

**GİRİŞİM SERMAYESİ FİNANSMAN
MODELİ:
İSTANBUL İLİNDE BİR UYGULAMA**

Hakan YILMAZ

**Yüksek Lisans Tezi
İşletme Anabilim Dalı
Doç. Dr. Bekir ELMAS
2014
Her Hakkı Saklıdır**

ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

Hakan YILMAZ

GİRİŞİM SERMAYESİ FİNANSMAN MODELİ: İSTANBUL
İLİNDE BİR UYGULAMA

YÜKSEK LİSANS TEZİ

TEZ YÖNETİCİSİ

Doç. Dr. Bekir ELMAS

ERZURUM-2014



T.C.
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ



TEZ BEYAN FORMU

29/12/2014

SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

BİLDİRİM

Atatürk Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliğine göre hazırlamış olduğum "Girişim Sermayesi Finansman Modeli: İstanbul İlinde Bir Uygulama " adlı tezin/raporun tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezin/raporumun kağıt ve elektronik kopyalarının Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım:

Lisansüstü Eğitim-Öğretim yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca gereğinin yapılmasını arz ederim.

- . Tezin/Raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.
- . Tezim/Raporum sadece Atatürk Üniversitesi yerleşkelerinden erişime açılabilir.
- . Tezin/Raporumun 3 yıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezin/raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.

29/12/2014

Hakan YILMAZ

F-83/00/22.02.2012



T.C.
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



TEZ KABUL TUTANAĞI

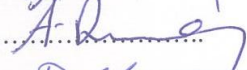
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Doç. Dr. Bekir ELMAS danışmanlığında, Hakan YILMAZ tarafından hazırlanan bu çalışma 29/12/2014 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından İşletme Anabilim Dalı'nda Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan : Doç. Dr. Bekir ELMAS

İmza: 

Jüri Üyesi : Prof. Dr. Adem DURSUN

İmza: 

Jüri Üyesi : Yrd. Doç. Dr. Ergün AKTÜRK

İmza: 

Yukarıdaki imzalar adı geçen öğretim üyelerine aittir. 29 / 12 / 2014.

Prof. Dr. Mustafa YILDIRIM
Enstitü Müdürü

İÇİNDEKİLER

ÖZET	VIII
ABSTRACT	IX
KISALTMALAR VE SİMGELER DİZİNİ	X
TABLolar DİZİNİ	XIII
ŞEKİLLER DİZİNİ	XVI
ÖNSÖZ.....	XVIII
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞİM SERMAYESİ FİNANSMAN MODELİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

1.1. GİRİŞİM SERMAYESİ KAVRAMI	4
1.2. GİRİŞİM SERMAYESİNİN TARİHSEL GELİŞİMİ.....	7
1.3. GİRİŞİM SERMAYESİ İLE İGİLİ KAVRAMLAR.....	11
1.3.1. Teknoloji	11
1.3.2. Teknolojik Yenilik	11
1.3.3. Teknolojik Gelişme.....	11
1.3.4. Girişim Sermayesi Fonu.....	12
1.4. GİRİŞİM SERMAYESİNİN ÖZELLİKLERİ	12
1.5. GİRİŞİM SERMAYESİNDE TARAFLAR	14
1.5.1. Mucit / Bilim Adamı	14
1.5.2. Girişimci.....	14
1.5.3. Girişim Sermayedarı	15
1.5.4. Girişim Sermayesi Fonu.....	16

1.5.5. Girişim Sermayesi Şirketi	16
1.5.6. Melek Yatırımcı	18
1.6. GİRİŞİM SERMAYESİNDE Kİ RİSK FAKTÖRLERİ	18
1.6.1. Teknolojik Risk	19
1.6.2. Yönetim Riski	19
1.6.3. Finansman Riski.....	19
1.6.4. Üretim Riski	20
1.6.5. Pazarlama Riski.....	20
1.6.6. Demode Olma Riski	20
1.7. GİRİŞİM SERMAYESİNİN FONKSİYONLARI	21
1.7.1. Girişim Sermayesinin Yatırım Aracı Olma Fonksiyonu.....	21
1.7.2. Girişim Sermayesinin Finansman Kaynağı Olma Fonksiyonu	21
1.7.3. Girişim Sermayesinin Makro Ekonomik Fonksiyonu	22
1.8. GİRİŞİM SERMAYESİNDE YÖNETİM YAKLAŞIMI	24
1.8.1. Yönetimin İçinde Yer Alarak (Hands-on).....	24
1.8.2. Yönetimin Dışında Yer Alarak (Hands-off)	25
1.8.3. Reaktif Yönetim Şekli.....	25

İKİNCİ BÖLÜM

GİRİŞİM SERMAYESİ MODELİ YATIRIM AŞAMALARI VE GİRİŞİM SERMAYESİ MODELİNDE SÜREÇ

2.1. GİRİŞİM SERMAYESİ MODELİNDE YATIRIM AŞAMALARI.....	26
2.1.1. Erken Dönem Girişim Sermayesi.....	26
2.1.1.1. Çekirdek Sermayesi (Seed Capital).....	26
2.1.1.2. Başlangıç Sermayesi (Start-up)	29

III

2.1.1.3. Erken Aşama Finansmanı (Early Stage Finance)	30
2.1.2. Gelişme Dönemi Girişim Sermayesi.....	32
2.1.2.1. Geçit Finansmanı (Gate Finance).....	32
2.1.2.2. Gelişme ve Büyüme Sermayesi (Expansion / Development Capital) .	32
2.1.3. Çıkış Dönemi Girişim Sermayesi	33
2.1.3.1. Köprü Finansmanı ve Ara finansman (Bridge Finance and Mezzanine Finance)	33
2.1.3.2. Yerine Koyma Sermayesi.....	34
2.1.3.3. Şirket Kurtarma Finansmanı	34
2.1.3.4. Şirket Paylarının / Varlıklarının Satın Alınması	35
2.2. GİRİŞİM SERMAYESİ MODELİNDE SÜREÇ	37
2.2.1. Girişim Sermayesi Fonu'nun Oluşturulması.....	38
2.2.2. Girişim Sermayesi Yatırımının Yapılması.....	39
2.2.2.1. Yatırım Önerilerinin Alınması	39
2.2.2.2. İş Planının Hazırlanması	40
2.2.2.3. İş Planının Değerlendirilmesi ve Görüşmelerin Yapılması.....	43
2.2.2.4. Ortaklık Payının Belirlenmesi	44
2.2.2.5. Girişim Sermayesi Yatırımının Fiyatlaması.....	44
2.2.2.6. Yatırım Kararı ve Gerçekleştirilmesi	45
2.2.3. Yatırımdan Çıkış (Yatırımın Likidasyonu).....	46
2.2.3.1. Halka Arz (IPO)	47
2.2.3.2. Toplu Satışlar	48
2.2.3.3. Stratejik Ortağa Satış.....	49
2.2.3.4. Şirket Hisselerinin Geri Alınması	49
2.2.3.5. Şirketin Tasfiye Edilmesi	49

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**GİRİŞİM SERMAYESİ ŞİRKETLERİ**

3.1. GİRİŞİM SERMAYESİ ŞİRKETLERİ HAKKINDA GENEL DEĞERLENDİRME	52
3.2. GİRİŞİM SERMAYESİ ŞİRKET TÜRLERİ.....	53
3.2.1. Bağımsız Girişim Sermayesi Şirketleri.....	53
3.2.2. Finansal Kurumlara Ait Girişim Sermayesi Şirketleri.....	54
3.2.3. Finansal Olmayan Kurumlara Ait Girişim Sermayesi Şirketleri	54
3.2.4. Küçük İşletme Yatırım Şirketleri.....	54
3.3. GİRİŞİM SERMAYESİ ŞİRKETLERİNİN ÇALIŞMA YÖNTEMLERİ ...	55
3.4. GİRİŞİM SERMAYESİ ŞİRKETLERİNİN FİNANSMAN ARAÇLARI	56
3.4.1. Adi Hisse Senedi	56
3.4.2. Tercihli Hisseler	57
3.4.3. Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahvil.....	57
3.4.4. Warrant Ekli Tahvil	58
3.5. GİRİŞİM SERMAYESİ ŞİRKETLERİNİN FON KAYNAKLARI	58
3.5.1. Bireysel Tasarruflar	59
3.5.2. Sigorta Şirketleri	59
3.5.3. Ticari Bankalar.....	59
3.5.4. Yatırım Bankaları.....	60
3.5.5. Emeklilik Fonları	60
3.5.6. Vakıflar	60
3.5.7. Üniversiteler.....	60
3.5.8. Nakit Zengini Şirketler.....	61
3.6. GİRİŞİM SERMAYESİ ŞİRKETLERİNİN ÖZELLİKLERİ	61

3.7. GİRİŞİM SERMAYESİ ŞİRKETLERİNİN NİTELİKLERİ.....62**DÖRDÜNCÜ BÖLÜM****DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE GİRİŞİM SERMAYESİ****4.1. DÜNYA'DA GİRİŞİM SERMAYESİ63**

4.1.1. A.B.D. 'de Girişim Sermayesi 63

4.1.2. Avrupa'da Girişim Sermayesi..... 68

4.1.2.1. İngiltere'de Girişim Sermayesi..... 71

4.1.2.2. Almanya'da Girişim Sermayesi 74

4.1.2.3. Fransa'da Girişim Sermayesi 76

4.1.3. Japonya'da Girişim Sermayesi..... 77

4.2. TÜRKİYE'DE GİRİŞİM SERMAYESİ79

4.2.1. Türkiye'de Girişim Sermayesinin Önemi 79

4.2.2. Türkiye'de Girişim Sermayesinin Gelişiminde Etkili Olan Kuruluşlar..... 80

4.2.2.1. Geliştirme ve Destekleme Fonu 80

4.2.2.2. Teşebbüs Destekleme Ajansı (TDA)..... 80

4.2.2.3. Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı (TTGV) 81

4.2.2.4. Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı (KOSGEB) 82

4.2.2.5. Türkiye Halk Bankası..... 84

4.2.2.6. Türkiye Kalkınma Bankası (TKB)..... 85

4.2.3. Türkiye'de Girişim Sermayesinin Hukuki Yapısı..... 86

4.2.3.1. Girişim Sermayesi ile İlgili Bazı Kavramlar 86

4.2.3.2. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Kuruluş ve Dönüşüm Şartları 87

4.2.3.3. Girişim Sermayesi Yatırımlarına İlişkin Yatırım Sınırlamaları 88

4.2.3.4. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Faaliyetleri ve Faaliyetlere İlişkin Sınırlamalar	88
4.2.3.5. Girişim Şirketi ve Girişim Sermayesi Yatırımı	89
4.2.4. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Avantajları	89
4.2.5. Türkiye’de Girişim Sermayesinin Geliştirilebilmesi İçin Yapılması Gerekenler	90
4.2.6. Türkiye’deki Girişim Sermayesi Yatırımları	90
4.2.6.1. Alesta Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (ALEGS)	90
4.2.6.2. Anadolu Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı.....	91
4.2.6.3. Doğuş SK Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (DSKGS).....	92
4.2.6.4. Egeli-Co Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (EGLYO)	92
4.2.6.5. Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (EGCYO)	93
4.2.6.6. Gedik Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (GDKGS).....	93
4.2.6.7. Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (GOZDE).....	94
4.2.6.8. Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (HDFGS).....	95
4.2.6.9. İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (ISGSY)	95
4.2.6.10. KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (KOBGS)	97
4.2.6.11. RHEA Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (RHEAG).....	98
4.2.6.12. Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (VRSGS)...	100

BEŞİNCİ BÖLÜM**GİRİŞİM SERMAYESİ FİNANSMAN MODELİNİN İSTANBUL İLİNDEKİ
İHRACAT YAPAN FİRMALARA UYGULANABİLİRLİĞİ ÜZERİNE BİR
ÇALIŞMA**

5.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE KAPSAMI	101
5.2. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ.....	102
5.3. ARAŞTIRMADA BAŞVURULAN FİRMALAR	102
5.4. ŞİRKETLER HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	115
5.5. ŞİRKETLERİN FİNANSAL DURUMU	120
5.6. ŞİRKETLERDE GİRİŞİM SERMAYESİ FİNANSMAN MODELİNİN UYGULANABİLİRLİĞİ	127
5.7. HİPOTEZLER VE HİPOTEZLERİN TEST EDİLMESİ	144
5.8. GENEL DEĞERLENDİRME	161
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	168
KAYNAKLAR	172
EKLER.....	181
ÖZGEÇMİŞ.....	185

ÖZET

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**GİRİŞİM SERMAYESİ FİNANSMAN MODELİ: İSTANBUL İLİNDE BİR
UYGULAMA**

Hakan YILMAZ

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Bekir ELMAS

2014, 185 sayfa

Jüri: Doç. Dr. Bekir ELMAS (Danışman)

Prof. Dr. Adem DURSUN

Yrd. Doç. Dr. Ergün AKTÜRK

Günümüz dünyasında ekonominin temel taşları kabul edilen Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin (KOBİ) karşılaştıkları en önemli sorunların başında finansman eksikliği gelmektedir. Bu sorunun çözülmesi amacıyla da geliştirilen finansman tekniklerinden birisi girişim sermayesi finansman modelidir. Girişim sermayesi modeli, girişimciler tarafından oluşturulan yenilikçi, dinamik, teknolojik üstünlükleri barındıran projelere veya aynı şartları taşıyan şirketlere ortak olunarak uzun vadeli finansman sağlanmasıdır. Bu sayede başarı şansı yüksek olan projelerin hayata geçirilmesi, ortak olunan şirketlerin finansman, yönetim ve tüm diğer alanlarda desteklenmesi sağlanmaktadır.

Bu çalışma ile finansman sıkıntısı yaşayan küçük ve orta boy işletmelerin zorlu rekabet koşullarında alternatif bir finansman yöntemi olan girişim sermayesi modelini hangi düzeyde bildikleri, modelin kullanılması ile yaşamsal faaliyetlerini devam ettirip ettiremediklerinin araştırılması amaçlanmıştır.

Bu çalışmada, özellikle İstanbul ilinde bulunan ve ihracat faaliyetleri olan firmalar tercih edilmiştir. Çalışmayı somutlaştırmak amacıyla 401 işletmeye anket çalışması uygulanmış, çapraz tablolar oluşturulmuş, tablolardaki veriler ışığında ki-kare yöntemi kullanılarak birçok hipotez test edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Girişim Sermayesi, KOBİ, Finansman, Teknolojik Yenilik

ABSTRACT

Master's Thesis

**VENTURE CAPITAL FINANCING MODEL: AN APPLICATION IN
JOINT-STOCK COMPANIES IN ISTANBUL CITY**

Hakan YILMAZ

Advisor: Assoc. Prof. Dr. Bekir ELMAS

2014, Page: 185

Jury: Assoc. Prof. Dr. Bekir ELMAS (Advisor)

Prof. Dr. Adem DURSUN

Assist. Prof. Dr. Ergün AKTÜRK

In today's world; one of the biggest problem encountered by small and medium scaled enterprises, which accepted as the essential of economy, is finance deficiency. One of the techniques targets to solve this problem is Venture Capital Financial Model. Venture Capital Financial Model provides long-term financing by associating projects that are innovative, dynamic and containing technological superiority or companies that including stated qualifications. Hence, supports the projects that are applicable and provides assistance to associated company in terms of finance, administration and other domains.

In this study; awareness and usage of Venture Capital Financial model, an alternative finance model, by small and medium scaled enterprises is aimed to be researched and it is observed the effect of model on enterprises regarding their survival against lack of fund and competitive market circumstances.

In this study; companies situated in Istanbul and containing export service are preferred. 401 companies has been surveyed to concretize study. Results, data and hypotheses have been tested by using square method following crosstabs process.

Key Words: Venture Capital, Small And Medium Scaled Enterprises, Finance, Innovation

KISALTMALAR VE SİMGELER DİZİNİ

ABD	:Amerika Birleşik Devletleri
ABİGEM	:Avrupa Birliği Türkiye İş Geliştirme Merkezleri
ALEGS	:Alesta Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ANHOL	:Anadolu Girişim Holding A.Ş.
ARDC	:Amerikan Araştırma ve Geliştirme Şirketi (American Research and Development Corporation)
AR-GE	:Araştırma Geliştirme
AT	:Avrupa Topluluğu
BIMBO	:Buy-In Management Buy-Out
BSS	:İş Başlatma Programı (Business Start Up)
BVCA	:İngiliz Risk Sermayesi Birliği (British Venture Capital Association)
DSKGS	:Doğuş SK Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
EGCYO	:Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
EGLYO	:Egeli-Co Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ESOP	:Employee Stock Owner Ship Plan
EVCA	:Avrupa Risk Sermayesi Birliği (European Venture Capital Association)
FCPR	:Fonds Commun de Placement a Risque
GDKGS	:Gedik Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
GOZDE	:Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
GSYO	:Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı
HDFGS	:Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ICFC	:Industrial and Commercial Financial Corporation
IMICRYL	:İntermak Makine İmalat İthalat San. ve Tic. A.Ş.
IPO	:Halka Arz

ISGSY	:İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ITD	:İletişim Teknolojileri Danışmanlık Ticaret A.Ş.
İMKB	:İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İTÜ	:İstanbul Teknik Üniversitesi
KOBİ	:Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
KOBGS	:KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
KOSGEB	:Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı
KÜSGET	:Küçük Sanayi Geliştirme Teşkilatı
LBO	:Leveraged Buy-Out
MBO	:Management Buy Out
MBI	:Management ByIn
MITI	:Japon Uluslararası Endüstri ve Ticaret Bakanlığı (The Ministry of International Trade and Industry)
NASDAQ	:Gelişmekte Olan Şirketler Borsası (National Association Securities Dealers Automated Quotations).
OTC	:Tezgah Üstü Piyasa (Over The Counter)
RHEAG	:RHEA Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ROI	:Yatırımın Getirisi (Return On Investment)
RSYO	:Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı
SBA	:Küçük İşletme İdaresi (Small Business Administration)
SCR	:Societes de Capital Risque
SPK	:Sermaye Piyasası Kurulu
TDA	:Teşebbüs Destekleme Ajansı
TDK	:Türk Dil Kurumu
TEKMER	:Teknoloji Geliştirme Merkezleri

TESK	:Türkiye Esnaf ve Sanatkarları Konfederasyonu
TKB	:Türkiye Kalkınma Bankası
TMT	:Teknoloji, Medya, Telekom.
TOBB	:Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TTGV	:Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı
TURKVEN	:Turkish Private Equity Fund (Türk Eşit Sermaye Fonu)
VEC	:Venture Enterprise Center
WGF	:Wagnis Finanzierungs- Gesell schaft
VRSGS	:Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.

