fVQ%3d%3d&ContentId=jWJo3bZLqKIFoQbe7mTvMQ%3d%3d, 11.03.2012)

TSKB, ekonomik sektörlerin geliştirilmesi amacıyla da; uygun biçimde mali destek sağlamak ve danışmanlık, teknik yardım ve finansal aracılık hizmetleri sağlamak suretiyle gerçekleştirmeye çalışır.

TSKB, girişim sermayesi sektörünün bilgi bankası olma, potansiyel yatırımcı ve müteşebbisi bilgilendirme, gerektiğinde girişim sermayesi şirketlerinin teknik ve idari konularda uzman ihtiyacını karşılama, yapacağı yayınlar ile girişim sermayesi şirketleri arasında iletişim sağlama gibi fonksiyonları üstlenme kapasitesine sahiptir.

(Zaimoğlu, 2001: 194)

Girişim sermayesiyle ilgili danışmanlık faaliyetlerinde bulunan TSKB, bunun yanında İslam Kalkınma Bankası ile kurduğu ortaklık ve Avrupa Yatırım Bankası (EIB)'nin girişim sermayesi fonu ile girişim sermayesi yatırımları yapmaktadır. (Can, 2007: 86) TSKB 28 Ocak 1999 tarihinde EIB ile 15 yıllık "Risk Sermayesi Kaynaklarından Koşullu Kredi Hakkında Finans Sözleşmesi" imzalamıştır. Bu anlaşma kapsamında 12 milyon EURO değerinde bir fon oluşturularak, yüksek büyüme beklentili yeni sanayiler ile olgun sanayilerde faaliyet gösteren KOBİ'lere (yeni ürün veya mukayeseli üstünlük sağlayan mevcut ürün) iştirak edilmesi (iştirak oranı < %25) amaçlanmıştır. (Kaya, 2001: 32) Banka ayrıca, %16,67'lik payı ile İş Girişim'in hissedarıdır.

4.1.5 Küçük Ve Orta Ölçekli Sanayi Gel. Ve Dest. İdaresi Başkanlığı (KOSGEB)

Daha önce "2.5 KOBİ'lere Destek Veren Kurumlar ve Sağlanan Teşvik ve Destekler" bölümünde kısaca konu edilen KOSGEB'in hedefleri arasında; kuruluş aşamasından üretime, üretimden pazarlamaya kadar her türlü konuda sanayi hizmetlerini çok yönlü vermek yer almaktadır.

KOSGEB'in KOBİ'lere yönelik hizmetleri şunlardır:

- 1.Yeni işyeri açan girişimcilere yöntem, ekipman, tezgah seçme ve yerleştirme konularında hizmet sunmak,
- 2.Faaliyetteki girişimcilere, iş akışı ve işyeri planlaması konularında yardımcı olmak,
- 3.Mevcut ekipman ve tezgahların iyileştirilmesini sağlamak,
- 4.Uluslararası standartlarda üretim ve imalat yapılmasına yardımcı olmak,

- 5.Modern işletmecilik eğitimi vermek,
 - 6.Laboratuvar hizmeti sunmak,
 - 7.Yurtiçi ve yurtdışı fuarlarda tanıtım yapmak,
 - 8.İhracat ürünlerinin standartlara uygun olarak üretilmesini sağlamak,
 - 9.Yan sanayicilere pazar sahaları açmak,
 - 10.Standart ve benzer ürünlerin çok sayıda işletmede üretilmesini sağlayarak, ihracatta büyük miktardaki talepleri karşılayabilmek. (Ceylan, 2002: 201-202)
- KOSGEB, Türkiye'nin ulusal KOBİ programlarının temel uygulayıcısı olan kamu kuruluşu konumundadır. KOSGEB ayrıca, AB'nin KOBİ'lerin desteklenmesine yönelik uyguladığı ve Türkiye'nin de katıldığı çeşitli programların Türkiye'deki koordinatörlüğünü de yürütmektedir. (Can, 2007: 80)

Tablo 11. KOSGEB Genel Destek Programı

	Genel Destek Programı Destekleri	Destek Üst Limiti (TL)
1	Yurt İçi Fuar Desteği	30.000
2	Yurt Dışı İş Gezisi Desteği	10.000
3	Tanıtım Desteği	15.000
4	Eşleştirme Desteği	15.000
5	Nitelikli Eleman İstihdam Desteği	20.000
6	Danışmanlık Desteği	15.000
7	Eğitim Desteği	10.000
8	Enerji Verimliliği Desteği	30.000
9	Tasarım Desteği	15.000
10	Sınai Mülkiyet Hakları Desteği	20.000
11	Belgelendirme Desteği	10.000
12	Test, Analiz ve Kalibrasyon Desteği	20.000
13	Bağımsız Denetim Desteği	10.000

(<http://www.kosgeb.gov.tr/Pages/UI/Destekler.aspx?ref=7>, 11.03.2012)

Genel Destek Programının Amacı Ve Gerekçesi

- 1) Proje hazırlama kapasitesi düşük KOBİ'ler ile KOSGEB hedef kitlesine yeni dahil olmuş sektörlerdeki KOBİ'lerin de mevcut KOSGEB desteklerinden faydalanması,
- 2) KOBİ'lerin kaliteli ve verimli mal/hizmet üretmelerinin sağlanması,
- 3) Mevcut KOSGEB desteklerinin revize edilerek daha fazla KOBİ'nin bu desteklerden yaygın şekilde faydalanması,

4) KOBİ'lerin rekabet güçlerini ve düzeylerini yükseltmek amacıyla genel işletme geliştirme faaliyetlerinin teşvik edilmesi,

5) KOBİ'lerin yurt içi ve yurt dışı pazar paylarını artırmak amacıyla tanıtım ve pazarlama faaliyetlerinin geliştirilmesi.

(<http://www.kosgeb.gov.tr/Pages/UI/Destekler.aspx?ref=7>, 11.03.2012)

KOSGEB' in Türkiye girişim sermayesi sektörüne ve yapısına yaptığı bir diğer etki, ülke genelinde yürüttüğü girişimcilik eğitimleri ve çalışmaları doğrultusunda olmaktadır. KOSGEB bünyesindeki Girişimciliği Geliştirme Enstitüsü, yerel ve bölgesel bazda girişimciliği geliştirici önerileri derlemek ve uygun model ve programlar oluşturarak bu programları gerçekleştirmek, ülke girişimciliğinin gelişmesini engelleyen idari ve yasal çerçevenin belirlenmesi amacıyla gerekli incelemeleri yaparak öneriler geliştirmek ve ilgili kuruluşlar nezdinde gerekli çözümleri üretmek, girişimci adaylarının eğitim ve danışmanlık desteğiyle bilgi ve beceri düzeylerini yükselterek başarılı olmalarına katkıda bulunmak gibi, girişimciliğin desteklenmesi ve yaygınlaştırılmasına yönelik çalışmalar yapmaktadır.

Tablo 12. KOSGEB Girişimcilik Destek Programı

	Destek Unsuru		Üst Limit (TL)
1	İşletme Kuruluş Desteği	Geri ödemesiz	5.000
2	Kuruluş Dönemi Makine, Teçhizat ve Ofis Donanım Desteği	Geri ödemesiz	10.000
3	İşletme Giderleri Desteği	Geri ödemesiz	12.000
4	Sabit Yatırım Desteği	Geri Ödemeli	70.000

(<http://www.kosgeb.gov.tr/Pages/UI/Destekler.aspx?ref=8>, 11.03.2012)

KOSGEB, amaçlarına ulaşabilmek için aşağıda belirtilen hizmet merkezlerini oluşturmaktadır. (Zaimoğlu, 2001: 193)

- Danışmanlık ve Kalite Geliştirme Merkezleri,
- İhtisas Merkezleri,
- Test ve Analiz Laboratuvarları,

- Ortak Kolaylık Atölyeleri,
- Teknoloji Geliştirme Merkezleri/Teknoparklar,
- Pazar Araştırma Merkezleri,
- Bilgi İletişim Merkezleri,
- Yatırım yönlendirme Merkezleri,
- Uygulamalı Eğitim Merkezleri,
- İrtibat Mühendisleri.

KOSGEB'in girişim sermayesi konusundaki en önemli atılımı girişim sermayesi şirketi KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye ortak olmasıdır. (Civil, 2008: 88) KOBİAŞ ortağı olarak bir girişim sermayesi yatırım ortaklığı hissedarı olan KOSGEB, AR-GE ve teknoloji destekleriyle teknolojik yenilik ve girişimcilik eğitimleriyle de girişimcilik yönünden girişim sermayesi sektöründe etkili olmaktadır. (Can, 2007: 80)

KOSGEB tarafından Teknoloji Geliştirme Merkezlerinde (TEKMER) desteklenen girişim sermayesi kapsamında değerlendirilebilecek projeler de şunlardır:

- ODTÜ-TEKMER'DE kurulan Teknoplazma şirketi,
- İTÜ-KOSGEB Merkezinde yer alan Türkiye'nin ilk robotunu yapıp ihraç eden Altınay firması,
- ODTÜ-TEKMER'de kurulmuş olan kalp sisteminin vücudun dışından izlenmesi için cihaz geliştirip ABD'ye ihraç eden Inter A.Ş.,
- ODTÜ-TEKMER'de kurulan ve elektronik kartlarda arıza bulma sistemi geliştirmiş olan GATE Elektronik. (Civan ve Uğurlu, 2002: 92-93)

4.1.6 Türkiye Halk Bankası

Halk Bankası; esnaf, sanatkar ve küçük ölçekli sanayicilere destek olmak amacıyla kurulmuştur. (Zaimoğlu, 2001: 194) KOBİ'lerin kredi gereksinimlerini karşılamak, örgütlenmesine yardımcı olmak, eğitimlerine yardımcı olmak, pazarlama çalışmalarına katkıda bulunmak, danışmanlık hizmeti sağlamak Halk Bankası' nın görevleri arasındadır. 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. (Beşkardeşler, 2010: 65)

Banka, Türkiye’de KOBİ’ler alanında uzmanlaşmış olduğu için girişim sermayesi konusunda belli görevler üstlenmesi doğaldır. Halk Bankasının kendi bünyesinde bir girişim sermayesi bölümü kurup girişim sermayesi faaliyetinde bulunmasının verimli olmayacağı düşünülmüştür. Çünkü, özellikle yüksek teknolojiye dayalı bir yöntem olan girişim sermayesinde yatırım yapılacak proje ve firmaların seçimi ve firmalara verilecek profesyonel yönetim desteği ayrı bir uzmanlık işidir. Bunun yerine banka, KOBİ’lerle ilişki ağı kurarak yatırımlarını izleme ve kontrol etme gibi faaliyetlerde bulunabilir. Halk Bankasının, kurulacak girişim sermayesi şirketlerine sermaye yatırarak ortak olması, bunun yanında bankacılık hizmetleri, danışmanlık ve eğitim gibi konularda da destek sağlaması gerektiği savunulmuştur. (Zaimoğlu, 2001: 194)

Halk Bankası, KOBİ’lere destek vermek ve finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla 1999 yılında kurulmuş olan KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.’ye, KOBİ’lere finansal destek sağlamak amacıyla uygun olarak %31,47 oranında ortak olmuştur.

4.2 Türkiye’de Girişim Sermayesinin Hukuki Yapısı

4.2.1 Ülkemizdeki Düzenlemenin Özellikleri

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına (GSYO) ilişkin olarak yapılan düzenlemede aşağıdaki özellikler dikkat çekmektedir.

(Zaimoğlu, 2001: 196-197-198)

- 1) Girişim Sermayesi sistemi, uzun vadeli, faizsiz ve vergi teşvikli bir finansman kaynağı yaratacak şekilde düzenlenmiştir.
- 2) Dünyadaki başarılı girişim sermayesi yatırımları teknoloji yoğun sektörlerde, hizmet ve sanayi işletmelerinde görülmüştür. Ülkemizde sadece gelişme potansiyeli taşıma niteliği aranmakta olup, yatırım yapılacak sektörler açısından bir sınırlama getirilmemiştir.
- 3) Kamu sadece sistemi düzenleyici, yönlendirici ve denetleyici bir rol oynayacak olup, GSYO’larda özel kişi ve kuruluşların kontrolü hakim olacaktır.

- 4) GSYO yöneticisinin girişim sermayesi sisteminin özüne uygun bir şekilde sermayedarlar karşısında özgür kalabilmesi ve müdahaleye tabi olmaması konusunda yapılan düzenlemeye bazı önlemler konulmuştur. Ancak bunun sağlanabilmesinin esas güvencesi SPK' ca yürütülecek olan yönetim ve denetim faaliyetleridir. Bu sayede gerçek anlamda bir profesyonel denetim ve kurumsallaşma sağlanacaktır.
- 5) Yapılan düzenleme ile fizibiliteden, başlangıç, tutundurma ve genişlemeye kadar her aşamada finansman olanağı getirilmiştir. Bütün bu aşamalarda gerek yönetime el koyma gerekse yönetime karışmama şekillerinde finansman serbestliği sağlanmıştır. Yani her aşamada, her türlü finansman esnekliği vardır. Sermayedarlar bu esneklik sayesinde, teknik ve yönetsel bilgisini paylaşabilecek, fizibilite çalışmalarına, kuruluş ve yönetime katılabilecek, organizasyon konusunda ve diğer yönetsel konularda katkıda bulunabilecektir. Bu da ülkemizin gereksinim duyduğu mevcut iyi yönetilemeyen şirketlerin yeniden yapılanmasını sağlayacak bir olanaktır.
- 6) Girişim Sermayesi sistemine giriş kadar, çıkış usulleri de düzenlemede serbest bırakılmıştır. Şirket evlilik ve ele geçirmelerinin her türü olduğu gibi halka arz, borsada satış ve blok satış gibi yöntemlerde kullanılabilir. Bunun sermaye piyasalarını geliştirici etkisi olacaktır.
- 7) Yatırım yapılacak girişim şirketlerinin gelişme potansiyeli olan, ancak iyi yönetilmeyen kamu işletmeleri arasından seçilebilme olanağı vardır. Bu, özelleştirme faaliyetlerinde girişim sermayesi sisteminden yararlanılabilmesini sağlayan bir husustur.
- 8) Girişim Sermayesinin yeni bir sektör oluşturması hedeflenmekte olup, bu sektör içinde GSYO' lar öncü ve merkezi bir rol oynayacaktır. GSYO' ların faaliyete geçmesiyle birlikte, girişim sermayesi yönetim ve danışmanlık şirketleri oluşacak, risk klinikleri, risk ölçme, değerlendirme ve kontrol merkezleri ve bir çok girişim sermayesi şirketinin bir araya 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 yeni sektör giderek kendi çalışma usullerini ve kurallarını yerleştiren bir çerçeveye kavuşacaktır.

4.2.2 Yasal Yapı

Risk sermayesi kavramı Türk Hukuk sistemine, 24.04.1992 tarih ve 3794 sayılı kanunla girmiştir. Sermaye Piyasası Kanunu'nda risk sermayesi kurumu olarak üçlü bir yapıdan bahsedilmiştir. Bunlar Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları, Risk Sermayesi Yatırım Fonları ve Risk Sermayesi Yönetim Şirketleridir. (Ceylan, 2002: 205) Ancak, önceleri bu 3 kurum hakkında 3 ayrı tebliğ hazırlayan SPK, sonradan bu tüzel kişiliklerin gerçekleştirebilecekleri görevler konusunda bir karara varamamış ve sadece risk sermayesi yatırım ortaklıklarının kurulmasını öngören ve gerekli koşulları düzenleyen bir tebliğ üzerine yoğunlaşmayı tercih etmiştir. (Aypek, 1998: 117) 06.07.1993 tarih ve 21629 sayılı resmi gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı (RSYO) Tebliği ile bu şirketlerin kuruluş, faaliyet, yönetim ilkeleri ve tasfiyesine dair esaslar düzenlenmektedir. (Tuncel, 2000: 130) İlk RSYO tebliğindeki düzenlemeler menkul kıymet yatırım ortaklıkları baz alınarak yapılmış; ancak bazı maddelerin revize gerekliliği zaman içinde ortaya çıkmıştır. Bunun üzerine SPK 06.11.1998 tarihinde ikinci bir tebliğ yayınlamıştır. (Tuncel, 2000: 133)

SPK tarafından 20/3/2003 tarihinde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği yayınlanmış ve risk sermayesi, girişim sermayesi olarak ifade edilmiştir. Bu tebliğin amacı, girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının kurucularına ve kuruluş usullerine, hisse senetlerinin Kurul kaydına alınması ve halka arzına, yönetimine ve yöneticilerinde aranacak niteliklere, faaliyet konuları ve portföy sınırlamaları ile kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine ilişkin esasları düzenlemektir. (Civil, 2008: 90)

4.2.3 Girişim Sermayesi ile İlgili Kavramlar

Tebliğe göre girişim sermayesi ile ilgili kavramlar şu şekilde açıklanmıştır:

(Civil, 2008: 90)

Girişim Şirketi: Türkiye'de kurulmuş veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı olan ortaklıklardır.

Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı: Kayıtlı sermayeli olarak kurulan ve çıkarılmış sermayelerini esas olarak girişim sermayesi yatırımlarına yönelten ve Kanunda risk sermayesi yatırım ortaklığı olarak ifade edilen ortaklıklardır.

Lider Sermayedar: Ortaklık hisse senetlerinin halka arz edilmesi sonrasındaki pay edinimleri hariç olmak üzere, ortaklıkta tek başına veya bir araya gelmek suretiyle sermayenin asgari % 25’i oranında pay sahibi olan ortak ya da ortaklarıdır.

4.2.4 Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Kuruluş Şartları

Ortaklıklar ani usulde kurulabilirler. Ayrıca faaliyet konuları farklı olan şirketler esas sözleşmelerini Kanun ve bu Tebliğ hükümlerine uygun olarak değiştirerek girişim sermayesi yatırım ortaklığına dönüşebilirler. Ortaklıkların kuruluşunun ya da faaliyet konusu farklı olan şirketlerin girişim sermayesi yatırım ortaklığına dönüşümlerinin Kurulca uygun görülebilmesi için;

Ani usulde kurulacak ise;

- 1.Kayıtlı sermayeli anonim şirket şeklinde kurulması,
- 2.Başlangıç sermayesinin 5 trilyon Türk Lirasından az olmaması,
- 3.Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması,
- 4.Ticaret unvanında “Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı” ibaresinin bulunması,
- 5.Esas sözleşmesinin TTK, Kanun ve bu Tebliğ hükümlerine göre düzenlenmesi,
- 6.Ortaklıkta % 10’dan fazla paya sahip tüzel kişi ortakların yönetim kurulu üyelerinin muaccel vergi ve prim borcu bulunmaması,
- 7.Kanunda belirtilen portföy işletmeciliği faaliyetinde bulunmak üzere Kurula başvurması,
- 8.Kurucu ortaklardan en az birisinin lider sermayedar olması şarttır.

Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığına Dönüşecek ise;

- 1.Kayıtlı sermaye sistemi içinde yer alması veya bu amaçla Kurula başvurmuş olması,
- 2.Başlangıç veya ödenmiş sermayesinin 5 trilyon Türk Lirasından az olmaması,
- 3.Ticaret unvanını “Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı” ibaresini içerecek şekilde değiştirmek üzere Kurula başvuruda bulunması,
- 4.Esas sözleşmesinin TTK, Kanun ve bu Tebliğ hükümlerine göre düzenlenmesi için Kurula başvurmuş olması,
- 5.Ortaklıkta % 10’ dan fazla paya sahip tüzel kişi ortakların yönetim kurulu üyelerinin muaccel vergi ve prim borcu bulunmaması,

6.Portföy işletmeciliği faaliyetinde bulunmak üzere Kurula başvurması,

7.Mevcut ortaklardan en az birisinin lider sermayedar olması, şarttır.Ortaklıkların kuruluş veya dönüşümden sonraki tüm esas sözleşme değişiklikleri de Kurulun iznine tabidir. (Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, Md.4)

04.07.2010 yılında, Seri:VI, No:28 ile çıkarılan Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ ile yatırım ortaklığı kuruluş başvurularına ilişkin olarak aşağıdaki şartlar getirilmiştir/ düzenlenmiştir:

a) Gerçek ve tüzel kişi kurucuların muaccel vergi ve prim borcunun bulunmaması,

b) Lider sermayedarların veya sermayede doğrudan % 10 ve daha fazla paya sahip olacak gerçek ve tüzel kişi kurucuların, ortaklık kuruluşu için gerekli kaynağı kendi ticari, sınai ve sair yasal faaliyetleri sonucunda her türlü muvazaadan ari olarak sağlamaları ve taahhüt ettikleri sermaye miktarını karşılayabilecek mali güce sahip olmaları,

c) Lider sermayedarların veya sermayede doğrudan % 10 ve daha fazla paya sahip olacak gerçek ve tüzel kişi kurucuların sermaye piyasası kurumu ortağı olmanın gerektirdiği itibara sahip olmaları,

d) Gerçek kişi kurucuların;

1– 5237 sayılı Türk Ceza Kanununun 282 nci maddesinde düzenlenen suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama suçundan ve 3713 sayılı Terörle Mücadele Kanununun 8 inci maddesinin birinci fıkrasında düzenlenen terörün finansmanı suçundan mahkûm olmamış olması,

2– Sermaye piyasası mevzuatı, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile ödünç para verme işleri hakkında mevzuat kapsamındaki suçlardan ve/veya Türk Ceza Kanununun 53 üncü maddesinde belirtilen süreler geçmiş olsa bile; kasten işlenen bir suçtan dolayı beş yıl veya daha fazla süreyle hapis cezasına ya da Devletin güvenliğine karşı suçlar, Anayasal düzene ve bu düzenin işleyişine karşı suçlar, milli savunmaya karşı suçlar, devlet sırlarına karşı suçlar ve casusluk, zimmet, irtikâp, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, güveni kötüye kullanma, hileli iflas, ihaleye fesat karıştırma, edimin ifasına fesat karıştırma, bilişim sistemini engelleme, bozma, verileri yok etme

veya değiştirme, banka veya kredi kartlarının kötüye kullanılması, kaçakçılık, vergi kaçakçılığı veya haksız mal edinme suçlarından mahkûm olmaması,

3- Faaliyet yetki belgelerinden biri veya birden fazlası Kurulca iptal edilmiş yahut borsa üyeliğinden geçici veya sürekli olarak çıkarılmış kuruluşlarda, bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu bulunan kişilerden olmaması,

4- Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlerin İşlemleri Hakkında 35 sayılı Kanun Hükümünde Kararname ve eklerine göre kendileri veya ortağı olduğu kuruluşlar hakkında tasfiye kararı verilmemiş olması,

5- Kanununun 46 ncı maddesinin (i) bendi uyarınca işlem yasaklı olmaması,

6- Kendileri veya sınırsız sorumlu ortak oldukları kuruluşlar hakkında iflas kararı verilmemiş ve konkordato ilan edilmemiş olması şarttır.

Girişim sermayesi yatırım ortaklığı dönüşüm başvurularına ilişkin olarak ise, dönüşecek ortaklığın mevcut ortaklarının bu maddenin birinci fıkrasının (a), (c) ve (d) bentlerinde yer alan şartları sağlamaları gerekmektedir.

Kuruluş ve dönüşüm başvurularına ilişkin olarak, ortaklıkta dolaylı olarak %10 veya üzerinde pay sahibi olan nihai gerçek kişilerin, bu maddenin birinci fıkrasının (c) ve (d) bentlerinde yer alan şartları sağlamaları zorunludur.

Lider sermayedarların;

1- Doğrudan veya dolaylı olarak yönetim kontrolüne sahip olan nihai gerçek kişilerin,

2- İmtiyazlı paylarının mevcut olması halinde, imtiyazlı payların %10'undan fazlasına sahip gerçek kişilerin,

3- İmtiyazlı paylarının mevcut olması halinde, doğrudan veya dolaylı olarak lider sermayedarda imtiyazlı payların %10'undan fazlasına sahip tüzel kişi ortakların imtiyazlı paylarının %10'undan fazlasına sahip olan nihai gerçek kişilerin bu maddenin birinci fıkrasının (c) ve (d) bentlerinde yer alan şartları sağlamaları zorunludur.

Ortaklık payları halka arz edildikten sonraki dönemde ise, ortaklıkta imtiyazlı paylara ve/veya tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber ortaklık sermayesinin doğrudan veya dolaylı olarak %25 veya daha fazlasını temsil eden paylarına sahip olan ortakların, bu maddenin birinci fıkrasının (c) ve (d) bentlerinde yer alan şartları sağlamaları zorunludur. İmtiyazlı paylar dışındaki pay edinimlerinde, ilgili ortaklar söz konusu hususları tevsik edici belgeleri pay edinimini takip eden on işgünü içinde Kurula iletmekle yükümlüdürler.”

(<http://www.spk.gov.tr/apps/teblig/displayteblig.aspx?id=399&ct=f&action=displayfile>, 23.07.2012)

4.2.5 Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Yatırım Sınırlamaları

- 1) Ortaklıklar, ortaklık sermayesinin ya da tüm oy haklarının %10'undan fazlasına sahip ortakların, genel müdürün ve yönetim kurulu üyelerinin ayrı veya birlikte sermayelerinin ya da tüm oy haklarının %10'undan fazlasına sahip oldukları şirketlere yatırım yapamazlar,
- 2) Ortaklıkların girişim sermayesi yatırımları dışında kalan yatırım miktarlarının toplamı portföy değerinin %50'sini geçemez, herhangi bir girişim şirketine yatırım yapılmasını izleyen onuncu yılın sonundan itibaren, söz konusu şirkete yapılan yatırımların tamamı bu bent kapsamında değerlendirilir,
- 3) İkinci madde kapsamında tek bir şirketin ihraç etmiş olduğu menkul kıymetlere portföy değerinin %10'undan fazlasını yatıramazlar,
- 4) İkinci madde kapsamındaki tek bir şirketin sermayesi veya oy haklarının %5'inden fazlasına sahip olamazlar,
- 5) Ortaklıklar, döviz, faiz ve piyasa riskleri gibi risklere karşı korunması amacıyla esas sözleşmede ve izahnamede hüküm bulunmak ve SPK' ca uygun görülme koşuluyla, yatırım amacına uygun portföy yönetim teknikleri ile para ve sermaye piyasası araçlarını kullanabilirler, bu amaçla SPK' ca belirlenecek esaslar çerçevesinde opsiyon sözleşmeleri, forward, finansal vadeli işlemler ve vadeli işlemlere dayalı opsiyon işlemlerine taraf olabilirler.
- 6) Ortaklıkların bir hesap dönemi içinde;

a- 100 kişiden az çalışan istihdam eden en az bir yeni girişim şirketine sermaye artırım yöntemi ile azami 7,5 milyon TL yatırım yaparak, bu girişim şirketinden %25'den fazla pay alması,

b- Bu bendin birinci alt bendi kapsamında yapılacak yatırımlar ile halihazırda ortaklık portföyünde bulunup yatırım tarihi itibarıyla birinci alt bentte yer alan şartları sağlayan girişim şirketlerine ilgili hesap dönemi içinde yapılan ek yatırımların toplamının, ilgili yıl sonunda hesaplanan ortaklık portföy değerinin %5'ini geçmesi halinde bu maddenin birinci fıkrasının (b) bendinde yer alan yatırım sınırı %65 olarak uygulanır.

(Beşkardeşler, 2010: 71-72, Civil, 2008: 92)

4.2.6 Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Faaliyet Kapsamı

1.Ortaklıklar, girişim şirketlerine ortak olabilir ve girişim şirketlerinin ihraç ettiği borçlanma senetlerini satın alabilirler.

2.Ortaklıklar, diğer girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarına da yatırım yapabilirler.

3.Girişim şirketlerinin yönetimine katılabilir, bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilirler.

4.Portföylerini çeşitlendirmek amacıyla ikinci el piyasalarda işlem gören sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilirler.

5.Bir yıldan kısa vadeli olanlar için özsermayelerinin yarısını, bir yıl ve daha uzun vadeli olanlar için özsermayelerinin iki katını aşmamak kaydıyla borçlanabilirler.

6. Türkiye'deki girişim sermayesi faaliyetlerine yönelik olarak danışmanlık hizmeti vermek üzere yurtiçinde ve yurtdışında kurulu danışmanlık şirketlerine ortak olabilir,

7. Yurtiçinde kurulu portföy yönetim şirketleri ile yurtdışında kurulmakla birlikte faaliyet kapsamı sadece yurtiçinde kurulu girişim şirketleri olan portföy yönetim şirketlerine ortak olabilir.

8. Belirli şartları sağlayarak girişim sermayesi portföyüne yönelik portföy yöneticiliği hizmeti verebilir,

9.İMKB Gelişen İşletmeler Piyasasında piyasa danışmanlığı hizmeti verebilirler.

(Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, madde 16-17, <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=16&pid=5&submenuheader=-1>, 22.03.2012)

4.3 Türkiye’ De Girişim Sermayesi Ortaklıkları

GSYO’lar kayıtlı sermayeli olarak kurulan ve çıkarılmış sermayelerini esas olarak girişim sermayesi yatırımlarına yönelen ortaklıklardır. GSYO’ lar aynı zamanda bir kurumsal yatırımcı ve bir sermaye piyasası kurumudur. Portföyündeki girişim sermayesi yatırımlarından kar sağlayan GSYO’lar, yılsonunda bu karı ortaklarına temettü olarak dağıtabilmekte ve böylece girişim sermayesi gelirini ortaklarına aktarabilmektedir. GSYO’lar girişim sermayesi yatırımlarına portföy değerlerinin en az % 50’si oranında yatırım yapmak zorundadırlar. Asgari % 50 oranı sağlanamazsa SPK’ya başvurulur ve SPK yapacağı değerlendirmede bir defaya mahsus olmak üzere ortaklığa bir yıl süre tanıyabilir.

(<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=16&pid=5&submenuheader=-1>, 22.03.2012)

5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu(KVK)'nun 5'inci maddesinin 1 no'lu fıkrasının (d) bendi uyarınca, GSYO’ların kazançları kurumlar vergisinden istisnadır. KVK'nun 15'inci maddesinin 3 numaralı fıkrasında GSYO kazançlarından, dağıtılsın veya dağıtılmasın, kurum bünyesinde % 15 oranında vergi kesintisi yapılacağı hükme bağlanmış olmakla birlikte, 2009/14594 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile bu kazançlar üzerinden yapılacak olan (bu kazançlar dağıtılsın dağıtılmasın) stopajın oranı da % 0 olarak belirlenmiştir.

(<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=16&pid=5&submenuheader=-1>, 22.03.2012)

4.3.1 Vakıf Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.- RHEA Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Vakıf Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. 1996 yılında T. Vakıflar Bankası T.A.O. öncülüğünde, sektöründe ilk olarak; büyüme potansiyeli olan sektörlerde rekabet avantajına sahip şirketlere, Türkiye ekonomisine katkı sağlayacak projelerini gerçekleştirmeleri için yönetim bilgisi ve sermaye katkısı sağlamak, sahip olduğu kolektif kaynakları devreye sokarak; girişimcilerin bu bilgi, tecrübe ve deneyimlerinden en uygun şekilde faydalanmasını sağlamak, amacıyla “Vakıf Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.” unvanı ile kurulmuştur. Vakıfbank iştiraki olarak

faaliyeti suresince yaklaşık 600 civarında proje başvurusu alan ve bunlar içerisinde seçilen 3 şirkete de yatırım yapan Vakıf Girişim, bu yatırımlarını 2007 ve 2008 yıllarında tasfiye etmiştir.

(<http://www.rheagirisim.com/hakkimizda/tarihce/>, 22.03.2012)

2009 yılında RHEA Yatırım Grubu tarafından %31.15 hissesi satın alınan Vakıf GSYO, teknoloji, sağlık, enerji, iş hizmetleri, çevre ve doğal kaynaklar alanlarında girişimlere yatırım yapmaktadır.

(<http://www.rheagirisim.com/vakif-girisimden-yatirim-atagi/>, 22.03.2012)

Vakıf Girişim' in unvanı 2010 yılının ilk ayında RHEA Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı olarak değiştirilmiştir.

Vakıf GSYO A.Ş. tarafından girişim sermayesi sağlanan şirketler; Teknoplazma İleri Teknoloji (1996), İnnova Bioteknoloji A.Ş. (1999) ve Orta Doğu Yazılım Hizmetleri A.Ş. (2000)' dir. (İşeri, 2001: 79)

ODTÜ-KOSGEB Teknoloji Geliştirme Merkezi'nde faaliyet göstermekte olan Teknoplazma A.Ş. fiziksel buharlaşma yöntemi ile çalışan bir kaplama reaktörünü Türkiye de ilk kez tasarlamış ve üretmiştir. Vakıf Girişim Teknoplazma'ya 1 milyon ABD doları yatırım yapmıştır. Ancak şirket iyi bir performans sergileyememiş ve 2006 yılında tasfiye edilmiştir. (Civil, 2008: 95-96) İnnova Biyoteknoloji A.Ş. ise Hepatit A, Hepatit B, HIV gibi hastalıkların ve hamileliğin teşhisinde kullanılacak olan tanı kitlerinin, biyoteknik yöntemlerle üretilmesinde faaliyet göstermektedir. (Kilimlioğlu, 2006: 139) Üçüncü yatırım ise Ortadoğu Yazılım Hizmetleri A.Ş.'dir. Türkiye'nin ilk internet servis sağlayıcısı olan tr.net Ortadoğu Yazılım Hizmetleri A.Ş. tarafından kurulmuştur. (<http://www.tr.net/hakkimizda.html>, 22.03.2012)

RHEA GSYO tarafından yapılan yatırımlar aşağıdadır.

- 1) Netsafe Bilgi Teknolojileri A.Ş. (Girişim payı:%60)
- 2) Seta Tıbbi Cihazlar İthalat ve İhracat Pazarlama Ticaret ve Sanayi A.Ş. (Girişim payı:%84)
- 3) Dentistanbul Sağlık Hizmetleri ve Ticaret A.Ş. (Girişim payı:%100)
- 4) Tasfiye Halinde Marmara Feribotları Denizcilik Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Girişim payı:%99)
- 5) RML Lojistik ve Denizcilik Hizmetleri A.Ş. (Girişim payı:%100)
- 6) OEP RHEA Turkey Tech B.V. (Girişim payı:%19,79)

4.3.2 İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.

İş Bankası grubu içerisinde bir girişim sermayesi fonu kurma fikri, Haziran 2000 tarihinde İş Girişim (Risk) Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. unvanlı bir şirket kurulması amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurulmasıyla gerçeğe dönüşmüştür. Kuruluşunda Dünya Bankası'ndan da destek alan İş Girişim Sermayesi, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 5 Ekim 2000 tarihli kararıyla girişim sermayesi faaliyetlerine başlamıştır. 2001 yılı ile birlikte kadro oluşumu tamamlanmış ve yatırım projeleri değerlendirilmeye başlanmıştır.

(<http://www.isgirisim.com.tr/TR/tarihce.asp>, 24.03.2012)

İŞ GSYO tarafından yapılan yatırımlar aşağıdadır.

Çıkış yaptığı yatırımlar;

- 1) Probil (Girişim payı:%10)
- 2) ITD-İletişim Teknolojileri Danışmanlık A.Ş. (Girişim payı:%34,98)
- 3) Cinemars-Mars The Cinema Professionals (Girişim payı:%66,28)
- 4) Stepevi (Girişim payı:%33,33)
- 5) Tüyap (Girişim payı:%29,75)
- 6) Beyaz Filo Kiralama (Girişim payı:%15,69)
- 7) Frik İlaç (Girişim payı:%20)

Devam eden yatırımlar;

- 1) ODE (Girişim payı:%17,24)
- 2) Ortopro (Girişim payı:%31)
- 3) TürkMed Diyaliz Kurumları (Girişim payı:%25,78)
- 4) Havaş (Girişim payı:%6,67)
- 5) Aras Kargo (Girişim payı:%20)
- 6) Nevotek (Girişim payı:%88,24)

(http://www.isgirisim.com.tr/TR/yatirim_tarih.asp, 24.03.2012)

Çıkış hedefi olarak kendisine 3 ila 7 yıl arasını hedef koyan İş GSYO, büyük ve hızla büyümeye devam eden, giriş engellerinin bulunduğu, yasal düzenlemelerin ve konjonktürel değişimlerin asgari düzeyde etkilediği sektörlerde yatırım yapmayı planlamış, başarılı geçmiş performansı olan ve büyüme odaklı vizyon ile birlikte sektörlerinde lider olma potansiyeli bulunan firmalara yatırım yapmış ve yapmaya devam etmektedir.

İş GSYO, Aralık 2011 tarihi itibari ile iştiraklerine toplam 81,5 milyon ABD Doları sermaye aktarmıştır. Gerçekleştirilen 7 çıkıştan ABD Doları bazında %23,20 yıllık bileşik getiri elde etmiştir. (<http://www.isgirisim.com.tr/TR/tarihce.asp>, 24.03.2012)

4.3.3 KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.

KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., 1999 yılında KOBİ'lerin finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla TOBB, Halk Bankası, KOSGEB, TESK ve 16 Sanayi ve Ticaret Odası'nın ortaklığında "KOBİ Yatırımlarına Ortaklık A.Ş." adı altında kurulmuştur. Fakat uzun yıllar yaşanan ekonomik krizler ve siyasal istikrarsızlıklar nedeniyle faaliyete geçememiştir. Sağlanan ekonomik ve siyasal istikrarla birlikte 2003 yılında şirketin girişim sermayesi alanında faaliyet göstermesine karar verilmiştir. Bu amaçla şirketin unvanı SPK mevzuatının seri VI ve 15 nolu tebliği kapsamında girişim sermayesi alanında faaliyet göstermek üzere "KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı" olarak değiştirilmiştir. 2004 yılı sonunda faaliyetlerine resmen başlamıştır. (<http://kobias.com.tr/kobiportal/tarihce.html>, 24.01.2012)

Yüksek büyüme potansiyeline sahip yeni pazarlar, yeni teknoloji veya ürün, yeni bir üretim şekli veya hizmet biçimi tasarlayan vizyon sahibi girişimcilerin yenilikçi projelerine yatırım yapmayı, ürün/hizmet açısından rakiplerine göre avantajlı pozisyonda olmalarına rağmen, kapasite ve finansman darlığı çeken KOBİ'lere finansman ve yönetsel destek sağlamayı görev olarak belirleyen firmanın yaptığı yatırımlar aşağıdadır.

