



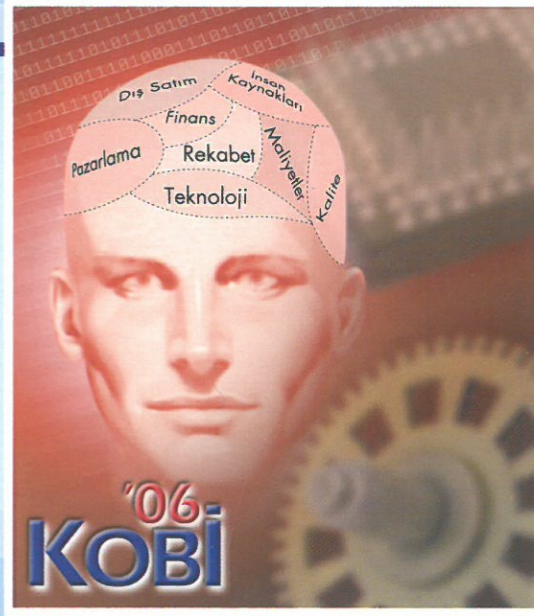
TC
İSTANBUL
KÜLTÜR
ÜNİVERSİTESİ

10. yıl



3 KOBİ'ler ve Verimlilik Kongresi

"AB'nin KOBİ Finansmanına Getirdiği Yenilikler"



Kongre Kitabı

Editör

Prof. Dr. Güneş GENÇYILMAZ

17-18 Kasım 2006

İSTANBUL

Düzenleyen Kuruluşlar

İstanbul Kültür Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü
KOSGEB (Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı)

Kongre Başkanı

Prof. Dr. Güneş Gençyılmaz

Danışma Kurulu

Bayram Mecit KOSGEB Başkanı
Dr. Hasan Basri Göktan..... Şekerbank Genel Müdürü
Bahri Uğraş Şekerbank Genel Müdür Yardımcısı, Kurumsal Bankacılık

Bilimsel Kurul

Prof. Dr. A. Can Baysal..... İstanbul Kültür Üniversitesi
Prof. Dr. Bülent Durmuşoğlu İstanbul Teknik Üniversitesi
Yrd. Doç. Dr. Gülsüm Gökgez..... İstanbul Kültür Üniversitesi
Prof. Dr. Güneş Gençyılmaz..... İstanbul Kültür Üniversitesi
Prof. Dr. Herbert Osanna Viyana Teknik Üniversitesi
Prof. Dr. Hüseyin Özgen Çukurova Üniversitesi
Prof. Dr. Mahmut Tekin Selçuk Üniversitesi
Doç. Dr. Müge İşeri..... İstanbul Kültür Üniversitesi
Yrd. Doç. Dr. Nazan Çağlar İstanbul Kültür Üniversitesi
Prof. Dr. Numan Durakbaşa Viyana Teknik Üniversitesi
Prof. Dr. Peyami Çarıkçioğlu İstanbul Kültür Üniversitesi
Prof. Dr. Sıtkı Gözülü..... İstanbul Teknik Üniversitesi
Prof. Dr. Tamer Koçel İstanbul Kültür Üniversitesi
Prof. Dr. Tamer Müftüoğlu..... Başkent Üniversitesi
Prof. Dr. Tülin Yazgaç İstanbul Kültür Üniversitesi

Düzenleme Kurulu

Mustafa Kaplan	KOSGEB
İpek Aybek	Şekerbank
Prof. Dr. A. Can Baysal.....	İstanbul Kültür Üniversitesi
Arş. Gör. Asuman Sönmez	İstanbul Kültür Üniversitesi
Öğr. Gör. Dr. Dilek Erik.....	İstanbul Kültür Üniversitesi
Yrd. Doç. Dr.Gülsüm Gökgöz.....	İstanbul Kültür Üniversitesi
Prof. Dr. Güneş Gençyılmaz.....	İstanbul Kültür Üniversitesi
Öğr. Gör. Dr. Kadri Mirze.....	İstanbul Kültür Üniversitesi
Öğr. Gör. Mehtap Eliaçık	İstanbul Kültür Üniversitesi
Arş. Gör. Dr. Meltem Uluşan	İstanbul Kültür Üniversitesi
Öğr. Gör. Meral Arık Toprak	İstanbul Kültür Üniversitesi
Doç. Dr. Müge İşeri.....	İstanbul Kültür Üniversitesi
Yrd. Doç. Dr. Nazan Çağlar	İstanbul Kültür Üniversitesi
Prof. Dr. Peyami Çarıkçioğlu	İstanbul Kültür Üniversitesi

Düzenleme Kurulu Yardımcıları

Arş. Gör. Çağla Arıker	İstanbul Kültür Üniversitesi
Arş. Gör. Erol Muzır.....	İstanbul Kültür Üniversitesi
Arş. Gör. Fırat Şimşek.....	İstanbul Kültür Üniversitesi
Arş. Gör. Gülşah Karavardar	İstanbul Kültür Üniversitesi
Arş. Gör. Levent Polat.....	İstanbul Kültür Üniversitesi
Arş. Gör. Mert Onur	İstanbul Kültür Üniversitesi
Arş. Gör. Murat Taha Bilişik.....	İstanbul Kültür Üniversitesi
Arş. Gör. Onur Gürgen.....	İstanbul Kültür Üniversitesi
Arş. Gör. Yasin Kesen.....	İstanbul Kültür Üniversitesi

Kongre Sekreteri

Yrd. Doç. Dr. Gülsüm Gökgöz..... İstanbul Kültür Üniversitesi

(Kurum içi sıralamalar, ilk isme göre yapılmıştır.)

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM: AB ve KOBİLER

Avrupa Birliği'nde KOBİ'ler ve Danışmanlık Hizmetleri, *Alpkin Erkollar*

AB'nin Mermer Sektöründeki KOBİ'lerin Sorunlarının Çözümünde Yaratacağı Fırsat ve Tehditlerin Değerlendirilmesi, *Gürkan Haşlı, İsa İpçioğlu*

2. BÖLÜM: AİLE İŞLETMELERİNDE YÖNETİM

Aile işletmelerinde Birinci Kuşak ile Sonraki Kuşakların Yönetim Anlayışlarındaki Farklılıkların Karşılaştırılması: İstanbul Örne Sanayicileri Derneği (ÖRSAD) Üyeleri Bir Uygulama, *İbrahim Akse, Arzu Çakırbek, Ahmet Çakar*

"Patron-Profesyonel Yönetici" Arasındaki İlişkilerin Verimli Faktörlerinde (İşgörenlerin Yöneticilerden Duyduğu Tatmin) Yansımaları: Malatya'da Bir Aile İşletmesinde Yapılan Araştırma, *Mehmet Tıktı, Osman Uluoğlu*

Küçük İşletmelerde İş-Aile Çatışmaları, Çalışma Hayatından Duyulan Memnuniyet ve Firma Başarılarıyla İlgili Algılar, *Alev Torun, Safiye Neslihan Ercan*

3. BÖLÜM: BİLİŞİM TEKNOLOJİSİ

KOBİ'lerin Bilişim Teknolojilerine Adaptasyonları (Muğla İlinde Faaliyet Gösteren KOBİ'ler Üzerinde Bir Araştırma), *Ali Sayılır, Serkan Diritik, Sevgim Mercan*

4. BÖLÜM: FİNANSMAN

AB Sürecinde Türkiye'deki KOBİ'ler için Yeni Bir Finansman İmkânı: Mezzanine (Köprü) Finansmanı ve Türkiye'de Uygulanabilirliği, *E. Sule Aydın*

AB'ye Giriş Sürecinde KOBİ'lerin Finansman Sorunları ve Alternatif Finansman Tekniklerinden Yararlanma Dereceleri Sakarya Örneği, *Filiz Aygen*

Konya İlinde Faaliyette Bulunan Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Sermaye Yapısı Kararları Üzerine Bir Araştırma, *Ahmet Büyüksalvarcı, Ceyhan Ç. Kılıng*

İş Planı Hazırlanmasında Bütçe Uygulama Tekniklerinin Kullanımı: Hemodiyaliz Ünitesi İçin Bütçe Örneği, *Sezgin Demir, Fırat Köseoğlu*

Kredi Derecelendirme Sistemleri ve KOBİLER, *İlhan Ege*

Türkiye'de Özel Mevduat Bankalarının Etkinlik Analizi: Bir Veri Zarflama Analizi Uygulaması, *Ali Eleren, Ersan Özgür*

Basel II Sürecinde KOBİLER için Alternatif Finansman Kaynakları: Mikro Krediler, *Abdulmeci Karataş, Ash Deniz Helvacıoğlu*

KOBİ'lerin Finansal Olanakları ve Finansal Yapıları: Zonguldak Çaycuma'daki KOBİ'lere Yönelik Anket Uygulaması, *Turhan Korkmaz, Gülşen Cura*

İMKB'de İşlem Gören KOBİ'lerin Finansal Başarısızlığına Etki Eden Faktörlerin Veri Madenciliği ile Belirlenmesi, *Ali Serhan Koyuncuoglu, Nermi Özgülbaş*