TABLOLAR DİZİNİ

Tablo 2.1. Girişim Sermayesi Finansman Türlerinin Karşılaştırılması.....	37
Tablo 5.1. İşletme Sahiplerinin veya Yöneticilerinin Eğitim Durumu	115
Tablo 5.2. İşletmelerin Çalıştırdıkları Personel Sayısı.....	116
Tablo 5.3. İşletmelerin Faaliyet Süreleri	117
Tablo 5.4. İşletmelerin Faaliyet Konuları	118
Tablo 5.5. İşletmelerin Yıllık Ciroları.....	119
Tablo 5.6. İşletmelerin Öz Kaynaklarının Finansman İhtiyacının Karşılansında Yeterli Olduğunu Düşünme Durumu	120
Tablo 5.7. İşletmelerin Yaşadıkları Finansal Problemler.....	122
Tablo 5.8. İşletmelerin Yabancı Kaynak Kullanma Durumu.....	123
Tablo 5.9. İşletmelerin Yabancı Kaynak Temininde Finansal Sorunlar Yaşayıp Yaşamadıkları.....	124
Tablo 5.10. İşletmelerin Yararlandıkları Finansman Yöntemleri	125
Tablo 5.11. İşletmelerin Banka Kredisi Kullanırken Karşılaştıkları Zorluklar.....	126
Tablo 5.12. İşletmelerin Girişim Sermayesi Finansman Yöntemi Hakkında Bilgi Sahibi Olma Durumları	128
Tablo 5.13. İşletmelerin Belirtilen Girişim Sermayesi Şirketleri Hakkında Bilgi Sahibi Olma Durumları	129
Tablo 5.14. İşletmeler Tarafından İlk Olarak Üretimi Gerçekleştirilen Bir Ürün ya da Hizmetleri Olma Durumu.....	131
Tablo 5.15. İşletme Tarafından İlk Olarak Üretimi Yapılan Ürün ya da Hizmetlerin Finansmanında Girişim Sermayesinden Faydalanma Durumu	132
Tablo 5.17. İşletmelerin Yeni Teknolojik Yatırımları Gerçekleştirme Durumu.....	133
Tablo 5.18. İşletmelerin Yapacakları Yeni Yatırımlar İçin Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Yararlanma Durumu	135

Tablo 5.19. İşletmelerin Finansman İhtiyaçlarını Gidermede Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Yaralanmalarının Sorunlarının Çözümünde Faydalı Olacağını Düşünme Durumu.....	136
Tablo 5.20. İşletmelerin Yönetim Yaklaşımları.....	138
Tablo 5.21. İşletmelerin Başka Bir Kurum ya da Bireyden Danışmanlık Hizmeti Alma Durumu.....	139
Tablo 5.22. Girişim Sermayesi Desteği Sağlanan Firmadan Yönetimsel Destek Alınmasının Fayda Sağlayacağını Düşünme Durumu	140
Tablo 5.23. İşletmelere Yabancı Ortak Alınması Fikrinin Uygun Olması Durumu	141
Tablo 5.24. İşletmelerin Orta ve Uzun Vade de Halka Açılmayı Düşünme Durumu..	142
Tablo 5.25. Girişim Sermayesi Yatırımlarında Devletin Gerekli Desteği Verdiğini Düşünme Durumu	143
Tablo 5.26. İşletmelerin Finansmanında Yabancı Kaynak Kullanmaları-Girişim Sermayesi Finansman Modeli Hakkında Bilgi Sahibi Olma Arasındaki İlişki.	145
Tablo 5.27. İşletme Sahiplerinin veya Yöneticilerinin Eğitim Durumu-Girişim Sermayesi Finansman Modeli Hakkında Bilgi Sahibi Olma Arasındaki İlişki.	146
Tablo 5.28. İşletmelere Yeni Teknolojik Yatırım Yapmayı Düşünenler-İşletmelere Yapılacak Yeni Yatırımlar İçin Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Yararlanmayı Düşünenler Arasındaki İlişki.....	147
Tablo 5.29. İşletmelerin Yönetim Yaklaşımı-İşletmelerin Yeni Bir Ürün Finansmanında ya da Finansman İhtiyaçlarını Gidermede Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Destek Almalarının Sorunlarının Çözümünde Yararlı Olacağını Düşünme Arasındaki İlişki.....	149
Tablo 5.30. İşletmelerin Orta ve Uzun Vadede Halka Açılmayı Düşünme Durumları-İşletmelerin Yönetim Yaklaşımı Arasındaki İlişki.....	151
Tablo 5.31. İşletmeler Tarafından İlk Olarak Üretimi Gerçekleştirilen Bir Ürün ya da Hizmet Varlığı-İşletmelere Yeni Teknolojik Yatırım Yapmayı Düşünenler Arasındaki İlişki	152

- Tablo 5.32.** İşletmelerin Yeni Bir Ürün Finansmanında veya Finansman İhtiyaçlarını Gidermede Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Destek Almalarının Sorunlarının Çözümünde Yararlı Olacağını Düşünme Durumu- İşletmelerin Girişim Sermayesi Finansman Modeli Hakkında Bilgisi Olma Durumu Arasındaki İlişki..... 154
- Tablo 5.33.** İşletmelerin Öz Kaynaklarının Finansman İhtiyacını Karşılama Durumunda Yeterli Olma Durumu- İşletmelerin Girişim Sermayesi Finansman Modeli Hakkında Bilgisi Olma Durumu Arasındaki İlişki 155
- Tablo 5.34.** İşletmelerin Faaliyet Konusu- İşletmelerin Girişim Sermayesi Finansman Modeli Hakkında Bilgisi Olma Durumu Arasındaki İlişki 156
- Tablo 5.35.** Girişim Sermayesi Yatırımlarında Devletin Gerekli Desteği Verdiğini Düşünme- İşletmelerin Girişim Sermayesi Finansman Modeli Hakkında Bilgisi Olma Durumu Arasındaki İlişki 157
- Tablo 5.36.** Girişim Sermayesi Yatırımlarında Devletin Gerekli Desteği Verdiğini Düşünme- İşletmelerin, Yeni Bir Ürün Finansmanında Veya Finansman İhtiyaçlarını Gidermede Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Destek Almalarının Sorunlarının Çözümünde Yararlı Olacağını Düşünme Durumu Arasındaki İlişki 159
- Tablo 5.37.** İşletmelerin Yönetim Yaklaşımı- Girişim Sermayesi Desteği Sağlanan Firma Tarafından Şirketlere Yöneltilen Destek Sağlanmasının Getireceği Fayda Durumu Arasındaki İlişki..... 160

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 2.1. Girişim Sermayesi Finansman Yönteminin İşleyişi	51
Şekil 4.1. A.B.D Girişim Sermayesi Yıllara Göre Yatırım Miktarları (Milion \$).....	65
Şekil 4.2. ABD'de 2013 Yılı Girişim Sermayesi Yatırım Aşamaları	66
Şekil 4.3. ABD'de 2013 Yılına Ait Girişim Sermayesi Yatırımlarının Sektörel Dağılımı	67
Şekil 4.4. Avrupa'da Girişim Sermayesi Yatırımları Yıllara Göre Dağılımı (Milion Euro).....	69
Şekil 4.5. Avrupa 2013 Yılı Girişim Sermayesi Yatırım Aşamaları Oranları.....	70
Şekil 4.6. Avrupa 2013 Yılı Sektör Tarafından Yapılan Yatırım Oranları.....	71
Şekil 4.7. Almanya 2009-2014 Girişim Sermayesi Yatırımları (Milion Euro)	76
Şekil 5.1. İşletme Sahiplerinin veya Yöneticilerinin Eğitim Durumu.....	115
Şekil 5.2. İşletmelerin Çalıştırdıkları Personel Sayısı	116
Şekil 5.3. İşletmelerin Faaliyet Süreleri.....	117
Şekil 5.4. İşletmelerin Faaliyet Konuları	118
Şekil 5.5. İşletmelerin Yıllık Ciroları	119
Şekil 5.6. İşletmelerin Öz Kaynaklarının Finansman İhtiyacının Karşılanmasında Yeterli Olduğunu Düşünme Durumu	121
Şekil 5.7. İşletmelerin Yaşadıkları Finansal Problemler	122
Şekil 5.8. İşletmelerin Yabancı Kaynak Kullanma Durumu	123
Şekil 5.9. İşletmelerin Yabancı Kaynak Temininde Finansal Sorunlar Yaşayıp Yaşamadıkları.....	124
Şekil 5.10. İşletmelerin Yararlandıkları Finansman Yöntemleri.....	125
Şekil 5.11. İşletmelerin Banka Kredisi Kullanırken Karşılaştıkları Zorluklar	127
Şekil 5.12. İşletmelerin Girişim Sermayesi Finansman Yöntemi Hakkında Bilgi Sahibi Olma Durumları	128

Şekil 5.13. İşletmelerin Belirtilen Girişim Sermayesi Şirketleri Hakkında Bilgi Sahibi Olma Durumları	130
Şekil 5.14. İşletmeler Tarafından İlk Olarak Üretimi Gerçekleştirilen Bir Ürün ya da Hizmetleri Olma Durumu.....	131
Şekil 5.15. İşletme Tarafından İlk Olarak Üretimi Yapılan Ürün ya da Hizmetlerin Finansmanında Girişim Sermayesinden Faydalanma Durumu	132
Şekil 5.17. İşletmelerin Yeni Teknolojik Yatırımlar Gerçekleştirme Durumu	134
Şekil 5.18. İşletmelerin Yapacakları Yeni Yatırımlar İçin Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Yararlanma Durumu	135
Şekil 5.19. İşletmelerin Finansman İhtiyaçlarını Gidermede Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Yararlanmalarının Sorunlarının Çözümünde Faydalı Olacağını Düşünme Durumu.....	137
Şekil 5.20. İşletmelerin Yönetim Yaklaşımları	138
Şekil 5.21. İşletmelerin Başka Bir Kurum ya da Bireyden Danışmanlık Hizmeti Alma Durumu.....	139
Şekil 5.22. Girişim Sermayesi Desteği Sağlanan Firmadan Yönetimsel Destek Alınmasının Fayda Sağlayacağını Düşünme Durumu	141
Şekil 5.23. İşletmelere Yabancı Ortak Alınması Fikrinin Uygun Olması Durumu.....	142
Şekil 5.24. İşletmelerin Orta ve Uzun Vade de Halka Açılmayı Düşünme Durumu ...	143
Şekil 5.25. Girişim Sermayesi Yatırımlarında Devletin Gerekli Desteği Verdiğini Düşünme Durumu	144

ÖNSÖZ

Günümüz Türkiye'sinde küçük ve orta büyüklükteki işletmeler ekonominin bel kemiği sayılmaktadır. Bahsedilen işletmelerin yaşadıkları en büyük sorun ise finansman sağlama güçlüğüdür. Yeni girişim ve girişimcilere de önemle ihtiyaç duyulan ülkemizde finansman sıkıntısının aşılması gerektiği elzem bir durumdur. KOBİ'ler ve yeni girişimciler finansman ihtiyaçlarını öz kaynaktan karşılayabileceği gibi yabancı kaynağa da başvurabilmektedirler. Başvurulan yabancı kaynaklar çok çeşitli olmakla birlikte bunlar arasında olan, son zamanlarda dünyada çokça kullanılan ve Türkiye'de hızla gelişim gösterdiği izlenebilen finansal teknik, girişim sermayesidir. Girişim sermayesi, yeni bir teknolojik fikre sahip olan girişimcilerin ve şirketlerin, yüksek faize maruz kalmadan, uzun vadeli olarak yapılandırılan ve bir ortaklık niteliğinde kurularak finansman sağladıkları yöntemdir.

Bu çalışmada, İstanbul ilinde faaliyet gösteren ve ihracat işlemleri bulunan 401 işletmeye anket çalışması uygulanmış olup, elde sonuçlar ışığında firmaların girişim sermayesi modeli hakkında bilgi sahibi olup olmadıkları, modelden yaralanabilme durumları ve onlara getiri sağlama fonksiyonları üzerinde inceleme yapılarak bilgi sahibi olunmaya çalışılmıştır. Ayrıca elde edilen veriler üzerinde Ki-Kare testi uygulanarak bazı hipotezler anlamlandırılmaya çalışılmıştır.

Bu tez çalışmasında birlikte çalışmaktan onur duyduğum, tezimin her aşamasında bilgi, tecrübe ve yardımlarını esirgemeyen hocam Doç. Dr. Bekir ELMAS'a ve ayrıca ismini saymadığım bende emeği olan tüm hocalarıma teşekkür etmeyi bir borç bilirim.

Tüm eğitim öğretim hayatım boyunca büyük bir sabırla bana destek olan ve beni hiçbir konuda yalnız bırakmayan başta babam Kenan YILMAZ, annem Semra YILMAZ, kardeşim Emin YILMAZ ve değerli eşim Zeynep TOPALOĞLU YILMAZ'a yürekten teşekkür ederim.

GİRİŞ

Dünya'nın küreselleştiği, Türkiye'nin de özellikle ekonomik açıdan bu olguya uyum sağlamaya çalıştığı, ekonomi ve finans çevreleri tarafından bilinen bir gerçektir. Gerçekleştirilmeye çalışılan uyum süreci içerisinde atılması gereken önemli adımlardan biri, ülke bazında ekonomik büyümenin sağlanmasıdır. Bunun sonucunda hem ülke içerisinde hem de uluslararası rekabet ortamında ilerleme kaydedilmiş olacaktır. Ekonomik büyümenin önündeki engellerden en önemli olanı kıt kaynaklardır. Hedeflenen büyümeye ulaşılabilmesi için de elde edilmesi zor olan kaynakların verimli bir şekilde kullanılması gerekmektedir. Günümüz ekonomisinde, var olan kıt kaynakların en başında da işletme sermayesi gelmektedir.

Türkiye ekonomisinde, ulusal bazda ekonomik büyümeye katkı sağlayacağı düşünülen, istihdamı, yatırımı ve üretimi doğrudan etkileyen dinamikler küçük ve orta büyüklükteki işletmeler olarak bilinmektedir. Ülke ekonomisinin büyük bir bölümünü oluşturan bu işletmelerin karşılaştığı en önemli sorunların başında, işletme sermayesi sağlanamaması gelmektedir. İşletme sermayesi eksikliği yeni bir iş kurmak, işi devam ettirmek ve büyütme için gerekli olan parasal kaynaklara ulaşamamasıdır. Bu sıkıntının giderilmesi amacıyla işletmeler, yüksek faizli banka kredilerine başvurmakta ya da alternatif finansman tekniklerine yönelmektedirler.

İşletmelerin karşılaştıkları bu sorunların çözümü için başvurulan yöntemlerden biri de finansal teknikler içerisinde yer alan girişim sermayesidir. Finansal literatürde "risk sermayesi" olarak da isimlendirilen girişim sermayesi yatırım modeli; genç, yenilikçi ve gelişme potansiyeli taşıyan, teknolojik üstünleri olması sebebiyle rakiplerine karşı başarı şansı yüksek olan işletmelere ortak olunarak uzun vadeli finansman sağlanmasıdır. Model, işletmelerin büyümesi ve gelişmesi için önemli bir araçtır. Girişim sermayesi modeli, işletmelerin finansman sağlamada karşılaştıkları yüksek faiz, teminat gösterme ve geri ödeme gibi zorluklarını ortadan kaldırmakta kullanılan önemli bir finansman yöntemidir.

Girişim sermayesi finansman modeli, şirketlerin sadece kuruluş aşamasında kullandıkları bir yöntem değildir. Şirketlerin, diğer finansman aşamalarında da rahatça başvurabilecekleri bir tekniktir. Ayrıca model, yeni ve teknolojik gelişmelere paralellik

gösterebilecek projelere sahip olan; fakat finansman yoksunluğu nedeniyle sahip olduğu fikri ticarileştiremeyen girişimcilere de yardımcı olmak amacıyla kullanılabilir.

Dünya açısından incelendiğinde girişim sermayesi, özellikle II. Dünya Savaşı sonrası sanayileşmede meydana gelen gelişmelere paralel olarak ortaya çıkmıştır. Özellikle son 20 yıl içerisinde girişim sermayesi finansmanında önemli gelişmeler yaşanmıştır.

Türkiye’de ise girişim sermayesi 1990’lı yıllardan sonra tanınmıştır. 2000’li yıllara kadar yasal süreçler tamamlanmış ve birtakım yatırımlar gerçekleştirilmiştir. 2001 kriziyle duraksamaların yaşandığı sistem, 2002 sonrası ekonomik ve siyasal istikrarın sağlanmasıyla gelişmeye başlamıştır. Dünya ekonomileri ile kıyaslandığında girişim sermayesi, Türkiye için halen fazla tanınmamış bir olgudur. Ancak gün geçtikçe finansman yönteminde gelişmelerin yaşandığı görülmektedir.

Ülkemizde girişim sermayesi finansman yöntemi, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları (GSYO) şeklinde kurularak faaliyet göstermektedir. Girişim sermayesi fonları, büyüme hızı yüksek, belirli bir büyüme hacmine ulaşmış ve faaliyet kârı yüksek olan şirketlere yatırım yapmak istemektedir. Belirlenen özellikleri taşıyan şirketlerle ortaklık gerçekleştirilmektedir. Ortak olunan şirkete finansal yatırımın yanı sıra yönetim konusunda da yardımcı olunmaktadır. 3 yıl ile 7 yıl arası bir sürede şirket, istenilen kârlılık düzeyine çıkarıldıktan sonra, şirket hisselerinin borsaya açılması ile yatırım ortaklığı hisselerini satarak yatırımdan çıkmaktadır.

Girişim sermayesi finansman modeli hakkında Türkiye’de, sayısı çok fazla olmasa da çalışmalar yapılmıştır. Ancak, bu çalışmaların birçoğu girişim sermayesini KOBİ’ler üzerinden değerlendirmiştir.

Bahsedilenler doğrultusunda bu çalışmanın amacı, girişim sermayesi finansman yönteminin küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin tamamından ziyade, ülkemizde faaliyet gösteren ve yurt dışına ihracat gerçekleştiren şirketler üzerindeki etkisinin araştırılmasıdır. Bu amaçla girişim sermayesi finansman modelinin, İstanbul’da faaliyet gösteren ve yurt dışına ihracat yapan şirketlerde uygulanabilirliği, hangi ölçülerde tanındığı, kullanıldığı ve araştırma yapılan işletmelerin finansal sorunlarının çözümünde yararlı bir yöntem olup olmadığı tespit edilmeye çalışılmıştır.

Bu amaçlar çerçevesinde çalışmanın ilk bölümünde, girişim sermayesi finansman modeli hakkında genel bilgiler verilmiştir. Bu kapsam çerçevesinde girişim sermayesinin tanıtılması, tarihsel gelişimi, özellikleri, girişim sermayesi tarafları, yatırımın taşıdığı risk faktörleri ve girişim sermayesi fonksiyonları hakkında bilgiler verilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde, girişim sermayesi yatırım aşamaları ve girişim sermayesi finansman süreci konusunda bilgiler verilmiştir. Bu kapsamda, yatırım aşamaları içerisinde incelenen finansman biçimleri ve süreç bağlamında girişim sermayesi fonunun oluşturulmasından yatırımdan çıkışa kadar tüm aşamalar detaylı bir Şekilde aktarılmıştır.

Çalışmanın nc bölümünde, girişim sermayesi şirket yapıları incelenmiştir. Bahsi geçen çerçevede şirketler hakkında genel değerlendirmeler, şirket türleri, şirketlerin çalışma biçimleri, finansman araçları, finansman kaynakları, şirket özellikleri ve girişim sermayesi yönetim yaklaşımları hakkında detaylı bilgiler verilmiştir.

Çalışmanın dördüncü bölümünde, Türkiye’de ve Dünya’da girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgiler vermeye çalışılmıştır. Bu kapsamda ABD, Avrupa ve Japonya’da girişim sermayesi konusunda anlatımlar yapılmıştır. Ayrıca, bölüm içerisinde diğer bir başlık olarak ele alınan ‘‘Türkiye’de girişim sermayesi’’ çerçevesinde Türkiye’de girişim sermayesinin önemi ve gelişiminde etkili olan kuruluşlar, hukuki yapı, girişim sermayesinin gelişmesi için yapılması gerekenler ve Türkiye’deki girişim sermayesi yatırımları hakkında bilgiler verilmiştir.

Çalışmanın beşinci bölümünde ise, bu çalışmanın kullanılabilir ve etkin bir çalışma olması amacıyla bir anket çalışması yapılmıştır. Gerçekleştirilen anket çalışması ile İstanbul ilinde faaliyet gösteren işletmelerde girişim sermayesi finansmanının uygulanabilirliği tespit edilmeye çalışılmıştır. Anketin uygulanacağı ana kitle olarak İstanbul Maden ve Metaller İhracatçı Birliği’ne kayıtlı ihracat yapmakta olan 46494 şirketten 401 tanesi ile görüşülmüştür. Anket yapılan firmalardan elde edilen sonuçlara göre İstanbul ili hakkında genel bir görüşe ulaşılmıştır. Bu bölümde genel itibariyle anket çalışması ve anket sonuçlarının değerlendirilmesi yer almaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞİM SERMAYESİ FİNANSMAN MODELİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

1.1. GİRİŞİM SERMAYESİ KAVRAMI

Girişim sermayesi kavramı, farklı ülkelerde ve değişik kaynaklarda Atılım Sermayesi, Cesarete Dayalı Sermaye, Risk Sermayesi ve Venture Capital olarak adlandırılmaktadır. Yapılan isimlendirmelerin tümünden yola çıkılacak olunursa girişim sermayesini, şunda verim sağlamayan bir yatırımı ileriki dönemlerde verimli hale getirip, verim oranının artması için yapılan bir teşebbüs olarak tanımlamak yerinde olacaktır.¹

Girişim sermayesi, asıl anlamı itibariyle dinamik, yaratıcı fakat finansal olarak yeterince güce sahip olmayan girişimcilerin yatırım düşüncelerini gerçekleştirmelerine olanak sağlayan bir yatırım finansman biçimidir.²

Yeni bir iş koluna girmek veya yeni bir iş fikri gerçekleştirmek istenmektedir. Bunun için de paraya ihtiyaç duyulmaktadır. Borçlanma türü yollarla bir kısım sermaye elde ederek işletmeyi harekete geçirmeyi başarsanız dahi, ileride yapılacak olan büyük ölçekli üretim teçhizatına para ödemek için daha fazla sermayeye ihtiyaç duyulacaktır. Bütün bu nedenlerden dolayı, elde edilen karın bir kısmını vermek suretiyle bilinmeyen bir şirketi desteklemeye hazır bir yatırımcı aramak zorunda kalınacaktır. Yeni kurulmuş genç işletmelerde sağlanan veya sağlanmak istenen öz kaynak, girişim sermayesi olarak adlandırılmaktadır.³

Girişim sermayesi, girişimcilerin yeni ve özgün fikirlerine destek olmak, küçük işletmelere kuruluş aşamasından başlayarak ürün tutundurma, büyüme ve iyileştirme dönemlerinde öz sermaye katılımı veya yalnızca yönetimde destek olmak amacıyla yapılan bir finansman yönetimi olarak da ifade edilebilir. Girişim sermayesi, şirketlerin

¹ Ali Haydar Ark, "Reel Sektörde Risk Sermayesinin Rolü", *Activeline Dergisi*, (23), Şubat 2002, 1.

² Ali Ceylan ve Turhan Korkmaz, *Finansal Teknikler*, (7. Baskı), Ekin Yayınevi, Bursa 2010, 156.

³ Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Alan J. Marcus, *Fundamentals of Corporate Finance*, (3. Baskı), McGraw-Hill/Irwin Yayınları, New York 2001, 395.

kuruluş aşamaları yönünden incelendiği takdirde, özellikle başlangıç evresinde olan şirketler için oldukça önemli bir kaynak sağlama aracı olduğu anlaşılmaktadır.⁴

Diğer bir açıdan incelendiğinde ise, gelişmiş ülkelerde ve Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan en önemli finansal sorunlardan birisi, finansal yatırımlar için gerek duyulan kaynakların temini ve bu kaynakları doğru zamanda, uygun yerlere yatırım amacıyla yönlendirebilmektir. Teknolojik gelişmenin yavaş olduğu, yeni düşüncelerin ve fikirlerin uygulanmaya konmasında sıkıntı yaşanan ekonomilerde, makro düzeyde rekabeti teşvik eden, bunun sonucunda da ekonomik kalkınmanın ve üretimin önünü açan bir unsur olarak, girişim sermayesinin karşımıza çıktığını görmekteyiz.⁵

Girişim sermayesi, kavramsal açıdan incelenirken bu kavramı ortaya çıkaran nedenler üzerinde durmak gerekirse, bu nedenlerin başında KOBİ'lerin finansal kaynak sağlamada başvurdukları bankalar ve diğer mali aracı kuruluşların bu bağlamda işletmelere ve girişimcilere istenilen düzeyde veya beklenen koşullarda fon tahsis edememesi gelmektedir. Ayrıca, büyük işletmeler tarafından kolayca kaynak ayrılabilen araştırma ve geliştirme faaliyetleri fonu, KOBİ'ler için büyük bir sorun teşkil etmekte ve bunun sonucu olarak da yeni üretim teknikleri geliştirmek imkansız hale gelmektedir. İşte bu nedenler sonucunda girişim sermayesi modeli, ihtiyaç duyulan bir finansman kaynağı olarak karşımıza çıkmaktadır.⁶

Girişim sermayesi, bir girişim sermayedarı tarafından büyümeye karar vermiş küçük ve orta ölçekli firmaların hedefledikleri noktaya ulaşabilmelerini sağlamak amacıyla ve de bu firmada belirli bir ortaklık payına sahip olmaları koşuluyla yapılan bir öz kaynak yatırımı olarak da tanımlanabilir.⁷

Girişim sermayesi modeli, temel yapısı itibarıyla bir ortaklıktır. Bahsi geçen ortaklığın bir tarafında girişimciler bulunmaktadır. Girişimciler, bilimsel gelişmeleri takip edip, bu gelişmeleri uygulanabilir teknolojilere dönüştürmek suretiyle satılabilir

⁴ Müge İşeri, *Risk sermayesi ve Türkiye'deki Geleceği*, Türkmen Kitabevi, İstanbul 2001, 11.

⁵ Tayfun Deniz Kuğu, "Finansman Yöntemi Olarak Risk Sermayesi", *Yönetim ve Ekonomi*, 11 (2), (2004), 142.

⁶ Göktuğ Cenk Akkaya, M. Yılmaz İçerli, "KOBİ'lerin Finansal Problemlerinin Çözümünde Risk Sermayesi Finansman Modeli", *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3 (3), (2001), 64.

⁷ M. Vefa Toroslu, "Risk Sermayesi Finansman Modeli", *Activeline Dergisi*, (2), (Mayıs 2000), 1.

mallar üretmek inancına sahip bireyler olarak modelde var olmaktadır. Modeli oluşturan ortaklığın diğer tarafında ise, söz konusu girişimcilerin dinamik ve yaratıcı fikirlerini analiz ederek uygulanabilir ve başarılı yatırımlara dönüşebileceğine inanan ve bu sebeple onları finanse eden girişim sermayedarları yer almaktadır. Girişim sermayedarları, bu amaçla kurulmuş girişim sermayesi şirketleri veya tasarruf fazlası bulunan kişilerdir.⁸

Yapılan tanımlamaların ardından girişim sermayesi ile ilişkili olarak girişim sermayesi yatırımına değinilecek olursa, biriktirilen fonların doğru bir şekilde tanımlanmış bir nakde dönüştürme stratejisi ile özel girişimlere veya halka açılmamış girişimlere finansman dışı know-how desteği ile beraber doğrudan öz sermaye biçiminde aktarılmasını hedefleyen profesyonel bir yatırım şekli olarak tanımlanabilir.⁹

Girişim sermayesi aktarılırken mahiyeti ile ilgili olarak uzun vadeli planlanan, beş ile on yıl arasında ki sürelerde geri dönüş beklenen, genç, enerjik, yüksek karlılık potansiyeline sahip olan projelere yatırım yapılan, hızlı bir büyüme beklenen, girişim sermayesi açısından da girişimci açısından da bir öz sermaye yatırımı olan, yalnızca sermaye ile kalmayıp onun yanı sıra yönetim tecrübelerinin ve çevresel imkanların da girişimin gelişmesi için kullanılan ve de profesyonellerden oluşan bir yapı olarak değerlendirilebilir.¹⁰

Girişim sermayesi, diğer bir ifadeyle risk sermayesi, yüksek gelir bekleyen ancak aynı zamanda da riski karşısına alan bir sermaye olarak ifade edilmektedir.¹¹

Risk sermayesi yatırımında bahsedilen risk, yeni bir ürünün oluşturulması ve ürünün piyasada tutundurulması riskidir. Yüksek risk faktörünün, yüksek getirisi olacağı beklentisi ve de alınan riskin başarıya ulaşması halinde yapılan satışların ya da

⁸ Akkaya, İçerli, 64.

⁹ Halil İbrahim Bulut, Bünyamin Er, "Risk Sermayesi Destekli Girişimlerin Fiyatlandırılması ve Fiyatlandırmada Kullanılan İskonto Oranı", *Karadeniz Teknik Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1 (11), (2008), 275.

¹⁰ Ali Haydar Ark, "Risk Sermayesi: Tarihsel Gelişimi ve Türkiye Ekonomisinin Yeniden Yapılandırılmasında Potansiyel Rolü ve Önemi", *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, (23), (Mart-Nisan 2002), 6.

¹¹ Hüseyin Akgönül, Bülent Altay, "Risk Sermayesi (Venture Capital)", *Eskişehir Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*,(1), 458.

sağlanan karın büyük olması, bununla birlikte de girişim sermayesi şirketlerine yapılan ortaklıkların verimlilik artışına yol açacağını ortaya çıkarmaktadır.¹²

Farklı bir açıdan bakılacak olunursa, risk sermayesinin riskli yatırımları içeren bir kavram olmadığı düşünülmektedir. Girişim (risk) sermayesi, yüksek getiri amacıyla yapılan bir yatırım şeklidir. Burada ki yüksek getiri, fırsatçılıktan ortaya çıkmış, spekülatif bir getiri olarak anlaşılmamalıdır. Daha doğrusu yüksek kazanç, teknolojik yenilik sonucunda sağlanan verimlilik artışıyla elde edilecek bir kazançtır.¹³

Sonuç olarak girişim sermayesi, bir yatırım fikri taşıyan girişimcilere ya da yeni kurulmuş, gelişme imkanı olduğuna inanılan işletmelere yüksek riski göze alarak yüksek gelir sağlama amacı taşıyan girişim sermayesi ortaklığı tarafından hisse senedi karşılığında ortak olunmasıdır. Bu şekilde, girişimcilere hem öz sermaye desteği hem de yönetim desteği sağlanmış olup, işletmenin veya yatırımın istenilen gelişme ve büyüme düzeyine ulaştığına inanıldığı bir zamanda, şirket hisselerinin satışı yapılarak yatırılan fonların büyütülmüş bir şekilde geriye dönüşü olarak ifade edilebilir.¹⁴

1.2. GİRİŞİM SERMAYESİNİN TARİHSEL GELİŞİMİ

Girişim sermayesi finansman yönteminin tarihi geçmişi incelenirken, öncelikle yöntemin ortaya çıkış amacına değinmek gereklidir. Günümüz dünyasına ve şu an ki şartlara bakıldığında, gitgide ekonomik sınırların ortadan kalktığı görülmektedir. İşletmelerin rakipleriyle mücadele edebilmeleri için araştırma-geliştirme çalışmalarına büyük miktarda kaynak ayırmaları, sektörde varlıklarını devam ettirebilmeleri için de marka yaratmaları gerektiği bilinmektedir. Ayrıca yeni ürünlerin ve yeni teknolojilerin ortaya çıkarılması zorunluluğu, riski artırmakta olup, elde edilecek kar konusunda da uzun vadeli bir politika izlenmesini gerektirmektedir. Küçük ve orta boy denilen, bu tür işletmelerin öz kaynakları sınırlı olduğu gibi, bankalardan da yeterli ve istenilen

¹² Metin Çoban, Metin Saban, “Türkiye’de Risk Sermayesi Uygulaması ve Sorunları”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (31), (Temmuz 2006), 133.

¹³ Ceylan, Korkmaz, 160.

¹⁴ Akkaya, İçerli, 67.

şartlarda fon sağlamaları oldukça zordur. Girişim sermayesi yönteminin ortaya çıkışı ve yaşanan hızlı gelişimine neden olan temel faktörün bu olduğu söylenebilir.¹⁵

Girişim sermayesi, bugünkü anlamda 20-25 senelik bir geçmişe sahip olsa da tarihi olaylar incelendiğinde, girişim sermayesinin geçmişinin çok daha eskilere dayandığı anlaşılmaktadır.¹⁶

Ulaşılabilen bulgulara göre, girişim sermayesinin geçmişinin Asurlular'a kadar gittiği anlaşılmaktadır. Bugünkü kullanım şekline en uygun haline ise, İslamiyet öncesi dönemlerde Hicaz'da rastlanmaktadır. Mekke ve Medine'de yaşayan kabilelerin, buldukları coğrafyanın sahip olduğu iklim şartlarının elverişsizliği nedeniyle önemli bir kısmı ticarete yönelmiştir. Bölge, kuzeyinde bulunan gelişmiş kavimler ve güneyinde yer alan zengin Yemen arasındaki ticaret yolları üzerinde bulunmaktaydı. Ticaret yapmaktan anlayan ve kervanlarla yapılacak zorlu yolculuklara dayanıklı kişilerden sermayeye ihtiyaç duyanlar, bunu yalnız yapmayarak ticari projelerine itimat eden sermaye sahibi kişilerle birlikte, kış aylarında güneyde yer alan Yemen'e, yaz aylarında ise kuzeyde bulunan Suriye'ye kadar uzanan kervanlar aracılığı ile yaparlardı. Oluşturulan bu sisteme de mudaraba denilirdi.¹⁷

İslamiyet öncesi uygulanan bu sisteme, İslamiyet dönemi içerisinde de rastlamak mümkündür. Temel anlamı itibariyle iş ortaklığı anlamına gelen mudaraba sisteminde sermaye sahibi olan kişi, birikimini bir başka şahsın (mudarıb) kullanımına bırakmaktadır. Mudarıb, önceden sermaye sahibi ile bir pazarlık yaparak belirli bir kar yüzdesi belirlemektedir. Daha sonra yaptığı yatırımlar sonucu elde ettiği kardan, daha önce belirlenmiş olan bir kısım yüzdesini sermaye sahibine ödemekte ve kalan kısmını ise kendisi almaktadır. Yapılan yatırımda bir zarar söz konusu olur ise sermaye sahibine karşı sorumluluk taşımamaktadır.¹⁸

İslamiyet mensubu olan Müslüman toplumların finansman gereksinimi, "İslami iş ortaklıkları" ile çözüme kavuşturulmuştur. İslam dünyasında 7. Yüzyılda Hz. Ömer'in

¹⁵ M. Kemalettin Çonkar, *Risk Sermayesi Finansman Yöntemi*, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, İstanbul 2007, 1.

¹⁶ Ceylan, Korkmaz, 156.

¹⁷ Ark, 2.

¹⁸ Yalçın Atlı, "İFC Risk Sermayesi İçin Eylül'de Geliyor", *Ekonomik Bülten*, 1993, Aktaran; İşeri, 35.

İran-Medine arasında ticaret yapan tüccarlara yetim paralarını vermesi ve buradan gelir elde edilmesi ise muşaraka olarak karşımıza çıkmaktadır.¹⁹

Mudaraba'ya çok yakın kabul edilen muşaraka sisteminde, sermayeyi kullanan girişimci tarafta, belirli miktarda sermayeye katkı sağlamaktadır. Yani ortaklığın her iki tarafı da ortaya sermaye koymaktadır ve de mudaraba'da olduğu gibi yapılan bir anlaşmaya göre karın bölüşümü sağlanmaktadır.²⁰

Mudaraba ile aynı dönemde kullanılan ve girişim sermayesi ile benzerliği bulunan bir diğer sistem ise murabahadır. Faizsiz bankacılık olarak da adlandırılan bu sistemde, müşterisine ihtiyaç duyduğu makine, ham madde ve yardımcı malzemelerin alınarak peşin ya da vadeli bir şekilde ödeme imkanı verildikten sonra belirli bir kar marjı ile satılması şeklinde ifade edilmektedir.²¹

Girişim sermayesinin yakın tarihte mudaraba ile ortaya çıktığı bilinmekle birlikte, bunu takiben orta çağ Avrupa'sında ise commenda ile ticari faaliyetlerde hayat bulduğu ifade edilmektedir..²²

Günümüz şekli ile girişim sermayesi, ilk olarak Amerika Birleşik Devletleri'nde ortaya çıkmıştır. Daha sonra İngiltere ve Japonya'da geniş uygulama alanları bulmuştur. ABD'de II. Dünya Savaşı öncesinde girişim sermayesi yatırımlarını, varlık sahibi kişiler, profesyonel yönetici ile yönetilen aile şirketleri ve ortaklaşa iş yapan yatırımcıların yaptığı görülmektedir.²³

1950 sonrasında ise sanayileşmede ileri olan ülkeler, geliştirdikleri teknolojiyi yeni gelişmekte olan ülkelere satmışlardır. Bu teknolojinin satılmasıyla üretim sonucu ortaya çıkan maliyetlerin bir bölümü karşılanmıştır. Fakat teknoloji değişiminin hızlı olması, oluşturulan yeniliklerin genişletilemeden demode olması, teknolojiyi geliştiren

¹⁹ Ceylan, Korkmaz, 156.

²⁰ İşeri, 35.

²¹ Ark, 2

²² Ark, 3

²³ Tülay Zaimoğlu, *Risk Sermayesi ve Türkiye'de Uygulama Olanakları*, 19, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara 2001, 7.

ülkelerin ortaya çıkan yüksek maliyetlere katlanması sonucunu ortaya çıkarmıştır. Bu riske katlanmak istemeyen sermayedarlar ise girişim sermayesini tercih etmişlerdir.²⁴

Modern anlamda bakıldığında girişim sermayesi yöntemi ile hayata geçirilen ilk şirket Digital'dir. Firma, 1957 yılında yetmiş bin dolarlık yatırım ile American Research & Development adlı bir şirket tarafından kurulmuştur. Digital, on beş yıl içerisinde piyasa değerini tam beş bin kat artırarak 3,5 Milyar \$' a ulaştırmıştır.²⁵

Bu sektörde, 1958 yılına kadar resmi konuda önemli sayılabilecek hiçbir ilerleme sağlanamamıştır. Aynı yıl içerisinde sadece "Federal Reserve System" tarafından küçük şirketlerin finansmanı açısından çalışmalar yürütülmüştür.²⁶

1980'lere gelindiğinde, girişim sermayesi finansman modeli Japonya ve Avrupa'da geniş bir uygulama alanı kazanmıştır. Dünya çapında incelendiğinde ise, girişim sermayesi ile ilgili rakamsal verilerin çok hızlı bir şekilde artış göstermeye başladığı görülmüştür.²⁷

Özellikle ABD'de 1998 yılından itibaren girişim sermayesi yatırımları ciddi bir sıçrama göstermiştir. 1999 yılında, bir önceki yıl ile kıyaslandığında %156 oranında bir artış göstererek 55 milyar USD'ye ulaşılmıştır. 2000 yılına gelindiğinde ise 1999 yılına nispeten %92 oranında artış sağlanarak 106 milyar USD olarak gerçekleştiği görülmüştür.²⁸

Girişim sermayesi finansman modeline Türkiye açısından bakılacak olunursa, Türkiye'nin ekonomik tarihi ve günümüz koşulları incelendiğinde kurumsallaşmış örneklere kolaylıkla ulaşılabilir. Kırsal kesimde yapılan tarımda ortaklık uygulaması, Türkiye'deki girişim sermayesine iyi bir örnek teşkil edebilir. Elinde arazisi bulunan çiftçinin araziyi işleyecek ekipmanı ve parası bulunmamaktadır. Bunun karşılığında çiftçilik bilgisine, gerekli ekipmana ve yeterli paraya sahip, fakat işlenecek arazisi bulunmayan çiftçiler de bulunmaktadır. Bahsedilen iki taraf bir araya gelerek bir

²⁴ N. Oğuzhan Altay, Aydanur Gacener, "Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Finansman Sorunlarının Çözümünde Banka Dışı Finansal Kurumlar ve Venture Capital Örneği", *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, (28), (Ocak-Şubat,2003), 8.

²⁵ Akkaya, İçerli, 62.

²⁶ Zaimoğlu, 7.

²⁷ Akkaya, İçerli, 62.

²⁸ Çoban, Saban, 132.

ortaklık kurmaktadırlar. Arazi işlenip hasat yapıldıktan sonra tüm giderler düşülerek gelir, ortaklar arasında anlaşmaya göre bölüşülmektedir.²⁹

Girişim sermayesi finansman yöntemi, Türkiye finans piyasalarına girişi itibariyle yeni bir kavramdır. Geleneksel finansman kurumlar olan bankaların, kredi faiz oranlarının oldukça yüksek olması ve bu yüksek maliyetli fonları kullanarak uzun vadeli yatırımların yapılmasının mümkün olmaması, Türkiye’de girişim sermayesinin kullanılmasını zorunlu hale getirmiştir. Türkiye’de ilk girişim sermayesi yatırımı bankalar tarafından yapılmıştır. Bu şekilde kurulan ilk fon olarak Vakıf Risk A.Ş karşımıza çıkmaktadır.³⁰

1.3. GİRİŞİM SERMAYESİ İLE İGİLİ KAVRAMLAR

1.3.1. Teknoloji

Üretim yapmak için gerekli olan bilginin üretilmesi ve kullanılması becerisi olarak tanımlanabilen teknoloji, ekonomik büyümenin, gelişmenin ve rekabet edebilmenin en önemli koşullarından birisidir. Üretim için gereken tüm araç, gereç ve bunları yönlendiren insan faktörünü de kapsayan dinamik bir kavramdır.³¹

1.3.2. Teknolojik Yenilik

Yeni bir ürün, yeni bir makine, organizasyon, pazar, hammadde ya da yeni bir üretim teknolojisi olarak söylenilebilir.³²

1.3.3. Teknolojik Gelişme

Üretiminin elinde bulunan kaynakların miktarını değiştirmeden daha fazla ürün elde etmesidir. Başka bir ifadeyle verimlilik artışına da denilebilir.

Yenilik düşüncesi açısından ise, elde edilen yeniliğin fikir olmaktan çıkarılıp, girişimin yapılması ve ekonomik değer haline gelene kadar yapılan faaliyetlerin tamamı olarak da ifade edilebilir.³³

²⁹ Nevzat Aypek, *Sermaye Piyasası Aracı Olarak Risk Sermayesi ve Türk Sermaye Piyasasında Uygulanabilirliği*, KOSGEB Yayınları, Ankara 1998, 11.

³⁰ Akkaya, İçerli, 62.

³¹ Kuğu, 142

³² Toroslu, 1.

Teknolojik gelişme beş farklı boyuta sahiptir:

1. Kaynaklarda yenilik,
2. Kullanılan üretim yöntemlerinde yenilik,
3. Üretilen ürünlerde yenilik,
4. Pazarlarda yenilik,
5. Organizasyon yapısındaki yeniliktir.³⁴

1.3.4. Girişim Sermayesi Fonu

Girişim sermayesi yatırımında, çeşitli finansal araçların kullanılması sonucu, proje finansmanına ihtiyaç duyan kişi veya kuruluşlara sağlanan paradır.³⁵

1.4. GİRİŞİM SERMAYESİNİN ÖZELLİKLERİ

Girişim sermayesi modelinin temel özellikleri şu şekilde sıralanabilir:

1. Girişim sermayesi modelinde, girişim sermayedarı yönetime katılma durumundadır. Girişim sermayedarı yeni fikirleri değerlendirmek, bu fikirlerin potansiyelini tahmin etmek ve elle tutulabilir bir projeye dönüştürebilmek için gerekli yetenek ve deneyime sahip olmalıdır. Girişim sermayedarının işi, yalnızca yeni projelerin geliştirilmesine karar vermek değildir. Aynı zamanda yapılan işin geliştirilmesi için bilgi ve deneyimini, yatırımın değerini artırmaya ve gelişmesini sağlamaya yönlendirmek olmalıdır. Bu sebeple, firmanın ilk gelişme aşamasında parasal katkının yanı sıra yönetsel katkı da sağlanmaktadır. Girişim sermayedarı, personel alımı ve yönetsel desteğin haricinde üretim ve pazarlama aşamalarına da katkıda bulunmaktadır. Ayrıca firmanın, müşteriler ve bankalar gözünde güvenilir bir kişiliğe sahip olmasına da yardımcı olmaktadır.³⁶

2. Girişim sermayesi finansmanı, küçük işletme – hızlı büyüme prensibine sahiptir. Girişim sermayesi, şirketlerin büyüklüğüne bağımlı bir yatırım şekli değildir.

³³ Kuğu, 143.

³⁴ Ceylan, Korkmaz, 155.

³⁵ Kürşat Tuncel, *Risk Sermayesi Finansman Modeli- Dünya Uygulamalarının Analizi ve Türkiye İçin Özgün Bir Model Önerisi*, 37, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara 2000, 4.

³⁶ İşeri, 14.