Çıkış yaptığı yatırımlar;

1) ATB İktisadi İşletmesi A.Ş. (Girişim payı:%20)

Devam eden yatırımlar;

1) SL Enerji LED Aydınlatma A.Ş. (Girişim payı:%45)

2) EMD Savunma Teknolojileri A.Ş. (Girişim payı:%35)

3) EMD Medikal Elektronik A.Ş. (Girişim payı:%35)

4) Uçak Plastik Kalıp A.Ş. (Girişim payı:%40)

5) İmicryl Diş Malzemeleri A.Ş. (Girişim payı:%40)

6) İntermak Makine A.Ş. (Girişim payı:%40)

7) Makim Makine A.Ş. (Girişim payı:%38)

8) Butek Makine A.Ş. (Girişim payı:%45)

4.3.4 Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Firma, 22.01.2010 tarihinde Gözde Finansal Hizmetler A.Ş. adı altında kurulmuş, 13.12.2010 tarihinde alınan karar ile 28.07.2011 tarihine kadar SPK tebliğlerine uyum süreci tamamlanmış ve şirket GSYO' ya dönüşmüştür.

(<http://www.gozdegirisim.com/Tarih%C3%A7e/7.aspx>, 24.01.2012)

Gözde GSYO, bölgesel büyüme dinamiklerini değerlendirecek şekilde, değişen dünya ekonomisinde öne çıkacak sektörlere yatırım yapmakta, öncelikli olarak Finans, Bilişim ve Teknoloji, Perakende, Temiz/Yenilenebilir Enerji, Gayrimenkul & Lojistik ve Tarım alanlarına ağırlık vermektedir. Bunun haricinde rekabet avantajı yüksek ve büyük pazar yaratma potansiyeline sahip Türkiye'nin ekonomik ve sosyal gelişimine katkıda bulunabilecek projeleri değerlendirmektedir.

(http://www.gozdegirisim.com/Yat%C4%B1r%C4%B1m_Portf%C3%B6y%C3%BC/57.aspx, 24.03.2012)

Firmanın yaptığı yatırımlar aşağıdadır.

- 1) Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. (Girişim payı:%13,69)
- 2) Albaraka Türk A.Ş. (Girişim payı:%0,24)
- 3) Kuveyt Türk A.Ş. (Girişim payı:%0,012)
- 4) Kaynak Finansal Kiralama A.Ş. (Girişim payı:%45)
- 5) Exper Bilgisayar Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Girişim payı:%67)
- 6) Medyasoft Bilgi Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Girişim payı:%62)
- 7) Şok Marketler Ticaret A.Ş. (Girişim payı:%39)
- 8) Karma Tarımsal Üretim ve Ticaret A.Ş. (Girişim payı:%99,99)
- 9) Üç Yıldız Tarımsal İşletmeler Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Girişim payı:%99,99)
- 10) Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Girişim payı:%0,52)

4.3.5 Egeli & Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Egeli & Co. Tarım GSYO, Egeli & Co. Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin, Sermaye Piyasası Kurulu izni ve 6 Haziran 2011 tarihli Genel Kurul kararı doğrultusunda menkul kıymet yatırım ortaklığı statüsünden çıkararak, girişim sermayesi yatırım ortaklığı statüsüne geçmesi sonucunda oluşturulmuş tarım temalı bir yatırım şirkettir. Her türlü tarım ürününün yetiştirilmesi, yurtiçi ve yurtdışında satışı ve ithalatı amacı güden firma, tarım alanında gerçekleştirdiği ve gerçekleştireceği yatırım projeleri ile hissedar

değerini maksimize etme misyonuyla kurulmuştur. Firma amacı doğrultusunda bugüne kadar tek yatırımı olan Batı Tarımsal Yatırımlar A.Ş.' ye % 91 payla yatırım yapmıştır. (<http://www.egcyo.com/index.cfm?action=about>, 24.03.2012)

4.3.6 Anadolu Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Gelişme ve büyüme potansiyeli olan KOBİ'lerin Türkiye ekonomisine katkı sağlayacak projelerine sermaye desteği ve piyasa danışmanlığı hizmeti sağlayarak halka arzlarını gerçekleştirmek misyonuyla kurulan Anadolu GSYO Anonim Şirketi SPK'dan kuruluş izni almış olan, ilk gerçek kişi ortaklardan oluşmuş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı şirkettir. (<http://www.anadolugirisim.com/tr/page.asp?id=6>, 24.03.2012)

Yıllık karı 100,000 TL ile 5 Milyon TL ve sermayesi 250,000 TL ile 10 milyon TL arasında olan, bölgesel ve global pazarlarda büyümeyi hedefleyen, SPK kaydına alınma hedefi olan, İMKB Ulusal Pazar ve Gelişen İşletmeler Piyasasında işlem görmek isteyen, piyasa danışmanı ve piyasa yapıcısı hizmeti almak isteyen, gerekli reorganizasyondan sonra halka arz olmak ve yurtiçi / yurtdışı ortaklık hedefleyen şirketlere yatırım yapmayı hedefleyen Anadolu GSYO' nun yatırımları; 2011 Aralık ayında % 9,2' si satın alınarak pay sahibi olunan Ulaşlar Turizm Yatırımları ve Dayanıklı Tüketim Malları A.Ş. ile 2012 Ocak ayında %12,7' si satın alınarak pay sahibi olunan Oylum Sınai Yatırımlar A.Ş.' dir. 08.03.2012 tarihinde Ulaşlar A.Ş.' ye 2. yatırımı yaparak ortaklık payını %13,65' e çıkartmıştır. (<http://www.anadolugirisim.com>, 24.03.2012)

4.3.7 Gedik Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.

2006 yılında kurulan Gedik Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı, Gedik Yatırım lider sermayedarlığında, payları İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören bir Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı'dır. % 98,99' u halka açıktır. En az 10 milyon TL cirosu olan firmalarla yatırım ortaklığına giren Gedik GSYO yatırımdan çıkmak için ideal olarak 2 sene içinde bir likidite opsiyonunu oluşturabilmek hedeflemektedir. Yatırımlardan çıkış olarak çeşitli opsiyonları değerlendirilebileceği ancak Gedik Yatırım'ın kuvvetli olduğu halka arzların öncelikli olacağı belirtilmiştir. (<http://www.gedikgirisim.com/icerik/Default.aspx>, 23.07.2012)

4.3.8 TURKVEN

2000 yılında Türkiye' nin ilk bağımsız girişim sermayesi fonu olarak kurulan Turkven, 2003 yılında paketli ekmek üreticisi UNO' nun % 50' sini satın alarak ilk yatırımını yapmıştır. Bugüne kadar 15 firmaya yatırım yapmıştır ve bu yatırımların toplam değeri 3,5 milyar ABD Doları civarındadır. (www.turkven.com, 24.03.2012)

Çıkış yaptığı yatırımlar;

- 1) UNO
- 2) Intercity
- 3) Trendtech
- 4) Roma
- 5) Provus RO

Devam eden yatırımlar;

- 1) Pronet
- 2) Digiturk
- 3) Provus TR
- 4) NGM(Next Generation Media)
- 5) Migros
- 6) Tekin Acar
- 7) Mavi Jeans
- 8) Domino's
- 9) Ata (Anadolu Hastaneleri)
- 10) Doğa Koleji
- 11) Golf Ice Cream

4.3.9 İlab Holding

iLab Holding Nisan 2000 tarihinde Access Turkey Capital Group bünyesinde yüksek büyüme potansiyeli olan sektörlerdeki şirketlere ve projelere yatırım yapmak üzere kurulan ve interneti çalışmalarının odağına alan bir girişim sermayesi şirkettir.

Cimri.com, beyazkutu.com, chemorbis.com, dijimecmua.com, gittigidiyor.com, hangikredi.com, kariyer.net, neredekal.com, sigortam.net, steelorbis, unnado gibi Kimya – Plastik, Demir – Çelik, Sigortacılık, İnsan Kaynakları, E-iş Danışmanlığı ve

Yazılım Geliştirme sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapan firma ortağı olduğu kuruluşlara, yönetim, strateji ve pazarlama gibi alanlardaki birikim ve deneyimlerini aktarmaktadır. (www.ilab.com.tr, 24.03.2012)

4.3.10 Diğer Yatırımlar

Koç Bilgi Grubu Yatırımları: Promena, KoçSistem, Kobiline, Katron, Callus, Bilkom, Biletix, Kangurum, Comsalt, Ultra TV, GVZ (geveze)

Baze Capital Yatırımları: Emani.com, psikom.com

Safron Yatırımları: Miden, Jumbo, Oraskom Telekom, NetOne, Alfa Yatırım Bankası, Spoon

Merill Lynch Yatırımları: Termo Teknik, BIM

Sparx Asset Management Yatırımları: Ünal Tarım, Arat Tekstil, Aba Ambalaj, GSD, Tekstilbank, Rantleasing, Eka elektronik, Biomar

Okyanux Yatırımları: İxir

Ata Yatırım: Ünal Tarım'ın Japon yatırım şirketi Sparx'a, Termo Teknik'in Merill Lynch'e, Spoon şirketinin Safron'a ve Merko Gıda'nın Citibank Venture Capital'a azınlık hisselerini satmasında danışmanlık hizmeti vermiştir.

Commercial Capital Yatırımları: Işıklar Ambalaj

DEG Yatırımları: Penguen, Goldaş

FMO(Netherlands Development Finance Company) Yatırımları: TÜYAP

AIG Yatırımları: Galatasaray Sportif A.Ş., AFM Sinemaları, For You

EFG Hermes Group Yatırımları: Probil, Gorbon Işıl

Soros Investment Capital Yatırımları: Unikom Gıda Sanayi

Citigroup Venture Capital Yatırımları: Boyner, Beymen

GEM-Global Equities Management Yatırımları: Deva Holding

Bancroft Private Equity Yatırımları: Standart Profil

National Bank of Kuwait Yatırımları: Yudum

Ottoman Fund Yatırımları: Riva(Galatasaray)

(Kilimlioğlu,2006:141-142-143, Civil,2008:101-102-103,

http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Turkey/Local%20Assets/Documents/turkey-tr_cf_PEinTurkey_180707.pdf, 13.08.2011)

Tablo 13. Girişim Sermayesi Tarzı Türk Yatırım Holdingleri

Yatırımcı	Yatırım	Yapılan Şirketler Sektör
Girişim Holding (Fiba Holding)	Gima	Gıda Perakende
Girişim Holding (Fiba Holding)	Endi Food	Gıda Perakende
Esas Holding	Medline Healthcare	Sağlık
Esas Holding	Pegasus Airlines	Havayolu
Esas Holding	Çoban Yoğurt	Gıda Üretimi
Esas Holding	İzAir Airlines	Havayolu
Esas Holding	Bonservis Food Sales	Gıda Perakende
Esas Holding	Promed Electronics	Elektronik
Esas Holding	Medair	Havayolu
Esas Holding	Electro World Electronics	Elektronik
İLAB Holding	Kariyer.net	Danışmanlık
İLAB Holding	Sigortam.net	Sigorta
İLAB Holding	Besonline.net	Sigorta
İLAB Holding	Chemorbis	E-pazarlama (kimyasal maddeler)
İLAB Holding	Steelorbis	E-pazarlama (çelik)
İLAB Holding	Treda	BT
İLAB Holding	Gittigidiyor.com	Çevrimiçi Mezat
Access Turkey Group	Olgun Çelik	Çelik
http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Turkey/Local%20Assets/Documents/turkey-tr_cf_PEInTurkey_180707.pdf , 24.03.2012		

4.4 Girişim Sermayesini Geliştirmeye Yönelik Öneriler, Girişim Sermayesinden Beklenen Yararlar Ve Karşılaşılan Sorunlar

Tasarrufların uzun vadeli yatırımlara, girişim sermayesi yatırımlarına yönelebilmesi için ülkede ekonomik bir istikrarın sağlanması mecburidir. Ekonomik olarak istikrara kavuşan bir ülkede, faiz, enflasyon gibi ekonomik etkenler uzun dönemde öngörülebilecek ve yatırımlar buna göre değerlendirilebilecektir. Ekonomik istikrarın sağlanması halinde sermaye piyasaları daha etkin bir şekilde kullanılabilir, halka arz edilecek olan şirketler için güçlü ve yeterli bir piyasa oluşturulabilecektir.

Etkin bir girişim sermayesi sektörünün oluşturulabilmesinde devletin tamamen sorumlu olduğu ve katma değer verebileceği noktalar açıktır. Hükümetler mali ve düzenleyici çerçevede yapacakları değişikliklerle girişim sermayesi kaynaklarının artırılmasında etkili olabilmektedirler. Hatta, bazı OECD ülkelerinde hükümetler girişimci küçük firmaların fonlanmasında girişim sermayesini harekete geçirebilmek

için daha belirgin programlar da yürütmektedirler. Bu programlar özellikle teknolojiye dayalı küçük işletmelerin yeterli sermaye temin ederek yeni teknolojilerin geliştirilmesi ve istihdam yaratılması yoluyla topluma katkıda bulunmalarını engelleyen fonlama boşluklarını doldurmayı amaçlamaktadır. (Kaya, 2001:18) Ancak girişim sermayesi yatırımları devlet tarafından yapılmamalıdır. Girişim sermayesi yatırımlarında, yatırım ve yönetim faaliyetleri profesyonel ve özel kuruluşlarca yürütülmelidir. Devlet, sermayedar olarak girişim sermayesi sisteminin içinde yer almamakla beraber, vergi teşvikleri gibi politikalarla bu sistemi kontrol eden ve düzenleyen bir rol üstlenmelidir. (Dağdelen, 1992: 63)

Teşvikler yatırım değeri üzerinden yapılan vergi indirimleri şeklinde olabileceği gibi, proje gerçekleşikten sonra elde edilen karın vergilendirilmesi şeklinde de olabilir. Bunlardan avantajlı olanı, kazancın vergilendirilmesidir, çünkü bu durumda geliştirilen ürün pazarlanana kadar vergi ödemesi yapılmayacaktır. Girişim sermayesi modelinin gelişmesine yönelik devlet destekleri, vergisel teşvikler olabileceği gibi, kredi garantisi, hisse garantisi(şirket hisselerine devlet garantisi), kurumsal düzenlemeler gibi doğrudan destekler şeklinde de olabilir. (Kilimlioğlu, 2006: 133)

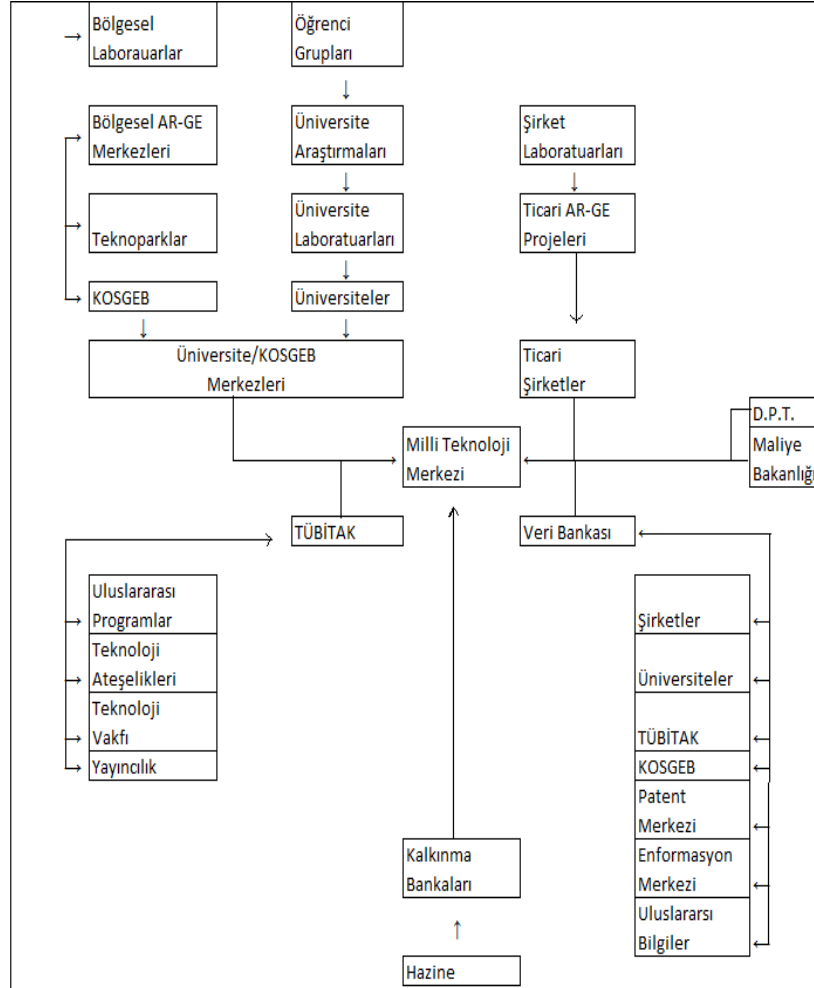
Ülkemizde kamu açıkları çok fazla olduğundan devlet, ülkedeki tasarrufların büyük bölümünü risksiz ve yüksek getirili hazine bonoları ile kendine çeker. Böyle bir ortamda, uzun vadede kazanç vaat eden ve riski yüksek bir finansman modeli olan girişim sermayesinin yaşama ve gelişme imkanı bulması zordur. Bu nedenle, devletin girişim sermayesine aktarılacak tasarrufları emmesi önlenmelidir. Bu gerçekleştiğinde tasarruflar için risksiz ve yüksek getirili bir kazanç kapısı kapanmış olacak ve böylece girişim sermayesi finansmanına yönelecek tasarruf potansiyeli artacaktır. Bütün bunların başarılabilmesi yine ülkemizdeki ekonomik istikrarın sağlanmasına bağlıdır. (Civil, 2008: 113)

Girişim sermayesi uzun zamanda yüksek getiri vadeden bir yatırım olduğundan, yatırımcıların bu yatırımdan çıkmadan uzun süre beklemelidirler. Aksi takdirde hem girişim sermayesi sistemi kullanılamaz hale gelecektir, hem de yatırımcılar karlarını maksimize edemeyeceklerdir. Uzun zaman bu yatırımda kalabilmek için de,

GSYO'ların kendilerine girişim sermayesi için başvuran girişimcilerin projelerini sağlıklı bir şekilde değerlendirebilecek yöneticileri ve personeli olmalıdır. Yatırım yönetimi şirketlerindeki yatırım analistleri ve karar alıcılar genellikle genç fakat finansal analiz açısından yetkin ve deneyimli olmalıdırlar ve büyüme fırsatlarını iyi değerlendirmelidirler. Ülkede ileri teknoloji üretebilecek eğitim seviyesine sahip uzmanların yetişmesi gerekmektedir. Bu sayede girişim sermayesi modelinin uygulanma olanakları arttırılacaktır. Yeni ürün ve hizmetlerin ortaya çıkabilmesi için yaratıcılığı yüksek olan girişimcilere ihtiyaç vardır. Bu açıdan girişim sermayesi modelinin geliştirilebilmesi için gerekli eğitimi sağlayabilecek kuruluşlar olan üniversitelere görev düşmektedir. (Kilimlioğlu, 2006:135) Üniversitelere AR-GE harcamalarının, araştırma ve araştırmacı sayısının artırılması vb. hedefler konulmalıdır. Ayrıca özel sektör, kamu veya üniversite bağlantılı özel statülü kuruluşların kuracağı AR-GE amaçlı kuruluşlarca ithal edilecek araç ve gerece gümrük indirimi sağlanmalıdır. (Tuncel, 2000: 146) Yurtiçinde ve yurt dışında ileri teknoloji alanında çalışan bilim adamları, uzmanlar, kuruluşlar, özellikle Türk bilim adamları ve çalışmalarını kapsayacak bir envanter çıkarılarak, ülkemizde ki girişim sermayesi projelerine destek vermeleri sağlanmalıdır. AR-GE harcamalarının Gayri Safi Milli Hasıla içerisindeki payı arttırılmalıdır. (Tuncel, 2000: 147) AR-GE faaliyetlerinin desteklenmesine yönelik bir sistem önerisi Şekil 5' te gösterilmiştir. Kalkınma ve katılım bankalarının dahil olduğu bir sistemle girişim sermayesine fon aktarılması daha yararlı olabilir. Türkiye'de girişim sermayesinin geliştirilmesi açısından en basit ve devlet açısından masrafsız yolu, bu tarz bankaların yatırım politikalarının değiştirilmeleri ve bu bankaların daha fazla Mudaraba ve Muşaraka kanalıyla fonlamalarını sağlamak olmalıdır. Bu da devlet tarafından uygulanacak vergi politikalarıyla sağlanabilir. Böylelikle, faiz nedeniyle fonlarını İslam Bankalarına yöneltmiş olan Türk halkının kaynakları ekonomiye sağlıklı bir şekilde katılmış olacaktır. Türkiye'nin bu yönüyle, girişim sermayesi sisteminin gelişmiş olduğu ülkelerden çok daha avantajlı olduğu açıktır. (Beşkardeşler, 2010: 85)