Avrupa Birliği Sürecinde KOBİ'lerin Finansman Sorunlarının Çözümünde Risk Sermayesinin Uygulanabilirliği, Türkiye Üzerinde Bir İnceleme, *Şakir Sakarya, Suat Kara*

KOBİ'lerin Finansal Destekleri Kullanma Yetkinliğinde mi? (Muğla İlinde Ampirik Bir Çalışma), *Ali Sayılır, Serkan Diritik, Sevgim Mercan*

KOBİ'lerin Ar-Ge Faaliyetlerinin Finansmanı ve Fon Kullanımı: Avrupa Birliği Süreci Yeni Fırsatlar Yaratıyor mu?, <i>Şerafettin Sevim, Yasemin Deniz Koç</i>	197
KKTC'de KOBİ'lere Dönük Banka Hizmet Kalitesinin Ölçülmesi, <i>Okan Veli Şafaklı</i>	205
Isparta Deri Organize Sanayi Bölgesindeki Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Finansal Sorunlarına Yönelik Model Önerisi, <i>Nesrin Şalvarcı Türel</i>	213
KOBİ'lerin Finansmanı Üzerinde Basel II Kriterlerinin Etkileri ve Değişen Koşullarda Kredi Sağlamaya Yönelik Önlemler, <i>Öcal Usta, Sevinç Güler</i>	225
5. BÖLÜM: GİRİŞİMCİLİK	
KOBİ'lerde İç-Girişimcilik Yönelimi: İç-Girişimciliği Destekleyecek Alt Yapı Çalışmaları Üzerine Uygulama, <i>Gürcan Papatya, Nurhan Papatya, A. Buğra Hamşioğlu</i>	239
6. BÖLÜM: İNSAN KAYNAKLARI YÖNETİMİ	
İşletme Büyüklüğünün Mezuniyet Aşamasına Gelen Öğrencilerin İş Arama Sürecindeki Tercihleri Üzerine Etkisi ve KOBİ'lerin İK Temin ve Seçim Sürecindeki Temel Sorunları, <i>Kadriye Övgü Çakmak, Banu Saadet Ünsal, Cavide Uyargil</i>	255
7. BÖLÜM: KALİTE YÖNETİMİ	
KOBİ Niteliğinde Örgütlenen Turizm İşletmelerinde Kalite Yönetimi Uygulamaları: Çanakkale Örneği, <i>Mukaddes Çelik, İbrahim Koç, Nevriye Ayas</i>	269
KOBİ'lerde Ekolojik Çevre Yaklaşımı: Trakya Örneği, <i>Hakan Evin</i>	277
Otomotiv Servislerinde, Müşteri Memnuniyeti Üzerine Bir Araştırma ve Sonuçları, <i>Ferhat Güngör, Mehmet Okkalı, Muammer Zerenler</i>	291
Altı Sigma Yönteminin Orta Ölçekli İşletmelerde Uygulanabilirliğinin Analizi, <i>İbrahim Karagöz, Mustafa Nursoy</i>	301
Bir Karar Verme Aracı Olarak Kalite Fonksiyonu Yayılımı-Bütünleşik Bir Model ve Bir KOBİ'de Uygulama, <i>Bedriye Özel, Metin Dağdeviren, Bahar Özyörük</i>	313
8. BÖLÜM: PAZARLAMA	
KOBİ'lerde Yeşil Pazarlama Uygulamaları, <i>Kurtuluş Yılma z Genç, Hasan Ayyıldız</i>	325
KOBİ Yöneticilerinin Pazar ve Müşteri Yönlülük ile İlgili Algılamalarının Belirlenmesi: Kars İli Süt Sektörü KOBİ'lerinde Bir Araştırma, <i>Nurhan Papatya, Gürcan Papatya, A. Buğra Hamşioğlu</i>	339
Tekstil Sektöründe Faaliyet Gösteren Kobilerin Uluslararası Rekabet Gücünün İncelenmesi (Denizli İli Uygulaması), <i>Ali Sayılır, Sevgim Mercan, Serkan Dirlik</i>	351
Satış Gücünün Nitelikleri ve İstatistik Değerlendirmesi, <i>Erdoğan Taşkın, Fazıl Güler</i>	363
9. BÖLÜM: PERFORMANS YÖNETİMİ	
İşletmenin Başarı ve Başarısızlığını Öngören Erken Uyarı Modelinin Geliştirilmesi: Bir KOBİ'ye Yönelik Çalışma, <i>İhsan Yüksel, Metin Dağdeviren</i>	375
10. BÖLÜM: TEDARİK ZİNCİRİ VE SATIN ALMA	
KOBİ'lerin Girdi Satın Alımı İçin İnterneti Kullanmama Nedenleri Üzerine Bir Saha	387

Türkiye'de Yer Alan KOBİ'lerin Tedarik Zinciri Yönetim Sisteminin İncelenmesi ve Bir Model Önerisi, *Hatice Çalınar* 395

KOBİ'lerde Endüstriyel Mal Satınalma Kararını Etkileyen Dışsal Faktörler, *Mehmet Marangoz, Mikail Erol, Levent Biber* 405

11. BÖLÜM: ÜRETİM

Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Stok Kontrolünde Karşılaştıkları Sorunlar ve Çözüm Önerileri, *Bülent Başaran, Ali Acılar* 417

Türkiye Kimya ve Elektronik Sanayilerinde Üretim Stratejilerinin Karşılaştırılması, *Sıtkı Gözlü , Başak Başyurt, Bahar Emeksizoğlu* 427

Analitik Hiyerarşi Prosesi Yöntemi ile Bir Gıda İşletmesinde Üretim Performans Kriterlerinin Belirlenmesi, *Sıtkı Gözlü , Dilek Özdemir, Seda Tacer* 439

12. BÖLÜM: VERİMLİLİK

Hata Türü ve Etkileri Analizi (HTEA) ve Orta Ölçekli Bir İşletmede Uygulanması, *Ali Acılar, Gözde Özcan* 453

Çanakkale İlinde Üretim Alanında Faaliyette Bulunan Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Verimlilik Analizleri: Sorunlar ve Öneriler, *Mukaddes Çelik, İbrahim Koç, Nevriye Ayas* 461

Risk Yönetiminde Hata Türü ve Etkileri Analizi-Bir KOBİ'de Uygulama, *Metin Dağdeviren, İhsan Yüksel, Mustafa Kurt* 469

KOBİ'lerde Kümelenme(Cluster)Yaklaşımı ve Verimlilik, *Kader Girgin , Derya Değerli* 477

Bir Döküm Fabrikasında Toplam Verimli Bakım Uygulama Süreci ve Makina Verimliliklerinin Hesaplanması, *Bahar Özyörük, Bedriye Özel* 483

EKO Verimlilik Aracı Olarak Çevre Yönetimi: Malatya'daki KOBİ'lerde Bir Araştırma, *Mehmet Tikici, Mevlüt Türk* 493

13. BÖLÜM: YÖNETİM

KOBİ Yöneticilerinin Kritik Kararlarının Çok Kriterli Analitik Hiyerarşi Süreci Karar Modeli İle Çözümlemesi, *Onur Özveri* 509

AVRUPA BİRLİĞİ S RECİNDE KOBİ'LERİN FİNANSMAN SORUNLARININ ÇÖZÜMÜNDE RİSK SERMAYESİNİN UYGULANABİLİRLİĞİ; TÜRKİYE ÜZERİNE BİR İNCELEME

Şakir SAKARYA
Balıkesir Üniversitesi
Suat KARA
Balıkesir Üniversitesi

ÖZET

Bugün, küçük ve esnek yapıları ile ekonomiye katkı sağlayan KOBİ'ler gelişmiş ve gelişmekte olan tüm ülkelerin gündeminde yoğun bir yer tutmaktadır. Rekabetin ve değişikliğin yoğun olarak yaşandığı günümüzde, istihdamın ve üretimin büyük bölümünü sağlayan KOBİ'ler değişimlere kolay uyum sağlayabilen yapılarıyla ekonomilerde oldukça önem taşımaktadır.

Türkiye ekonomisinde de önemli bir yer tutan KOBİ'ler Avrupa Birliği(AB)'ne giriş sürecinde, uluslararası rekabete hazır olmak zorundadırlar. Küçüklüklerinin kendilerine sağladığı esneklik ve uyum kabiliyetini en iyi şekilde değerlendirerek rekabet avantajı sağlayabilen işletmeler varlıklarını geliştirerek sürdürürken, bunu sağlayamayan işletmeler ise gittikçe büyüyen sorunlarıyla uğraşmak zorunda kalacaklardır.

Bugüne kadar gerek Türkiye'de gerekse diğer ülkelerde KOBİ'lerle ilgili yapılan çalışmaların hemen hemen hepsinde finansman sorunu en önemli sorunlar arasında gösterilmiştir. KOBİ'lerin özkaynaklarının yetersizliği göz önüne alındığında, KOBİ'ler için alternatif finansman tekniklerinin geliştirilmesinin kaçınılmaz olduğu ortaya çıkmaktadır. Bu noktadan hareketle, yeni ve yaratıcı fikirlere ve projelere sahip olan, ancak yeterli finansal gücü olmayan girişimcilerin bu projelerini gerçekleştirmelerine imkan sağlayan Risk Sermayesi, alternatif bir yatırım finansman modeli olarak değerlendirilebilir.