Fakat girişim sermayesi yatırımının temel hedefi hisse senetlerinden normal üzeri bir kar sağlamak olduğu için, büyük şirketler yapısı itibariyle kısa zamanda yüksek büyümeler sağlayamazlar. Bunu çoğu zaman küçük olup da kullanılan yeni teknoloji sayesinde hızlı büyüme gerçekleştiren küçük şirketler sağlamaktadır. Bu nedenle girişim sermayesinin aşamalarından olan erken aşamada, yatırım yapıp finanse edilen teknolojik gelişmenin yüksek kar sağlama potansiyeli vardır.³⁷

3. Bir diğer özellik olarak, girişim sermayesi ile finans sağlama, hisse senedi ve hisse senedi benzeri araçlar yardımıyla yapılmaktadır. Bu şekilde finansman desteği sağlanan firmaya aynı zamanda da ortak olunmaktadır. Yapılan ortaklık işleminin sonucu olarak da girişimciye sağlanan fonun geri dönüşü garantiye alınmış olmaktadır.³⁸

4. Girişim sermayesi yatırımları, özellikle, teknolojik yeniliğe sahip olmak zorunluluğundadır. Çünkü girişim sermayesi, yüksek kazanç hedefine sahip bir yatırım şeklidir. Hedeflenen yüksek kazanç ise spekülative bir şekilde edinilen kara yönelik değildir. Burada amaç, teknolojik yenilik sonucu elde edilen verimlilik artışından sağlanan kardır.³⁹

5. Girişim sermayesi yatırımları, yatırım süresi açısından, uzun vadeli yatırımlar olarak karşımıza çıkmaktadır. Uzun vadeli bir yapıya sahip olması nedeniyle de kısa vadede likit değildir ve de yatırımın dönüşü beş ile on yıl arasında değişiklik göstermektedir. Halka açık olmayan şirketlerin sahip olduğu hisse senetlerinin işlem göreceği piyasaların olmadığı ülkelerde bu durum belirgin olarak ortaya çıkmaktadır.⁴⁰

Yukarıda özelliklerinden bahsedilen girişim sermayesi, bazı alt özelliklere de sahiptir. Bu özellikler incelendiğinde, girişim sermayesi şirketleri, yeni stratejik bir konuma sahip olan ve içerisinde risk barındıran yatırımların yapılmasına olanak sağlarken, bununla birlikte toplumsal kalkınmaya da destek olmaktadır. Ayrıca, bir taraftan teknoloji üretimi yapılırken diğer taraftan istihdam artışı da sağlanmaktadır. Sonuç olarak girişim sermayesi, ekonominin rekabet gücünü çoğaltarak, ülkenin dış ticaret değerlerine olumlu yönde bir etki yapmaktadır.⁴¹

³⁷ Tuncel, 6.

³⁸ Akkya, İçerli, 65.

³⁹ Toroslu, 1.

⁴⁰ Kuğu, 145.

⁴¹ Apak, Uyar, 194.

1.5. GİRİŞİM SERMAYESİNDE TARAFLAR

1.5.1. Mucit / Bilim Adamı

Mucit, yeni bir buluş ortaya çıkaran kimseye denilmektedir.⁴²Bilim adamı kavramı ise, girişim sermayesi içerisinde genel olarak mucit ile aynı anlamda kullanılmaktadır. Girişim sermayesinden esas beklenilenin teknolojik yenilik olduğu için mucitler ve bilim adamları yeniliği icat eden kişiler olarak çoğunlukla süreç içerisinde yer alırlar.⁴³

Farklı bir açıdan mucit, teknoloji alanındaki bir konuda var olan bir problemi fiilen çözüme kavuşturan kimse olarak da söylenebilmektedir.⁴⁴

1.5.2. Girişimci

Üretim yapmak amacı ile bir işe girişen, kalkışan kimsedir. Başka bir ifadeyle, ticaret yapmak amacı ile sermaye koyup girişimde bulunan kişidir. Girişimci, müteşebbis olarak da bilinmektedir.⁴⁵

Girişimci, girişim fikrini eyleme dönüştürerek ekonomik bir değer kazanması amacı ile keşfedilmemiş pazarlar, yeni finansman ve tedarik kaynakları bularak yeni ürün, hizmet, hizmet teknikleri ya da üretim teknikleri geliştiren kişidir.⁴⁶

Diğer bir ifadeyle girişimci, girişim sermayesi kapsamında incelenecek olunursa, oluşturulan yeni bir ürün, üretim teknolojisi veya hizmeti, üretim faktörleri ile birleştirilerek ekonomik bir değer oluşturmayı hedefleyen kişi olarak söylenilebilir.⁴⁷

Bilimsel anlamda, her türlü gelişmeyi takip eden ve yaşanan gelişmelerden maddi değer sağlanacak malların üretilebileceğine inanan kişiler de girişimci olarak tanımlanabilir.⁴⁸

⁴² Türk Dil Kurumu (TDK), (2014), Erişim (01.03.2014), <http://www.tdk.gov.tr/>.

⁴³ Fulya Evren Yatmaz, *Girişim Sermayesi: Türkiye için Bölgesel Model Önerisi*, (Yayımlanmış Uzmanlık Tezi), 2833, T.C Kalkınma Bakanlığı Yayınları, Ankara 2012, 12.

⁴⁴ Tuncel, 3.

⁴⁵ TDK

⁴⁶ Kuğu, 143.

⁴⁷ Yatmaz, 12

⁴⁸ Akgönül, Altay, 463.

1.5.3. Girişim Sermayedarı

Girişim sermayedarı, girişimci özelliklerine sahip bireyler oluşturmak isteyen ve bundan heyecan duyan idealist bir finansör olabileceği gibi, yapılan işin meslek sahibi olan profesyonel girişim sermayesi şirketi olarak da tanımlanabilir. Sermayedar, şahıs veya şirket ayrımı yapılmaksızın büyük bir güce sahiptir. Bahsedilen güç ise, hangi girişimcinin ve hangi projenin desteklenmesi gerektiğine karar verme yetkisidir.⁴⁹

Finansal araçlar olarak da bilinen girişim sermayedarı, yeni fikir, buluş ve teknoloji içeren küçük işletmelerin oluşmasına ve bunların faaliyete geçmesine olanak sağlayacak sermayeyi temin etmek amacına sahip olan, yönetim, üretim, finansman ve pazarlama gibi işlevsel sorunlara çözüm getiren bir kapitalist olarak da adlandırılır.⁵⁰

Girişim sermayedarı, tasarruf sahibidir ve bir anlamda yatırımcı sayılabilir. Ancak yatırımcı ile girişim sermayedarı arasında bazı farklılıklar bulunur. Girişim sermayedarının uzun süreli, yüksek risk ihtiva eden, içerisinde teknolojik yenilik barındıran ve bunun sonucunda da yüksek getirili projelere öz kaynak yatırımı yapması normal yatırımcı ile arasındaki en bariz farklılığıdır. Bir diğer farklılık da ortak olunan şirketin yönetiminde söz sahibi olmasıdır. Bu sayede sermayedar, yönetsel bilgi ve deneyimlerini de şirkete aktarma görevini üstlenmiş olmaktadır.⁵¹

Başka bir deyişle girişim sermayedarı, finansman temin etmek amacıyla büyük ölçüde risk üstlenen, fon toplayan ya da kendi sermayesini kullanan kişi veya kuruluşlardır.⁵²

Girişim sermayedarları, uzman oldukları konular itibarıyla sınıflandırmaya tabi tutulabilmektedir. Bazı durumlarda sermayedar, kurumların sahip oldukları şirketler olabilmektedir. Bazı ülkelerde rastlanan bu durumda, devlete ait olan kalkınma bankaları, devletin hakimiyetinde olan veya devletin destek olduğu özel amaçlı kuruluşlar olarak varlığını sürdürmektedir. Diğer yandan sermayedar, bir arkadaş ya da bir akraba da olabilmektedir. Genel olarak girişim sermayedarını kişisel ve kurumsal

⁴⁹ Ceylan, Korkmaz, 161.

⁵⁰ Sudi Apak, Metin Uyar, *Türev Ürünler ve Finansal Teknikler*, Beta Basın Yayın Dağıtım A.Ş., İstanbul 2011, 191.

⁵¹ Yatmaz, 13.

⁵² Kuğu, 143.

olarak ikiye ayırmak mümkündür. Kişisel sermayedara, “macera girişimcisi” veya “melek yatırımcı” da denilmektedir.⁵³

1.5.4. Girişim Sermayesi Fonu

Girişimcilerin kullanımına sunulmak amacıyla, girişim sermayedarı tarafından tedarik edilen sermayeye girişim fonu denir. Girişim sermayesi fonu, yatırımcının portföyünde bulunan, girişimcinin ise finansman ihtiyacını karşılamak için kullandığı fondur.⁵⁴

Girişim sermayesi finansmanı açısından, özellikle proje finansmanına ihtiyaç duyan kişi ya da sağlanan finansman olarak karşımıza çıkmaktadır.⁵⁵

Girişim sermayesine fon sağlamak için kullanılan kaynaklar sektörlere ve ülkelere göre farklılık göstermektedir. Bu değişikliklerin sebebi olarak ülkelerdeki ekonomi politikaları, ekonomik belirsizlikler ve ekonomik dalgalanmalar olduğu öne sürülmektedir.⁵⁶

Yukarıda bahsedilen fon kaynakları çok geniş bir yelpazeye sahiptir. Bunlar şirketler, bankalar, şahıslar, emeklilik fonları, sigorta şirketleri, sosyal güvenlik fonları gibi bireysel ve kurumsal yatırımcılardan oluşmaktadır.⁵⁷

Ayrıca, yüksek gelire sahip bireylerin yapmış oldukları özel tasarruflar, devlet ya da hükümet tarafından, ulusal ve bölgesel gelişme hedefini ilerletmek amacıyla doğrudan ve dolaylı olarak sağlanan fonlar, büyük şirketlerin hedeflerindeki yüksek karlara ulaşabilmeleri ya da yapılan teknolojik gelişmeleri yakından izlemek amacıyla ayırdıkları yatırım fonları örnek olarak gösterilebilmektedir.⁵⁸

1.5.5. Girişim Sermayesi Şirketi

Yeni bir yatırım fikri geliştirmiş olan girişimcilerden, yatırımlarını gerçekleştirmiş fakat tamamlayamamış ve yatırımını tamamlamak isteyen girişimcilerden ya da var olan işlerini büyütme isteyen kişilerden veya kuruluşlardan, ellerinde ki fonları toplayarak,

⁵³ Ceylan, Korkmaz, 162.

⁵⁴ Yatmaz, 14.

⁵⁵ Tuncel, 4.

⁵⁶ Akgönül, Altay, 465.

⁵⁷ Arif Uğur, *Kobiler İçin Alternatif Finansman Yöntemleri*, I. Baskı, Sinemis Yayınları, Ankara 2006, 90.

⁵⁸ Altay, Gacener, 8.

yatırım fikirlerini değerlendiren kuruluş, girişim sermayesi şirketi olarak adlandırılmaktadır.⁵⁹

Girişim sermayesi şirketleri, yukarıda bahsedildiği gibi, toplamış oldukları fonlarla girişimciler tarafından kurulmuş olan firmaların hisse senetlerini satın alarak bu şirketlere finansman desteğinde bulunmuş olmaktadır.⁶⁰

Şirket satın aldığı hisse senetlerini, ilerleyen dönemlerde işletmenin elde ettiği başarıya göre borsada satarak değerlendirecektir.⁶¹

Girişim sermayesi şirketleri, fon sağlama işlemini gerçekleştirirken bunu işletmenin farklı aşamalarında yapmaktadır. Özellikle, girişim sermayesi yatırımlarında var olan riski azaltmak amacıyla şirketler, farklılaştırılmış portföyler oluşturarak gelişim aşamasında bulunan firmalara yatırım yapmaktadır.⁶²

Girişim sermayesi şirketlerine hedefledikleri amaçlar doğrultusunda bakılacak olunursa, şirketlerin amacı sanayi de kullanılma imkanı bulunan ve ticari bir potansiyele sahip olduğuna inanılan hizmet ya da yeni ürün, üretim yöntemi ve üretim tekniklerini araştırmak veya çeşitli desteklerle bu doğrultuya girebilecek özellikleri taşımalarını sağlamaktır.⁶³

Girişim sermayesi şirketlerinin başarıyı yakalayabilmeleri için bir takım özellikleri taşımaları gerekmektedir. Öncelikle sürekli bir şekilde araştırma geliştirme yapan uzman bir kadroya sahip olmaları, yeterli miktarda sermaye arz etmeleri, girişimci bir düşünce sistemini benimsemeleri, pazarlama faaliyetlerini önemsemeleri ve gelişme eğiliminde olan sektörleri iyi izlemeleri gerekmektedir.⁶⁴

Sonuç olarak, temel yapısı itibariyle bir ortaklığa dayanan girişim sermayesi şirketi, pasif bir yapıdan ziyade daha çok aktif bir ortaklık yapısına sahiptir. Bu nedenle de şirket, yeni stratejik ve risk içeren yatırımların yapılmasına destek olurken, bununla beraber toplumsal gelişmeye de olanak sağlamaktadır. Bir yandan teknoloji üretimi ve

⁵⁹ Kuğu, 150.

⁶⁰ Akgönül, Altay, 463.

⁶¹ Emel İftar, "Alternatif Bir Finansman Modeli Olarak Risk Sermayesi", *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 12 (46), (Yaz, 2013), 193.

⁶² Altay, Gacener, 9.

⁶³ İşeri, 13.

⁶⁴ Niyazi Berk, *Finansal Yönetim*, (10. Baskı), Türkmen Kitabevi, İstanbul 2010, 241.

önemli yatırımlar yapılırken diğer taraftan da bireyler için iş imkanı oluşturmaktadır. Bu gelişmeler neticesinde de dış ticaret değerleri pozitif yönde gelişme kaydetmektedir.⁶⁵

1.5.6. Melek Yatırımcı

Büyük oranda risk içeren, yüksek büyüme potansiyeli olan ve teknolojik yenilik içeren fikirlere sahip, fakat finansal anlamda yeterli gücü bulunmayan girişimcilere, kuruluş aşamalarının çok erken döneminde yatırım yapan girişimciler melek yatırımcı diye adlandırılır. Bir başka tabirle melek yatırımcı, yeni bir fikir, yeni bir buluş yada yeni bir teknoloji geliştirmiş, fakat bunu üretilebilir ticari bir ürün haline dönüştürmek için yeterli miktarda paraya sahip olmayan girişimcileri öz kaynakla finanse eden yatırımcılar diye ifade edilebilmektedir.⁶⁶

Melek yatırımcı olarak bahsedilen bireysel girişim sermayedarları, macera girişimcisi olarak da adlandırılır. Bu tür yatırımcılar genel olarak yapılacak yeni girişimleri aramalarıyla bilinir. Bununla birlikte melek yatırımcıların kurumlara finansman sağladıktan sonra bir kenara çekilmeyip, onları yakından izlediği de söylenilebilmektedir.⁶⁷

1.6. GİRİŞİM SERMAYESİNDE Kİ RİSK FAKTÖRLERİ

Girişim sermayesi yatırımları için yapılan temel hizmet, finansman yönteminin doğasında bulunan riskin üstlenilmesidir. Bilindiği gibi girişim sermayesi, yüksek getirinin amaçlandığı, fakat bunun karşılığında da yüksek riske maruz kalınan bir süreçtir. Bununla birlikte, süreç esnasında karşılaşılabilecek olunan risklerin bir bölümü girişim sermayesi şirketleri tarafından alınan önlemler sonucu makul bir seviyeye indirilir. Girişim şirketlerinin teknoloji desteği ve yönetsel destek sağlayarak asgari bir düzeye indirdikleri riskler şunlardır:⁶⁸

⁶⁵ Akkaya, İçerli, 67.

⁶⁶ Oktay Coşgun, "Yeni Bir Finansal Araç: Bireysel Katılım Sermayesi", *Mali Çözüm Dergisi*, (116), (Mart-Nisan 2013), 147.

⁶⁷ Apak, Uyar, 191.

⁶⁸ Yatmaz, 29.

1.6.1. Teknolojik Risk

Girişim sermayesinin gereği olarak, girişimcinin yeni teknolojiler geliştirebilmesi ve bunları uygulaması esnasında oluşacak olumsuzluklardan dolayı ortaya çıkan risktir. Teknolojide yaşanan hızlı gelişmelerde teknolojik risk içerisinde düşünülebilir.⁶⁹

Başka bir deyişe teknolojik risk, firmaların araştırma geliştirme çalışmaları yaparken gerekli düzeyde teknolojik deneyime sahip olmamasından ya da kullanılan fonun bu aşama için yeterli miktarda olmamasından dolayı ortaya çıkacak risktir.⁷⁰

1.6.2. Yönetim Riski

Finansman sağlanan şirket yönetimi, firma yönetimi için elzem olan yönetim yeteneklerinden yoksun olması durumunda oluşabilecek risk olarak bilinmektedir.⁷¹

Daha başka bir açıdan bakıldığında yönetim riski, sadece yöneticilerden kaynaklanmayıp yönetim kadrosunu oluşturan ekibin de meydana getirdiği yönetim zafiyetlerinden dolayı ortaya çıktığı söylenilebilir.⁷²

Yönetim riskini ortaya çıkaran sebepler açısından bakıldığında yönetim riski, yöneticilerin gereken tecrübeye sahip olmaması, bilgilerinin yetersiz olması gibi nedenlerden kaynaklandığı da ileri sürülmektedir.⁷³

1.6.3. Finansman Riski

Üretimi yapılan mamullerin üretim aşamasının başarılı bir şekilde tamamlanması ve üretim işlemi tamamlandıktan sonra pazara sürülmesi için bazı ilave finansmanlara ihtiyaç duyulmaktadır. Finansman riski ise, üretimin tamamlanması için gerekli olan ilave fonların temin edilememesinden ortaya çıkmaktadır.⁷⁴

Bahsi geçen riske maruz kalmamak veya en az seviyeye indirmek için de safha finansmanı sistemi uygulanması gerekmektedir. Yani işletme aşama aşama finanse

⁶⁹ Ceylan, Korkmaz, 182.

⁷⁰ Toroslu, 2.

⁷¹ Tuncel, 6.

⁷² İşeri, 15.

⁷³ Kuğu, 146.

⁷⁴ Ceylan, Korkmaz, 182.

edilmelidir. Böylelikle de projenin her safhasında yapılan finansal fonlama, projenin belirli hedeflerini gerçekleştirme gücüyle bütünleşmelidir.⁷⁵

1.6.4. Üretim Riski

Üretim yapmak için kullanılan teknolojinin, çok büyük ölçekli üretim yapılması gerektiğinde yetersiz kalınması durumunda ortaya çıkacak olan riske üretim riski denilmektedir.⁷⁶

Yukarıda bahsedilenlere ilaveten üretim riski, üretilen mamulün pazarlanabilir bir ürüne dönüştürülememesi durumunda meydana gelebilecek risk olarak da tanımlanabilmektedir.⁷⁷

1.6.5. Pazarlama Riski

Mamulün üretiminin başarılı bir şekilde tamamlanmasından sonra pazarlanmasıyla ilgili oluşabilecek risktir.⁷⁸

Pazarlama riski tanımlanırken üretimi yapılan ürünün pazara sunumu, pazarın büyüklüğü, rekabet koşullarının varlığı gibi faktörler üzerinde de dikkatle durulmalıdır.⁷⁹

1.6.6. Demode Olma Riski

Bahsedilen risk, ileri düzeyde teknolojiye sahip olan ve yaşam süresi kısa olan ürünlerde ortaya çıkan bir risktir. Daha başka bir deyişle, pazar şartlarının ürünün beklenen satış hacmini yakalayamadan ürünün ekonomik olmaktan çıkması riskidir. Sektörel bazda düşünüldüğünde en çok elektronik ve bilgisayar sektörlerinde görülmektedir.⁸⁰

⁷⁵ Tuncel, 6.

⁷⁶ Akgönül, Altay, 470.

⁷⁷ İşeri, 15.

⁷⁸ Ceylan, Korkmaz, 183.

⁷⁹ Kuğu, 146.

⁸⁰ Toroslu, 2.

1.7. GİRİŞİM SERMAYESİNİN FONKSİYONLARI

1.7.1. Girişim Sermayesinin Yatırım Aracı Olma Fonksiyonu

Girişim sermayesi yatırımlarında temel amaç teknolojik yeniliğin yakalanmasıdır. Teknolojik yeniliğin meydana getirilmesi için de uzun vadeli bir yatırım gerekmektedir. Yapılan yatırımın uzun vadeli olması ve teknolojik yeniliğin ticarileştirilmesi sonucu bir takım riskler meydana gelmektedir. Belirtilen nedenler sonucu ortaya çıkan riskler de yapılan yatırımı riskli hale getirmektedir. Fakat yatırımın uzun vadeli olması ya da yüksek risk taşıması gerçekleştirilemeyeceği anlamını taşımaz. Ayrıca yatırımcıların yaptıkları yatırımdan bekledikleri getiri de katlandıkları riske göre değişiklik göstermektedir. Daha önce belirtilenlerden hareketle girişim sermayesi, yüksek getiriye amaçlayan, fakat riske de katlanmayı göze alabilen tasarruf sahipleri için bir yatırım aracı olarak ortaya çıkmaktadır.⁸¹

Diğer bir açıdan bakılacak olunursa, girişim sermayesi yatırımlarında kullanılan yatırım araçları: Hisse senedi, hisse senedine dönüştürülebilir tahvil ve hisse senedi satın alma hakkı veren tahvildir. Fakat sayılan araçlar içerisinde temel olan ve en çok tercih edilen araç, hisse senedi olarak kabul edilir. Genellikle girişim sermayesi yatırımı öz kaynak yatırımı olarak yapılır ve öz kaynak yatırımının karşılığı da hisse senedir. Girişim sermayesi yatırımcıları olan bireysel girişim sermayedarları da yatırımlarını hisse senedi karşılığı yaparlar. Buradan hareketle de girişim sermayesinin bir yatırım aracı olma özelliğinden bahsetmemiz mümkündür. Ayrıca, bir menkul kıymet olan hisse senedinin piyasası, pazarlanabilme olanağı veya likidite özelliği mevcuttur. Doğası gereği menkul kıymetler, yatırım aracı olma özelliğine sahip olduğu için hisse senedi kullanılarak yapılan girişim sermayesi yatırımı da yatırım aracı olma özelliği taşımaktadır.⁸²

1.7.2. Girişim Sermayesinin Finansman Kaynağı Olma Fonksiyonu

İşletmeler gereksinim duydukları finansman ihtiyaçlarını öz kaynaklardan veya yabancı kaynaklardan karşılayabilirler. Fakat bazı durumlarda bahsedilen iki kaynaktan da fon temin etmek zorlaşabilir veya mümkün olmayabilir. Özellikle yapılan yatırım

⁸¹ Aypek, 38.