Sigorta şirketleri, gelişmiş ülkelerde girişim sermayesi şirketlerine yatırım yapan kuruluşlar arasındadır. Türkiye' de sigorta sektörü çok yeni olduğundan dolayı sigorta şirketleri henüz girişim sermayesi yatırımlarına yönelmemişlerdir. Sigorta şirketlerinin

yasal teminatları konusu tekrar düzenlenerek, girişim sermayesi yatırımlarına girişmeleri serbest bırakılmalıdır. (Tuncel, 2000: 152)

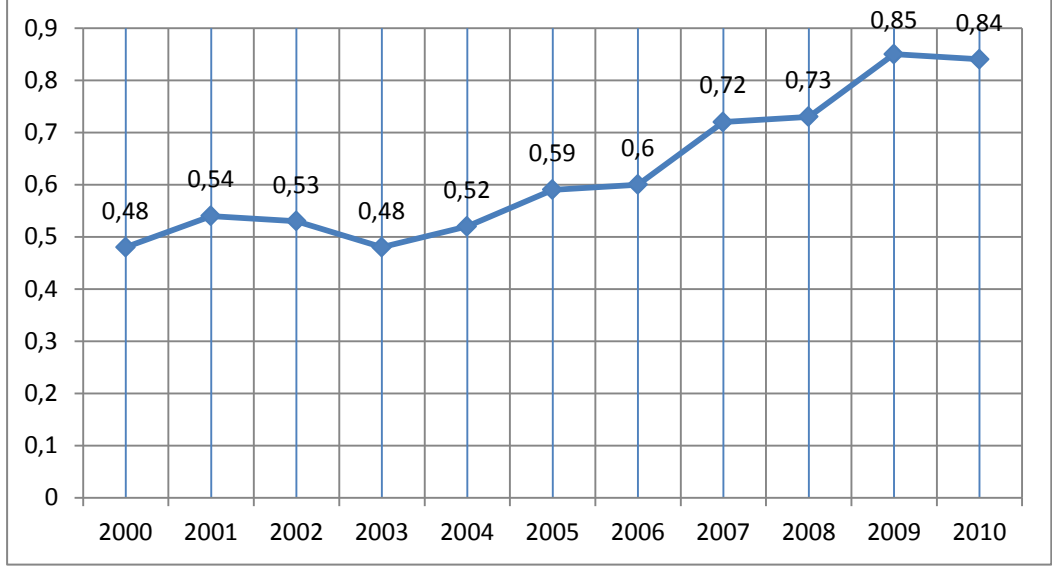


(Kaynak:Tuncel, 2000: 149)

Şekil 5. Bilimsel AR-GE Faaliyetlerinin Desteklenmesine Yönelik Sistem Önerisi

AR-GE çalışmaları girişim sermayesi açısından bu denli önemliken ülkemizde bu konuda yapılan çalışmalar çok yetersiz kalmaktadır. TÜİK tarafından gerçekleştirilen 2010 yılı Ar-Ge Faaliyetleri Araştırması sonuçlarına göre ülkemizde AR-GE harcamaları 2010 yılında bir önceki yıla göre %14,6 artarak 9,3 milyar TL' ye ulaşmış olsa da, GSYİH' ya oranı ancak % 0,84 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran AB ülkelerinde %2, Japonya ve A.B.D.' de %3' tür. (<http://www.pwc-okul.com/images/uploadfile/content/634589379558437500.pdf>, 26.03.2012)

25.11.2011 tarihli Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) “2008 - 2010 Yenilikçilik Araştırması”na göre 10–49 çalışanı olan girişimlerin %49,4’ü, 50–249 çalışanı olan girişimlerin %58,9’u yenilik faaliyetinde bulunmuş ve AR-GE çalışmaları içerisinde yer almıştır.



(<http://www.turkcadcam.net/rapor/arge-tr/>, 26.03.2012)

Şekil 6. Yurtiçi AR-GE Harcamasının GSYİH İçindeki Payı

Girişim sermayesinin önündeki önemli engellerden birisi de bu konunun yeteri kadar tanıtılmamış olmasıdır. Diğer bir engel, ülkede uzun vadeli yatırımlara yönelebilecek tasarruf hacminin olmayışıdır. Oysa girişim sermayesi modeli uzun vadeli bir yatırımdır. Ekonomik istikrarsızlar, uzun vadeli yatırımlar için belirsizlik yaratmaktadır. Böyle durumlarda girişim sermayesi yatırımlarına yönelebilecek yatırımcılar bu konuda çekimser davranacaklardır. Bütün bu olumsuzluklar girişim sermayesine yönelecek girişimci ve yatırımcı sayısını azaltmaktadır.

Bütün bu olumsuzluklara rağmen Türkiye’de yine de gelişim göstermekte olan girişim sermayesinden beklenen yararların en başında KOBİ’ lere karşı verilecek olan finansman desteğiyle ülkemizdeki istihdam sorununa çözüm bulabilecek durumda olmasıdır.

Sağlanacak olan finansman desteğiyle yeni fikirlerin ürün haline getirilip ticarileştirilmesiyle hem teknolojik gelişme sağlanır hem de uluslar arası alanda rekabet avantajı elde edilecektir. (Aypek, 1998: 123)

Girişim sermayesi yatırımdan çıkış hisse senetlerinin halka arz edilmesiyle olmaktadır. Bu yüzden girişim sermayesi modelinin başarılı biçimde uygulanması için gereken koşullardan biri de sermaye piyasasının varlığıdır. Hatta girişim sermayesi yatırımı sonucunda satın alınan yeni girişimcilere ait hisse senetlerinin piyasada değer kazanabilmesi; girişimcilerin işletmelerinin halka açılması ile mümkün olabileceği için KOBİ'lere yönelik kotasyon şartları hafifletilmiş ikincil piyasaların mevcudiyeti şarttır. (Aypek, 1998: 134-135)

Ülkemizde mevcut finansal sistem içinde finansman sorunlarının zm mümkün olmayan ve ekonomimizin bel kemiğini oluşturan KOBİ'lere, piyasa mekanizması işleyişi içinde finansal destek sağlamak için girişim sermayesi finansman modeli önemli bir araçtır. (Yenidünya, 2006:106) Girişim sermayesi ile yüksek teknolojiye yönelik yeni fikirlere ve yüksek gelişme potansiyeli gösteren KOBİ'lere finansman sağlandığından, bu fikirlerin ürün haline getirilip ticarileştirilmesiyle hem teknolojik gelişme sağlanmakta hem de uluslar arası alanda rekabet avantajına kavuşulmaktadır. (Beşkardeşler, 2010: 75) Girişim sermayesi yatırımlarındaki artış bir süre sonra menkul kıymetler borsasına arz edilen hisse senetlerinin çoğalmasına neden olur. Çünkü girişim sermayesi şirketleri, sağladıkları finansal destek karşılığında girişimci şirketlerin hisse senetlerini satın alırlar ve yatırımdan çıkarken de hisse senetlerini borsada satarlar. Bu durum ikincil piyasaların gelişmesini sağlar ve sonuçta da menkul kıymetler borsasının daha etkin bir yapıya kavuşmasına neden olur. (Civil, 2008: 110)

Girişim sermayesi şirketlerinin asıl amacı destek oldukları girişimin başarisını artırıp senetlerinin değerini yükseltmektir. Bu amacı gerçekleştirmek için de bir girişimi desteklemeye karar verdiklerinde sadece finansman noktasında destek olmazlar aynı zamanda , uzman kişilerin yardımıyla girişime teknik ve yönetsel destek sağlarlar. Bu da girişimin başarı şansını yükseltir. (Beşkardeşler, 2010: 75)

Yukarıda anlatılanlar ışığında sistemden şu temel yararlar beklenmektedir.
(Beşkardeşler, 2010: 75)

- 1) Sermaye piyasasının gelişmesine olumlu katkı ve sermayenin tabana yayılması,
- 2) Kaynakların daha rasyonel kullanım ve dağılımı,
- 3) Üretim kapasitesinin ve rekabetin artırılması ile üretim maliyetlerinin düşürülmesi,
- 4) Sermaye sahiplerine, yatırımda uzun vadeli ama vergisiz ve cazip getiri sağlanması; bu sayede de atıl fonların plase edilebileceği alternatif bir yatırım olanağının yaratılması;
- 5) İhracatın artırılması,
- 6) Bilimsel ve teknolojik gelişme,
- 7) Yeni iş alanlarının ve yeni girişimcilerin yaratılması, yeni ve ekonomik değeri olan projelerin değerlendirilmesi;
- 8) Yabancı sermayenin ülkemize çekilmesi,
- 9) Beyin göçünün önlenmesi.

Tablo 14. Türkiye’ de Girişim Sermayesi İçin SWOT Analizi

GÜÇLÜ YANLAR <ul style="list-style-type: none">• Demografik Yapı• Firma Yapısı• Dini İnanç• Coğrafik Konum• Kişilik Özellikleri	ZAYIF YANLAR <ul style="list-style-type: none">• Politik İstikrarsızlık• Devletin Yeterli Düzenlemeleri Yapmaması (Vergi-Teşvik)• Sermaye Kıtlığı• KOBİ’ler için Borsanın Bulunmayışı• Girişim Sermayesi Konusunda Kamuoyu Oluşmaması• AR-GE Faaliyetleri için Yetersiz teşvik
FIRSATLAR <ul style="list-style-type: none">• Sermaye Piyasasının Gelişimine Olumlu Katkı• Kaynakların Daha Rasyonel Kullanımı• Üretim Maliyetlerinin Düşürülmesi• İhracatın Arttırılması• Bilimsel ve Teknoloji Gelişme• Yeni İş Alanlarının Yaratılması• Yabancı Sermayenin Ülkeye Çekilmesi• Beyin Göçünün Önlenmesi	TEHDİTLER <ul style="list-style-type: none">• Sektörün Deneyimsiz Kişiler Tarafından Yönlendirilmesi• Devletin Teşvik ve Desteklerinin Yararlı Kullanılmaması• 2008 Yılı Ekonomik Krizinin Reel Sektöre

(Beşkardeşler, 2010:94)

BÖLÜM 5. GİRİŞİM SERMAYESİNİN KONYA İLİNDEKİ KOBİLERDE UYGULANABİLİRLİĞİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Sahada firmalarla birebir görüşmeler yapılarak gerçekleştirilen bu çalışmanın amacı; KOBİ'lerin girişimciliğe ne kadar yatkın olduklarını belirlemek, özsermaye yeterliliklerini belirlemek, finansal durumları hakkında bilgi edinmek, kullandıkları finansman yöntemlerini öğrenmek, yabancı kaynak temin ederken karşılaştıkları sorunları belirlemek, girişim sermayesi konusundaki bilgilerini ölçmek, girişim sermayesi konusundaki tereddütlerini belirlemek, yönetsel eksikliklerinin olup olmadığını belirlemek, yöntemin KOBİ'lerin finansal sorunlarının çözümü konusunda yararlı bir yöntem olup olmayacağı konusundaki düşüncelerini tespit etmektir. Bu çalışmayla birlikte, girişim sermayesi finansman modelinin Konya'da uygulanabilirliğini ve girişim sermayesinin KOBİ'lerin finansal sorunlarının çözümü konusunda yararlı bir yöntem olup olamayacağını konusunda bir sonuca varılacaktır. Araştırmayı gerçekleştirebilmek amacıyla Konya ilindeki 405 firma örnekleme yoluyla seçilmiş ve bu firmalara 20 sorudan oluşan anket sunulmuştur.

5.1 KOBİ'ler Hakkında Genel Bilgiler

KOBİ'ler hakkında genel bilgi edinebilmek amacıyla KOBİ'lere hukuki nitelikleri sorulmuştur. Ankete katılan 405 işletmeden 23 tanesi (%5,68) anonim şirket, 231 tanesi (%57,04) limited şirket, 151 tanesi (%37,28) şahıs şirkettir.

Tablo 15. KOBİ'lerin Hukuki Nitelikleri

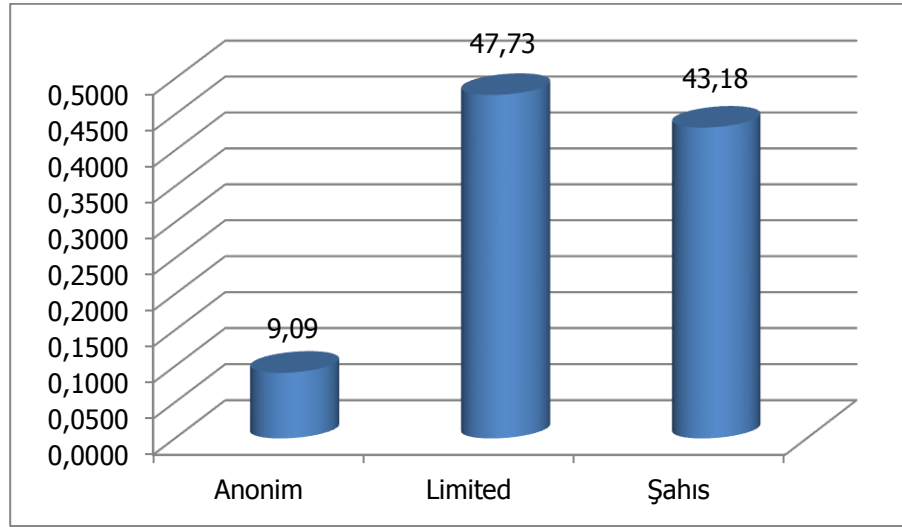
Seçenekler	Frekans	%
Anonim	23	5,68
Limited	231	57,04
Şahıs	151	37,28
Toplam	405	100

1. Ankete katılan firma sahiplerine öğrenim durumları sorulmuş ve 99 tanesi (%24,44) ilkököl, 24 tanesi ortaokul (%5,93), 155 tanesi (%38,27) lise, 6 tanesi (%1,48) lise terk, 81 tanesi (%20,00) yükseköğretim-üniversite, 40 tanesi (%9,88) yüksek lisans mezunu

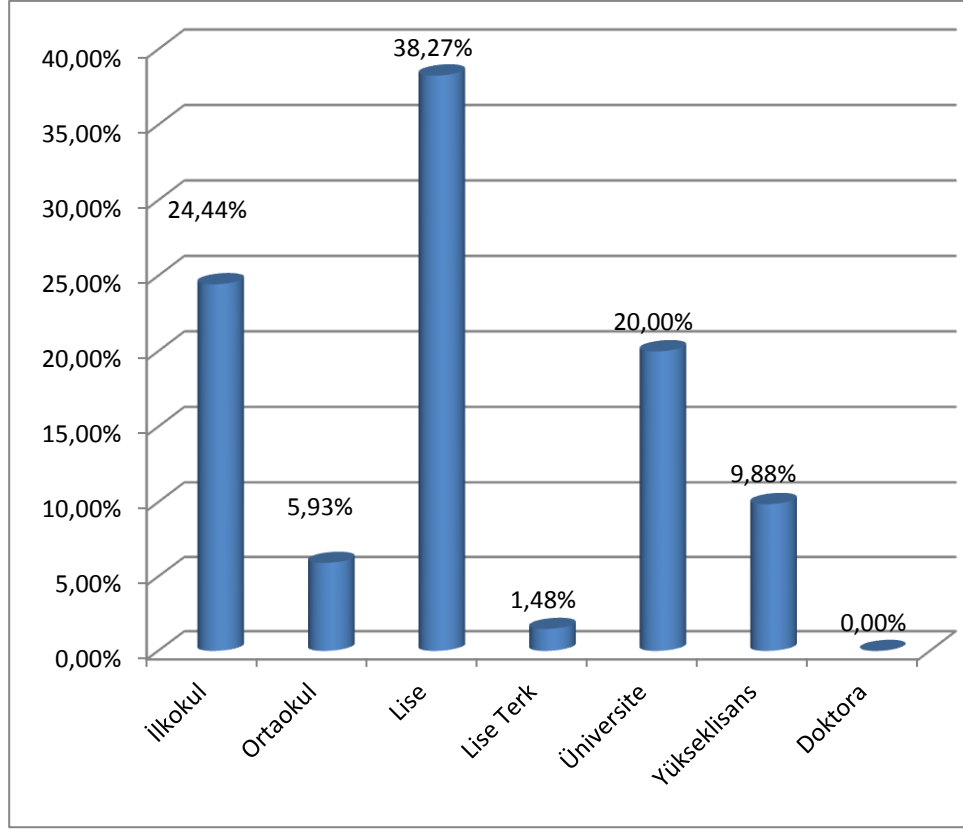
olduğunu belirtmiştir. Buradan açıkça anlaşılacağı üzere firmaların sahiplerinin/yöneticilerinin %70'den fazlası ilkokul-ortaokul ve lise mezunu yada lise terk olup, yüksekokul hayatına başlamadan önce iş hayatına atılan girişimcilerdir. Yüksek tahsil yapan kesim ise %29,88 le nispeten daha az bir dilimi kapsamaktadır.