Bu çalışmada; öncelikli olarak KOBİ'ler ve sorunları kısaca ele alınacak, AB'de KOBİ'lere sağlanan finansal imkanlar ve özellikle AB ülkelerindeki risk sermayesi uygulamaları ve mevcut durumu, ülkelerin risk sermayesini tercih nedenleri, hem üye ülkelerde hem de üyelik hazırlığında olan ülkelerde yaygınlaştırılması ve yöntemin etkinliği üzerinde durulacak ve daha sonra ülkemiz açısından bir karşılaştırma yapıp, ülkemiz KOBİ'leri için önerilerde bulunulacaktır.

Anahtar Kelimeler; KOBİ, Finansman, Risk Sermayesi

1. GİRİŞ

Günümüzde ekonomilerin temel dinamiğini oluşturan KOBİ'ler, istihdam ettikleri işgücünden gerçekleştirdikleri yatırımlara, yarattıkları katma değerden ödedikleri vergilere kadar pek çok yönleri ile her ekonomide önemli bir yere sahiptir. Çünkü KOBİ'ler bağımsız ekonomik birimler olarak sadece mal ve hizmet üreten işletmeler olmayıp, aynı zamanda büyük işletmelerin kullandıkları mamul yada yarı mamul girdilerini de üreterek büyük işletmelerin gelişiminde de önemli rol oynamaktadırlar. KOBİ'ler, bir yandan büyük işletmelerle rekabet içinde kendi başlarına

nihai ürün yada hizmet üreterek ekonomiye katkıda bulunurlarken, diğer yandan da büyük işletmeleri yan sanayi biçiminde tamamlayarak, onların daha fazla üretken olmalarına ve ekonomiye olan katkılarının daha da artmasına yardımcı olurlar.

Dünyada olduğu gibi, Türkiye Sanayisinde de önemli yer tutan KOBİ'ler AB' ne girişle birlikte, uluslararası rekabete hazır olmak zorundadırlar. Küçüklüklerinin kendilerine sağladığı esneklik ve uyum kabiliyetini en iyi şekilde değerlendirerek rekabet avantajı sağlayabilen işletmeler varlıklarını geliştirerek sürdürürken, bunu sağlayamayan işletmeler ise gittikçe büyüyen sorunlarıyla uğraşmak zorunda kalacaklardır.

2. KOBİ'LERİN DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DEKİ YERİ VE ÖNEMİ

20. Yüzyılın 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 toplumdaki bağımsızlık eğiliminin artması ve bilgi toplumuna geçiş gibi nedenlerden dolayı daha da önemli hale gelmiş bulunmaktadır (Oktay vd.,2002).

Gelişmiş ülkelerdeki Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin ekonomi içindeki paylarına baktığımızda, küçük farklılıklarla ülkemizdekine benzer özellikler görebiliriz. Tablo:1'de "Türkiye'de İmalat Sanayinde İşletmelerin Ölçeksel Dağılımı", Tablo:2'de ise "Seçilmiş Bazı Ülke Ekonomilerinde KOBİ'lerin Önemi" ele alınmıştır(<http://www.kosgeb.gov.tr/kos.htm>, <http://www.die.gov.tr> E.T.:06.08.2006).

Tablo:1'den de görüldüğü gibi, imalat sanayinde toplam işletmelerin yaklaşık %99,5'lik bölümü KOBİ işletmelerinden oluşmaktadır. Oranın büyüklüğü, küçük işletmelere yönelik her hangi bir teşvik uygulamasından %99,5'lik bir kısmın yararlanabileceği anlamındadır ki, bu da taşıdıkları önemi açıkça ortaya koymaktadır.

Tablo:1. Türkiye'de İmalat Sanayinde İşletmelerin Ölçeksel Dağılımı

Sanayi Ölçeği	İşletme Sayısı	İşletme Payı (%)	Çalışan Sayısı	Çalışan Payı (%)	Katma Değer (Milyon YTL)	Katma Değer Payı (%)
Küçük Ölçekli Sanayi (1-49)	194.546	98.4	721.469	47.1	37.9	14.1
Orta Ölçekli Sanayi (50-199)	2.247	1.1	213.676	14.0	35.6	13.2
KOS (1-199)	196.793	99.5	953.144	61.1	73.5	27.3
Büyük Sanayi (200 +)	982	0.5	595.601	38.9	194.9	72.7
Toplam İmalat Sanayi	197.775	100.0	1.530.745	100.0	268.4	100.00

Kaynak: <http://www.kobinet.org.tr/kos.htm>, <http://www.die.gov.tr>, (E.T.: 06.08.2006)

Tablo:2'de ele alınan ülkelerin hepsinde toplam işletmelerin neredeyse tamamını KOBİ'ler oluştururken, Türkiye'de toplam işletmelerin % 99,5'ini KOBİ'ler oluşturmaktadır. Ülkemizde KOBİ'lerin istihdamdaki payı %53,3, yatırımlardaki payı %27, yaratılan katma değerdeki payı %37,7'dir. Ancak ülkemizdeki KOBİ'lerin toplam ihracat içindeki payı ile toplam kredilerden almış oldukları pay diğer ülkelere göre çok düşüktür. Bu da ülkemizdeki KOBİ'lerin büyük çoğunluğunun dışa açılma derecesinin düşük olduğunu ve küreselleşme sürecine giremediklerini ortaya koymaktadır(Gündüz,2005).

Tablo:2. Seçilmiş Bazı Ülke Ekonomilerinde KOBİ'lerin Önemi

ÜLKE	Tüm İşletmeler İçindeki Yeri (%)	Top. İstihdam İçindeki Yeri (%)	Top. Yatırım İçindeki Yeri (%)	Katma Değer İçindeki Yeri (%)	Top. İhracat İçindeki Payı (%)	Top. Kredilerden Aldığı 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
Hindistan	98,6	63,2	27,8	50,0	40,0	15,3
Japonya	99,4	81,4	40,0	52,0	38,0	50,0
İngiltere	96,0	36,0	29,5	25,1	22,2	27,2
G.Kore	97,8	61,9	35,7	34,5	20,2	46,8
Fransa	99,9	49,4	45,0	54,0	23,0	48,0
İtalya	97,0	56,0	36,9	53,0	-	-
Türkiye	99,5	53,3	27	37,7	8,0	3,0-4,0

Kaynak: <http://www.kobinet.org.tr/kos.htm>, Yılmaz,2005.

3. KOBİ'LERİN FİNANSMAN SORUNLARI

Bugüne kadar gerek Türkiye'de gerekse diğer ülkelerde KOBİ'lerle ilgili yapılan çalışmaların hemen hemen hepsinde finansman sorunu en önemli sorunlar arasında gösterilmiştir. OECD tarafından yapılan "KOBİ'lerin Globalizasyonu" isimli araştırmada da, finansmanın KOBİ'lerin globalleşmesinde ülkeden ülkeye, işletmeden işletmeye değişik oranlarda olmak üzere en büyük engel olduğu ortaya konmuştur. TÜRKİYE'nin AB'ne Katılım Sürecine İlişkin 2002 Yılı İlerleme Raporu'nda "KOBİ'ler" başlığı altında finansman kaynaklarına erişimin, Türk KOBİ'lerinin gelişiminde hala önemli bir engel olduğu vurgulanmakta, yüksek faiz oranları ve yatırım sermayesine erişim eksikliğinin KOBİ'ler için ciddi bir engel olmaya devam ettiği belirtilmektedir(Gözbaşı, 2003).

Finansal sorunlar işletmelerin kuruluş aşamasında öz sermaye yetersizliği olarak başlamakta ve uygun dış kaynak bulmada karşılaşılan sorunlar, yetersiz ve maliyeti yüksek krediler, enflasyon, döviz kuru ve diğer faktörlerle devam ederek KOBİ'leri olumsuz yönde etkilemekte, işletmenin verimlilik ve rekabetini güçleştirmektedir(Yörük vd.,2003).

KOBİ'lerin, yeterince kurumsallaşamamaları sermaye piyasalarından kaynak temin etmelerine imkân vermemektedir. KOBİ'lerin finansal yönetimine ilişkin olarak yapılan çalışmalar, KOBİ'lerimizin %20 oranında borç, %80 oranında ise, özsermaye ile finanse edildiklerini ortaya koymaktadır. Finansman tekniği açısından değerlendirildiğinde teorik açıdan en maliyetli finansman şekli olarak kabul edilen özsermaye ile finansmanın KOBİ'lerimizce bu kadar yoğun olarak kullanılmasının aslında bir zorunluluk olduğu, bunun temelinde banka kredi maliyetlerinin yüksekliği, bürokrasi yoğunluğu ve teminatlandırma problemlerinin yattığı görülmektedir(Oruç vd.,2005).

4. RİSK SERMAYESİ KAVRAMI VE BOYUTLARI

Risk sermayesi genellikle KOBİ'lerle ilgili bir finansman yöntemidir. Teknolojiye dayalı işletmeler, gerek ürünlerinde gerekse üretim süreçlerinde kullandıkları yüksek teknolojik imkanlar sayesinde piyasada önemli rekabet avantajı sağlamaktadırlar. Teknolojiye dayalı olan bu işletmelerin, piyasadaki rekabet avantajlarını koruyup geliştirebilmeleri için teknolojik gelişmeye süreklilik kazandırmaları gerekmektedir.