⁸² Apak, Uyar, 193.

yüksek risk içeriyorsa ve işletme küçük ölçekli ise, finans kurumlarından kredi kullanmak için gerekli olan teminatları yok ise, kaynak temin ederken yaşadıkları zorluk daha da fazla olacaktır.⁸³

Fon ihtiyaçlarını öz kaynak ve yabancı kaynaktan sağlamak zorunda olan girişimcilerin genellikle sahip oldukları öz kaynakları yetersiz miktardadır. Öz kaynakları yeterli olsa bile sabit getiri ödeme yükümlülüğü ve faiz oranlarının istenilen düzeyde olmaması sebeplerinden dolayı finans kurumlarından kredi kullanmaları da kolay değildir. Piyasa da yeterince tanınmamış oldukları için, sermaye piyasasında hisse senedi ihraç edip, bunları satarak öz kaynak sağlamaları da mümkün değildir.⁸⁴

Ayrıca firmanın kuruluş aşaması için gerekli olan fon sağlanmış olsa dahi, başlangıç ve büyüme aşamalarındaki firmalar, girişim sermayedarının sağladığı fon dışında da finansman ihtiyacı duyarlar. Gereksinim duyulan fonu sağlamak için de bankalara başvururlar. Firmanın tanınırlığının düşük düzeyde olması sebebiyle de kredi taleplerinin karşılanması güç duruma gelmektedir.⁸⁵

Bahsi geçen tüm bu sebeplerden dolayı, anapara ve faiz şeklindeki sabit geri ödeme zorunluluklarını içermeyen bir kaynak olan girişim sermayesi fonları, en uygun ve elde edilebilir bir finansman kaynağı olarak karşımıza çıkmaktadır.⁸⁶

1.7.3. Girişim Sermayesinin Makro Ekonomik Fonksiyonu

Ekonomik büyüme ve gelişmenin en önemli destekleyici unsuru teknolojik ilerlemedir. Bunu sağlamak için de yeni ürün ve üretim teknolojilerinin ortaya çıkarılması gerekmektedir. Teknoloji oluşumu bir zincire benzetilirse, zincirin ilk halkasını oluşturan düşünce aşamasından pilot tesis aşamasına kadar olan aşamaların biri veya birkaçı esnasında gerekli yatırımları yapabilmek amacıyla girişim sermayesi kullanılır. Yapılan yatırımlar sonucu elde edilen teknolojik gelişmenin de sermaye ve emeğin verimliliğini artırdığı bilinmektedir. Anlatılanlar ışığında genel anlamda girişim

⁸³ Aypek, 39.

⁸⁴ Çonkar, 36.

⁸⁵ Zaimoğlu, 43.

⁸⁶ Çonkar, 36.

sermayesinin, makro anlamda ve tüm alanlarda verimlilik artışına etkide bulunduğu ortaya konmaktadır.⁸⁷

Girişim sermayesi finansmanı, yeni teknoloji ve işletmecilik yeteneği ile birleştirildiğinde makro düzeyde ekonomik büyüme gerçekleştirilmiş olur. Girişim sermayesi ekonomik piyasaya da önemli biçimde katkı sağlamaktadır. Girişim sermayesi artışı, istihdam artışını da beraberinde getirmektedir. Ayrıca girişim sermayesi gelecek zamanların çalışma alanlarını oluşturmasıyla birlikte ekonominin rekabet gücüne de katkı sağlayarak, ülkenin dış ticaret dengelerine pozitif yönde etkide bulunmaktadır. Ayrıca girişim sermayesine öz sermaye yatırımı olarak bakılırsa, KOBİ'lerin öz sermaye ihtiyacının da giderilmesi sağlanmış olunur.⁸⁸

Diğer bir yönden, girişim sermayesi yolu ile birikimi yapılan tasarruflar sermaye yatırımlarına yönlendirildiğinden dolayı ülkede üretim artışına ve sermaye birikimine olumlu yönde katkı sağlanmaktadır. Bu sayede ülkenin rekabet etme gücü ve uluslararası piyasalarda ki kredibilitesi artırılmış olmaktadır. Ayrıca, girişim sermayesi sayesinde makro anlamda girişimciliğin önemi de artırılmaktadır. Girişim sermayesi sisteminin geliştiği ülkelere bakıldığında, menkul kıymetler borsasının verimliliğinin ve etkinliğinin arttığı, sermaye piyasalarının canlılığını koruduğu görülmektedir.⁸⁹

Girişim sermayesinin makro ekonomik fonksiyonları maddeler halinde sıralanacak olursa;

1. Girişim sermayesi yatırımlarında temel amacın, teknolojik yenilik yapmak ve teknolojik gelişmeler sağlamak olduğu için ülke bazında teknolojinin hızlı bir şekilde gelişmesi sağlanmış olmaktadır.

2. Girişim sermayesinin teknolojik yenilik ve gelişmeler sağlamanın yanı sıra tasarrufları doğrudan sabit sermaye yatırımlarına aktarma özelliği bulunmaktadır. Bunun sonucunda da ülke sanayisinin gelişimine büyük oranda katkı sağladığı bilinmektedir.

3. Girişim sermayesi faaliyetleri sonucu ortaya çıkan teknolojik yenilik ve gelişmelerin, ekonomiye yeni ürün ve hizmetleri kazandırdığı görülmektedir.

⁸⁷ Aypek, 40.

⁸⁸ Tuncel, 22.

⁸⁹ İşeri, 52.

4. Girişim sermayesi genç, dinamik fakat yeterince finansmana sahip olmayan girişimcilerin sahip olduğu fikirleri hayata geçirmeyi amaçlayan bir finansman yöntemi olarak bilinmektedir. Bu sayede de yeni fikirlerin, icatların ortaya çıkması sağlanarak toplum dinamizminin artırılması hedeflenmektedir. Toplumun dinamizm kazanması da ekonomik kalkınmanın temel faktörü olarak ortaya çıktığı görülmektedir.

5. Girişim sermayesinin son aşaması, yatırımcının elinde bulunan hisse senetlerini menkul kıymetler borsasında satarak yatırımdan çıkmasıdır. Ayrıca, girişim sermayesi yatırımının likidite edilebilmesi için öncelikle sermaye piyasasının gelişmiş olması gerekir. Buradan hareketle girişim sermayesi şirketlerinin sürekli bir şekilde piyasada faaliyette buldukları göz önüne alınırsa, girişim sermayesinin sermaye piyasasının gelişimine olumlu yönde katkı da bulunduğu söylenilebilir.

1.8. GİRİŞİM SERMAYESİNDE YÖNETİM YAKLAŞIMI

1.8.1. Yönetimin İçinde Yer Alarak (Hands-On)

Girişim sermayedarının yatırım yapılan şirketin yönetiminde birebir yer aldığı yöntem olarak bilinmektedir. Bu yöntem de, girişim sermayedarı ve firma arasında düzenli ve yakın bir şekilde görüşmeler sürdürülür. Girişim sermayedarı, şirketin pazarlama stratejisi, kullanılan teknolojisi ve üst yönetim gibi konularda aktif katılım sağlayarak firmaya destek sağlamış olur.⁹⁰

Bahsedilen yöntem de girişim sermayedarının görevinin sadece yeni projelerin geliştirilmesine karar vermek olmadığı ifade edilmektedir. Sermayedar, iş seçimi, finansman yönteminin oluşturulması, gerçekleştirilen yatırımların izlenmesi, girişimciye tavsiyelerde bulunma gibi birçok faaliyeti gerçekleştirmektedir.

Ayrıca bu yönetim tipinde asıl istenilen, yönetimin işine karışmak değildir. Temel olan, yatırım yapılan firmanın gelişmesinde ve karlılığında katkı değer sağlamanın amaçlanmasıdır. Sermayedarın kendi çıkarlarını da korumak istediği bu yöntemde, girişimcinin kabul etmediği çalışma ve fikirlerin sermayedar tarafından zorlanmadığı da bilinmektedir.⁹¹

⁹⁰ Uğur, 92.

⁹¹ Zaimoğlu, 120-122.

1.8.2. Yönetimin Dışında Yer Alarak (Hands-Off)

Girişim sermayedarının, yönetimin dışında kalarak, yönetime aktif bir şekilde katılmamasıyla meydana gelmektedir. Temsilci veya gözlemci görevini üstlenen sermayedar, işletme ile olan ilişkisini sınırlı tutmaktadır. Genel itibarıyla bazı kritik öneme sahip kararların alınmasında etkili olan sermayedarın ayrıca da olağan raporların kontrolünü yaptığı bilinmektedir. Kontrolü yapılan raporlar, seyrek ve formal yapıya sahip raporlardır. Bu şekilde yapılan kontrol biçimi, yatırım yapılan tutarın çok büyük miktarlarda olmadığı zamanlarda ve yatırım yapılan firmanın hareket kabiliyetini artırmak için yapıldığı öne çıkmaktadır.⁹²

1.8.3. Reaktif Yönetim Şekli

Bu tip yönetim şeklinde girişim sermayedarı, sürekli olarak faaliyet bilgilerini elde ettiği ve bazı kararların alınmasında katılım sağladığı bilinmektedir. Reaktif yönetim, bahsedilen yönetim biçimlerinin bir ara uygulaması olarak kabul edilmektedir. Temsilci, bir bakıma gözlemci ve kontrolör görevi üstlenmektedir. Hands-on yöntemi ile reaktif anlayış arasındaki farkı belirlemek çoğu zaman kolay olmamaktadır.⁹³

Ayrıca reaktif yaklaşım modelinde, sermayedar büyük sermaye harcamaları, ele geçirmeler ve yönetim kurulu üyelerinin seçimi ve atanması gibi konularda onayına başvurulmasını isteme hakkına sahiptir.⁹⁴

⁹² Kuğu, 145.

⁹³ Tuncel, 45.

⁹⁴ Zaimoğlu, 122.

İKİNCİ BÖLÜM

GİRİŞİM SERMAYESİ MODELİ YATIRIM AŞAMALARI VE GİRİŞİM SERMAYESİ MODELİNDE SÜRECİ

2.1. GİRİŞİM SERMAYESİ MODELİNDE YATIRIM AŞAMALARI

Girişim sermayesi finansmanının yatırım aşamaları, yeni bir ürün üretmek amacıyla ya da kısa bir süredir varlığını sürdüren genç bir işletmenin ihtiyaç duyduğu kaynak gereksinimini, bir girişim sermayesi kurumunun verdiği öz sermaye ile karşılaması olarak ifade edilmektedir.⁹⁵

Genellikle girişim sermayesi şirketleri, yatırım yaptıkları girişimci firmaya sağlanan ilk fonun ihtiyaçları karşılamada yeterli olacağını düşünürler. Fakat firma büyüdükçe ve geliştikçe beklenmeyen sorunlar ortaya çıkacak, bununla beraber de fon gereksinimi artacaktır. Bu şekilde meydana gelen durumlarda ikinci veya üçüncü kez finansman desteği sağlama ihtiyacı ortaya çıkacaktır.⁹⁶

Girişim sermayesi şirketleri tarafından yapılan yatırımlar eğer ki yeni teknoloji içermekteyse, yüksek oranlı bir riskin alındığı gerçeğini de ortaya çıkarmaktadır. Bu durum girişim sermayesi şirketleri açısından da açıkça bilindiğinden dolayı, yapılan yatırımların tek seferde yapılması yerine birkaç aşamada yapıldığı görülmektedir. Ortaya çıkan riskleri de en aza indirmek amacı ile şirketler, farklılaştırılmış portföy oluşturma stratejileri eşliğinde değişik gelişim aşamalarında bulunan firmalara yatırım yapmayı daha uygun bulmaktadırlar.⁹⁷

Girişim sermayesi yatırım aşamaları aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

2.1.1. Erken Dönem Girişim Sermayesi

2.1.1.1. Çekirdek Sermayesi (Seed Capital)

Fikir aşaması finansmanı olarak da isimlendirilmektedir. Yeni bir ürün veya hizmetin meydana getirilmesi için gerekli olan sermayenin sağlanması olarak bilinmektedir. Girişim sermayesi yatırımının ilk adımı olan bu aşamada yeni bir fikir

⁹⁵ Zaimoğlu, 65.

⁹⁶ Zaimoğlu, 68.

⁹⁷ Akgönül, Altay, 468.

geliştirilmiştir, ancak fikrin pazarlanabilir bir ürüne dönüştürülmesi için teknik bir çalışma veya planlama yapılmadığı bilinmektedir. Girişimci tarafından oluşturulan bu fikrin akıbeti bir yıllık süre içerisinde ortaya çıkmaktadır. Bu süre içerisinde girişim sermayedarının yapacağı girişimciyi finanse etmektir.⁹⁸

Yukarıda belirtilenlere ilaveten tohum finansmanı, yeni bir ürün prototipi oluşturabilmek amacıyla gerekli olan araştırma ve geliştirme giderlerinin finanse edilmesi olarak da ifade edilebilir. Bu finansman yöntemi sayesinde girişimciye ya da yeni bir ürün icat eden kişiye görüşünü ispatlama şansı verilmektedir.⁹⁹

Yeni bir ürün ya da hizmetin üretilmesi amacıyla bir fikrin veya projenin desteklenmesi şeklinde meydana gelen tohum finansmanında, girişim sermayesi şirketi fikir sahibi olan kişi ile anlaşarak yatırım yapılması için gerekli olan fizibilite etüdünü bir arada yürütmektedir. İlerleyen dönem de işletme kurularak çalıştırılmaya başlanmaktadır.¹⁰⁰

Girişim sermayesi finanse etme yollarından ilki olan çekirdek sermayesinde, iki farklı seçenek kullanılmaktadır. Bunlardan birincisi, girişimcinin sahip olduğu payı değiştirmeksizin büyük kısmını borçların oluşturduğu bir finansman paketi kullanmaktır. İkinci seçenek ise, borçlanma oranını en az seviyede tutarak şirkete yeni ortak olarak fon sağlama yoluna gitmektir.¹⁰¹

Çekirdek sermayesi finansmanı girişim sermayedarı için en zor ve en riskli yatırım şekli olarak görülmektedir. Girişimcinin elinde yenilik fikri ya da teknolojik buluş dışında hiçbir şey olmaması, geliştirilen projenin maliyeti ve uygulanabilirliği hakkında belirsizlik oluşturmaktadır. Belirtilen sebepler haricinde ürünün pazar payı konusunda gerekli olan bilgiye sahip olunamaması da var olan belirsizliği artırmaktadır.¹⁰² Ortaya çıkan belirsizlik de beraberinde katlanılması gereken yüksek bir risk meydana getirmektedir. Girişim sermayedarının bu safha da yapması gerekenin,

⁹⁸ Uğur, 93.

⁹⁹ İşeri, 43.

¹⁰⁰ Halil Sarıaslan, Cengiz Erol, *Finansal Yönetim- Kavramlar, Kurumlar ve İlkeler*, Siyasal Kitabevi, Ankara 2008, 429.

¹⁰¹ Kuğu, 147.

¹⁰² Altay, Gacener, 9.

girişimciye, yaptıracığı pazar araştırmalarına ve şansına güvenmek olduğu belirtilmektedir.¹⁰³

Barındırdığı risk faktörü itibariyle çekirdek sermayesi, en fazla sabır isteyen girişim sermayesi yatırımı olarak bilinmektedir. Gerçekleştirilen yatırımdan kazanç sağlamak için gerekli olan süre, 8, 10 ya da 12 yıl olarak kabul edilmektedir. Fakat fiili olarak birçok girişim sermayedarı, yatırımlarının 5-7 yıl içerisinde kazanç sağlayacağı beklentisi ile çalıştıkları görülmektedir.¹⁰⁴

Bahsedilen belirsizlikler ve ortaya çıkan riskler eşliğinde, çekirdek sermayesi yatırımı yapıldığında bu olumsuzluklara maruz kalmamak amacıyla girişimci ve girişim sermayedarı için oluşacak birtakım tuzakların da bilinmesi gerekmektedir. Bahsedilen tuzaklar;

1. Modern teknolojilerin ürün hayat sürecine yapmış olduğu baskı,
2. Uluslararası piyasa da meydana gelen rekabetten haberdar olunmaması,
3. Rekabete hazır bir ürün meydana getirilememesi ve yeterli düzeyde patent koruma imkanı bulunmaması,
4. Piyasaya gerekilenden erken girilmesi, tüketicilerin piyasaya sürülen ürüne hazır olmaması,
5. Girişimcinin yaşadığı mükemmellik sendromu sonucu, sürekli bir şekilde ürünü geliştirmeye çalışması,
6. Girişimcinin içinde bulunduğu söz sendromu nedeniyle, başarısızlığa uğradığını kabul etmeyerek gereksiz yere çabalaması,
7. Yeterli finansal denetimin yapılamaması,
8. Girişimcinin beraber çalıştığı ekibini motive etmekte yeterli düzeyde başarılı olamamasıdır.¹⁰⁵

Ayrıca, başlangıç finansmanı için yapılan girişim sermayesi yatırımının diğer yatırımlara göre daha fazla başarısız olduğu görülmektedir. Belirtilen başarısızlığın

¹⁰³ Aypek, 33.

¹⁰⁴ Zaimoğlu, 70.

¹⁰⁵ Tuncel, 54.

nedeni ise, yatırımlarda oluşan kayıpların yeni yatırımlarla karşılanması gerekliliğinin meydana getirdiği baskı sebebiyle, gerçekleştirilen yatırımın seçiminde ve incelenmesinde ortaya çıkan hatalardan kaynaklandığı öne sürülmektedir.¹⁰⁶

2.1.1.2. Başlangıç Sermayesi (Start-Up)

Başlangıç aşaması, genel olarak, girişim sermayesi faaliyetlerinin temeli olarak görülmektedir. Çünkü “başlangıç” ve “girişim sermayesi” kavramları genellikle aynı anlamda kullanılmaktadır. Bu dönem, girişim sermayesi yatırımlarının en heyecanlı ve en riskli aşaması olarak da söylenilmektedir. Bunun nedeni ise, girişimcinin araştırma geliştirme faaliyetleri sonucu, yaptığı projenin şekillenmesi ve gözle görülür bir hal almasıdır. Bahsedilen aşamada ürün ya da hizmet deneme aşamasındadır. Bununla beraber de finansman ihtiyacı artmış olup, girişimcinin gerekli fonu arama çalışmalarına giriştiği anlaşılmaktadır.¹⁰⁷

Bahsi geçen yatırım türünde girişimci sahip olduğu olanaklar ile işletmeyi kurmuş ya da kurma aşamasındadır. İşletme zaman itibariyle başlangıç yıllarındadır. Fakat girişimci, kendi imkanları yeterli olmadığı için girişim sermayesi şirketine başvurmaktadır. Girişim sermayesi şirketi ise bu aşamada işletmeye ortak olmaktadır.¹⁰⁸

Girişim sermayedarı açısından bakıldığında ise, başlangıç yatırımı aşaması yatırımcının firmaya en fazla fon sağladığı aşama olarak kabul edilmektedir. Daha öncede belirtildiği gibi başlangıç aşamasında, üretilmesi planlanan ürünlerle ilgili hazırlanan projeler teknik ve ticari olarak tamamlanmış olsa da işletmenin kuruluş sürecinin halen daha tamamlanamamış olduğu görülmektedir. Belirtilen nedenlerden dolayı ortaya çıkan belirsizlikler içerisinde dahi girişim sermayedarı, elinde bulundurduğu detaylı projeler ile bir değerlendirme yaparak firmanın geleceği hakkında öngöründe bulunmaktadır.¹⁰⁹

¹⁰⁶ Ülkü Dağdelen, “Risk Sermayesi”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 7 (72), (Mart, 1992), 60.

¹⁰⁷ Apak, Uyar, 197.

¹⁰⁸ Sariaslan, Erol, 429.

¹⁰⁹ M. Vefa Toroslu, “Çağdaş Finansal Teknikler”, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul 2000, 120.

Girişim sermayedarı tarafından yapılan değerlendirme ve ortaya çıkan öngörü sonucu, bahsedilen sebeplerden dolayı oluşan belirsizlikler ve riskler dağıtılmış olacaktır.¹¹⁰

Belirtilen aşamada yapılması gerekenlere değinilecek olunursa, ilk önce girişimcinin düşüncesi çerçevesinde meydana getirilmiş iş planı detaylı bir şekilde incelenmektedir. Pazar büyüklüğünün durumu, pazardan pay alabilme olanakları, şirketin büyümesi ve firma yönetiminin nasıl oluşturulacağı hususunda kullanılabilir gerçekçi veriler elde edilmeye çalışılmaktadır.¹¹¹

Hayata geçirilen girişim sermayesi yatırımları incelendiğinde, başlangıç finansmanı aşaması tüm girişim sermayedarları için yüksek karlar sağlanabilecek bir finansman kaynağı olarak görülmektedir. Fakat aynı oranda başarısız olmuş birçok projenin de kaynağı olduğu bilinmektedir. Yatırımın durumuna göre, ilk başta belirlenen finansmanın birkaç katı büyüklüğünde bir ek finansman sağlanması durumunda kalınabilmektedir. Gerekli finansmanın sağlanamaması durumunda ise, gerçekleştirilen yatırımın boşa gitmesi gibi bir durumla da karşılaşılabilir.¹¹²

Belirtildiği gibi bir durumla karşılaşmamak ve ortaya çıkan riskleri en aza indirmek amacıyla girişim sermayedarı, sahip olduğu bilgi ve deneyimini kullanarak yönetime katılabilmektedir. Bazı durumlarda ise bizzat işletmede yönetici olarak hizmet verebilmektedir.¹¹³

Başlangıç finansmanının 1 yıl sürdüğü ve bir milyon dolar civarında bir finansmanı gerektirdiği tahmin edilmektedir. Yatırım riskinin büyük olması sebebiyle de, girişim sermayedarları finansmanı paylaşarak, söz edilen riski dağıtmaya çalıştıkları görülmektedir.¹¹⁴

2.1.1.3. Erken Aşama Finansmanı (Early Stage Finance)

Başlangıç aşamasını bitiren işletme artık piyasaya sürmüş olduğu bir mal ya da hizmete sahip bulunmaktadır. Ancak, üretilen ürün üzerine oluşturulmuş bir marka

¹¹⁰ Altay, Gacener, 9.