Tablo 16. Firma Sahiplerinin Öğrenim Durumları

Seçenekler	Frekans	%
İlkokul	99	24,44%
Ortaokul	24	5,93%
Lise	155	38,27%
Lise Terk	6	1,48%
Yüksekokul-Üniversite	81	20,00%
Yükseklisans	40	9,88%
Doktora	0	0,00%
Toplam	405	100



Şekil 7. KOBİ'lerin Hukuki Niteliği

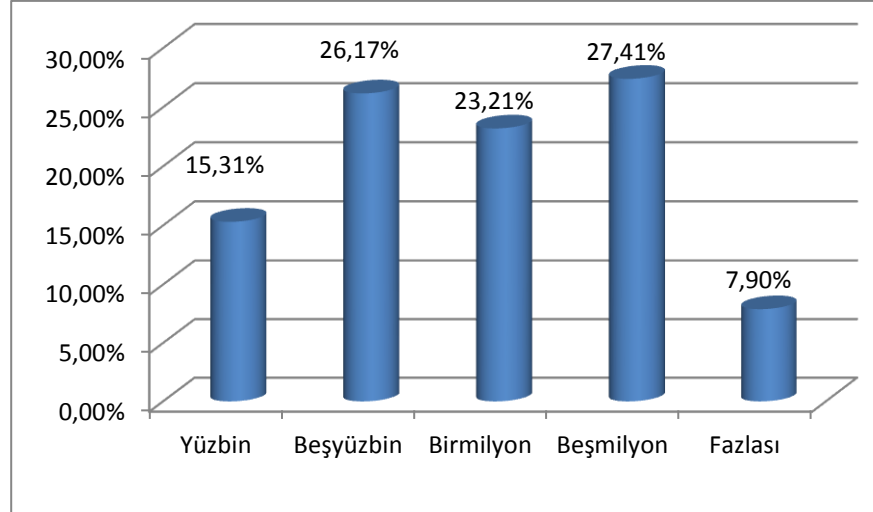


Şekil 8. Firma Sahiplerinin Öğrenim Durumları

2. Ankete katılan firmalara yıllık ciroları sorulmuş ve sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 17. Firmaların Yıllık Ciroları

Seçenekler	Frekans	%
0-100.000	62	15,31%
100.000-500.000	106	26,17%
500.000-1.000.000	94	23,21%
1.000.000-5.000.000	111	27,41%
5.000.000 ve fazlası	32	7,90%
Toplam	405	100

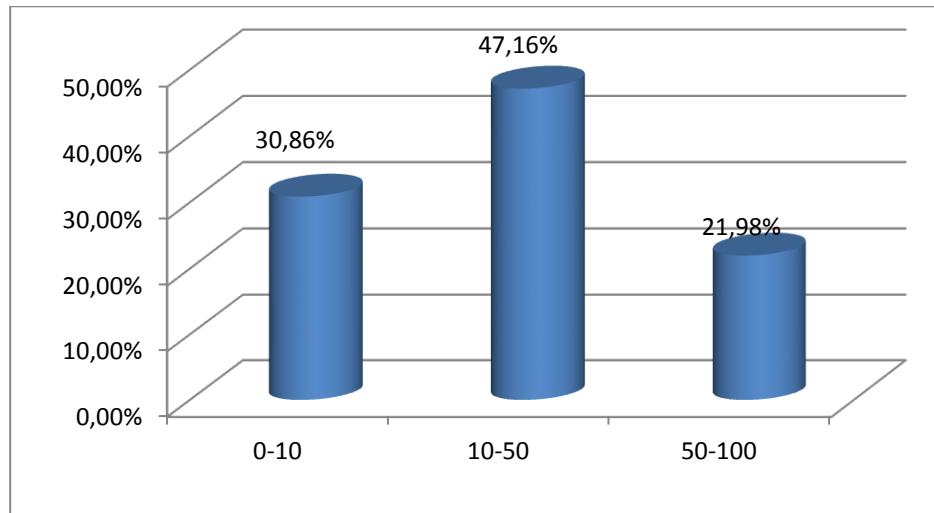


Şekil 9. Firmaların Yıllık Ciroları

3. KOBİ'lere kaç personel çalıştırdıkları sorulmuştur. Ankete katılan işletmelerden 125 tanesi (%30,86) 1-9 arasında (mikro işletme), 191 tanesi (%47,16) 10-49 arasında (küçük işletme), 89 tanesi (%21,98) 50-249 arasında (orta büyüklükte işletme) personel çalıştırmaktadır.

Tablo 18. KOBİ'lerin Çalıştırdıkları Personel Sayısı

Seçenekler	Frekans	%
0-9	125	30,86%
10-49	191	47,16%
50-249	89	21,98%
Toplam	405	100

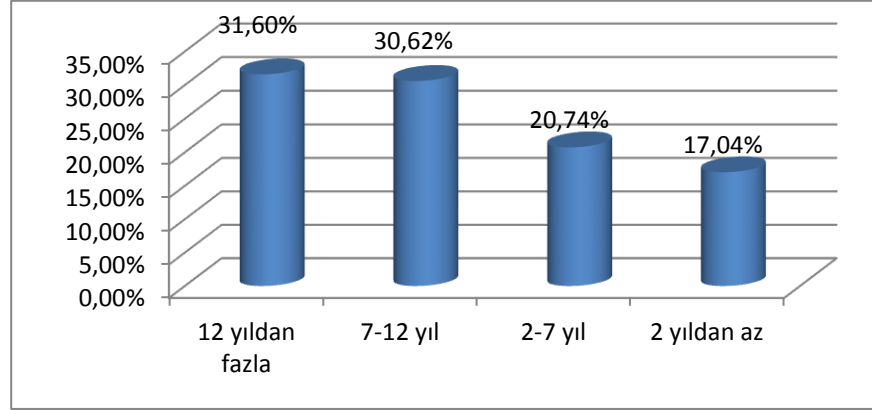


Şekil 10. KOBİ'lerin Çalıştırdıkları Personel Sayısı

4. İşletmelere kaç yıldır faaliyet gösterdikleri sorulmuştur. Ankete katılan işletmelerden 69 tanesi (%17,04) 2 yıldan az, 84 tanesi (%20,74) 2-7 yıl arasında, 124 tanesi (%30,62) 7-12 yıl arasında ve 128 tanesi (%31,60) 12 yıldan fazla süredir faaliyet göstermektedir.

Tablo 19. KOBİ'lerin Faaliyet Gösterdikleri Süre

Seçenekler	Frekans	%
12 yıldan fazla	128	31,60%
7-12 yıl	124	30,62%
2-7 yıl	84	20,74%
2 yıldan az	69	17,04%
Toplam	405	100

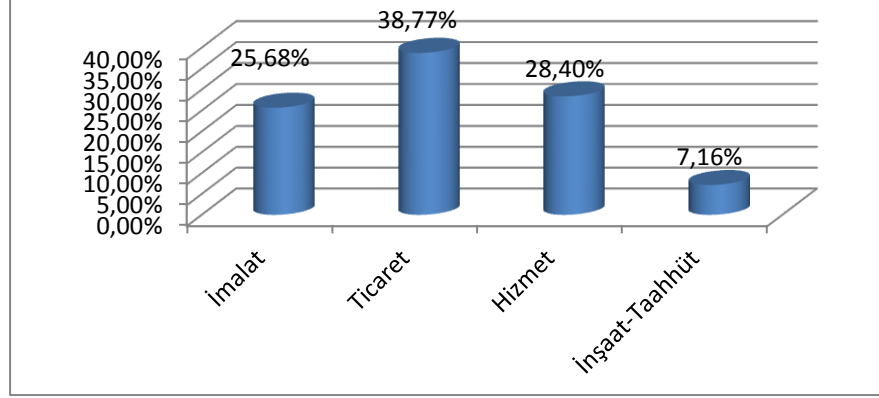


Şekil 11. KOBİ'lerin Faaliyet Gösterdikleri Süre

5. İşletmelere faaliyet gösterdikleri sektörler sorulmuş ve imalat, ticaret, hizmet, inşaat-taahhüt seçenekleri firmalara sunulmuştur. Ankete katılan işletmelerden 104 tanesi (%25,68) imalat sektöründe, 157 tanesi (%38,77) ticaret sektöründe, 115 tanesi (%28,40) hizmet sektöründe ve 29 tanesi de (%7,16) inşaat-taahhüt sektöründe faaliyet göstermektedir.

Tablo 20. Firmaların Faaliyet Gösterdikleri Sektörler

Seçenekler	Frekans	%
İmalat	104	25,68%
Ticaret	157	38,77%
Hizmet	115	28,40%
İnşaat-Taahhüt	29	7,16%
Toplam	405	100

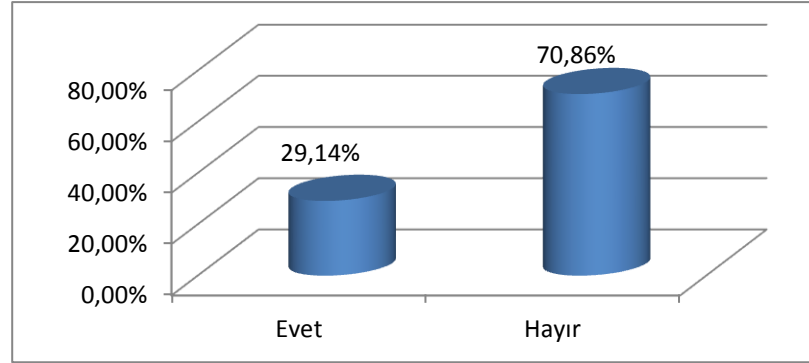


Şekil 12. Firmaların Faaliyet Gösterdikleri Sektörler

6. Firma sahiplerine girişimcilik ile ilgili bir eğitim alıp- almadıkları sorulmuş, 118 tanesi (%29,14) evet, 287 tanesi (%70,86) ise hayır cevabını vermiştir.

Tablo 21. Firmaların Girişimcilik Eğitimi Alıp-Almadıkları

Seçenekler	Frekans	%
Evet	118	29,14%
Hayır	287	70,86%
Toplam	405	100

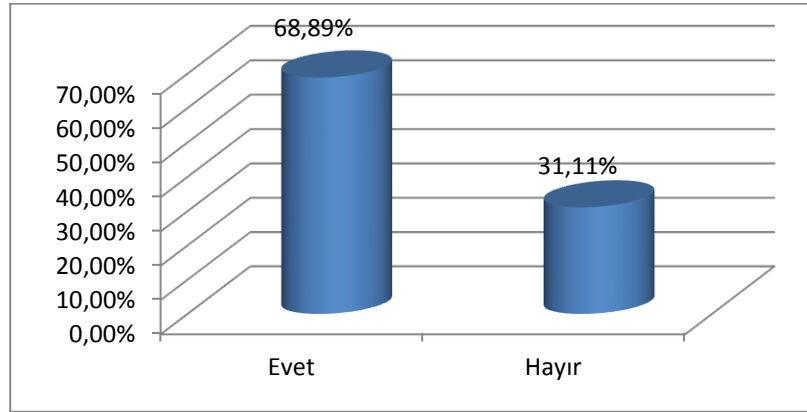


Şekil 13. Firmaların Girişimcilik Eğitimi Alıp-Almadıkları

7. Firma sahiplerine daha önce başka bir iş kurup kurmadıkları sorulmuş, 279 tanesi (%68,89) evet, 126 tanesi (%31,11) ise hayır cevabını vermiştir.

Tablo 22. Firma Sahiplerinin Daha Önce Başka Bir İş Kurup-Kurmadıkları

Seçenekler	Frekans	%
Evet	279	68,89%
Hayır	126	31,11%
Toplam	405	100

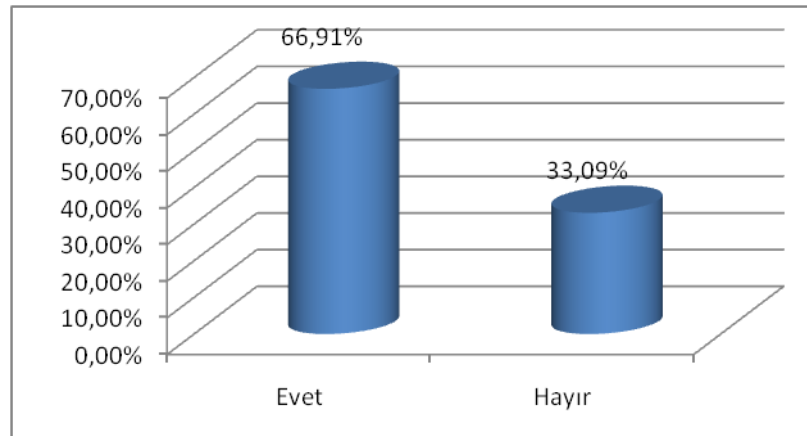


Şekil 14. Firma Sahiplerinin Daha Önce Başka Bir İş Kurup-Kurmadıkları

8. Firmalara, işletmenin sürekliliğini sağlayacak yeterli sermayelerinin olup-olmadığı sorulmuş, 271 tanesi (%66,91) evet, 134 tanesi (%33,09) ise hayır cevabını vermiştir. Ancak bir sonraki soruda görülebileceği üzere firmaların %80,25'i yabancı kaynak kullanmaktadır. Bu da firmaların soruları cevaplarken kendilerini olduğundan daha iyi gösterme amacıyla olduklarından kaynaklanan bir tezattır.

Tablo 23. Firmanın Yeterli Sermayesinin Olup-Olmadığı

Seçenekler	Frekans	%
Evet	271	66,91%
Hayır	134	33,09%
Toplam	405	100



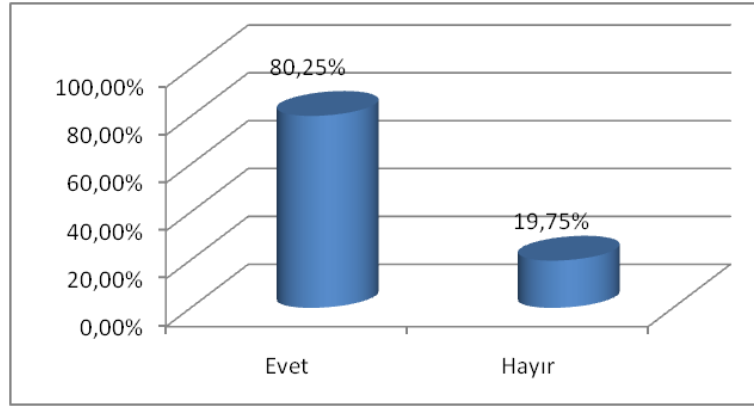
Şekil 15. Firmanın Yeterli Sermayesinin Olup-Olmadığı

5.2 KOBİ'lerin Finansal Durumu

1. KOBİ'lerin finansal durumlarını anlayabilmek amacıyla firmalara önce özkaynakları yetmediği zamanlarda yabancı kaynak kullanıyor mu sorusu sorulmuştur. Ankete katılan 325 (%80,25) firma evet cevabını verirken, 80 (%19,75) firma hayır cevabını vermiştir.

Tablo 24. Özkaynakları Yetmediği Zamanlarda Yabancı Kaynak Kullanıp Kullanmadığı

Seçenekler	Frekans	%
Evet	325	80,25%
Hayır	80	19,75%
Toplam	405	100,00%

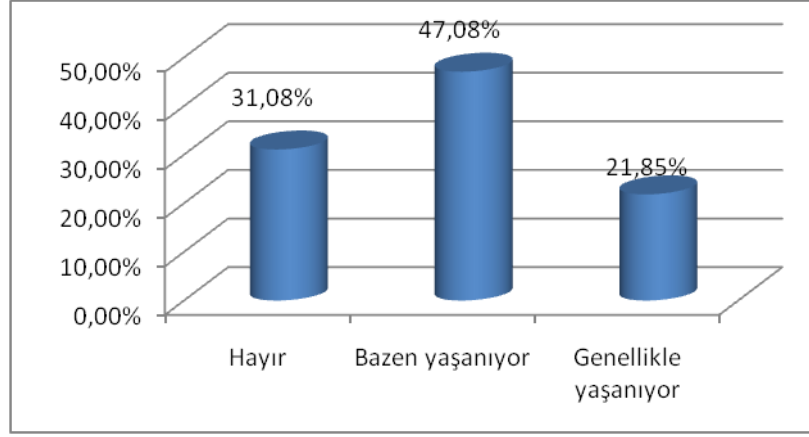


Şekil 16. Özkaynakları Yetmediği Zamanlarda Yabancı Kaynak Kullanıp Kullanmadığı

2. KOBİ'lerin yabancı kaynak teminine ilişkin sorun yaşayıp yaşamadıkları sorulmuş, yabancı kaynak kullanmayan firmalardan soruyu cevaplamaları istenilmiştir. Verilen cevaplar doğrultusunda 101 (%31,08) firma yabancı kaynak temininde sorun yaşamadığını, 153 (%47,08) firma bazen sorun yaşadığını, 71 (%21,85) firma da genellikle sorun yaşadığını belirtmiştir.

Tablo 25. Yabancı Kaynak Temininde Sorun Yaşanıp-Yaşanmadığı

Seçenekler	Frekans	%
Hayır	101	31,08%
Bazen yaşanıyor	153	47,08%
Genellikle yaşanıyor	71	21,85%
Toplam	325	100,00%

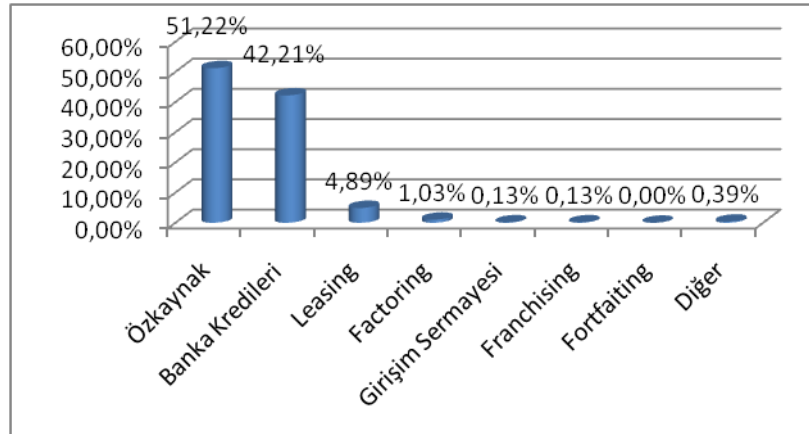


Şekil 17. Yabancı Kaynak Temininde Sorun Yaşanıp-Yaşanmadığı

3. KOBİ'lere işletmelerinde kullandıkları finansman yöntemleri sorulmuştur. Herbir firmaya 1' den çok seçeneği işaretleme seçeneği verilmiştir. 1 firma girişim sermayesinden faydalanmış olduğunu belirtmiş olsa da yapılan görüşmede bunun bir girişim sermayesi olmadığı, başka bir firmadan borç alınarak sermayenin sağlandığı anlaşılmıştır.

Tablo 26. Kullanılan Finansman Yöntemleri

Seçenekler	Frekans	%
Özkaynak	398	51,22%
Banka Kredileri	328	42,21%
Leasing	38	4,89%
Factoring	8	1,03%
Girişim Sermayesi	1	0,13%
Franchising	1	0,13%
Fortfaiting	0	0,00%
Diğer	3	0,39%
Toplam	777	100

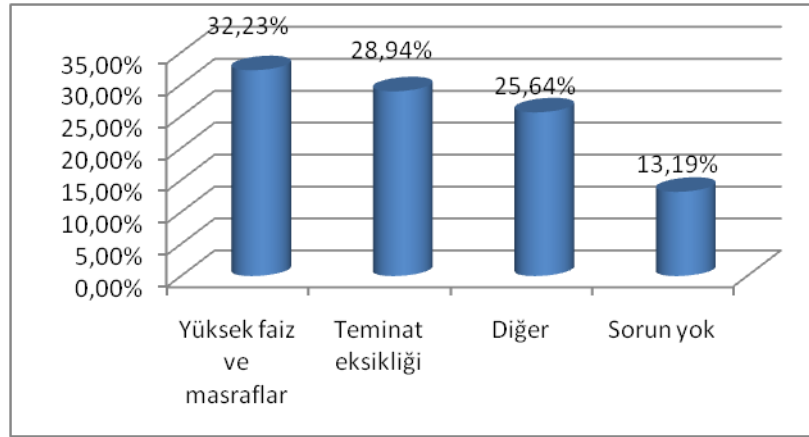


Şekil 18. Kullanılan Finansman Yöntemleri

4. Özkaynakların yetmediği zamanlarda kullanılan yabancı kaynakları temin etmede yaşanan sorunlar KOBİ' lere sorulmuştur. Yabancı kaynak kullanan 325 firmadan 88 tanesi (%27,08) herhangi bir güçlükle karşılaşmadığını belirtmiştir. Geriye kalan 237 firmanın ise yabancı kaynak temininde türlü sorunlar yaşadığı görülmüştür.