Ancak, işletmeler için yüksek maliyetli teknolojik yatırımların uzun yıllar finansmanını karşılayabilmeleri pek mümkün olmamaktadır. İşte işletmelerin karşılaştıkları bu tür finansman sorunlarının çözümü için kullanılacak araçlardan bir tanesi de risk sermayesidir. Bu anlamda risk sermayesi finansman modeli, iyi bir iş kurma fikrine ve gerekli girişimcilik yeteneğine ve bilgisine sahip olan ancak yeterli finansman imkanı olmayan girişimcilere fikirlerini hayata geçirmeye imkan verecek finansman sağlayan bir model olarak tanımlanabilir(Akkaya vd, 2001).

Amerika Risk sermayesi Derneği (NVCA) ise risk sermayesini, "önemli ekonomik değerler üretme potansiyeli olan, genç ve hızlı büyüyen firmalara yatırım yapan profesyonellerin sağladığı para" olarak tanımlarken(Yılmaz,2004), İngiltere Risk Sermayesi Derneği (BVCA) "borsaya kote olamayan firmaların

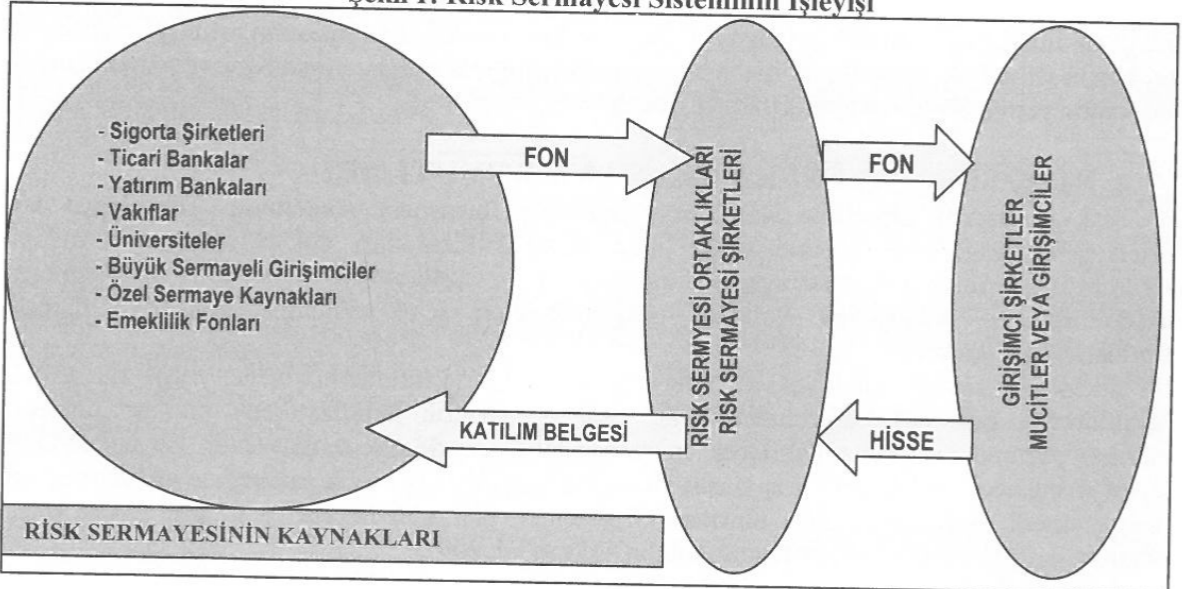
büyük başarı olabilmeleri için, hisse senetlerinin satın alınması yoluyla uzun vadeli finansman sağlayan para” olarak tanımlanmaktadır (Kaya,2004). Risk sermayesi SPK mevzuatında da şu şekilde tanımlanmaktadır; Kurulmuş veya kurulacak olan ve gelişme potansiyeli taşıyan girişim şirketlerine yatırım yapılarak gerçekleştirilen uzun vadeli kaynak aktarım biçimine risk sermayesi yatırımı denir” (SPK Mevzuatı, Seri VIII. No:21). Bu tanıma göre risk sermayesi uzun vadeli ve riskli yatırımların finansmanı için kullanılmaktadır.

Bu tanımlardan hareketle risk sermayesi, teknolojiye dayalı işletmelerin sahip oldukları yeni ürün ve/veya süreçlerin ticarileştirilmesi esnasında karşılaştıkları finansman ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla geliştirilmiş uzun vadeli ve riskli yatırımların finansmanında kullanılan özkaynak benzeri yatırımlar olarak tanımlanabilir.

Risk sermayesi kavramının ortaya çıkmasına ve gelişmesine yol açan ana neden, KOBİ'lere finansal kaynak sağlayan bankalar ve diğer finansal aracı kuruluşların bu tür girişimlere yeterli ve uygun koşullarda fon aktarmamasıdır. Araştırma ve geliştirme faaliyetleri için kaynak ayırmak, genellikle büyük işletmeler tarafından başarılacak bir iş olarak görülmektedir. Buna bağlı olarak yeni üretim teknikleri de genellikle büyük işletmelerce ortaya konulabilmektedir. Fakat bu tekniklerin uygulanmaya konularak hayata geçirilmesinde KOBİ'ler önemli bir yere sahiptirler. Risk sermayesi finansman modelinin ortaya çıkıp gelişmesine yol açan temel neden de bu durumdur. Risk sermayesi şirketleri çeşitli şekillerde topladıkları fonları, yaptıkları inceleme ve değerlendirme çalışması sonucunda seçtikleri girişimcilere ve projeye aktarırlar. Ayrıca risk sermayesi şirketleri, bu girişimcilere yönetsel ve teknik destek de sağlamaktadırlar.

Risk sermayesi Şekil:1'de de görüldüğü gibi, üçlü bir yapı içinde işlemektedir. Bu yapıda yatırımcılar, risk sermayesi ortaklığı ve başta KOBİ'ler olmak üzere risk sermayesinden yararlanan şirketler bulunmaktadır. Modelin işleyişi şöyledir: Kamu ve özel sektörden çeşitli yatırımcıların fonları Risk Sermayesi Ortaklığı'nda toplanır. Yatırım Bankaları, emeklilik fonları, sigorta şirketleri ve kalkınma bankaları gibi çeşitli yatırımcılardan oluşan ortaklar girişim sermayesi fonuna sermaye sağlar. Bu fonlar finansman talebinde bulunan (başta KOBİ'ler olmak üzere, piyasada faaliyet gösteren, yada yeni bir fikri, ürünü olan ve bunu hayata geçirmek isteyen yada genişletmek isteyen) girişimcilerin hisse senetlerine aktarılır. Fonları kullanan işletmeler geliştikçe yatırımlar değerlendirir ve fon yatırımcılarına kar olarak geri döner.

Şekil 1: Risk Sermayesi Sisteminin İşleyişi



Kaynak: Yılmaz, 2004.

Risk sermayesi finansman türleri, farklı şekillerde ortaya çıkmaktadır (İşeri, 2001). Bunlar; Çekirdek Sermayesi (Seed Capital), Başlangıç Finansmanı (Start-Up Capital), Erken Aşama ve Geçit Finansmanı (Early Stage and Gate Financing), Büyüme-Gelişme Sermayesi (Expansion /Development finance), Köprü Finansmanı ve Ara Finansman (Bridge/Mezzanine finance), Satın Alma Destek Finansmanı (Buy-Out finance) dır.

Tablo 3. Yatırım Aşamalarında Zaman-Risk Tablosu

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

Kaynak: Tuncel,2000.

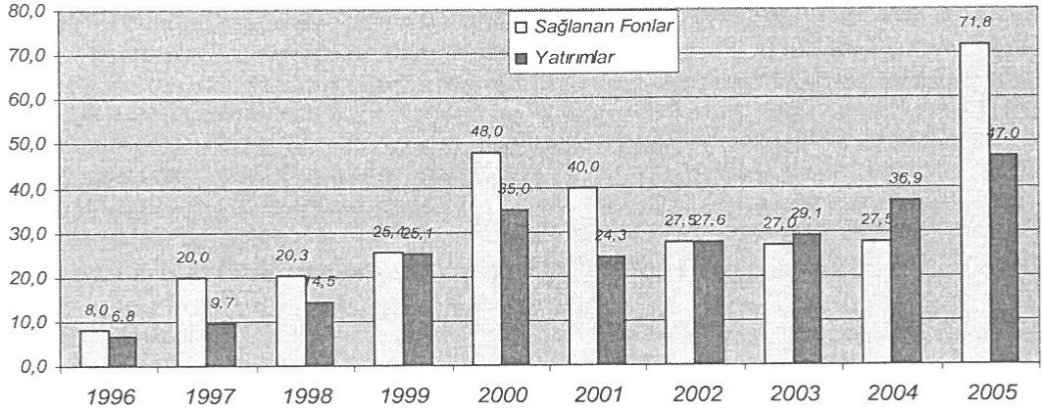
Risk sermayesi bütün yatırım aşamalarını kapsayacak şekilde ele alındığında, girişimcilerin yeni fikirler ve yeni teknolojilerinin uygulamaya geçirilmesi aşamasından başlayarak, bu fikrin gerçekleştirilmesi için işletmenin kurulup ürünün pazarlanması ve piyasada tutunması aşamalarını geçip, büyüyerek belirli bir gelişme düzeyine gelmesinden sonra olgunlaştığında yatırımların satılarak kar edilmesi aşamasıyla son bulur. Bu aşamaların hepsine risk sermayesi yatırımı yapılabileceği gibi herhangi bir aşamada da yatırım yapılabilir. Tablo 3.'de yatırımın bu aşamalarının zaman ve risk tablosu verilmiştir.