¹¹¹ Uğur, 94.

¹¹² Kuğu, 148.

¹¹³ Ceylan, Korkmaz, 175-176.

¹¹⁴ Dağdelen, 57.

imajı ve de önemli sayılabilecek bir pazar payı sağlanamamıştır. Firma için hayati önemi olduğu kabul edilen marka imajının oluşması ve pazar payının genişletilmesi, büyük miktarda yatırım gerektirdiği gibi uzun yıllar da sürebilmektedir.¹¹⁵

Ayrıca, bahsedilen aşama süresince firma piyasadaki rakipleri ile karşı karşıya kalmış bulunmaktadır. Marka imajının yeterince oluşturulamaması ve pazar payının düşüklüğü sebebiyle de elde ettiği kar çok az seviye de olmaktadır.¹¹⁶

Piyasadaki rakipleriyle gerektiği gibi rekabet edebilmesi için fona gereksinimi bulunmaktadır. Fakat firma, girişim sermayesi dışında fon sağlamakta güçlük çekmektedir. Çünkü firmanın bankalardan kredi kullanması için istenilen düzeyde teminatı bulunmamaktadır. Aynı zamanda hisse senetleri de henüz borsada alım satım için kote edilmediğinden dolayı, sermaye piyasasından ihtiyacı olan fonu elde etme gücü yoktur.¹¹⁷

Diğer bir taraftan risk açısından bakıldığında ise, bu aşamanın diğer aşamalara göre daha az risk taşıdığı bilinmektedir. Ayrıca, firma yönetimi ve organizasyonla ilgili sorunların üstesinden gelebilmek için de girişim sermayedarının finansal ve yönetsel desteğine ihtiyaç duyulmaktadır.¹¹⁸

Erken aşama finansmanında yatırım süresine bakıldığında 4 ile 6 yıl arasında değiştiği görülmektedir.¹¹⁹

Bahsedilen aşamada sermayedar tarafından fon sağlama işlemi yapılırken bazı durumlarda yeni yatırımcıların da sağlanması gerekmektedir.

Bu durumlar:

1. Girişimci var olan yatırımcıya olan güvenini yitirmişse,
2. Gerçekleştirilen yatırımın ihtiyaç duyduğu finansman miktarı, mevcut yatırımcılar tarafından karşılanamıyorsa,
3. Yatırımcının sermaye payı büyük oranda ise ve bu payı daha fazla artırmak istemiyorsa,

¹¹⁵ Ceylan, Korkmaz, 176.

¹¹⁶ Apak, Uyar, 198.

¹¹⁷ Uğur, 94.

¹¹⁸ Altay, Gacener, 9.

¹¹⁹ İşeri, 45.

4. Yatırımcının iflas etmesi durumunda veya yatırıma devam etmek istememesi durumunda,

5. Bulunacak yeni yatırımcıların teknik bilgilerine ve piyasa bağlantılarına ihtiyaç duyuluyorsa.¹²⁰

2.1.2. Gelişme Dönemi Girişim Sermayesi

2.1.2.1. Geçit Finansmanı (Gate Finance)

Geçit finansmanı aynı zamanda ikinci aşama finansmanı olarak da ifade edilmektedir. Sözü edilen aşamada daha önce tedariki yapılmış olan sermaye tükenmiş bulunmaktadır. Fakat üretimin ya da yapılan hizmetin devam ettirilmesi için ek sermayeye ihtiyaç duyulmaktadır.¹²¹

Erken aşama finansmanında sağlanan fon talep miktarındaki artış nedeniyle bu aşamada tükendiği görülmektedir. Bu finansmana duyulan ihtiyaç, özellikle firmanın hedef pazarını büyütmek istemesi ve ölçek ekonomilerinden yararlanmak istemesinden kaynaklanmaktadır. Belirlenen hedeflerin gerçekleştirilme durumunda ise şirket, yeni yatırım ve finans kaynaklarına ulaşmış olacaktır. Geçit finansmanı yatırım sürecinin diğer aşamalara göre daha kısa olduğu bilinmektedir.¹²²

2.1.2.2. Gelişme ve Büyüme Sermayesi (Expansion / Development Capital)

Üretimi gerçekleştirilen ürün yeni pazarlarda satılmaya başlanmıştır. Bahsedilen sermaye, başbaşa noktasına ulaşmış olan ya da kar elde ederek çalışan bir firmanın büyümesi ve gelişmesi için sağlanan finansmandır.¹²³

Bu aşamada şirketler hızlı bir şekilde büyümektedirler. Çalışma sermayesi sağlamak, pazar ya da üretimin geliştirilmesi sonucu veya üretim kapasitelerinde ki artış sonucu ihtiyaç duyulan sermaye olarak da tanımlanmaktadır.¹²⁴

¹²⁰ Tuncel, 55.

¹²¹ Apak, Uyar, 198.

¹²² İşeri, 45.

¹²³ Sema Gençay Çapanoğlu, *Avrupa Birliği'nde Risk Sermayesi Uygulamaları ve Türkiye*, İktisadi Kalkınma Vakfı Yayınları, No: 190, İstanbul 2005, 10.

¹²⁴ Glen Arnold, *Corporate Financial Management*, Financial Times PrenticeHall, England 2002, 425.

Büyüme ve genişleme ihtiyaçlarının karşılanması için gerekli olan fon gereksiniminin karşılandığı bu aşamada, firmanın genişleme zamanlaması ilk yıllarda olabileceği gibi daha sonraki yıllarda da olabilmektedir.¹²⁵

Gelişme ve büyüme sermayesi iki farklı şekilde yapılmaktadır. Bunlar; organik büyüme ve ele geçirme yolu ile büyümedir.¹²⁶

Organik büyüme yöntemi, yeni ürün ve pazar elde etme, eskisine oranla daha büyük depo ve fabrikalar satın alınması olarak bilinirken, ele geçirme yöntemi ise, mevcut bir işletmenin tamamen satın alınması olarak ifade edilmektedir.¹²⁷

2.1.3. Çıkış Dönemi Girişim Sermayesi

2.1.3.1. Köprü Finansmanı ve Ara finansman (Bridge Finance and Mezzanine Finance)

Bu aşamada firma, farklı pazarlara yönelmeye karar vermiş, üretimi yapılan ürünlerini yeni pazarlara yaymaya başlamış, işletmenin üretim ve dağıtım kanallarının kapasitesi genişlemiş, işletmenin hisse senetlerinin fiyatı yükselmiş ve firma piyasada tutunma amacını gerçekleştirmiştir. Fakat bu aşamada bir takım sorunlarda ortaya çıkabilmektedir. Bu anlamda girişim sermayesi şirketleri, yatırım yapılan projenin maliyetinin yüksekliği, pazarın yeni ürünü kabul etmesindeki yeterlilik durumu ve profesyonel yöneticilerin azlığından kaynaklanan sorunların giderilmesinde bu finansman türüne başvurulmaktadır.¹²⁸

Ayrıca bu finansman türü, 6 ay ile 1 yıl içerisinde halka açılmayı düşünen şirketlere de aktarılabilir. Şirket hisselerini halka arz etmeyi düşünen şirketin arz için olumlu bir konumda olduğuna inanılmaktaysa, şirketin halka açılıncaya kadar faaliyetlerini sürdürebilmesi için ihtiyacı olan finansmanın sağlanmasında başvuru bir yöntem olarak ifade edilmektedir.¹²⁹

Ara finansmandan bahsedilecek olunursa, iki yıldan az bir vade seçeneğine sahip olmakla birlikte, bir köprü finansman biçimi olarak belirtilmektedir. Genellikle yüksek

¹²⁵ Sarıaslan, Erol, 429.

¹²⁶ Zaimoğlu, 75.

¹²⁷ Tuncel, 58.

¹²⁸ Mehmet Civan, *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi*, Ekin Yayınevi, Bursa 2010, 482.

¹²⁹ Uğur, 94.

faize sahip tahviller ile ayrıcalıklı pay senetleri kullanılarak yapılmaktadır. Bahsi geçen finansman biçimi, şirketin yöneticileri tarafından satın alınması için de kullanılmaktadır.¹³⁰

2.1.3.2. Yerine Koyma Sermayesi

Mevcut varlığını sürdüren bir öz sermayedarın sahip olduğu şirket paylarının bir bölümünü veya tümünü satarak elden çıkarmasına imkan sağlamak için temin edilen fonlardır. Genel itibariyle, kote edilmemiş hatta kot dışı pazarda dahi yer bulamamış firmaların acil olarak ihtiyaç duydukları nakit gereksinimlerini karşılamak için kullanıldığı ifade edilmektedir.¹³¹

Diğer bir ifadeyle yerine koyma sermayesi, hisse sahiplerinin ellerinde bulunan payların bir kısmının satın alınması şeklinde yapılabildiği de söylenilmektedir. Bazı büyük fonlar, yatırımlarının neredeyse yarısını bu aşama yatırımları için tahsis etmektedirler. Girişimcinin borsaya kote olmak istememesi ya da ortaklar arasında bir sorun yaşanması durumunda bu yöntem başvurulması olağan olmaktadır. Günümüzde daha az başvuru bir girişim sermayesi yatırım şekli olarak bilinmektedir.¹³²

2.1.3.3. Şirket Kurtarma Finansmanı

Kar elde edemeyen, fakat faaliyete devam eden bir firmanın pazarlamasının, yönetiminin, diğer faktörlerinin farklı bir hale getirerek karlı duruma getirilmesi olarak tanımlanabilmektedir. Birçok sınırlı sayıda girişim sermayesi şirketi bahsedilen aşama ile ilgilenmekte ve bu nedenle tasfiye uzmanları çalıştırmaktadır. Yatırım aşaması süre açısından incelendiğinde 6 ay ile 1 yıl arasında gerçekleşebilmektedir.¹³³

Söz edilen finansman, önemli bir düzeyde çaba gösterilmesini gerektirmektedir. İlk yapılacak olan, bankalarla gerçekleştirilmiş olan anlaşmaların yenilenerek kredi kullanabilme olanaklarının araştırılmasıdır. Bir diğer önem ihtiva eden unsur ise yönetim ekibinin değiştirilmesinin istenmesidir. Ayrıca şirket kurtarma finansmanında, girişim sermayedarının sağlamış olduğu fon tutarının büyük olması sebebiyle şirket yönetiminde üstünlük sağlayacağı ortaya çıkmaktadır. Girişim sermayedarı yatırımını

¹³⁰ Çapanoğlu, 10.

¹³¹ Tuncel, 58.

¹³² Apak, Uyar, 199.

¹³³ Tuncel, 59.

gerçekleştirdiği işletmeyi başarılı bir düzeye getirdikten sonra, aynı sektörde faaliyet gösteren başka firmaya satmak isteyecektir. Bu şekilde de orta düzeyde bir sermaye kazancı sağlanmış olacaktır. Fakat birçok şirket kurtarma girişimi başarısızlıkla sonuçlanmıştır.¹³⁴

2.1.3.4. Şirket Paylarının / Varlıklarının Satın Alınması

Satılan bir işletmeyi satın almak isteyen, fakat yeterli miktarda finansman gücü bulunmayan girişimcilere destek olunması amacıyla yapılan yatırım olarak ifade edilmektedir. Satışı gerçekleştirilen varlıkları/payları kimlerin satın aldığına göre de bahsedilen finansman türünün ismi değişmektedir.¹³⁵

Satın alanlar açısından başlıca gruplamalar,

1. Şirketin kendi yöneticileri (Management Buy-Out; MBO)

Burada yöneticilerden oluşan ekip, faaliyeti sürdürülen işi almak için işverenlere bir teklif sunmaktadır. Satış işlemi gerçekleştiikten sonra satın aldıkları şirketi artık kendileri için çalıştırmaktadırlar. Büyük şirketler, kuruluş amacı ile büyüyemezse ve düşük performans sergilerse, şirketin satışında genellikle kendi yönetim ekibine satmak konusunda istekli davranmaktadır.

2. Başka bir şirketin yöneticileri (Management Buy-In: MBI)

Mevcut iş, şirket yönetimi dışında ki bir işin yöneticileri tarafından hisselerin satın alınmasıdır. Satın almayı gerçekleştiren yöneticiler genellikle başka bir girişim sermayesi şirketi yöneticileri olduğu görülmektedir.¹³⁶

3. Şirketin çalışanları (Employee Stock Owner Ship Plan: ESOP)

Şirketin satın alma aşamasında, şirketin kendi çalışanları tarafından satın alınması olarak ifade edilmektedir.

4. Üçüncü kişiler (Leveraged Buy-Out: LBO)

Mevcut işletme finansal sıkıntılar içinde olduğu için firmanın şirket dışında ki farklı kişilerce satın alınması olarak bilinmektedir.

¹³⁴ Zaimoğlu, 82.

¹³⁵ Çapanoğlu, 10.

¹³⁶ Arnold, 425-427.

5. MBO ve MBI'nin bir kombinasyonu olabilir (Buy-in Management Buy-Out: BIMBO)

Bazen hem şirket içi yöneticiler, hem de şirket dışı yöneticiler şirketi satın almak isteyebilmektedir.¹³⁷

¹³⁷ Apak, Uyar, 200.

Tablo 2.1. Girişim Sermayesi Finansman Türlerinin Karşılaştırılması

YATIRIM AŞAMALARI	ZAMAN (YIL)	RİSK
1-Erken Aşama Yatırımları - Çekirdek Sermayesi - Başlangıç Sermayesi - Erken Aşama Sermayesi	7-10 5-10 3-7	En Yüksek Çok Yüksek Yüksek
2-Geç Aşama Yatırımları - Büyüme/Gelişme Sermayesi - Köprü Finansmanı ve Ara Finansman	1-3 1-3	Orta Düşük
3- Şirket Paylarının/Varlıklarının Satın Alınması (buy-out, buy-in)	1-3	Düşük/Yüksek
4-Şirket Kurtarma Finansmanı	3-5	Ortadan Yüksekçe

Kaynak: Aypek, s. 37.

2.2. GİRİŞİM SERMAYESİ MODELİNDE SÜREÇ

Girişim sermayesi süreci 3 aşamadan oluşmaktadır. Süreç, gerekli sermaye birikiminin oluşturulması ile başlayıp, girişim sermayesi yatırımının yapılması ve yatırımdan çıkış ile sona ermektedir.¹³⁸

¹³⁸ Mehmet Civan, Mustafa Uğurlu, "Risk Sermayesi Finansman Modeli ve Gaziantep İlinde Kobi'lerin Halka Açılmasına Yönelik Model Önerisi", *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, XXI (1), (2002), 82.

2.2.1. Girişim Sermayesi Fonu'nun Oluşturulması

Girişim sermayesi finansman modeli fon oluşturma aşamasında ilk olarak girişim sermayesi yatırımlarında kullanılmak üzere aşağıda belirtilecek olan kaynaklardan uzun vadeli fonlar temin edilmektedir. Bahsi geçen fonlar, çeşitli kişi ve kurumlardan sağlanmaktadır. Bu fonlar:

1. Vergi teşviklerinden faydalanmak isteyen yüksek gelir grubuna dahil edilebilecek bireylerin tasarrufları.
2. Sigorta şirketlerinin, bankaların ve yatırım bankalarının kar elde etmek amacı ile ayırmış oldukları yatırım fonları.
3. Emeklilik fonlarını işletmekte olan kuruluşların fonları.
4. Büyük işletmelerin, yüksek kar sağlamak veya yeni teknolojik gelişmeleri yakından izlemek için ayırmış oldukları yatırım fonları.
5. Devlet veya hükümetlerin küçük ve orta ölçekli sanayi işletmelerin gelişimini desteklemek ve de sermaye yatırımlarının artışı teşvik etmek amacı ile sağladığı fonlar.¹³⁹

Yukarıda kaynakları ifade edilmiş bu fonlar girişim sermayesi şirketi tarafından alınmaktadır. Ayrıca, girişim sermayesi şirketi tarafından sağlanan bu fonlarla ilgili herhangi bir kar payı oranı ya da faiz taahhüdünde bulunulmamaktadır.¹⁴⁰

Fon toplanması tamamen karşılıklı güvene dayalı olarak yapılan bir fon kullanım sözleşmesiyle meydana getirilmektedir. Sözleşme, sağlanan fonun kullanım süresi, fon yönetimi karşılığında girişim sermayesi şirketinin alacağı komisyon ve toplanan fonların belirli bir süre sonra satılması ile sağlanacak karın hangi oranlarda paylaşılacağı gibi konuları kapsamaktadır.¹⁴¹

Sözleşme ile belirlenen fonun kullanım süresinin, genel olarak 2-10 yıl arasında değiştiği bilinmektedir. Şirketin fon yönetimi için alacağı komisyon ise %2

¹³⁹ Sarıaslan, Erol, 426.

¹⁴⁰ Civan, 477.

¹⁴¹ Ali Çımat, Atakan Laçinel, *Kobi'lerin Finansman Sorunlarının Çözümünde Risk Sermayesi*, Vergi Denetmenleri Derneği Eğitim Yayınları Serisi, Ankara 2002, 40.

düzeyindedir. Meydana getirilen yatırım sonucu sağlanacak karın %80'i fon sahibine, %20'si girişim sermayesi şirketine kaldığı görülmektedir.¹⁴²

Girişim sermayesi fonuna aktarılacak kaynağın yeterli büyüklüğe sahip bir miktarda ve uygun kabul edilebilecek bir vadede olmaması, fonun meydana getirilmesindeki en temel sorun olarak bilinmektedir. Bunun haricinde, girişim sermayesi fonu için gerçekleştirilen yapılandırma da en az sermaye kadar önemli bir yer tutmaktadır.¹⁴³

2.2.2. Girişim Sermayesi Yatırımının Yapılması

Girişim sermayesinin en karmaşık yapıya sahip olan ve de en süreli aşaması yatırımın yapıldığı aşama olarak görülmektedir. Yoğun bir çalışma ve sabır gerektiren bu aşama, yatırım yapılacak alanların seçilmesi ve değerlendirilmesi, yönetici kadroların belirlenmesi, finansman kaynak ve yöntemlerinin belirlenmesi, son olarak da yapılan yatırımın izlenmesi ve kontrolü gibi faaliyetleri içermektedir.¹⁴⁴

2.2.2.1. Yatırım Önerilerinin Alınması

Girişim sermayesi şirketleri bu aşamada, kendilerine sunulan yatırım önerilerini alarak gerekli değerlendirmeleri yapmaktadırlar. Yapılan öneri sahipleri; yeni bir yatırım fikri olan veya projesi bulunan kişiler, başlattığı bir yatırımı sonuçlandırmak isteyen işletmeler, var olan işletmelerini büyütme ya da genişletmek isteyen girişimciler, satılmakta olan bir işletmeyi almak isteyen girişimciler eğer yeterince finansal güce sahip değiller ise, bu amaçlarını gerçekleştirmek için girişim sermayesi şirketlerine başvururlar.¹⁴⁵

Girişim sermayesi şirketine fon sağlamak amacıyla başvuran en önemli grup, yeni ürünler sunma ve yeni teknolojiler uygulama iddiasında olan girişimciler olduğu bilinmektedir. Bu tür girişim önerileri, yüksek kar potansiyeline sahiptir ve doğal olarak da yüksek risk taşımaktadırlar.¹⁴⁶

¹⁴² Ayşe Gül Yılğör, "Risk Sermayesi ve Türkiye Açısından Önemi", *Hazine Dergisi*, (1), (Ocak, 1996), 95.

¹⁴³ Aypek, 28.

¹⁴⁴ Dağdelen, 56.

¹⁴⁵ Sariaslan, Erol, 428.

¹⁴⁶ Çonkar, 19.

Geliştirilebilir bir fikre sahip olan girişimci, düşüncesinin iyi bir projeye dönüştürülüp gerçekleştirilebileceğine inanırsa, projenin karlı bir iş olup olmadığını belirlemek ve de ekonomik anlamda yapılabilirliğini ortaya koymak amacı ile kapsamlı bir şekilde mali ve teknik araştırmaları içeren profesyonel bir fizibilite raporu hazırlamaktadır.¹⁴⁷

Yapılan fizibilite etüdü sonucuna göre, oluşturulmak istenen projenin maliyeti ortaya konulur ve fizibilenin baz alınarak yapıldığı bir iş planı hazırlanmaktadır.¹⁴⁸

2.2.2.2. İş Planının Hazırlanması

Tasarlamış oldukları projelerini gerçekleştirmek isteyen, fakat yeterli oranda finansal güce sahip olmayan girişimciler, girişim sermayesi finansmanından yararlanmak amacıyla öncelikle bir iş planı hazırlayarak girişim sermayesi şirketine başvurumaktadırlar.¹⁴⁹

Yazılı şekilde hazırlanmış bir iş planı girişim sermayesi sürecinde başlangıç noktasını oluşturmaktadır. Bahsedilen plan, hali hazırda var olan yatırımcıların yönetim kapasiteleri ve tecrübeleri üzerinde fikir verebilecek şekilde hazırlanmalıdır. Ayrıca plan, dışarıdan kişiler tarafından değil, bilhassa yöneticiler tarafından hazırlanmalıdır. Hazırlanılacak olan iş planı, gerçekçi bir içeriğe sahip olmalı, ciddi boyutlarda yapılmış araştırmalara dayanmalı ve de geleceğe yönelik bir niteliğe sahip olmalıdır.¹⁵⁰

Girişim sermayesi finansmanı girişimci projelerinin değerlendirmeleriyle ilgili başlangıç noktası kabul edilen iş planı, gerçekleştirilmek istenen amaçları ortaya koyan, proje ile ilgili fikirlerin ayrıntılarını gösteren ve finansal, ekonomik, teknik yönleriyle projeyi öne çıkaran kapsamlı bir plan olarak bilinmektedir. İş planı gerçekleştirilirken hedeflenen temel amaç, girişim sermayesi yatırımcısını ikna etmek ve onun projesine katkıda bulunmaktır. İncelenen girişim sermayesi iş planı sonuçları itibariyle, tasarlanan projelerin % 95'inin reddedildiği ortaya çıkmaktadır.