Tablo 27. Yabancı Kaynak Temininde Karşılaşılan Sorunlar

Seçenekler	Frekans	%
Yüksek faiz ve masraflar	215	32,23%
Teminat eksikliği	193	28,94%
Diğer	171	25,64%
Herhangi bir güçlükle karşılaşmıyoruz	88	13,19%
Toplam	667	100



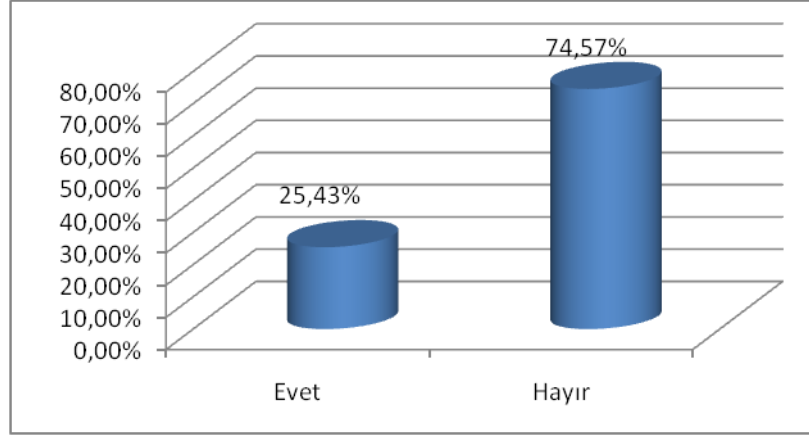
Şekil 19. Yabancı Kaynak Temininde Karşılaşılan Sorunlar

5.3 KOBİ'lerde Girişim Sermayesi Modelinin Uygulanabilirliği

1. KOBİ'lerde girişim sermayesi finansman modelinin uygulanabilirliğini tespit etmek amacıyla ankete katılan KOBİ'lere girişim sermayesi finansman yöntemi hakkında bilgi sahibi olup olmadıkları sorulmuştur. Ankete katılan 405 işletmeden 103 tanesi (%25,43) girişim sermayesi finansman yöntemini bildiğini, 302 tanesi ise (%74,57) girişim sermayesi yöntemi hakkında bilgi sahibi olmadığını belirtmiştir.

Tablo 28. Girişim Sermayesini Bilip Bilmediği

Seçenekler	Frekans	%
Evet	103	25,43%
Hayır	302	74,57%
Toplam	405	100,00%

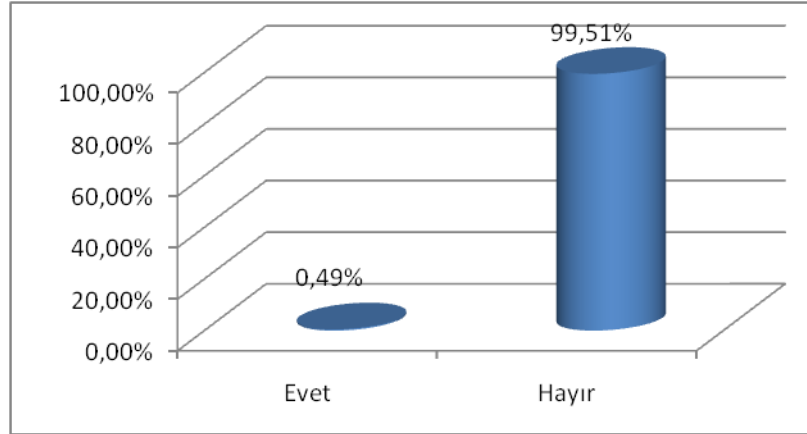


Şekil 20. Girişim Sermayesini Bilip Bilmediği

2. Girişim sermayesi finansman desteği aldınız mı sorumuza 2 firma evet cevabı vermiş ancak görüşmeler neticesinde sadece diğer bir şirkete borçlanma yoluyla finansman sağlandığı anlaşılmıştır. Yani ankete katılan hiçbir firma girişim sermayesi desteği almamıştır.

Tablo 29. Girişim Sermayesi Desteği Alıp-Almadığı

Seçenekler	Frekans	%
Evet	2	4,55%
Hayır	403	95,45%
Toplam	405	100



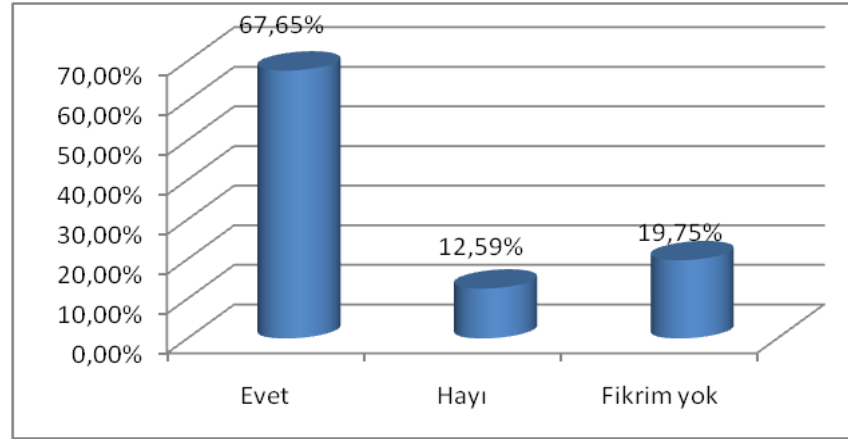
Şekil 21. Girişim Sermayesi Desteği Alıp-Almadığı

3. Girişim sermayesi desteği aldığını belirten firmalara bu desteğin tutarları sorulmuş, ilki 50.000 TL tutarında, ikincisi ise 3.000 TL tutarında bir destek aldığını belirtmiştir. Ancak bu tutarlardan da anlaşılacağı üzere firmaların girişim sermayesi desteği olarak düşündükleri diğer başka bir firmadan borçlanma yoludur.

4. KOBİ'lere; yeni bir ürünün ve hizmetin finansmanında girişim sermayesi desteği almalarının finansman sorununun çözümünde yararlı olacağını düşünüp-düşünmedikleri sorulmuş ve 274 firma (%67,65) evet cevabını vermiş, 9 firma (%12,59) hayır cevabını vermiş, 80 firma (%19,75) ise herhangi bir fikrinin olmadığını belirtmiştir.

Tablo 30. Girişim Sermayesinin Faydalı Olup-Olmayacağı

Seçenekler	Frekans	%
Evet	274	67,65%
Hayır	51	12,59%
Fikrim yok	80	19,75%
Toplam	405	100,00%

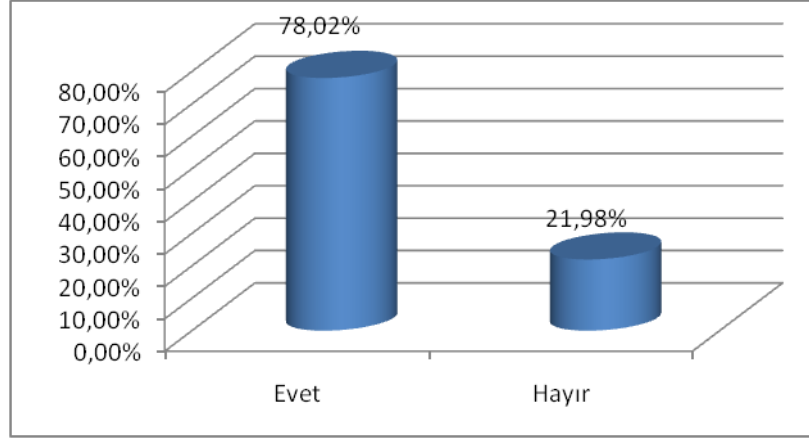


Şekil 22. Girişim Sermayesinin Faydalı Olup-Olmayacağı

5. Ankete katılan firmalara “Girişim sermayesi desteği sağlayan firmadan yönetsel destek almak sizce faydalı olur mu?” sorusu sorulmuş; 316 firma (%78,02) evet derken 89 firma (%21,98) hayır yanıtını vermiştir.

Tablo 31.Yönetsel Destek Almanın Faydalı Olup-Olmadığı

Seçenekler	Frekans	%
Evet	316	78,02%
Hayır	89	21,98%
Toplam	405	100

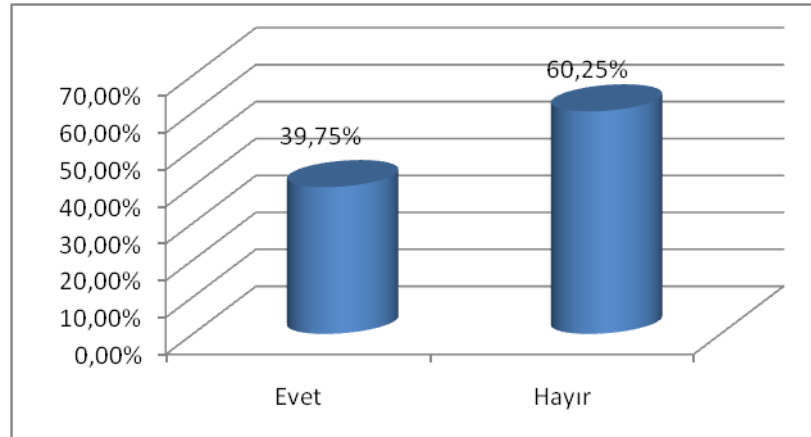


Şekil 23. Yönetmel Destek Almanın Faydalı Olup-Olmadığı

6. KOBİ' lere devletin girişim sermayesi finansman modelini yeteri kadar destekleyip desteklemediği sorusu sorulmuş, 161 firma (%39,75) devletin yeteri kadar destek verdiğini belirtirken 27 firma (%60,25) bu desteğin olmadığı yönünde görüş belirtmiştir.

Tablo 32.Devletin Yeteri Kadar Destek Verip-Vermediği

Seçenekler	Frekans	%
Evet	161	39,75%
Hayır	244	60,25%
Toplam	405	100,00%

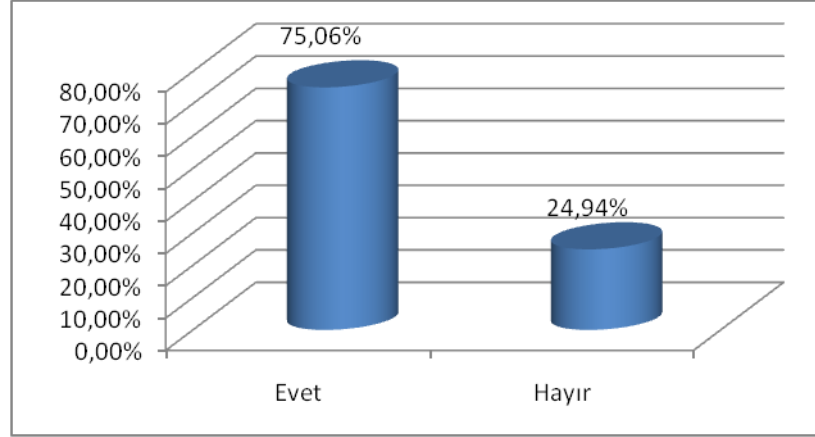


Şekil 24. Devletin Yeteri Kadar Destek Verip-Vermediği

7. Firmalara “Türkiye ekonomisinde girişim sermayesinin Kobilerin finansal sorunlarının çözümünde daha etkin bir rol oynaması gerektiğini düşünüyor musunuz?” sorusu sorulmuş, firmaların 304 tanesi evet cevabı vermiş, 101 tanesi hayır demiştir.

Tablo 33. Girişim Sermayesi Daha Etkin Olmalı mı?

Seçenekler	Frekans	%
Evet	304	75,06%
Hayır	101	24,94%
Toplam	405	100,00%

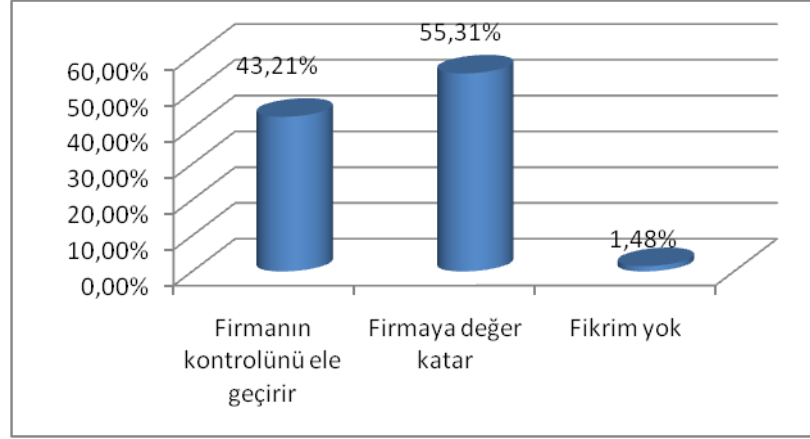


Şekil 25. Girişim Sermayesi Daha Etkin Olmalı mı?

8. Ankette son olarak KOBİ' lerin girişim sermayesi konusundaki tereddütlerini belirleyebilmek amacıyla, girişim sermayesi desteği sağlayan firmanın uzun dönem içerisinde sermaye desteği sağladığı firmaya değer katıp katmayacağı yada firmanın kontrolünü eline geçirip geçirmeyeceği soruları sorulmuştur. Firmalardan 6 tanesi herhangi bir fikrinin olmadığını, 175 tanesi firmanın kontrolünü eline geçireceğini, 224 tanesi ise firmaya değer katacağını belirtmiştir.

Tablo 34. Uzun Dönemde Sermaye Desteği Sağlayan Firma

Seçenekler	Frekans	%
Firmanın kontrolünü ele geçirir	175	43,21%
Firmaya değer katar	224	55,31%
Fikrim yok	6	1,48%
Toplam	405	100



Şekil 26. Uzun Dönemde Sermaye Desteği Sağlayan Firma

5.4 Hipotezler ve Hipotezlerin Test Edilmesi

Hipotez 1: Girişim sermayesi hakkında bilgi sahibi olma ile girişim sermayesi desteği almanın finansman sorunun çözümünde faydalı olacağını düşünme arasında olumlu bir ilişki vardır.

Tablo 35. Girişim Sermayesi Hakkında Bilgi Sahibi Olma – Girişim Sermaye Desteği Almanın Finansman Sorununu Çözmede Faydalı Olacağını Düşünme Arasındaki İlişki

Seçenekler	Girişim Sermayesi Hakkında Bilgisi Var	Girişim Sermayesi Hakkında Bilgisi Yok	Toplam
Girişim Sermayesi Desteği Faydalı Olur	84	190	274
Girişim Sermayesi Desteği Faydalı Olmaz	12	39	51
Girişim Sermayesi Desteği Hakkında Fikrim Yok	7	73	80
Toplam	103	302	405

Hipotezimizin verilerine göre, girişim sermayesi hakkında bilgisi olan 103 firmanın 84 tanesi (%81,55) girişim sermayesi desteği almanın yararlı olacağını düşünmekte, 7 tanesi (%6,79) ise fikrinin olmadığını belirtmektedir. Diğer taraftan girişim sermayesi hakkında bilgisi olmayan 302 firmadan, 190 tanesi (%62,91) girişim sermayesi desteğinin yararlı olacağını düşünmekte, 39 tanesi (%12,91) yararlı olmayacağını düşünmekte, 73 tanesi (%24,18) de fikri olmadığını belirtmektedir. İki değişken arasındaki Pearson-Ki-kare değeri 15,781 olup, minimum beklenen değer 12,97'dir. Anlamlılık derecesi değeri 0,000 olup, 0,05'den küçük olduğundan anlamlı bir ilişki

vardır. Sonuç olarak, girişim sermayesi konusundaki bilgilendirme düzeyi arttıkça, bu finansman modelinin yararlı olacağını düşünenlerin sayısı artacak dolayısıyla da girişim sermayesinin kullanımı artacaktır şeklinde bir yorumda bulunulabilir.

Hipotez 2: Firmaların yeterli sermayeye sahip olmamalarıyla, girişim sermayesi hakkında bilgi sahibi olmaları arasında olumlu bir ilişki vardır.

Tablo 36. Yeterli Sermayeye Sahip Olmak – Girişim Sermayesi Hakkında Bilgisi Olmak Arasındaki İlişki

Seçenekler	Yeterli Sermayesi Var	Yeterli Sermayesi Yok	Toplam
Girişim Sermayesi Hakkında Bilgisi Var	89	14	103
Girişim Sermayesi Hakkında Bilgisi Yok	182	120	302
Toplam	271	134	405

Ankete katılan 405 firmanın 271 adedi firmalarının yeterli sermaye sahip olduğunu düşünüyor. 271 firmanın 89 tanesi (%32,84) girişim sermayesi hakkında bilgi sahibi, geri kalan 182 tanesi (%67,16) ise girişim sermayesi hakkında bilgi sahibi değil. Yeterli sermayeye sahip olmadığını düşünen 134 firmanın 14 tanesi (%10,45) girişim sermayesi hakkında bilgi sahibi iken 120 tanesi (%89,55) bilgi sahibi değil. İki değişken arasındaki Pearson-Ki-kare değeri 23,710 olup, minimum beklenen değer 34,08'dir. Anlamlılık derecesi değeri 0,000 olup, 0,05'den küçük olduğundan anlamlı bir ilişki vardır. Sonuç olarak, firmaların yeterli sermayeye sahip olmalarıyla, girişim sermayesi hakkında bilgi sahibi olmaları arasında bir ilişki vardır.

Hipotez 3: Firmaların girişim sermayesi hakkında bilgisi olması ile girişim sermayesi desteği sağlayan firmalar hakkındaki düşünceleri arasında olumlu bir ilişki vardır.

Tablo 37. Girişim Sermayesi Desteği Sağlayan Firmalar Hakkındaki Düşünceleri – Girişim Sermayesi Hakkında Bilgi Sahibi Olma Arasındaki İlişki

Seçenekler	Girişim Sermayesi Hakkında Bilgisi Var	Girişim Sermayesi Hakkında Bilgisi Yok	Toplam
GSYO'lar Firmaya Değer Katar	59	165	224
GSYO'lar Firmanın Kontrolünü Ele Geçirir	41	134	175
Fikrim Yok	3	3	6
Toplam	103	302	405

Girişim sermayesi hakkında bilgisi olan 103 firmadan 59 tanesi (%57,28) GSYO' ların firmaya değer katacağını düşünmekte, 41 tanesi (%39,81) GSYO' ların firmanın kontrolünü ele geçireceğini düşünmektedir. 3 firma (%2,91) ise fikrim yok şeklinde görüş bildirmiştir. İki değişken arasındaki Pearson-Ki-kare değeri 2,377 olup, minimum beklenen değer 1,53'dür. Anlamlılık derecesi değeri 0,305 olup, 0,05'den büyük olduğundan anlamlı bir ilişki yoktur. Sonuç olarak, firmaların girişim sermayesi hakkında bilgi sahibi olmaları ile GSYO'ların firmaya değer katacağı düşüncesi arasında bir ilişki yoktur. Girişim sermayesi hakkında bilgi sahibi olunsa da, olunmasa da girişim sermayesinin firmalara değer katacağı düşüncesi hakimdir.

Hipotez 4: GSYO' lardan yönetsel destek almanın faydalı olmayacağını düşünenler ile Girişim sermayesi desteği sağlayan firmaların uzun dönemde firmaya değer katacağını düşünenler arasında olumlu bir ilişki vardır.