5. AB'DE RİSK SERMAYESİ UYGULAMALARININ GELİŞİMİ VE KOBİ'LERE YÖNELİK RİSK SERMAYESİ UYGULAMALARI

5.1. AB'de Risk Sermayesi Uygulamalarının Gelişimi

Bugünkü anlamıyla 1950'li yıllarda ABD'de ortaya atılan risk sermayesi kavramı önce bu ülkede daha sonra İngiltere ve Japonya'da geniş uygulama alanı bulmuştur. 1998 yılında Avrupa'da risk sermayesi yatırımları 7 milyar Euro iken ABD'de 12 milyar Euro olmuştur. AB ile ABD arasındaki bu fark şirketlerin ilk aşama yatırımlarında daha da belirgin hale gelmiştir. Bu tür yatırımlar AB'de 1,6 milyar Euro iken ABD'de 4,5 milyar Euro'dur. Avrupa menkul kıymetler piyasası hızla büyüme göstermiş olmakla birlikte ABD NASDAQ borsasına göre çok küçük kalmıştır. 1997 yılında NASDAQ borsası, Avrupa borsaları EASDAQ, EURO NM ve ALM'in kombine sermaye yatırımlarının üç katı kadar yatırım sağlamıştır. 1996 yılında ABD'de KOBİ'ler, bilişim teknolojileri ve tıbbi bilimler alanlarındaki risk sermayesi yatırımları AB'dekinden 6 kat daha fazla olmuştur (Kuğu, 2004).

Şekil:2;Avrupa Birliği'nde Risk Sermayesi Fonları ve Yatırımların Yıllık Gelişimi(Milyon Euro)



Kaynak: Annual European Private Equity Survey, 2005.

Şekil 2'de görüldüğü gibi Avrupa'da, risk sermayesi yıldan yıla gelişim göstermiştir. Bunun altında yatan en önemli neden ise yapılan hukuki düzenlemeler olmuştur.

20-21 Kasım 1997 tarihlerinde istihdama ilişkin olarak düzenlenen Lüksemburg Konseyi sonuç bildirisinde Avrupa risk sermayesi piyasalarının istihdam yaratmada önemli rol oynayacağı belirtilmiş ve Komisyon'dan 1998 Konsey toplantısı için AB'de risk sermayesi piyasalarının gelişmesindeki engellerin saptanmasına ilişkin bir rapor hazırlanması istenmiştir. Bu amaçla "Risk Sermayesi: AB'de istihdam yaratmada anahtar" başlıklı bir bildirme yayımlanmıştır (Presidency Conclusions, 1997).

Bildirge, KOBİ'ler ve yüksek büyüme potansiyeli bulunan şirketlere özel fon sağlayan risk sermayesi piyasalarının yeni başlayan şirketlerin gelişmesinde önemli rol oynadığını vurgulamıştır. Bildirgede aynı zamanda risk sermayesi piyasalarının istihdam yaratmada araç olarak geliştirilmesinin gerekliliği ile risk sermayesinin AB'de finansman aracı olarak kullanılmasının önündeki engeller ortaya koyulmuştur. Bildirgeyi takiben 1998 Temmuz'da yayımlanan **Risk Sermayesi Eylem Planı** ile AB'de risk sermayesine ilişkin devam eden iyileştirici faaliyetlerle birlikte kısa ve uzun vadede alınması gereken önlemler belirlemiştir (Presidency Conclusions, 1997).

Tablo:4 Risk Sermayesi (RS) Fon Kaynaklarının Karşılaştırılması

ABD	İngiltere	Türkiye
Bağımsız RS ortaklıkları	Bankaların oluşturduğu fonlar	Bağımsız RS şirketleri (Vakıf Risk A.Ş., İş Risk A.Ş.)
Şirketlerin RS ile ilgili kuruluşları	Yatırım kuruluşları destekli fonlar	Şirketlerin RS bölümleri
İş geliştirme şirketleri	BES (Business Expansion Funds)	Küçük işletmelere yatırım yapan özel şirketler
Küçük işletme yatırım şirketleri	Şirket ve diğer özel sektör fonları	Ar-Ge konusunda faaliyet gösteren özel ortaklıklar
AR-GE ortaklıkları	Yarı resmi kuruluşların fon kaynakları	Bankaların bu alanda faaliyet gösteren kolları
Özelleşmiş fonlar ve incubator'ler		

Kaynak: www.kobinet.org/hizmetler/bilgibankasi/finans/003d.html

Tablo 4'de risk sermayesi fon kaynaklarını oluşturan kuruluşlar açısından ABD, İngiltere ve Türkiye açısından bir karşılaştırma yapılmıştır. Şirketler kurumsallaşmış risk sermayesi kaynaklarından oluşmakta ve özel ortaklıklar şeklinde yapılmışlardır. Tarihsel süreç içinde baktığımızda bu tür şirketlerin aile şirketleri olarak kuruldukları gözlenmektedir. Günümüzde risk sermayesi sektörüne

aktarılan sermaye, özel ortaklıklar şeklinde olmaktadır. Bu tür şirketlerce finanse edilen firmalar genellikle sınırlı sorumlu şirketler olarak yapılmaktadırlar. Aynı zamanda bu şirketlerin yönetim kadrolarında risk sermayedarının da söz hakkı vardır. Ayrıca işletme yönetiminde bulunan ortaklar konulan sermayenin %2,5-3'ü oranında yönetim ücreti almaktadırlar (www.kobinet.org). Kısaca risk sermayesi yatırımdan sağlanan kazançların %80'i fon sahibine kalırken, % 20'si de risk sermayesi yönetiminde bulunanların payı şeklinde dağıtılmaktadır (Bydrawe, 1992). Dünyada yaygın uygulaması olan risk sermayesi şirketleri, ülkemizde yeni yeni kurulmaya başlamıştır.

5.2. AB'de Risk Sermayesi Finansman Kaynakları

5.2.1. İş Melekleri (Business Angels)

İş melekleri, diğer ifadesiyle gayri resmi bireysel yatırımcılar, şirketlere yatırım yapmak ve bilgi yada tecrübelerini yatırım yaptıkları şirketle paylaşmak isteyen kişilerdir. Yeni işe başlayan yada kurulu ve büyüme potansiyeli bulunan, borsaya kote edilmemiş şirketlerin ilk aşamalarında gerekli olan finansman için iş meleklerine giderek daha fazla ihtiyaç duyulmaktadır. Bunun bir sebebi bankacılık sektöründe düşük marjlar ve yüksek sabit maliyetler nedeniyle küçük işletmelere borç vermenin cazip olmamasıdır. Diğer yandan, risk sermayesi fonları da yüksek sabit maliyetler nedeniyle küçük işletmelere yatırım yapmaktan kaçınılmaktadırlar (European Commission, Benchmarking Business Angels Final Report, 2004).

1998 yılında Komisyon tarafından yapılan bir çalışmada, iş melekleri yatırımları için yılda yaklaşık 10 ila 20 milyar Euro'luk bir potansiyelin bulunduğu belirlenmiştir. Çekirdek ve başlangıç sermayesi yatırım potansiyelinin 4,1 milyar Euro (2001 yılı) olduğu göz önünde bulundurulunca iş melekleri yatırım alanının geliştiği daha net anlaşılmaktadır. Avrupa'da aktif iş melekleri 125.000 civarında iken potansiyel yatırımcıların 1 milyon olduğu tahmin edilmektedir.