¹⁴⁷ Yılğör, 89.

¹⁴⁸ Akkaya, İçerli, 68.

¹⁴⁹ Aypek, 29.

¹⁵⁰ Zaimoğlu, 88.

İş planının yazım şekli, içeriği, uzunluğu gibi unsurlar hazırlanan projenin niteliğine göre farklılık göstermekle birlikte tipik bir iş planının kapsamı aşağıda gösterilmektedir.¹⁵¹

1. Girişimcinin Tanımı

- İşin amaçları
- Kullanılmış olan teknoloji
- Temel ürün ve servislere ilişkin bilgi
- Pazar ve müşteriler hakkında bilgi
- Finanslama şartları hakkında kısa tanımlamalar

2. Şirket Tanımı

- Tarihi
- Şirketin hedeflemiş olduğu amaçlar
- Bu amaçlara ulaşmak için uygulanması düşünülen stratejiler
- Şirketin faaliyet gösterdiği endüstri kolu
- Şirketi diğer şirketlerden ayıran başlıca özellikler

3. Ürünler

- Ürün tanımı ve rakipleriyle olan karşılaştırmalar
- Üründeki yenilikler
- Gelecekte üretilmesi planlanan ürünler
- Ürün geliştirme ve araştırma geliştirme faaliyetleri

4. Piyasa

- Piyasa ve faaliyette bulunulan sanayi kolunun geçmişi
- Endüstri kolundaki yeni eğilimler hakkında bilgi verilmesi
- Piyasa analizleri ve tahminlerin yapılması

¹⁵¹ Joseph W. BARTLETT, Fundamentals of Venture Capital, Madison Books, Maryland, England, 1999, 76-79.

5. Rekabet koşulları hakkında bilgiler

6. Pazarlama programı

- Amaçlar hakkında bilgi verilmesi
- Pazarlama stratejisinin ortaya konulması
- Satış ve dağıtım kanalları
- Müşteriler

7. Üretim faaliyetlerine ilişkin bilgiler

8. Hizmetler

9. Yönetim ve sahiplik

- Organizasyon ve personel
- Kurucular ve kilit nokta olarak kabul edilen yerlerde çalışanlar
- Gelecekte kilit pozisyonlarda çalışacak elemanlar
- Teşvik imkanları (Hisse senedi opsiyonu)

10. Gereken sermaye ihtiyacı hakkında bilgiler

11. Finansal bilgiler ve finansal tahminler

- 3 yıllık planlar
- 5 yıllık planlar

12. Ekler

- Referanslar
- Detaylandırılmış yönetim profili
- Fotoğraflar ve ürün tanımları
- Ürün ve piyasa ile ilgili yakın geçmişe dönük literatür taraması¹⁵²

¹⁵² Joseph W. BARTLETT, *Venture Capital, Law Business Strategies, and Investment Planning*, John Wiley and Sons Pub, New York USA, 1988, 28-30., (Aktaran: Kürşat Tuncel, 25.)

2.2.2.3. İş Planının Değerlendirilmesi ve Görüşmelerin Yapılması

İş planı yapıldıktan sonra girişim sermayesi şirketleri aldıkları yatırım önerilerini ya da iş planlarını bir ön elemeye tabi tutmaktadırlar. Dikkat çekenleri ise çok sıkı bir incelemeden geçirmektedirler. Şirketler, önemli buldukları önerileri sahip oldukları yatırım projesi uzmanlarına inceleterek bir fizibilite etüdü yaptırmaktadırlar. Bu anlamda yatırım önerilerinin değerlendirilmesi, kabulü ya da ret kararı bir tür sermaye bütçeleme kararı olarak da düşünülebilmektedir. Bu finansman modeli konusundaki araştırmalar, girişim sermayesi şirketlerine yapılan yatırım önerilerinin %1 ile %5 arasında kabul gördüğü, %95 oranında ise ret olunduğu ortaya konmaktadır.¹⁵³

Girişim sermayesi şirketlerine sunulan yatırım tekliflerinin %95'i hemen reddedilmektedir. Yapılan tekliflerin bu aşamada reddedilmesine neden olan eksiklikler şunlar olabilmektedir:

1. Projenin fizibilite ve karlılığına ilişkin tahminlerin yetersiz yapılması,
2. Girişimin büyüme imkanının sınırlı olması,
3. Girişimin değerlendirmeye alınabilecek kadar gelişmiş olmaması,
4. Şirket öz varlıklarının değerlendirmesinin gerçekçi bir şekilde yapılmış olmaması,
5. Şirket planlarının girişim sermayesi şirketinin uzun vadeli amaçları ile aynı doğrultuda olmaması.

Ayrıca yatırım teklifi sunan şirket, girişim sermayesi şirketi tarafından incelenirken öncelikle girişimcinin incelendiği bilinmektedir. Girişim sermayedarları arasında yaygın bir kanı olarak kabul edilen, *“İyi fikrin oldukça fazla, ancak, bu iyi fikirleri iyi işler hale getirecek yönetsel niteliklerin oldukça kıt olduğu”* düşüncesi de bahsedilen düşünceleri kanıtlar niteliktedir.¹⁵⁴

¹⁵³ Sariaslan, Erol, 428.

¹⁵⁴ Ceylan, Korkmaz, 181.

Yapılan teklif sonucunda girişim sermayesi şirketi olumlu bir sonuca varacak olursa, yatırım önerisi sahibi birey veya işletme ile girişim sermayesi şirketi ortaklık görüşmelerine başlamaktadır.¹⁵⁵

2.2.2.4. Ortaklık Payının Belirlenmesi

Girişim sermayesi şirketi bir girişime destek vermeye karar verdiğinde sıra, girişimci veya girişimci şirket ile ortaklık görüşmesi yapmaya gelmektedir. Çünkü girişimciye finansman sağlayan girişim sermayesi şirketi, yapılan destek karşılığında hisse senedi almaktadır. Girişime yapılacak finansal destekle ilişkili olarak, girişim sermayesi şirketinin girişimci şirkete hangi oranda ortak olacağı ve hangi fiyattan hisse senedi alacağı bu aşamada belirlenmektedir. Bu konular karşılıklı pazarlık yapılarak kararlaştırılmaktadır. Pazarlık yapılırken, yapılan yatırımın tamamlanmasına, ürününün piyasaya sunumuna yaklaşılmış bir şirket veya belirli bir deneyimi kazanmış olan girişimci, henüz fikir aşamasında olan bir girişimci veya şirkete kıyasla daha fazla pazarlık gücüne sahip olacaktır.¹⁵⁶

Ayrıca, girişim sermayesi şirketinin yaptığı yatırım karşılığında satın alacağı hisse oranı, üstleneceği riskle sıkı bir ilişkiye sahiptir. Risk ne oranda yüksek ise, girişimci şirketin devredeceği hisse senetlerinin oranı da o kadar yüksek olmaktadır. Bu sayede, birim hisse senedi girişim sermayedarı tarafından o kadar ucuza alınmış olmaktadır.¹⁵⁷

2.2.2.5. Girişim Sermayesi Yatırımının Fiyatlaması

Girişim sermayesi yatırımını gerçekleştirmek amacıyla meydana getirilmek istenen fiyat, yatırım öncesi, risk/getiri analizi sonucunda firmanın değerlendirilmesiyle oluşturulmaktadır. Girişim sermayesi yatırımcısı şirket için en fazla fiyatı isteyecektir. Yatırımın getirisi (return on investment, ROI) ise, girişim sermayesi yatırımcılarının değişik beklentilerine ve alınmış olan riske bağlı olmaktadır. Stanley Golder ve Thoma & Cressey tarafından yapılan bir çalışmadan alınan sonuçlara bakılacak olunursa, genel itibariyle bir -startup- şirketi finansında, yıllık %50 oranında yüksek bir getiri, ikinci aşama finanslama için ise %30'dan %40'a kadar değişen getiriler arandığı

¹⁵⁵ Akkaya, İçerli, 68.

¹⁵⁶ Çonkar, 22-23.

¹⁵⁷ Ceylan, Korkmaz, 168.

görülmektedir. Bahsedilen oranın geç aşama için %25 ile %30 arasında olduğu bilinmektedir.

Şirket değerinin hesaplanmasında aşağıda belirtilen metodlar kullanılabilir:

1. Finanslama aşamasına bağlı risk belirleme yapılarak.
2. Halka açılmış, benzer nitelikte olan şirketlerin fiyat/kazanç oranları baz alınarak şirketin değeri hesaplanabilmektedir.
3. Belirlenmiş olan periyodun sonundaki beklenen şirket piyasa değerinin, istenen toplam getiriye oranlanması ile elde edilmek istenen sahiplik oranına ulaşılmaktadır.¹⁵⁸

2.2.2.6. Yatırım Kararı ve Gerçekleştirilmesi

Girişim sermayesi yatırımının nasıl gerçekleştirileceği kararı, girişimci açısından da yatırımcı açısından da oldukça önemlidir. Özellikle, yatırımın gerçek karlılığını ortaya koyacak önemli faktörlerden birisi bu karara bağlı olduğundan dolayı karar önemli sayılmaktadır. Gerçekleştirilen yatırımdan sağlanacak getiri ise aşağıdaki şekillerde olabilir:

1. Yatırım tutarı üzerinden sağlanacak sabit bir getiri oranı olarak,
2. Öz varlık üzerinden sağlanacak sabit bir getiri oranı olarak.

Ayrıca, yatırım kararı alınırken yukarıdaki yöntemlerle yapılacak değerlendirmelerin yanı sıra tarafların, vergi yasaları karşısındaki konumlarını ve nakit akışlarının zamanlamasını da göz önüne almaları gerekmektedir.

Bunun yanı sıra, yatırım süresinin belirlenmesi de yatırım kararı açısından oldukça önem taşımaktadır.¹⁵⁹

Sonuç itibarıyla girişim sermayesi şirketi, kendisine müracaat eden ve yatırım önerisi sunan şirketin teknik, pazarlama ve diğer yönlerden değerlendirmesini yapmaktadır. Yatırımı uygun ve elverişli görürse, girişimci şirket ile birlikte hisse senedine dayalı bir ortaklık kurularak yatırım gerçekleştirilmektedir.¹⁶⁰

¹⁵⁸ Tuncel, 32.

¹⁵⁹ Ceylan, Korkmaz, 186.

¹⁶⁰ Ayhan Şenyuva, *Cesaret Sermayesi*, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Ankara 1990, 9.

2.2.3. Yatırımdan Çıkış (Yatırımın Likidasyonu)

Yatırımdan çıkış aşaması, girişim sermayesi sürecinin tamamlanmış olduğu son nokta olarak bilinmektedir. Girişim sermayesi şirketlerinde esas amaç, yatırım yapılan şirketleri geliştirip, istenilen karlılık düzeyine ulaştırıldıktan sonra bu şirketlerdeki hisseleri satarak hedeflerinde olan kara ulaşmaktır.¹⁶¹

Girişim sermayesi şirketleri, yatırım yaptıkları firmalardan çıkış aşamalarını, o firmanın ekonomik ve teknolojik gelişmelerini tamamlayarak, piyasada istenilen büyüklüğe ulaşma noktasında iken yapacaklarını ileri sürmektedirler. Yatırım yapılan firma ve hisse senetleri, değeri en yüksek olduğu nokta da satılarak yatırımdan beklenen maksimum fayda elde edilmeye çalışılmaktadır. Bazı durumlarda ise böyle bir noktaya ulaşılmadan da hisseler satılmak istenebilmektedir. Bu durumda hedeflenen karlılık düzeyinden vazgeçilmiş olacağı ortaya çıkmaktadır.¹⁶²

Girişim sermayesi şirketlerinin gerçekleştirilen yatırımdan çıkış şekilleri yatırım sözleşmesinde belirlenmekte ya da yatırımın seviyesine göre daha sonra belirlenmektedir. Ancak üzerinde durulması gereken temel nokta, girişim sermayesi şirketlerinin, girişimin kendilerine en yüksek getiriye sağlayacak durumda ve zamanda yatırımdan çıkmaları gerekliliğidir.¹⁶³

Girişim sermayesi yatırımlarının son aşaması olan yatırımdan çıkış biçimlerinden bazıları aşağıda gösterilmiştir:

1. Hisse senetlerinin halka arz edilmesi,
2. Başka bir şirket tarafından satın alınması,
3. Payların yatırımcı şirket tarafından geri alınması,
4. Girişim sermayesi şirketinin hisselerinin başka bir yatırımcıya satılması,
5. Şirketin yeniden organize edilmesi,
6. Şirketin tasfiye edilmesi.

¹⁶¹ Toroslu, 121.

¹⁶² Dağdelen, 57.

¹⁶³ Çımat, Laçinel, 100.

Yukarıda belirtilen maddelerden de anlaşılacağı üzere yatırımdan çıkış şekillerinin tümü hisse senetlerinin satışına dayalı olarak gerçekleştirilmektedir. Bu da sermaye piyasasına yeni şirketlerin girişine imkan vererek sermaye piyasasının arz yönünün gelişimine katkı sağlayacağını ortaya çıkarmaktadır.¹⁶⁴

Yatırımdan çıkış biçimlerinin bazıları aşağıda gösterilmektedir;

2.2.3.1. Halka Arz (IPO)

Yukarıda da bahsedildiği gibi yatırımın likidasyonu temel itibarıyla işletmenin satılması olarak bilinmektedir. Fakat uygulamaya bakıldığında satış işleminin, iki şekilde yapıldığı görülmektedir. Birinci durum, işletmenin tamamen bir bütün olarak satılmasıdır. İkinci ve daha yaygın olan durum ise, işletmenin hisse senetlerini halka arz etmek yani satmaktır.¹⁶⁵

Halka açılma, girişimci şirketin sahip olduğu hisse senetlerinin menkul kıymetler borsasında satılması olarak tanımlanabilmektedir. Birçok girişim sermayedarı, bu yöntemi en uygun yöntem olarak görmektedir. Bahsedilen seçeneğin tercih edilmesi durumunda istenilen başarıya ulaşılabilmesi için iyi işleyen bir borsanın olması gerekliliği üzerinde durulmaktadır.¹⁶⁶

Ayrıca, yatırımı gerçekleştirilen şirketin hisse senedi arzının başarılı bir şekilde yapılabilmesi için diğer bir faktör olarak da, işlem yapılan ülkede yeterince gelişmiş bir sermaye piyasasının bulunması gerekliliğinden bahsedilmektedir. Çünkü KOBİ'ler açısından düşünüldüğünde halka açılma, zor kotasyon şartları sebebiyle her zaman mümkün olmamaktadır.¹⁶⁷

Halka açılmanın avantajlarından bahsedilecek olunursa;¹⁶⁸

1. İhracı yapılan hisse senetleri menkul değer borsasında işleme girmektedir,
2. Yatırımcıya likidite imkanı sağlanmaktadır,
3. Halka açılma işlemi tamamlandıktan sonra sermaye gereksinimi karşılanmış olmaktadır,

¹⁶⁴ Civan, 478.

¹⁶⁵ Sarıaslan, Erol, 430.

¹⁶⁶ Çonkar, 26.

¹⁶⁷ Çımat, Laçinel, 101.

¹⁶⁸ İşeri, 47.

4. Fiyatı talebe ve arza bağılı olarak değişebilen fakat pazarlık özelliği olan finansal enstrüman oluşturulmuş bulunmaktadır,

5. Halka açılmış şirketlerde kayıtlı sermaye sistemi bulunduğundan halka açılmamış şirketlere göre sermaye artırımını olanakları daha kolay ve daha fazla olarak görölmektedir.

Halka açılmanın avantajları olduğu gibi bazı olumsuz yönleri de bulunmaktadır. Bunlar:¹⁶⁹

1. Şirket ortaklarının denetim veya yönetim konularında haklarının kısıtlanmalarını istememeleri,
2. Halka açılmanın maliyetlerinin yüksek olması,
3. Şirketle alakalı verilerin ve bilgilerin kamuya açıklanması,
4. Uyulması zorunlu kanuni sorumlulukların artması,
5. Şirket içerisinde yeni bir organizasyona ihtiyaç duyulması,
6. Yöneticilerin görev ve sorumluluklarının artması.

Ayrıca, girişim sermayesi şirketlerinin halka açılmasında dikkat edecekleri bazı önemli noktalar bulunmaktadır. Bunlar:¹⁷⁰

1. Zamanlamanın iyi belirlenmiş olması,
2. Deneyimli ve başarılı bir aracı kurumun seçilmesi,
3. Piyasada artan bir pazar payına sahip olunması,
4. Fiyat/kazanç oranının yüksek olduğu bir zamanın seçilmiş olması,
5. Başarılı ve istikrarlı bir yönetimin varlığı.

2.2.3.2. Toplu Satışlar

Girişim sermayedarının, girişimci şirketin elinde bulunan tüm hisseleri üçüncü kişilere satması olarak ifade edilmektedir. Toplu satışlarda alıcı taraf genel itibariyle

¹⁶⁹ Zaimoğlu, 113.

¹⁷⁰ Ceylan, Korkmaz, 188.

yeni bir teknoloji arayışı içerisinde olan kurulu bir şirket veya farklı bir girişim sermayedarıdır.¹⁷¹

2.2.3.3. Stratejik Ortağa Satış

Stratejik ortağa satış yöntemi diğer tüm seçenekler denendikten sonra tercih edilebilmektedir. Genel itibariyle, yapılan yatırımların istenilen performansı yakalayamadığı durumlarda ortağa geri satış düşünülebilir. Bahsedilen yöntem, girişim sermayesi fonu yatırımcıları için en az kar getiren yöntem olarak bilinmektedir. Girişimcilerin yeterli finansmanı sağlamalarının zor olması ve firma değeri üzerinde anlaşmaya varmalarının çok sıkıntılı olması nedeniyle en zor satış yöntemi olarak ifade edilebilmektedir. Fakat yine de başarısız olmuş bir yatırımda girişim sermayesi fonu için tek çıkış olarak görülebilmektedir.¹⁷²

2.2.3.4. Şirket Hisselerinin Geri Alınması

Hisselerin geri alınması, girişim sermayedarının hisselerinin, girişimci ya da firma yönetimi tarafından geri alınması olarak tanımlanabilmektedir. Yöntemin bazı avantajları olduğu gibi bazı dezavantajları da bulunmaktadır. Girişimcinin denetimi ele alması, yöntem için avantaj olarak kabul edilmektedir. Firma için gerekli olan finansman için borçlanma sağlanmasında ortaya çıkan güçlükler ise dezavantaj olarak karşımıza çıkmaktadır. Ortaya çıkan bu olumsuzluk iki yönlü bir etki göstermektedir. Bunlardan ilki; borçların artması, ikincisi ise, aktiflerin azalmasıdır.¹⁷³

2.2.3.5. Şirketin Tasfiye Edilmesi

Gösterilen tüm çabalara rağmen şirketin durumunda iyileşme sağlanamıyorsa ve gerçekleştirilen proje başarısızlığa uğruyorsa en son ihtimalle şirket tasfiye edilir. Tasfiye esnasında girişim sermayedarı, artık zaman ve emek harcamayı bırakarak kaybını en aza indirmek için yatırımdan uzaklaşmaktadır.

Bu tip durumlarda şirket için bir diğer alternatif olarak da yeniden yapılandırma uygun görülmektedir. Bazı durumlarda yatırım başarısızlığa uğramış olsa bile teknoloji, patent gibi kurtarılmaya değer şeyler olabilmektedir. Bu durumda girişimci devre dışı

¹⁷¹ Anders ISAKSSON, *Studies, on the Venture Capital Process*, Umea School of Business, Umea University, Sweden 2006, 61.