Tablo 38. GSYO'larda Yönetmel Destek Almanın Faydalı Olacağını Düşünenlerin Girişim Sermayesi Desteği Sağlayan Firmalar Hakkındaki Düşünceleri Arasındaki İlişki

Seçenekler	GSYO'lardan Yönetmel Destek Almak Faydalı Olur	GSYO'lardan Yönetmel Destek Almak Faydalı Olmaz	Toplam
GSYO'lar Firmaya Değer Katar	212	12	224
GSYO'lar Firmanın Kontrolünü Ele Geçirir	98	77	175
Fikrim Yok	6	0	6
Toplam	316	89	405

GSYO' lardan yönetsel destek almanın faydalı olmayacağını düşünen 89 firmanın 12 tanesi (%13,48) GSYO' ların uzun dönemde firmaya değer katacağını düşünmekte, kalan 77 firma ise (%86,52) GSYO' ların uzun dönemde firmanın kontrolünü ele geçireceğini düşünmektedir. İki değişken arasındaki Pearson-Ki-kare değeri 87,278 olup, minimum beklenen değer 1,32'dür. Anlamlılık derecesi değeri 0,000 olup 0,05' den küçük olduğundan iki değişken arasında anlamlı bir ilişki vardır. Sonuç olarak GSYO' lardan yönetsel destek almanın faydalı olmayacağını düşünen firmaların, uzun dönemde GSYO' ların firmanın kontrolünü ele geçireceğini düşünmeleri bu testin sonucuna göre normaldir.

Hipotez 5: Sektörler ile girişim sermayesi hakkında bilgi düzeyi arasında olumlu bir ilişki vardır.

Tablo 39. Girişim Sermayesi Hakkında Bilgi Düzeyine Göre Sektörel Dağılım

Seçenekler	Girişim Sermayesi Hakkında Bilgisi Var	Girişim Sermayesi Hakkında Bilgisi Yok	Toplam
İmalat	29	75	104
Ticaret	37	120	157
Hizmet	35	80	115
İnşaat-Taahhüt	2	27	29
Toplam	103	302	405

Girişim sermayesi hakkında bilgisi olan 19 firmanın 29 tanesi (%28,16) imalat sektöründe, 37 tanesi (%35,92) ticaret sektöründe , 35 tanesi (%33,98) hizmet sektöründe, kalan 2 firma ise (%1,94) inşaat-taahhüt sektöründe faaliyet göstermektedir. Girişim sermayesi hakkında bilgisi olmayan 302 firmanın 75 tanesi (%24,83) imalat sektöründe, 120 tanesi (%39,74) ticaret sektöründe , 80 tanesi (%26,49) hizmet sektöründe, kalan 27 firma ise (%8,94) inşaat-taahhüt sektöründe faaliyet göstermektedir. İki değişken arasındaki Pearson-Ki-kare değeri 7,389 olup, minimum beklenen değer 7,38'dir. Anlamlılık derecesi değeri 0,060 olup 0,05' den büyük olduğundan iki değişken arasında anlamlı bir ilişki yoktur. Sonuç olarak girişim sermayesi hakkındaki bilgi düzeyi ile, firmaların faaliyet sektörü arasında bir ilişki yoktur.

Hipotez 6: Firmaların girişim sermayesi hakkında bilgisi olması ile devletin yeterli desteği veriyor olduğunu düşünmeleri arasında olumlu bir ilişki vardır.

Tablo 40. Girişim Sermayesi Hakkında Bilgi Düzeyine Göre Devletin Bu Konuda Yeterli Desteği Sağlayıp-Sağlamadığı

Seçenekler	Girişim Sermayesi Hakkında Bilgisi Var	Girişim Sermayesi Hakkında Bilgisi Yok	Toplam
Devlet yeterli desteği veriyor	52	109	161
Devlet yeterli desteği vermiyor	51	193	244
Toplam	103	302	405

Girişim sermayesi hakkında bilgisi olan 103 firmanın 52 tanesi (%50,48) devletin girişim sermayesine yeterli desteği verdiğini düşünmekte, kalan 51 firma ise (%49,52) devletin girişim sermayesine yeterli desteği vermediğini düşünmektedir. İki değişken arasındaki Pearson-Ki-kare değeri 6,643 olup, minimum beklenen değer 40,95'dir. Anlamlılık derecesi değeri 0,010 olup 0,05' den küçük olduğundan iki değişken arasında anlamlı bir ilişki vardır. Sonuç olarak girişim sermayesi hakkındaki bilgi düzeyi ile, devletin bu konuda yeterli desteği verdiği düşüncesi arasında bir ilişki vardır.

Hipotez 7: Firmaların girişim sermayesi hakkında bilgisi olması ile eğitim durumu arasında olumlu bir ilişki vardır.

Tablo 41. Girişim Sermayesi Hakkında Bilgi Düzeyi ile Eğitim Durumu Arasındaki İlişki

Seçenekler	Girişim Sermayesi Hakkında Bilgisi Var	Girişim Sermayesi Hakkında Bilgisi Yok	Toplam
İlkokul	14	85	99
Ortaokul	0	24	24
Lise	34	121	155
Lise Terk	0	6	6
Yüksekokul-Üniversite	40	41	81
Yükseklisans	15	25	40
Toplam	103	302	405

Girişim sermayesi hakkında bilgisi olan 103 firmanın 14 tanesi (%13,59) ilkokul mezunu, 34 tanesi (%33,01) lise mezunu, 40 tanesi (%38,84) yüksekokul-üniversite

mezunu, kalan 15 tanesi (%14,56) ise yüksek lisans mezunudur. İki değişken arasındaki Pearson-Ki-kare değeri 45,459 olup, minimum beklenen değer 1,53'tür. Anlamlılık derecesi değeri 0,000 olup 0,05' den küçük olduğundan iki değişken arasında anlamlı bir ilişki vardır. Sonuç olarak girişim sermayesi hakkındaki bilgi düzeyi ile eğitim durumları arasında bir ilişki vardır. Eğitim düzeyi arttıkça girişim sermayesinin bilinirliği artmaktadır.

5.5 Genel Değerlendirme

Firmaların yönetimini genellikle firmayı kuran girişimciler kendileri yapmaktadır. Sadece iş odaklı, etraftaki fırsatları görebilecek seviyede iyi bir yönetim kadrosu oluşturulamamasından kaynaklı bilgi eksikliği firmaların alternatiflerini azaltmaktadır. İş yapan kişilerde, muhasebeyi tutan kişilerde, personelle ilgilenen kişilerde hep aynı kişiler olduğundan ve bu kişi de genellikle firmayı kuran kişi olduğundan, muhasebe-finans bölümlerine gerekli önem verilmemektedir. KOBİ' lerin yarısından daha fazlası daha önce başka bir iş kurmuş, daha sonra şu andaki işlerine yönelmişlerdir. Bu da yönetim, bilgi vb. eksikliklerin olduğunun en büyük göstergelerinden biridir. KOBİ' ler alternatif finansman tekniklerinden ve kendilerine uygun kredi koşullarından haberdar olmuyorlar. Girişim sermayesi gibi önemli bir finansman tekniği de bu eksikliklerden dolayı neredeyse hiç bilinmiyor. Eğer KOBİ' lerde ayrı bir finans bölümü oluşturulursa, bütün olasılıklar titizlikle incelenip firma için en uygun finansal kararların alınması mümkün olabilecektir.

Konya ilindeki KOBİ' ler yeterli özkaynakları olduğunu belirtse de, işletmelerinde kullandıkları finansman yöntemlerinde neredeyse %80'i banka kredisi kullandığını belirtmiş ve banka kredisi kullananların da büyük bir çoğunluğu bu kredileri kullanırken sıkıntılar yaşadığını belirtmiştir. Buradan anlaşılacağı üzere KOBİ' lerin büyük bir çoğunluğunun finansal problemleri vardır. Yabancı kaynak teminine ilişkin yaşanan sorunlardan en önemlileri teminat gösterme mecburiyeti, faiz oranlarının ve masraflarının yüksekliğidir. Banka kredisi kullanamadıkları zaman finansman problemi yaşadıklarını belirten KOBİ' lerin modern finansman yöntemlerinden uzak durdukları anlaşılmaktadır. Konya'daki KOBİ' lerin maalesef çok büyük bir kısmının girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi olmadığı görülmektedir. Girişim sermayesi yasal olarak ülkemizde 20 yıllık bir geçmişe sahip olmasına rağmen bilinme

oranı çok düşüktür. Yöntemin uygulanabilirliğinin sağlanabilmesi için öncelikle bu konu hakkında bilinirliğin sağlanması gerekmektedir. Bu uygulamada girişim sermayesinin finansmanının ne olduğu, nasıl çalıştığı, avantajları ve dezavantajları firmalara anlatıldıktan sonra girişim sermayesinin finansman sorununun çözümünde yararlı olacağını düşünen KOBİ' lerin oranı % 70' e yakındır ve bu oran oldukça yüksektir. Firmaların %60'dan fazlası devletin bu konuda bir atak içerisinde olması gerektiğini ve destek sağlamadığını düşünmektedir. Oysa ki devlet çeşitli organları aracılığıyla finansman desteği sağlamaktadır ancak bu desteklerin tanıtımı gerektiği kadar yapılmadığından, KOBİ' ler banka kredilerine yönelmektedirler.

Verilere göre Konya'daki KOBİ'lerin çoğu(%78) kendilerine fon sağlayan kurumun teknik konularda ve yönetim konusunda kendilerine yardımcı olmasını istemektedir. Böylece muhasebe-finans, insan kaynakları gibi yönetsel işlevlerle kendilerinin uğraşmayacağını ve işe odaklanmanın daha kolay olacağını düşünmektedirler. Bunun da başarılarını arttıracak ve firmanın ömrünün uzatacak bir etken olarak görmektedirler. KOBİ' lerin ömrünün ülkemizde ortalama 5,5 yıl olduğu düşünülürse girişim sermayesi desteği sağlayan firmanın yönetsel destek vermesi bu ortalamayı arttırabilir. Azınlıkta kalan (%22) bölümü ise yönetime müdahale konusu tedirgin etmektedir. Girişim sermayesinin firmaya değer katmaktan çok, firmanın kontrolünü ele geçireceğini düşünen firma sahipleri, firmaları için doğru olan şeyi en iyi kendilerinin bileceğini düşündüklerinden böyle bir yaklaşım sergilemektedirler. Bu durum bu firmaların girişim sermayesinden yararlanma imkanlarının önünde büyük bir engel oluşturmaktadır. Bu soruna çözüm bulmak için sermayedarların, yönetime katılma ve ele geçirme gibi amaçlara yönelik olmayan sadece yüksek kar payı hedefleyen kuruluş intifa senedi ya da oydan yoksun hisse senedi gibi menkul kıymetleri kullanmaları sağlanabilir.

Genel olarak şunları söyleyebiliriz; Konya'daki KOBİ'lerin büyük bir kısmı yabancı kaynak kullanmaktadır. Yabancı kaynak olarak genelde banka kredisi tercih edilmektedir. Banka kredisi temininde, teminat gösterme mecburiyeti ve faiz oranlarının yüksekliği başta olmak üzere bir takım sorunlarla karşılaşmaktadır. Bu sorunlardan kurtulmak için tamamen öz sermaye finansmanına dayalı bir yöntem olan

girişim sermayesinin kullanılması bu firmalar açısından yararlı olacaktır. Girişim sermayesi firmalara anlatıldıktan sonra firmalar genel olarak bu yöntemin KOBİ'ler açısından olumlu olduğunu belirtmişlerdir. Ancak ortaklık konusunda ellerindekinden de olma gibi bir korkuları vardır. Ortaklık olarak kurulan limited şirketlerin veya anonim şirketlerin ortaklık yapıları incelendiğinde ortakların neredeyse tamamının aile içerisinde olduğu görülmektedir. Dışarıdan başka birisinin veya başka bir firmanın ortaklığı düşüncesi firmaları tedirgin etmektedir. Bunun için de ortaklık kültürünün benimsetilmesi ve yaygınlaştırılması gerekir. Ayrıca, KOBİ'lerin girişim sermayesi yöntemini uygulayabilmesi için bu yöntemin yeterince tanıtılması gerekmektedir. Ancak Konya'daki KOBİ'lerin çok büyük bir kısmı bu konuda bilgi sahibi değildir. Anket çalışması sırasında KOSGEB' te bulunan süre içerisinde çok sayıda firmanın bu kurumu ziyarete geldiği ve KOSGEB veritabanına üye olmak istediği anlaşılmıştır. Bu da kurumun tanınmışlığının arttığına bir göstergesidir. Sadece KOSGEB' in sağladığı avantajlardan yararlanmak isteyen firmalara bile girişim sermayesinin anlatılması, girişim sermayesinin bilinirliğinin kat kat artmasına sebep olacaktır. Ayrıca çeşitli odalar aracılığı ile de girişim sermayesi konusu üyelere tanıtılabilir ve bilgilendirme yapılabilir. Günümüzde o kadar çok iletişim aracı kullanılmasına rağmen KOBİ' lere gerçekten önemli bir katkısı olacak olan bu konunun bilinirliğinin bu kadar az olması da şaşırtıcıdır. İnternette girişim sermayesi ile ilgili daha çok verinin olması ve daha detaylı bilgi verilmesi de yöntemin tanınabilirliğini artıracaktır.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Dünyada yaşanan krizler sanayi sektöründe ekonomik birimlerin ölçeklerinin küçülmesine neden olmuştur. Bu durum Türkiye' nin ekonomik ve sosyal alanlarda değişime gitmesini gerektirmiş ve dünya ekonomisine entegre olma çabalarına ivme kazandırmıştır. Bu çabalar doğrultusunda KOBİ' ler Türkiye' nin gündeminde önemli bir yer kazanmıştır. Çünkü ekonomik, politik ve sosyal açıdan gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için önemi giderek artan KOBİ' ler, oluşturdukları istihdam imkanları, üretimdeki payları ve sosyo-ekonomik dengenin korunması açısından Türkiye için de büyük önem taşımaktadırlar. Yenilikleri yakalayabilen, üretim süreçlerini ayarlayabilen, pratik girişimciliği temsil eden, başarmak ve yaşamını sürdürebilmek için maksimum seviyede çalışan, toplumsal yapımızın ve mevcut ekonomik sistemin önemli bir parçası olan KOBİ' ler ülke ekonomisinde %99 oranında paya sahip olup, üretim, yatırım, tedarik ve pazarlama sorunları, nitelikli personel ve yönetim eksikliği, teknoloji, mevzuat ve bilgi eksikliği gibi sorunlarla baş etmeye çalışmaktadır. Bunların da altında yatan sorunların başında finansman gelmektedir. Karşılaşılan diğer sorunlar büyük ölçüde finansal kaynak yetersizliğinden ve ekonomik ortamın elverişsizliğinden dolayı ortaya çıkmakta ya da bu nedenlerle çözümlenememektedir. KOBİ' lere finansal destek büyük ölçüde bankacılık sektöründen gelmektedir. Bankacılık sektöründen finansman desteği alan veya almaya çalışan firmalar ise yeteri kadar finansman sağlayamamaktan, yüksek faiz ve masraflardan ya da teminat eksikliğinden yakınmakta, sonuç olarak bankacılık sektöründen sağladıkları finansmanı yetersiz ya da çok pahalı olarak görmektedirler. Bankalar haricinde finansman temini konusunda kendi özkaynaklarını kullanmakta, yeni bir ortak bulmakta ya da sermaye piyasası araçlarını kullanmaktadırlar. Ülkemizde KOBİ' lerin kendi kaynakları ile sermayelerini güçlendirmelerine, finans kuruluşlarından uygun maliyetlerle fon temin etmelerine ve uygun koşullarda ve doğru bir ortak bulmalarına çok fazla fırsat bulduklarını söyleyemeyiz. Bütün bu gelişmeler alternatif bir finansman desteğine duyulan ihtiyacı arttırmıştır. Bu noktada girişim sermayesi finansman modeli bu boşluğu dolduracak bir finansman enstrümanı olarak devreye girmektedir. Girişim sermayesi KOBİ' lerin sorunlarının çözümüne ilişkin en önemli seçeneklerden birisi olması itibarıyla, ülkelerin mutlaka göz önünde bulundurmaları ve yaygınlaşmasına yönelik çaba göstermeleri gereken bir finansman modelidir.

Dünyadaki gelişimine ve kullanımına bakıldığında, ABD, Japonya, İngiltere, Fransa, Kanada, Güney Kore, İsveç vb. her açıdan gelişmiş ve modelin yapısı gereği yeni teknoloji üretebilen ülkelerde girişim sermayesinin başarıyla uygulandığı görülmektedir. Girişim sermayesi ile geleneksel yöntemlerle finans sağlamakta zorluk çeken küçük girişimcilerin ihtiyaçları karşılanmaktadır. Böylelikle hem küçük girişimciler desteklenmekte hem de bu yatırımlar daha çok teknoloji ağırlıklı olduğundan ülke ekonomisinin gelişmesine katkı sağlanmaktadır. Ancak Türkiye gibi gelişmekte olan ve teknoloji üretiminde veya yeni teknoloji kullanımında sorunlar yaşayan ülkelerde uygulanması hususunda çeşitli zorluklar yaşanmaktadır. Girişim sermayesine yönelik yapılan araştırmalarda, Türkiye'nin, ekonomisiyle bağdaşmayan bir şekilde, dünyanın geri kalmış ülkeleri arasında olduğu ve sorgulanması gereken bir durumun söz konusu olduğu görülmektedir. Sistemin iyi işlemesi halinde ülkenin teknolojik kapasitesinin ve uluslar arası piyasalarda rekabet gücünün artacağı tartışmasızdır.

Girişim sermayesinin oluşumu için gerekli olan üç temel unsurdan birincisi, yeni fikirleri olup yeterli finansmana sahip olmayan küçük girişimciler, ikincisi bu girişimcilere fon sağlayacak yüksek getiri bekleyen finansörler, üçüncüsü ise gelişmiş bir sermaye piyasasının varlığıdır. Girişim sermayesi, yüksek kazanç elde etme amacındaki fon fazlasına sahip yatırımcılar ile yüksek teknolojiye yönelik yeni fikirleri olan girişimciler ve KOBİ'ler arasında bir köprü kurmakta, yeni fikirleri finansal açıdan destekleyerek bunların ticarileştirilmesine olanak sağlamaktadır.

Girişim sermayesi yönteminin tanıtımı maalesef ülkemizde yeterince yapılmamıştır. KOBİ'lerin büyük kısmı yöntem hakkında bilgi sahibi değildir. Bu durum girişim sermayesinin uygulanabilme olanağını azaltmaktadır. Yapılan incelemeler sonucunda Türkiye'de girişim sermayesi kullanım oranının gelişmiş ülkelere oldukça düşük olduğu görülmektedir. Yapmış olduğum araştırmada da katılımcıların girişim sermayesi kavramına oldukça uzak oldukları, bilmedikleri ancak tanıtımın yapılması halinde çok faydalı olacağını düşündükleri görülmüştür.

Türkiye için önemli olan, dünyadaki girişim sermayesi pastasından pay alabilmek ve yurt içindeki girişim sermayesi sektörünün gelişimi için nelerin yapılması gerektiğinin ortaya konulması ve bu doğrultuda çaba gösterilmesidir. Bu nedenle Türkiye'nin girişim sermayesi açısından konumunun, en azından dünyadaki ekonomik gücü paralelinde seyretmesinin ve modelin uygulanabilirliğinin sağlanmasına ve arttırılmasına yönelik çalışmaların yapılması, Türkiye açısından büyük önem arz etmektedir. Özkaynak finansmanı için ciddi bir alternatif olan faizsiz ve ortaklık düzeyinde finansman sağlayan girişim sermayesinin gelişmesi bir yandan ülke ekonomisine katkı sağlarken, diğer yandan bireylerin girişimcilik gücünü motive ederek cesaretlendirecek ve dolayısıyla yeni KOBİ'lerin kurulmasına yardımcı olurken mevcutların kurumsallaşmasına katkı sağlayarak istikrarlı bir ekonomik yapının oluşmasına aracı olacaktır. İngiltere'de yapılan bir araştırmada 1994-1998 yıllarında İngiltere'de istihdam ortalama % 1 artarken, girişim sermayesi yatırımlarıyla desteklenen şirketlerde istihdam artışı %24 olmuştur. Yine aynı yıllarda ülkenin toplam ihracatı %8 oranında büyürken, girişim sermayesi yatırımlarıyla desteklenen şirketlerin ihracatları % 40 oranında büyümüştür.