Tablo:5. Avrupa'da İş Melekleri Ağlarının Sayısı

Ülkeler	1999	2000	2001	2002	2003	2004 Ortası	2005 Ortası
Almanya	1	43	36	40	40	40	43
Avusturya	1	1	1	1	1	1	2
Belçika	4	6	7	7	7	5	6
İngiltere	49	52	48	48	51	51	35
Çek Cum.	0	0	0	1	1	2	2
Danimarka	0	1	4	6	8	8	8
Finlandiya	1	1	1	1	1	1	1
Fransa	4	13	32	48	48	40	38
Hollanda	1	1	2	2	3	3	5
İrlanda	1	1	1	1	3	1	1
İspanya	0	1	1	2	3	11	20
İsrail	0	1	1	1	2	2	-
İsveç	1	2	2	2	9	28	28
İsviçre	1	3	3	2	3	7	7
İtalya	2	5	12	11	10	12	12
Letonya							1
Lüksemburg	0	0	0	0	0	1	1
Macaristan	0	0	0	0	0	1	1
Malta	0	0	0	0	1	1	1
Monako	0	1	1	1	1	1	0
Norveç	0	0	1	1	3	7	7
Polonya	0	0	0	0	0	1	2
Portekiz	0	0	1	1	1	1	1
Rusya	0	0	0	0	1	4	4
Türkiye	1	1	1	1	1	2	2
Toplam	66	132	155	177	179	230	227
Sınırötesi Ağlar	0	0	0	0	0	1	1
Toplam						231	228

Kaynak: EVCA Yearbook- 2005

Yukarıdaki Tablo 5'de yer aldığı gibi, AB'de iş melekleri ağları faaliyetlerinin yoğunluğu İngiltere, Almanya ve Fransa gibi büyük ülkelerde yoğunlaşmaktadır. İngiltere'deki aktif iş melekleri ağları sayısının 20.000 ile 40.000 arasında olduğu tahmin edilmektedir. Bu ağlar vasıtasıyla yılda yaklaşık 0,8-1,6 milyar Euro tutarında 3.000-6.000 adet yatırım yapılmaktadır. Bir iş meleği ağının ortalama yatırım hacmi 200.000 Euro'dur. AB'de İş Melekleri ağlarının gelişimi, 1998 yılında Avrupa İş Melekleri Ağı'nın (EBAN) kurulmasıyla hızlanmıştır. EBAN iş meleklerinin yatırım profilinin artmasını sağlamış, aynı zamanda tecrübe ve örnek uygulamaların yayılmasına ve iş melekleri ağları faaliyetlerinin desteklenmesi amacıyla kamu politikasının şekillendirilmesine katkıda bulunmuştur.

5.2.2. Avrupa Yatırım Bankası Grubu Kaynakları

Avrupa Yatırım Bankası (AYB), AB'nin entegrasyonunu güçlendiren devlet ve özel sektör projelerini finanse etmekte, istikrarlı büyümeye, ekonomik ve sosyal gelişmeye katkıda bulunmaktadır. 1994 yılında, AYB, AB Komisyonu ve AB finansal kurumlarının ortaklığı ile kurulan Avrupa Yatırım Fonu'nun (AYF) amacı KOBİ'lere finansman sağlamaktır. AYB, AYF'nun en büyük ortağıdır ve yönetiminde yer almaktadır. AYF, risk sermayesi çalışmalarına 1997 yılında Komisyon'un "Büyüme ve İstihdam girişimi" kapsamında başlamıştır. 2000 yılında AYF'nin statüsü yeniden düzenlenmiş ve AYB, AYF'ye risk sermayesi sağlama aracı olma görevini devretmiştir. Risk Sermayesi ve garanti faaliyetleri için AYF kendi fonlarını yada AYB ve Komisyon tarafından kendisine verilen çerçeve dahilindeki fonları kullanmaktadır. AYB ve AYF birlikte Avrupa Yatırım Grubu'nu oluşturmaktadır (AYG). Avrupa Yatırım Fonu'nun AB ve yeni katılan ülkelerde KOBİ'leri destekleyen 191 risk sermayesi fonuna 2,55 milyar Euro'dan fazla yatırımı bulunmaktadır (Sarı, 2005).

Avrupa Yatırım Fonu'nun risk sermayesi faaliyetleri iki fon kaynağı tarafından desteklenmektedir:

- Avrupa Yatırım Bankası Grubu'nun sermayesi: AYF'nin yatırımlarının büyük bölümünü oluşturmaktadır.
- Avrupa Komisyonu'nun sermayesi: iki ayrı program çerçevesinde tahsis edilmektedir.
 - AYF Başlangıç Sermayesi
 - Çekirdek Sermayesi

AYF faaliyetleri, ilk aşamalarındaki yenilikçi ya da AR-GE çalışması yapan işletmelere risk sermayesi sağlanması üzerine yoğunlaşmış, diğer yandan birçok AB ülkesinde genel amaçlı KOBİ fonlarının gelişmesinin desteklenmesine katkı sağlamıştır. Tablo: 5'de görüldüğü gibi, 2004 sonu itibariyle AYB kaynakları kullanılarak risk sermayesi fonlarına yapılan yatırım tutarı 2.579,3 milyon Euro'dur. Coğrafi dağılım açısından AYB portföyünün %31'ini çoklu ülke işlemleri oluşturmaktadır.

Tablo 5 : AYF Kümülatif Portföy Hisse Senedi Yatırımlarının Ülkelere Göre Dağılımı

Ülke	Tutar (milyon Euro)	Ülke	Tutar (milyon Euro)
Çoklu-Ülke*	857,1	İrlanda	99,4
Almanya	249,9	İsveç	61,4
Avusturya	53,9	İtalya	244,1
Belçika	37,4	Macaristan	10
Danimarka	43,6	Hollanda	21,3
Finlandiya	69,4	Lüksemburg	18,7
Fransa	401,4	Yunanistan	20
İngiltere	391,7	TOPLAM	2.579,3

* Yatırım Tutarının %25 ve daha fazlası dier ülkelerde gerçekleşmesi halinde.

Kaynak: Çapanoğlu,2005.

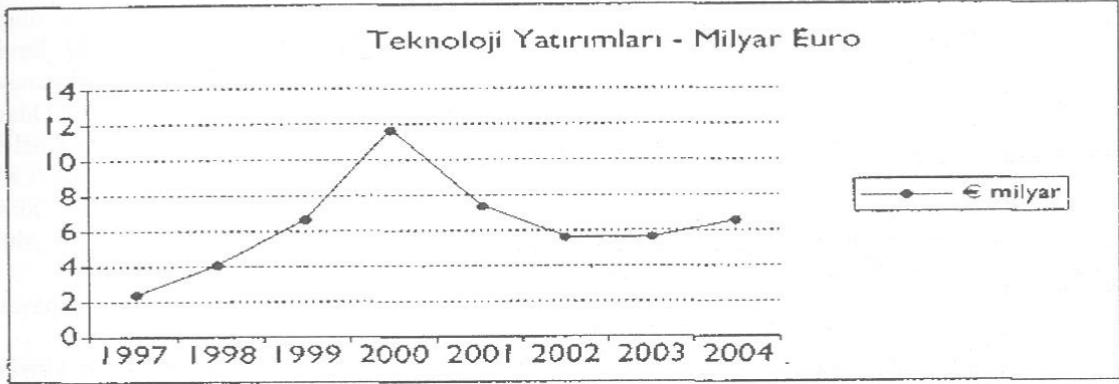
Kaynak: EVCA Yearbook- 2005

5.3.3. AB Teknoloji Yatırımları

Avrupa'da teknoloji yatırımları 2004 yılında her düzeyde artış göstermiştir. Toplam teknoloji yatırımlarının %57'sine ulaşan teknolojiye dayalı risk sermayesi yatırımları %18 artmıştır. Teknoloji buy-out ve buy-in yatırımları da %26 artarak toplam teknoloji yatırımları içindeki payını 2003 yılındaki %23 seviyesinden 2004 yılında %41'e çıkarmıştır. Buna karşın ilk aşama ve genişlemeye yönelik teknoloji yatırımlarının toplam risk sermayesi yatırımları içindeki payı 2003'te %9,4'ten 2004'te %9'a düşerek 2,5 milyar Euro düzeyine inmiştir (Yılmaz, 2004).

Şekil 3'de görüldüğü gibi, Avrupa'da teknoloji yatırımları 1997 yılında 2 milyar Euro dolayında iken 2000 yılına kadar oldukça yüksek bir trend izlemiş ve 2000 yılının ortalarında en yüksek seviyeye ulaşarak 12 milyar Euro'ya yaklaşmıştır. Ancak, 2001 yılından itibaren düşüş eğilimine giren teknoloji yatırımları 2002 yılından itibaren eski yüksek seviyelerini koruyamamakla birlikte tekrar artmaya başlamıştır. Düşüşte dünya genelinde yaşanan ekonomik durgunluğun önemli etkisi bulunmaktadır.

Şekil 5. Teknoloji Yatırımları



Kaynak: Çapanoğlu, 2005.

*Teknoloji yatırımları özel hisse senedi yatırımları ve risk sermayesinin bütün aşamalarını kapsamaktadır. ** Teknoloji tanımına 1999 yılından sonra yayınevleri dahil edilmemiştir. Bu nedenle 1997 ve 1998 verileri ile tam karşılaştırılabilir değildir.

6. TÜRKİYE'DE RİSK SERMAYESİ UYGULAMALARI VE GELİŞİMİ

Risk sermayesi kavramı ülkemize 1990'lı yıllarda girmiş fakat yasal zemine oturtulması 90'lı yılların sonunu bulmuştur. En son 2003 yılında Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı (RSYO) yapısındaki eksiklikler nedeniyle SPK yeni yasa düzenlemesi yaparak bazı kısıtlamaları kaldırmıştır. Risk sermayesi uygulamaları, SPK tarafından yasal düzenlemelerin yapılmasından önce, Türkiye'de işletmelerin, finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla, yurt dışından ucuz maliyetli fon aramaları veya yurt dışında faaliyet gösteren risk sermayesi fonlarının Türkiye'ye yatırım yapma fikrinden ortaya çıkmıştır (Şirvan, 2002).

Ülkemizde ilk risk sermayesi yatırımı yapan, Vakıf Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., 1996 yılında Vakıf Bankası'nın bir yan kuruluşu olarak kurulmuştur. Bankadan bağımsız özerk bir yapıda yönetilmektedir. Şirketin kayıtlı sermaye tavanı 2 Trilyon TL ve ödenmiş sermayesi 250 Milyar TL'dir. Vakıf risk tarafından yatırım yapılan şirketler sektörel, teknik ve finansal analiz sonucunda belirlenmektedir. Bu aşamada yazılım, bio-teknoloji, kompozit malzeme ve makine imalat sektörleri öncelikli sektör olarak tercih edilmektedir. Şirket 2000 yılı içinde borsaya kote olmuştur. Portföyünde üç şirket yer almaktadır. Şirketin ilk yatırımı, ODTÜ-KOSGEB Teknoloji Geliştirme Merkezi'nde faaliyet göstermekte olan Teknoplazma A.Ş. dir. Fiziksel buharlaşma yöntemi ile çalışan bir kaplama reaktörünü Türkiye'de ilk kez tasarlamış ve üretmişlerdir. Vakıf risk A.Ş. sözleşmede yazılı süre sonunda (5 yıl) hisseleri ya firmaya geri satarak yada şirket borsaya kote olursa borsa'da satarak ortaklıktan ayrılacaktır.

İkinci yatırımları ise, Ege Serbest Bölgesinde faaliyete başlayan İnova Biyoteknoloji A.Ş. dir. Hepatit A, hepatit B, HIV, vs. gibi hastalıklar ile hamileliğin hızlı bir şekilde teşhis edilmesinde kullanılan tanı kitlerinin biyoteknolojik yöntemlerle üretilmesini gerçekleştirecektir. Üçüncü yatırımları ise, bir İnternet servis sağlayıcısını bünyesinde bulunduran Ortadoğu yazılım Hizmetleri A.Ş. 'dir. ODTÜ yerleşkesi içinde faaliyet gösteren şirket Türkiye'nin ilk İnternet servis sağlayıcısı TR-NET'i kurmuştur.

İş Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., 200 trilyon kayıtlı sermaye ile, 20 trilyon TL başlangıç sermayesi olarak Haziran 2000 tarihinde kurulmuştur. Şirkete İş Yatırım % 45, İş Faktoring % 1, Yatırım Finansman % 1,5, Destek Reasürans % 5, Anadolu Sigorta % 7,5, İş Finansal Kiralama % 7,5, TTGV % 12,5, TSKB % 20 payla ortak olmuşlardır(<http://www.isrisksermayesi.com.tr>).

İlk yatırımını ise % 10 payını satın alarak PROBİL'e yapan İş Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., ikinci yatırımını İletişim Teknoloji Danışmanlık (ITD) Ticaret A.Ş.'ye yapmış ve % 30,99 oranında ortak olmuştur(Dünya Gazetesi,21.01.2003). Daha sonra üst gelir grubuna sunduğu lüks hizmetle hatırlanan CİNEMARS'a % 50 payla ortak olmuştur . Dördüncü yatırımında ise % 50,1'ini satın alarak 'IP Telefon' aracılığıyla altyapı üzerinde çalışan Türk yazılım firması NEVOTEK'e ortak olmuştur.

Bir diğer risk sermayesi şirketi olan KOBİ A.Ş.'nin ödenmiş sermayesi ise 1 trilyon TL olup, TOBB % 35,83, Halk Bankası % 31,47, KOSGEB % 9,44, TESK % 0,31, Halk Leasing % 4,72, İzmir Ticaret Odası % 6,29, Ankara Sanayi Odası % 3,15, Ege Bölgesi Sanayi Odası % 3,15, İstanbul Sanayi Odası % 3,15, Adana Sanayi Odası % 0,79, Manisa Ticaret ve Sanayi Odası % 0,20, Denizli Sanayi Odası % 0,10, Bursa Ticaret ve Sanayi Odası % 0,10, Adapazarı Ticaret ve Sanayi Odası % 0,31, Antalya Ticaret ve Sanayi Odası % 0,31, Mersin Ticaret ve Sanayi Odası % 0,31, Manisa Sanayi Odası % 0,10, Erzurum Sanayi Odası % 0,15, Samsun Ticaret ve Sanayi Odası % 0,04, Giresun Ticaret ve Sanayi Odası % 0,04, Balıkesir Sanayi Odası % 0,04 payla 21 ortakla kurulmuştur. KOBİ A.Ş. SPK'ya 10.11.2003 tarihli başvurusuyla 30 trilyon TL kayıtlı sermaye ile kurulmuştur (<http://www.spk.gov.tr>).

Bu temel uygulamaların yanında, Türkiye'de yapılan diğer bazı küçük ölçekli risk sermayesi uygulamaları da bulunmaktadır. Bunlardan bazıları aşağıda özetlenmiştir.

1991 yılında Banker Trust ile Türk Petrol Holding'in ortaklığında gerçekleşmiştir. Bu girişim Banker Trust'un Türkiye ile ilgili politikasının değişmesinin ardından 50 Milyon \$ iade edilmesi ile son bulmuştur. 1993 yılında risk sermayesini teşvik etmek amacıyla bazı düzenlemeler yapılmış ve dönemin birçok bankası bu fırsattan yararlanmak için risk sermayesi ortaklıkları kurmuşlardır. Bu girişimlerden Vakıf Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı Şirketi hariç, diğerleri başarısızlıkla sonuçlanmıştır (Yılmaz,2004).

1995 yılında Sparx Asset Management Türkiye'de yatırım yapmak üzere ofis açmıştır. Sparx, Türkiye'de 7 şirkete toplam 40 milyon \$ tutarında yatırım yapmıştır. Yaptığı yatırımlardan (Ünal Tarım ve Arat Tekstil) ikinci yılın sonunda halka arz yoluyla önemli oranlarda kar sağlayarak çıkarken, Aba Ambalaj'a yaptığı yatırım başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Halihazırda GSD, Tekstilbank, Rantleasing, Eka Elektronik ve bir biyoteknoloji firmasına yatırımları bulunmaktadır.

Fiba Holding'in bir PE (Private Equity) fonu olarak kurduğu Girişim Holding sadece bir yatırım yapmış ve Gima'nın çoğunluk hissesini Dedeman Holding'den almıştır.

Commercial Capital şirketi Türkiye'de 30 bin şirkete 2 milyon \$ yatırırken, Turkven şirketi 2.500 şirkete 10 milyon \$ ve PDF şirketi ise 1.000 şirkete 25 milyon \$ yatırmıştır (Bosut, 2003).

Koç topluluğu bünyesinde 2000 yılında kurulan Bilgi Grubu, IT ve yeni ekonomi alanında faaliyet gösteren firmaları bünyesinde toplamaktadır. Koç Sistem, Koç Net, Ultra TV, GVZ, Biletix, Comsalt, Kangurum v.b. şirketlerdir ve 2000 yılı içinde bu şirketlere risk sermayesi olarak 20 milyon \$ yatırılmıştır (Tozkoparan, 2000).

Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. (Ata Invest) fonlarını daha çok gelişme aşamasındaki firmalara aktarmaktadır. 1995 yılından bu yana 5 ayrı projeye fon yatırmış ve son olarak ABD ve İngiltere sermayeli olarak kurulan AIG'in Türkiye'de kullanılabileceği 100 milyon \$'ı yönlendirmektedir (Tozkoparan, 2000).

ILAB, internet sektöründe yatırım yapmak için 2000 yılında kurulmuş olup, 20 milyon \$ fona sahiptir. Bugüne kadar Kariyer.Net, İleri teknoloji Merkezi, DigiLane, Nokta.com gibi projelere yatırım yapmıştır (<http://www.ilab.com.tr>).

Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Finans Invest), risk sermayesi için ayırdığı özel bir fonu olmamakla beraber, özel iştirak anlayışıyla büyüyen sektörlerdeki pazar payı yüksek şirketlere aracılık sağlamaktadır. Türk Nokta Net Bilgi Hizmetleri A.Ş. (Tuk.Net)'nin hisselerini Hacı Ömer Sabancı Holding'e satmıştır. Link Yazılım ve Arena Bilgisayar'ın halka arzlarını gerçekleştirmiştir (Tozkoparan, 2000).

Intel, risk yatırım kuruluşu olan Intel Capital'in dijital ev için yenilikçi teknolojiler geliştiren 5 şirkete 200 milyon \$ değerinde ek yatırım yapmıştır. İlk kez yatırım yapılan ve geniş bant ağ hizmetleri yazılım şirketi olan Cablematrix, tüketiciye yönelik elektronik cihazlar için yazılım geliştiren Mediabolic, dijital ev teknolojisi için yazılım ve hizmet sağlayan Pure Networks, dijital eğlence için ağ çözümleri sağlayan BridgeCo AG ile yayıncılık ve gerçek zamanlı medya araçları ve sistemleri şirketi Envivio, kesintisiz finansman desteği almıştır (PCnet, 2004).

SONUÇ VE ÖNERİLER

Risk sermayesi, yeni teknoloji geliştiren ve özgün fikirleri olan firma yada bireylere bu girişimlerini gerçekleştirmede kaynak sağlamak amacı ile kullanılan alternatif bir yöntemdir. Girişimcilerin, başlangıç ve gelişme aşamasında olan, dolayısıyla yüksek risk içeren projelere geleneksel finansman araçlarından fonlamada zorlanmaları nedeni ile bu piyasalarda gelişme kaydedilmiştir. Amaç, bir anlamda geleceği olan yeni fikirlere yatırım sonucu büyük kazanç elde etmek olmaktadır. Söz konusu piyasaların en önemli özelliği şirketin yaşam sürecinde özellikle fikir ve başlangıç aşamasında son derece sıkıntı yaşayan ve finansal piyasalardan istedikleri gibi borçlanamayan KOBİ'lere kaynak sağlamaktır.