Türkiye'de girişim sermayesine yönelik kurum ve kuruluşların yeterli olabilmesi için bazı ek düzenlemelere ihtiyaç duyulmaktadır. Bu bağlamda öncelikle bankacılık kesiminin zorlanması ve devletin kalkınması için üzerine düşen sorumlulukları yerine getirmesi zorunlu görülmektedir. Girişim sermayesi sektörünün gelişimi için çeşitli teşvik ve önlemler alınırken, öncelikle hatırlanması gereken, bu sektörün kurulmasının girişimci sınıfın mevcudiyetine bağlı olduğudur. Bu nedenle sektörün sağlam temeller üzerine kurulması, Türkiye'de mevcut girişimcilerin önlerindeki çeşitli engellerin asgariye indirilmesi ile mümkün olacaktır.

Sonuç olarak, özellikle kuruluş aşamasında ve işletme faaliyetlerinin başlatılmasında gerekli olan finansman ihtiyacını özkaynaklarından karşılamak zorunda kalan KOBİ'lerin finansman sorunlarının giderilmesi gerekmektedir. Finansman sorunlarını kısa vadeli çözümlerle çözmeye çalışan KOBİ'lerin sorunlarının çözümünde uzun vadeli bir finansman aracı olan girişim sermayesi yöntemi özellikle göz önünde bulundurulmalıdır. Girişim sermayesinin gelişimi için, yeterli teknik bilgi ve deneyim,

ülke koşullarına uygun bir altyapı, gelişmiş bir sermaye piyasası ve politik ve ekonomik istikrar gerekmektedir. Aynı zamanda girişim sermayesi yatırımları vergi, yatırım indirimi ve teşvik önlemleri ile çekici hale getirilmeli ve devlet politikası olarak mutlaka teşvik edilmeli ve desteklenmelidir. Bu sayede KOBİ' ler yeni ve yaratıcı fikirlerini gerçekleştirmek için bir fırsat yakalamış olacaklar, atıl fonlar işlerlik kazanacak, sermaye piyasası gelişecek ve teknolojik gelişme düzeyinin artmasıyla ülkemiz uluslar arası alanlarda rekabette önemli avantajlar elde edecektir.

KAYNAKÇA

Kitaplar

- Akgemci, T. (2001). *KOBİ'lerin Temel Sorunları ve Sağlanan Destekler*. Ankara: KOSGEB Yayınları.
- Aypek, N. (1998). *Sermaye Piyasası Aracı Olarak Risk Sermayesi ve Türk Sermaye Piyasasında Uygulanabilirliği*. Ankara:KOSGEB Yayınları.
- Bağrıaçık, A. (1989). *Dışa Açılma Sürecinde Küçük ve Orta Boy Firmalar (Dünyada ve Türkiye 'de)*. İstanbul: Edebiyat Fakültesi Basımevi.
- Blaug, M. (1987). *Entrepreneurship Before and After Schumpeter*. Economic History and The History Economic, New York,ABD: NY University Press.
- Ceylan, A. (2002). *Finansal Teknikler*. Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları.
- Çelik, A. ve T. Akgemci. (1998). *Girişimcilik Kültürü ve KOBİ'ler*. Ankara:Nobel Yayın Dağıtım.
- Çetin, C. (1996). *Yeniden Yapılanma, Girişimcilik, Küçük ve Orta Boy işletmeler ve Bunların Özendirilmesi*. İstanbul: Der Yayınları.
- Çetindamar, D. (2002). *Risk Sermayesi, Girişimcilik, Türkiye'nin Geleceği*. İstanbul: TÜGİAD.
- Çımat, A. ve A. Laçinel. (2002). *KOBİ'lerin Finansman Sorunlarının Çözümünde Risk Sermayesi*. Ankara:Vergi Denetmenleri Derneği Eğitim Yayınları Serisi.
- Çizakça, M. (1996). *A Comparative Evolution of Business Partnerships: The Islamic World and Europe, with Spesific Reference to The Ottoman Archives*. NY:Brill Press.
- Demirbaş, A. (1992). *Küçük ve Orta Ölçekli Teşebbüslerin Finansman Sorunları*. Ankara: MPM Yayınları
- Dinçer,Ö. ve H. Şencan. (1995). *Orta Büyüklükteki İşletmeler ve Bürokrasi*. İstanbul: Müsiad Yayınları.
- Ekinci, M.B. (2003). *Türkiye 'de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansal Sorunları*. İstanbul: Mercek Yayınları.
- Erolgaç, Y. (1993). *Profesyonel Para Yönetimi*. İstanbul:İnkilap Kitabevi.
- Fettahoğlu, A. (1992). *Riziko Sermayesi Finansı, Koşullar ve İşleyişi*. Trabzon: Kosem.
- Güngörürler, S. (2005). *Dünya Pazarları ile Rekabette Alternatif Bir Finansman ve Yatırım Aracı: Risk Sermayesi*. İzmir: İzmir Ticaret Odası Yayınları
- İşeri, M. (2001). *Risk Sermayesi ve Türkiye 'deki Geleceği*. İstanbul:Türkmen Kitabevi.

- Kannianinen, V. ve C. Keuschnigg. (2001). *Start-Up Investment With Scarce Venture Capital Support*. Helsinki.
- Karataş, S. (1991). *Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler*. İstanbul: Veli Yayınları.
- Kuhn, L. R. (1990). *Capital Raising and Financial Structure*. Volume 2 of Investment Banking. Illinois: Richard D Irwing Inc.
- Lorenz, T. (1989). *Venture Capital Today*. 2. Baskı. London: Woodhead-Faulkner.
- Müftüoğlu, T. (1989). *Türkiye’de Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi İşletmeleri*. Ankara: Kondrad-Adenaure Vakfı.
- Müftüoğlu, T. (1994). *İşletme İktisadı*. Ankara: Turhan Kitabevi.
- Müftüoğlu, T. (2002). *Türkiye’de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler KOBİ’ler*. Ankara: Turhan Kitabevi Yayınları.
- Sarıaslan, H. (1994). *Orta ve Küçük Ölçekli İşletmelerin Finansal Sorunları*. Ankara: TOBB Yayınları.
- Szonyi, A. J. (1991). *Small Business Management Fundamentals*. Toronto: McGraw Hill.
- Tekin, M. (1999). *Girişimcilik: Kendi İşini Kurma ve İşletme*. 2. Baskı, Konya: Damla Ofset.
- Titiz, T. (1993). *Eko Liberal Hareket*. İnkilap Kitabevi.
- Tuncel, K. (2000). *Risk Sermayesi Finansman Modeli*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- Oktav, M. (1990). *Orta ve Küçük İşletmelerde İhracata Yönelik Pazarlama Sorunları ve Çözüm Önerileri*. Ankara: Semih Ofset.
- Uludağ, İ. (1990). *Türkiye’de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler*. İstanbul: İTO Yayınları.
- Yavuz, M. (2008). *İhracatta Alternatif Finansman Teknikleri*. Ankara: İGEME Yayını.
- Zaimoğlu, T. (2001). *Risk Sermayesi ve Türkiye’de Uygulama Olanakları*. 2. Baskı. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.

Sürekli Yayınlar

- Akkaya, G. C. ve M. Y. İçerli. (2001). KOBİ'lerin Finansal Problemlerinin Çözümünde Risk Sermayesi Finansal Modeli. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. Cilt:3. Sayı:3.
- Altıntaş, M. B. (1986). Bir Finans Tekniği Olarak Risk Sermayesi (Venture Capital). *Para ve Sermaye Piyasası Dergisi*. Aralık.
- Ark, A. H. (2002). Risk Sermayesi : Tarihsel Gelişimi ve Türkiye Ekonomisinin Yeniden Yapılandırılmasında Potansiyel Rolü ve Önemi. *Aktiveline*. Mart-Nisan.
- Baygan G. ve M. Freudenberg. (2000). The Internationalization of Venture Capital Activity in OECD Countries. *Paris:STI Working Papers*, OECD
- Casamatta, C. (2003). Financing and Advising: Optimal Financial Contracts with Venture Capitalists. *The Journal of Finance*, Cilt 58, Sayı 5, 2061.
- Civan, M. ve M. Uğurlu. (2002). Risk Sermayesi Finansal Modeli ve Gaziantep İlinde KOBİ'lerin Halka Açılmasına Yönelik Model Önerisi. *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. Cilt:21, Sayı: 1, s.90-93.
- Çonkar K. M. (1993). Risk Sermayesi Finansman Yönetimi, Türkiye İçin önemi, Başarı Koşulları ve Uygulama İmkanları. Erciyes Üniversitesi İİBF Yayınları
- Downes J. ve J.E. Goodman. (1987). Dictionary of Finance and Investment Terms. *Barron's Educational Series*, 6th Edition, 463.
- Efe, B. (1998). İzmir KOBİ'leri Büyüteç Altında. *İzmir Ticaret Odası Yayını*. No:57.
- Erez, Y. (1988). Küçük Sanayicinin Sermaye Sorunu. *Para ve Sermaye Piyasası Dergisi*.Yıl:10, Sayı:113, 6.
- Gibb, A. (1995). Girişimci Yetiştirme: Geleceğe Yolculuk. *Liberal Düşünce Dergisi*. Cilt 5, Sayı 18, 5.
- Hsu, D. H. (2004). What Do Entrepreneurs Pay for Venture Capital Affiliation?. *The Journal of Finance*. Cilt 59, Sayı 4, 1834-1836
- İslamoğlu, H. (1992). Küçük İşletmelerin Toplumsal Özellikleri. *Pazarlama Dünyası Dergisi*, Mayıs-Haziran.
- Kendirli, S. (2002). Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansal Sorunları ve Alternatif Çözüm Önerileri. *Hazine Dergisi*. Sayı: 14, s.76-81, Ocak-Nisan.
- Kıldöküm, H. (1995). Risk Sermayesi ve Türkiye'de Uygulaması. *Uzman Gözüyle Bankacılık*, Yıl 3, Sayı 12, 34.
- Kirilenko, A. A. (2001). Valuation and Control in Venture Finance, *The Journal of Finance*, Cilt 56, Sayı 2, 565.

- Sachs, J. (2000). A New Map of the World. *The Economist*
- Sali, A. (1998). Rekabet Kurulu İkinci Başkanı Prof.Dr. Tamer Müftüoğlu ile Girişimcilik Üzerine. *Çerçeve Dergisi*. Nisan. s.32-42.
- Sariaslan, H. (1992). Venture Capital (Risk Sermayesi) Finansman Modeli ve Türkiye’de Uygulama Olanakları. *Ankara Sanayi Odası Dergisi*. Sayı: 113.
- Swedberg, R. (2000). Entrepreneurship, Oxford. *Oxford University Press*, 16-27.
- Türkcan, E. (1986). Küçük Girişimci Sermayesi (Venture Capital) Hakkında. *Para ve Sermaye Piyasası Dergisi*, Kasım.
- Toroslu, M. V. (2000). Risk Sermayesi Finansal Modeli. *Activeline*. Mayıs. Sayı: 2.
- Viala, P. (1998). Financing Young and Innovative Enterprises in Europe: Supporting the Venture Capital Industry. Volume 3. No 1. Employment in Europe, *European Investment Bank*
- Yıldırım, A. (1996). Risk Sermayesi ve Türkiye Açısından Önemi. *Hazine Dergisi*, Sayı 1, 1996, 90-91.
- Yücel, H. (2004). Uluslararası Pazarlara Açılmada Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Rolü. *İGEME’den Bakış*. Yıl:8. Sayı:26.

Diğer Yayınlar

- Acar, H. (2001). Dericilik Sektörüne Risk Sermayesi Modelinin Uygulanabilirliği, *Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi*. Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi SBE
- Aktoprak, D. (2004). Girişimcilik nedir? Türkiye'nin Girişimcilik Performansı. <http://man432.cankaya.edu.tr/uploads/files/girisimcilik-nedir.pdf> (Erişim tarihi: 02.02.2012)
- Beşkardeşler, H. (2010). Türkiye ve Dünyada Risk Sermayesi, *Yüksek Lisans Tezi*. İstanbul: Kadir Has Üniversitesi SBE
- Can, İ. (2007). Küçük Ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansında Risk Sermayesi, *Yüksek Lisans Tezi*. Kocaeli: Kocaeli Üniversitesi SBE
- Civil, B. (2008). BOBİ'lerin Finansal Sorunlarının Çözümünde Risk Sermayesi ve Trabzon İlinde Bir Uygulama, *Yüksek Lisans Tezi*. Trabzon: Karadeniz Teknik Üniversitesi SBE
- Dağdelen, Ü. (1991). *Risk Sermayesi*. Ankara: Halk Bankası Fon Kredileri Müdürlüğü.
- Dağdelen Ü. (1992). *T. Halk Bankasına Sunulan Rapor*. Ankara.
- Deliagaoglu, E. (2005). KOBİ'lerin Finansmanında Risk Sermayesi, *Bitirme Ödevi*. Sakarya: Sakarya Üniversitesi İİBF
- Demirçelik A. (1986). *Özel Finans Kurumları*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu AGD 8622 no.lu Raporu
- Erkan, M. (1990). KOBİ'lerde Finansman Sorunları ve Dış Kaynaklı Krediler. *Afyon: A.Ü. Afyon Yıllığı*. No:7,23.
- GEM. (2001) Yearbook, 42.
- Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, Seri 6, No:15
- Kilimlioğlu, S. (2006). KOBİ'lerin Risk Sermayesi Finansman Modelinden Yararlanma Olanakları ve Beklenen Faydalar (Eskişehir İl Merkezindeki KOBİ'ler Örneği), *Yüksek Lisans Tezi*. Eskişehir: Osmangazi Üniversitesi
- Kuğu, T.D. (2005). Girişimcilik Finansmanında Girişim Sermayesi ve Türkiye Uygulamaları Üzerine Öneriler, *Yüksek Lisans Tezi*. Manisa: Celal Bayar Üniversitesi SBE
- Richer, G. (1985). Venture Capital. 30 Haziran-5 Temmuz 1985 Tarihli İzmir Konferansı.
- SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-6. (2010) Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları. Mart
- Yenidünya, S.T. (2006). Risk Sermayesinin Türkiye'de Uygulama Olanakları, *Yüksek Lisans Tezi*. İstanbul: Marmara Üniversitesi SBE.

www.isgirisim.com.tr
www.kobias.com.tr
www.gozdegirisim.com
www.egcyo.com
www.anadolugirisim.com
www.turkven.com
www.ilab.com.tr
www.deloitte.com
www.pwc-okul.com
www.turkcadcama.net
www.gedikgirisim.com
www.tr.net
www.kosgeb.gov.tr
www.onurakpinar.com
www.kobinet.com
www.imkb.gov.tr
www.kobi.org.tr
www.fp7.org.tr
www.tubitak.gov.tr
www.abigem.org
www.meksa.org.tr
[www.nvca.org,](http://www.nvca.org)
www.bvca.co.uk
www.cvca.ca
www.tskb.com.tr

www.ttgv.org.tr

www.spk.gov.tr

www.rheagirisim.com

EKLER

EK 1 :Ankette sorulan sorular

1.Eğitim durumunuz?

- İlkokul
- Ortaokul
- Lise
- Lise terk
- Y¼ksek Okul - ¼niversite
- Y¼ksek Lisans
- Doktora

2.Yıllık cironuz ne kadar?

- 0-100.000 TL
- 100.000-500.000 TL
- 500.000-1.000.000 TL
- 1.000.000-5.000.000 TL
- 5.000.000 TL ve fazlası

3.Çalışan sayısı

- 1-10
- 10-50
- 50-100
- 100-250

4. Kuruluş yılınız

.....

5. Sektör

- İmalat
- Ticaret
- Hizmet
- İnşaat-Taahhüt

6.Girişimcilikle ilgili bir eğitim aldınız mı?

- Evet
- Hayır

7. Daha önce başka bir iş kurdunuz mu?

- Evet
- Hayır

8.Firmanızın devamlılığını sağlayacak yeterli sermayeniz var mı?

- Evet

Hayır

9.Özkaynaklarınızın yetmediği zamanlarda yabancı kaynak kullanıyor musunuz?

Evet

Hayır

Cevabınız hayır ise 11. soruya geçiniz.

10.Yabancı kaynak teminine ilişkin finansal sorunlar yaşıyor musunuz?

Hayır

Bazen yaşıyor

Genellikle yaşıyor

11.İşletmenizde kullandığınız finansman yöntemleri nelerdir?

Özkaynak

Banka Kredileri

Leasing

Factoring

Girişim Sermayesi

Franchising

Forfaiting

Diğer

12.Banka kredisi temin etmede karşılaştığınız güçlükler nelerdir?

Yüksek faiz ve masraflar

Teminat eksikliği

Diğer

Herhangi bir güçlükle karşılaşmıyoruz

13.Girişim Sermayesi hakkında bilginiz var mı?

Evet

Hayır

14.Girişim Sermayesi finansman desteği aldınız mı?

Evet

Hayır

Cevabınız hayır ise 16. soruya geçiniz.

15.Girişim sermayesi finansman desteği tutarı ne kadardır?

.....

16.İşletmelerin, yeni bir ürünün ve hizmetin finansmanında Girişim Sermayesi desteği almalarının finansman sorununun çözümünde yararlı olacağını düşünüyor musunuz?

Evet

Hayır

Fikrim yok

17.Girişim Sermayesi desteği sağlayan firmadan yönetsel destek almak sizce faydalı olur mu?

Evet

Hayır

18.Devletin Girişim Sermayesi yatırımları için gerekli desteği verdiğini düşünüyor musunuz?

Evet

Hayır

19. Türkiye Ekonomisinde Girişim Sermayesinin KOBİ' lerin finansal sorunlarının çözümünde daha etkin bir rol oynaması gerektiğini düşünüyor musunuz?

Evet

Hayır

20.Girişim sermayesi finansmanı uzun dönemde;

Firmanın kontrolünü ele geçirir

Firmaya değer katar

ÖZGEÇMİŞ

1984 yılında Karaman’da doğdu. İlkokulu Yem Sanayi İlkokulu, ortaokulu Karaman Anadolu Lisesi ve liseyi Karaman Fen Lisesi’nde tamamladı. 2002 yılında Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme bölümünü kazanan CAN, 2006 yılında bu fakülteden mezun oldu. 2008 yılında Anadolu Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık bölümüne başlayan CAN, 2010 yılında bu bölümden mezun olmuştur. 2009 yılında Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalında yüksek lisansa başladı. 2006-2007 yıllarında www.ekolay.net’ te iş hayatına başlayan CAN, 2007 yılında asteğmen olarak girdiği askeriyeden, 2008 yılında teğmen olarak terhis olmuştur. 2009-2011 yılları arasında Sakarya Elektrik Dağıtım A.Ş.’ de satınalma uzmanı olarak görev yapmıştır. 2011 yılında KOBİ Portföy yöneticisi uzman yardımcısı olarak Türkiye Vakıflar Bankası Konya Şubesi’nde görev yapmaya başlamış ve iş hayatına halen burada devam etmektedir.