Teknolojik yeniliğe açık, başarı ihtimali yüksek potansiyel girişimcilerin desteklenerek hayata geçirildiği bir model olan Risk Sermayesi, AB ve diğer gelişmiş ülkelerle karşılaştırıldığında, henüz Türk finans sistemi içinde etkin bir yere ulaşamadığı görülmektedir. Çünkü ülkemizde finansal sistem önemli ölçüde bankacılık sektörüne bağlı bulunmakta ve özellikle de KOBİ'ler, geleneksel finansman sistemi olan bankacılık sektöründen yeterli ölçüde yararlanamamaktadırlar. İşte Risk Sermayesi finansman modeli, bu girişimcilere sağlıklı ve uygun bir şekilde kaynak sağlanabilmesi için alternatif bir model olmaktadır.

Risk sermayesinin başarısı, ülkeden ülkeye değişmekle birlikte, büyük ölçüde uygulandığı ülkenin toplumsal ve ekonomik durumuna, aynı zamanda o ülke ekonomisinin ulaştığı pazar ekonomisi seviyesine de bağlı bulunmaktadır. Eğer ulaşılan seviyede, gereken ölçüde sermaye (kaynak) hareketliliğine ulaşılmamışsa tatmin edici uygulama sonuçlarının elde edilmesi mümkün olmayacaktır. Bu bağlamda, ülkede etkin bir sermaye piyasasının varlığı, risk sermayesi uygulamalarının başarıya ulaşmasına büyük katkı sağlayacaktır. Çünkü risk sermayesi şirketi yatırımlarını ya ana firmaya geri satacak, ya da borsada halka arz edecektir.

Dünya'daki risk sermayesi yatırımlarının hemen hemen yarısı bilgi teknolojileri sektörüne aktarılmıştır. Türkiye'de ise risk sermayesi, daha çok kurulu olan KOBİ'ler için finansman modeli alternatifleri arasında gösterilmektedir. Bunun sonucunda da, Türkiye'de risk sermayesi dünya ülkelerinde olduğu gibi yeterli sermaye hareketliliğinin olmamasından dolayı, KOBİ'lere finansman alternatifi olarak düşünülmesi konusunda başarılı olamamaktadır. Ancak Türkiye'de etkin bir risk sermayesi uygulamasının bilgi teknolojileri sektörüyle başlaması ise, kısa ve uzun vadede verimli olacağı dünyadaki uygulamalardan görülmektedir.

Türkiye'deki risk sermayesi uygulamalarının dünyadaki uygulamalarla karşılaştırıldığında 3 temel şirket ve birkaç küçük uygulama dışında büyük oranda başarısızlıkla sonuçlandığı görülmüştür. Fakat 10 Kasım 2003 tarihinde kurulan KOBİ A.Ş. adlı risk sermayesi şirketi ise hemen hemen bütün sanayi odalarını, bankaları ve KOBİ'lerle ilgili kuruluşları kapsayan ve aralarında konsensüs sağlanarak kurulan yeni bir risk sermayesi girişimi olarak bu alanda önemli bir atılım olmuştur.

Bu bağlamda yapılması gerekenler;

- Türkiye’de daha henüz gelişme aşamasında olan bu yatırımlara sağlanacak devlet desteği ve uygulanacak teşvikler ile özel sektörün bu konuya olan ilgisi artırılabilir.
- Yapılacak olan yatırımların sigortalıması sağlanabilir,
- Emeklilik Fonları, Sigorta Şirketleri, Yatırım Bankaları gibi kurumsal yatırımcıların sermaye piyasasındaki önemi artırılarak bunların risk sermayesi kuruluşlarına yatırım yapmaları desteklenebilir.

KAYNAKLAR

- AKKAYA, Cenk@ İÇERLİ, Yılmaz;KOBİ'lerin Finansal Problemlerinin Çözümünde Risk Sermayesi Finansman Modeli, Dokuz Eylül Üniversitesi Sos. Bil. Enst. Dergisi, Cilt 3, Sayı:3, 2001.
- Annual European Private Equity Survey, Conducted on Behalf of EVCA by Thomson Financial and PricewaterhouseCoopers, 2005.
- Annual European Private Equity Survey; Conducted on Behalf of EVCA by Thomson Financial and PricewaterhouseCoopers, 2005.
- BOSUT, L...;Private Equity and Venture Capital in Turkey, Venture Capital and Private equity year Book 2003/04 A Euromoney Publication, PDF Corporate Finance, www.pdf.com.tr
- BYDRAWA, W. D.; Venture Capital at The Crossroad, Boston: Harvard Business School Press, 1992.
- ÇAPANOĞLU, Sema Gençay; Avrupa Birliği’nde Risk Sermayesi Uygulamaları Ve Türkiye, İKV Yayını, Yayın No: 190–2005.
- DOĞAN, Özlem İ.@ MARANGOZ, Mehmet; KOBİ’lerin Dış Pazarlara Açılmada Karşılaştıkları Sorunlar ve Çözüm Önerileri, Dış Ticaret Dergisi, Sayı: 24, 2002.
- European Commission, Benchmarking Business Angels Final Report, 2004
- EVCA, Annual Report, 2005.
- GÜNDÜZ, A.Yılmaz; Geçmişten Günümüze Ekonomik Yönleriyle Küçük Ve Orta Büyüklükteki İşletmeler: Malatya Örneği, Uluslararası Avrupa Birliğine Giriş Sürecinde Kobiler: Türkiye Ve Benzer Ülke Deneyimleri Sempozyumu-Bandırma, 2005.
- <http://www.ilab.com.tr>
- <http://www.die.gov.tr>
- <http://www.isrisksermayesi.com.tr>
- <http://www.kobinet.org.tr/kos.htm>
- <http://www.kosgeb.gov.tr/kos.htm>,
- İŞERİ, Müge; Risk Sermayesi Ve Türkiye'deki Geleceği, Türkmen Kitabevi, İst., 2001.
- KAYA, Abdullah;Dünya’da ve Türkiye’de Risk Sermayesi, *Sermaye Piyasası Kurulu*, Cumhuriyetin 80. Yılına Armağan, Yayın No.: 147, Cilt: 2, Ankara, Mayıs 2004, s. 481 – 557.
- KUĞU, Tayfun D.; Finansman Yöntemi Olarak Risk Sermayesi,CBÜ İ.İ.B.F.Dergisi,Cilt11,Sayı2, 2004.
- OKTAY, Ertan@ GÜNEY, Alptekin; Türkiye’de KOBİ’lerin Finansman Sorunu ve Çözüm Önerileri, 21.Yüzyılda KOBİ’ler: Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri Sempozyum Bildirileri –Kıbrıs 2002.
- ORUÇ, Bora @ UYSAL, Erkan; KOBİ Finansmanında Alternatif Bir Çözüm: Sermaye Piyasaları, Uluslararası “Avrupa Birliğine Giriş Sürecinde KOBİ’ler: Türkiye ve Benzer Ülke Deneyimleri” Sempozyumu, Bildiriler Kitabı, Bandırma , 19-22 Mayıs 2005.
- PCnet Bilgisayar ve İnternet Dergisi; Intel’den 200 milyon \$’lık Yatırım, Yıl: 8, Sayı: 86, Kasım 2004.
- Presidency Conclusion, Extraordinary European Council Meeting on Employment, Lüksemburg, 1997.
- SARI, Arzu O.; Avrupa Birliği’nde Kobi Destek Mekanizmaları Ve Türkiye, İKV Yayını–188- 2005.
- SCARBOROUGH, Norman M.@ ZIMMERER, Thomas W.; Effective Small Business Management. New Jersey: Prentice Hall, 2000.
- ŞİRVAN, Nesrin; Risk Sermayesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği, www.iubam.org/risksermayesi.pdf, 2002
- TOZKOPARAN, G.;Türk İnternetinde Finans Uygulamaları, <http://www.turk.internet.com.>, 28.11.2000

TUNCEL, Kürşat; Risk Sermayesi Finansman Modeli, SPK Yayınları, Yayın No:37, ANKARA, 2000.

www.evca.com.

www.spk.gov.tr

YILMAZ, Beytullah; KOBİ'lerin Finansman Sorunlarına Bir Çözüm Önerisi: Risk Sermayesi Finansman Modeli, Dış Ticaret Dergisi, Sayı:33, Ekim 2004.

YILMAZ, Sibel @TURAN, Başak; Avrupa Birliği Finansal Entegrasyon Sürecinde Risk Sermayesi Eylem Planı, Geleneksel Finans Sempozyumu-2004 s.s. 245-263.

YÖRÜK, Nevin@BAN, Ünsal; KOBİ'lerin Finansman Sorunları ve Finansman Sorunlarının Kaynaklarının Belirlenmesine Yönelik Uygulama, Gazi Kitabevi, Ankara, 2003.