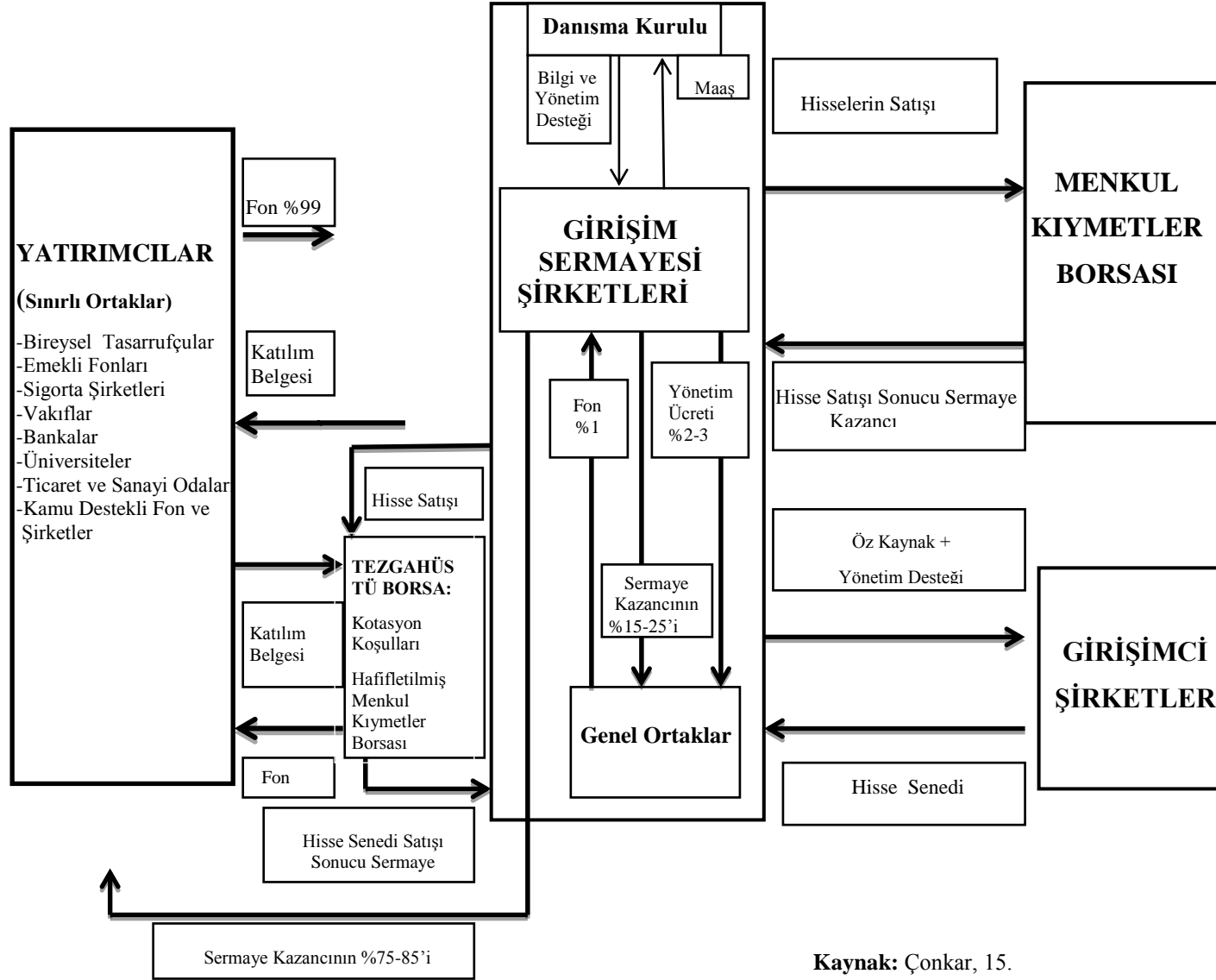
¹⁷² R. Ali Küçükçolak, "KOBİ'lere Sermaye Piyasası Çözümü", *İSO Dergisi*, (411), (2000), 38.

¹⁷³ Tuncel, 90.

bırakılarak yeni bir yönetici ekip aracılığı ile girişim sermayedarı tarafından firmanın yönetimi devralınmaktadır.¹⁷⁴

Girişim sermayesi finansmanının tarafları olan fon tedarikçileri, girişim sermayesi şirketleri ve finanse edilen girişimci veya işletme arasında gerçekleşen girişim sermayesi süreci diğer sayfada şematik olarak gösterilmiştir:

¹⁷⁴ Isaksson, 62.



Kaynak: Çonkar, 15.

Şekil 2.1. Girişim Sermayesi Finansman Yönteminin İşleyişi

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

GİRİŞİM SERMAYESİ ŞİRKETLERİ

3.1. GİRİŞİM SERMAYESİ ŞİRKETLERİ HAKKINDA GENEL DEĞERLENDİRME

Yatırım yapmak amacıyla şahıslardan ve çeşitli kuruluşlardan fon toplama görevini üstlenen, elde edilen fonları yatırıma aktaran ve gerçekleştirilen yatırımların yönetiminde de katkıda bulunan kuruluşlar girişim sermayesi şirketleri olarak tanımlanabilmektedir.¹⁷⁵

Ayrıca girişim sermayesi şirketleri; bankalar, sigorta şirketleri, emekli sandıkları ve varlıklı kişiler gibi finansman kaynaklarına ulaşarak yatırım fonları oluşturmaktadır. Meydana getirilen bu fonları, yeni fikirleri olan ve gelişme potansiyeline sahip olan girişimcilere aktarmaktadır. Yapılan aktarımın karşılığında girişimci şirketlerin hisselerini alan profesyonel kuruluşlar olarak da ifade edilebilmektedir.¹⁷⁶

Görüldüğü üzere girişim sermayesi şirketlerinin girişimcilere yaptığı kaynak aktarımı bir öz sermaye ortaklığı karşılığında yapılmaktadır. Daha sonra girişim sermayesi şirketleri topladıkları fonların karşılığı olarak fon sahiplerine hisse senedi ya da katılma belgesi vermektedirler. Bunun sonucunda da girişim sermayesi şirketine fon aktaranlar, girişim sermayesi şirketinin ortak olduğu girişimci şirketlere de ortak olmaktadır.¹⁷⁷

Kısaca girişim sermayesi şirketi, Türkiye’de kurulmuş ya da kurulması planlanan, gelişme potansiyeli gösteren ve kaynak ihtiyacı olan şirketler olarak da ifade edilebilmektedir.¹⁷⁸

¹⁷⁵ Sarıaslan, Erol, 427.

¹⁷⁶ Dilek Çetindamar, *Risk Sermayesi, Girişimcilik ve Türkiye’nin Geleceği*, TÜGİAD, İstanbul 2002, 4.

¹⁷⁷ Ali Ceylan, *Finansal Teknikler*, Ekin Kitabevi, Bursa 2002, 186.

¹⁷⁸ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları, *Sermayesi Piyasası Kurulu Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-6*, Ankara 2012, Erişim (24.02.2014), <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=71&fn=71.pdf&submenuhsubme=null>.

Girişim sermayesi şirketleri, iyi olarak nitelendirilebilen fikirlere sahip olmak suretiyle, bu fikirlerde başarılı şirketler meydana getirmek amacıyla kurulmaktadır. Bilimde ortaya çıkarılan en son gelişmelerin, kar elde edebilecek birer şirket vasfını kazanması için maddi yardıma ihtiyacı olduğu kadar işletmecilik bilgisine de ihtiyaç duyacağı bilinmektedir.¹⁷⁹

Yatırım yapılan süre boyunca girişim sermayesi fonları yöneticileri, yatırım yaptıkları firmanın karşı karşıya kaldığı yönetim, strateji, mühendislik ve planlama gibi sorunların çözülmesinde işletmelere yardımcı olmaktadır. Girişim sermayesi şirketleri yatırım tamamlanınca yatırımdan çıkmaktadırlar. Meydana getirilen çıkış, yatırım yapılan şirketin halka arz edilmesi ya da diğer şirketlere satılması ile olmaktadır. Çıkış sonucunda elde edilen gelir, ilk başta oluşturulan fona para koyanlara geri ödenmektedir. Girişim sermayesi fon yöneticileri de elde edilen kar üzerinden belirli bir yüzde ile gelir sağlamaktadırlar.¹⁸⁰

Sonuç olarak girişim sermayesi şirketlerinin amacı, fonlarındaki kaynakları yeni ve teknolojik fikirlere sahip olan ve gelecek vaat eden şirketlere yatırarak bu şirketlerin meydana getireceği yüksek katma değerden faydalanmak ve en doğru zamanda ortaklıktan ayrılmak olarak ortaya konulabilir.¹⁸¹

3.2. GİRİŞİM SERMAYESİ ŞİRKET TÜRLERİ

3.2.1. Bağımsız Girişim Sermayesi Şirketleri

Bu tür şirketler kurumsallaşmış girişim sermayesi kaynakları olarak tanımlanmaktadır. Tarihsel süreç içerisinde bakıldığında aile şirketleri olarak kuruldukları görülmektedir. Fakat günümüzde özel ortaklıklar şeklinde yapılandıkları anlaşılmaktadır.¹⁸²

Bahsi geçen şirketlerce finanse edilen firmalar genel itibariyle sınırlı sorumlu şirketler olarak yapılanmaktadır. Girişim sermayedarı bu şirketlerin yönetim

¹⁷⁹ Ç. Berna Kocaman, *Finansal Piyasalar, (Kurumlar, Teknikler ve Araçlar)*, Siyasal Kitabevi, Ankara 2004, 54.

¹⁸⁰ Çetindamar, 4.

¹⁸¹ KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı, (2014), Erişim (02.03.2014), <http://www.kobias.com.tr/>.

¹⁸² KOBİ Bilgi Sitesi TOBB-Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, (2014), Erişim (02.03.2014), <http://www.kobinet.org.tr/hizmetler/bilgibankasi/finans/003d.html>.

kadrolarında söz hakkına sahip olmaktadır. Şirket yönetiminde ortaklar konulmuş olan sermayenin %2,5 veya %3'ü oranında yönetim ücreti alabilmektedir. Ayrıca söz edilen ortaklar uzun vade de sermaye kazançlarından %20 oranında kar payı alabilmektedirler.¹⁸³

3.2.2. Finansal Kurumlara Ait Girişim Sermayesi Şirketleri

Bahsedilen şirketler, genel yapıları itibariyle sigorta şirketlerinin ve ticari bankaların kendi kredi koşullarına uymayan getiri ve risk bakımından yüksek oranlı yatırımların finansmanı için girişim sermayesi şirketi kurmuş olmaktadır. Örneğin; First Boston International, First National of Chicago, Bank of America gibi büyük ticari bankalar, girişim sermayesi sunan yatırım bankaları kurmuşlar ve aktif bir şekilde piyasada bulunmuşlardır.¹⁸⁴

3.2.3. Finansal Olmayan Kurumlara Ait Girişim Sermayesi Şirketleri

Genellikle bu şirket türleri büyük sanayi şirketleri tarafından kurulmaktadır. Bahsedilen şirketler, ürün, teknoloji veya piyasa ile alakalı yatırımlardan oluşmaktadır. Örneğin; aralarında 3M, Eastman, Kodak, Lubrizol ve Xerox'un bulunduğu yaklaşık 90 tane büyük sanayi şirketi girişim sermayesi bölümü oluşturmaktadır. Ayrıca 100' den fazla şirkette kendilerinin olmayan ortaklıklara yatırımda bulunmuş ya da direkt girişim sermayesi yatırımı yapmıştır.¹⁸⁵

3.2.4. Küçük İşletme Yatırım Şirketleri

Günümüzde ABD' de 'küçük işletme yatırım şirketi' olarak yaklaşık 400 adet özel ve kamu şirketi bulunmaktadır. Bahsedilen şirketler 1 milyon dolar sermaye yatırımı ile kurulmaktadır. Şirketler kendi bünyelerinde kredi ağırlıklı ve öz kaynak olarak iki türe ayrılmaktadır. Öz kaynak ağırlıklı küçük işletme yatırım şirketlerinin yaklaşık 2 milyon dolar civarında sermayeleri bulunmaktadır. Bu şirketler yüksek miktarda devlet kaynağı kullanmakla birlikte yurt dışına yatırım yapamamaktadırlar.

¹⁸³ Uğur, 95.

¹⁸⁴ KOBİ Bilgi Sitesi TOBB-Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, *Risk Sermayesinin Dünya ve Türkiye'deki Uygulamaları*, (2014), Erişim (03.03.2014), <http://www.kobinet.org.tr/hizmetler/bilgibankasi/finans/003d.html>.

¹⁸⁵ Zaimoğlu, 39.

Ayrıca küçük işletme yatırım şirketleri öz sermayelerinin üç katına kadar borçlanabilmektedirler.¹⁸⁶

Hukuki yönden küçük işletme yatırım şirketleri, özel bir yasayla örgütlenmiş ve denetimi küçük işletme idarelerine (Small Busing Administration - SBA) verilmiştir. Ayrıca küçük işletme yatırım şirketleri, finansal ya da finansal olmayan kuruluşlar ve bireyler tarafından kurulabilmektedirler.¹⁸⁷

3.3. GİRİŞİM SERMAYESİ ŞİRKETLERİNİN ÇALIŞMA YÖNTEMLERİ

Girişim sermayesi yatırımları yapılırken genel olarak bir yatırım tasarısı ortaya konmaktadır. Girişim sermayesi şirketlerinin, yatırım tasarısı dahil olmak üzere faaliyetleri ve piyasaları oluştururken aşağıdaki hususlara dikkat etmeleri gerekmektedir.¹⁸⁸

- İş kolu seçimi: Girişim sermayesi şirketleri yatırım fırsatları oluşturmak için hangi sektörde yoğunlaşacağını belirlemesi gerekmektedir. Şirketlerin bazıları bölgesel bazıları da bütün sektörlerde çalışmayı tercih edebilir.

- Yatırım hacminin belirlenmesi: Girişim sermayedarı yapacağı yatırım için asgari ve azami tutarlar belirlemelidir. Şirketin yapacağı yatırımın büyüklüğü, tercihlere ve kaynaklara bağlı olmaktadır. Ayrıca kullanılabilir sermaye miktarına, faaliyet sayısına, yatırımın verim derecesine ve sektör türüne göre değişmektedir.

- Yatırım stratejisinin belirlenmesi: Girişim sermayedarı yatırım alanını belirledikten sonra, bir yatırım stratejisi belirleyerek, yapacağı yatırımın olanaklarını seçip değerlendirebilmek için bazı prensip ve kriterler geliştirilmelidir. Bunları yapabilmek için de göze alınamayacak riskler ortaya konmalıdır.

- Faaliyet alanının oluşturulması: Burada amaç birtakım yatırım fırsatları oluşturmaktır. Yatırım fırsatları meydana getirilirken doğrudan pazarlama, dolaylı pazarlama ve haber kaynakları gibi yöntemlere başvurulmaktadır. Doğrudan pazarlama, girişim sermayesi şirketlerinin yeni fikri olan girişimcilerle, yöneticilerle ve şirketlerle ilişki kurmasıdır. Dolaylı pazarlama, girişim sermayesi şirketinin finansman ve ticaret

¹⁸⁶ Uğur, 95.

¹⁸⁷ Aypek, 42.

¹⁸⁸ Zaimoğlu, 86-87.

gazetelerine ilan vererek konferanslara katılarak sermaye ihtiyacı duyan şirketlere ulaşmasıdır. Haber kaynakları ise, girişim sermayesi şirketlerini girişimcilerden, muhasebecilerden, hukukçulardan ve bankalardan aldıkları bilgilerle yatırım fırsatları oluşturmalarıdır.

3.4. GİRİŞİM SERMAYESİ ŞİRKETLERİNİN FİNANSMAN ARAÇLARI

Girişim sermayesi şirketlerinin genel olarak girişimci şirketlere fon desteğinde bulunurken kullandıkları yöntem, girişimci şirkete ortak olmaktır. Yapılan ortaklık ise hisse senetlerini satın almak suretiyle gerçekleştirilmektedir. Bu sebepten dolayı girişim sermayesi şirketlerinin kullandıkları araçlarda bu amaca hizmet etmektedir.¹⁸⁹

3.4.1. Adi Hisse Senedi

Adi hisse senedi, sahip olduğu kişilere ortaklıktan meydana gelen yönetim, kurullara iştirak etme, düzenleme, kar ve tasfiye payı alma, yönetim ve denetim kurulu üyesi olma, bilgi alma gibi tüm hak ve yetkileri sağlamaktadır.¹⁹⁰

Türkiye’de ve dünyada en çok rastlanan hisse senedi türü olmakla birlikte elinde bulunduranlara birçok hak vermektedir. Sayılanların haricinde senet sahiplerine rüçhan hakkı verdiği de bilinmektedir.¹⁹¹

Ayrıca adi hisse senedi, fon sağlanacak yatırımın taşıdığı riske ve ortaklık oranına göre hisse senedinin türü değişebilmekte, ayrıca bazı imtiyazlar ve haklar kazandırabilmektedir.¹⁹²

Girişim sermayesi yatırımlarında genellikle kullanılan hisse senedi çeşitleri şunlardır:

- İmtiyazlı Hisse Senedi: Adi hisse senetleri ile tahvillerin özelliklerini taşımaktadır. Sahiplerine, ortaklık hakkı ve temettü hakkı sağladıkları da ifade

¹⁸⁹ Civan, Uğurlu, 87.

¹⁹⁰ Osman Okka, *İşletme Finansmanı*, Nobel Yayınları, Ankara 2011, 176.

¹⁹¹ Murat Kaykusuz, *Yöneticiler İçin Finansal Yönetim ve Finansal Piyasalar*, Ekin Yayınevi, Bursa 2012, 106.

¹⁹² Tuncel, 43.

edilmektedir. Ayrıca imtiyazlı hisse senedi sahipleri diğer hisse senedi sahiplerine kıyasla, işletme gelirleri üzerinde öncelikli bir şekilde hak sahibi olmaktadır¹⁹³

- Ertelenmiş Hisseler; İmtiyazlı hisseler kar payı dağıtımını yapıldıktan sonra temettü alımı yapabilen hisselerdir.¹⁹⁴

3.4.2. Tercihli Hisseler

Oydan yoksun hisse senedi olarak da ifade edilen bu hisse senetleri, sahibine oy hakkı vermeyen fakat kar payı, tasfiye kalanından imtiyazlı olarak yararlanma ve diğer ortaklık haklarını tamamen sağlayan hisse senetleri olarak ifade edilmektedir.¹⁹⁵

3.4.3. Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahvil

Tahvil sahibinin isteği doğrultusunda sabit bir fiyat uygulanması suretiyle belli bir sayıda adi hisse senedi ile değiştirilebilen tahviller olarak ifade edilmektedir. Bu tahvil çeşidinde, hisse senedi fiyatı arttığı durumlarda yatırımcıya sermaye kazancı sağlama özelliği bulunmaktadır.¹⁹⁶

Değişim fiyatı genellikle hisse senetlerinin cari piyasa fiyatına %15-20 prim eklenerek belirlenmektedir. Bu tür tahvil çıkaran şirketler başlangıçta düşük faizle fon temin etmiş olmaktadır. Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil, değer yükselmesi durumunda çok duyarlı fakat değer düşüşlerinde duyarsız kalma özelliği göstermektedir.¹⁹⁷

Girişim sermayesi şirketleri açısından düşünüldüğünde ise, şirket yaptığı finansman karşılığı olarak girişimciden bono almaktadır. Sonrasında girişimci bono karşılığında ya borcu ödemektedir ya da fiyatı önceden belirlenmiş hisse senetleri vererek borcunu kapatmaktadır.¹⁹⁸

¹⁹³ Beyhan Yaslıdağ, *Finansal Yönetim ve Finansal Analiz (Yeni Türk Ticaret Kanunu Kapsamında)*, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2012, 56.

¹⁹⁴ Tuncel, 43.

¹⁹⁵ Okka, 177.

¹⁹⁶ Eugene F. Brigham, Joel F. Houston, *Finansal Yönetimin Temelleri, Fundamentals of Financial Management*, (7. Baskı), (Çev. Türker Susmuş, Afşin Şahin, Cantürk Kayahan, Sezgin Demir, Dilek Demirhan, İbrahim Halil Ekşi, Emine Öner Kaya, Pınar Okan Gökten, Soner Gökten), Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara 2014, 221.

¹⁹⁷ Mehmet Baha Karan, *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, Gazi Kitabevi, Ankara 2011, 388.

¹⁹⁸ Tuncel, 43.

3.4.4. Warrant Ekli Tahvil

Bu tür tahviller hisse senedine çevrilebilir tahvillere benzemektedir. Ancak yatırımcıya elinde bulundurduğu tahvilleri hisse senedine çevirmek yerine belirli bir fiyattan hisse senedi satın alma hakkı tanımaktadır. Bunun sonucunda da hisse senedi fiyatı yükselirse sermaye kazancı elde edilmektedir. Diğer bir ifadeyle, borcun hisse senedine dönüştürülmesi durumunda hisse senetlerinin tercihli hisse senedi vasfı kazanması olarak da anlaşılabilir. ¹⁹⁹

3.5. GİRİŞİM SERMAYESİ ŞİRKETLERİNİN FON KAYNAKLARI

Girişim sermayesi yatırımları incelendiğinde, yatırımların nakit akışlarında belirsizlik olduğu görülmektedir. Yapılan araştırmalar neticesinde, yatırımların uzun vadeli olması, yatırımın ilk yıllardaki getirisinin negatif olması, bilindiği üzere geleceğin de belirsiz olması ve bunun sonucu olarak ortaya çıkan risk, hayati öneme sahip olan fon kaynaklarını önemli düzeyde kısıtlamaktadır. Farklı bir ifadeyle, risk taşıyan ve likidite oranı düşük olan sermaye yatırımlarına katılacak, yüksek oranda karlılık ve faiz beklentilerine sahip birey veya kurumların fonlarına ihtiyaç duyulmaktadır. ²⁰⁰

Ayrıca girişim sermayesi fonunu oluşturan kaynaklara bakıldığında, ülkelerin takip etmiş oldukları politikalar, ekonomik dalgalanmalar, ülke ekonomilerinin yaşadıkları belirsizlikler neticesinde ülkelere ve sektörlere göre değişiklik gösterdiği ortaya çıkmaktadır. ²⁰¹

Genel itibariyle bakıldığında, girişim sermayedarı konumunda bulunanların yalnızca ellerinde atıl olarak buldukları tasarrufları değerlendirmek amacıyla fırsat bekleyen bireylerden ibaret olmadıkları anlaşılmaktadır. ²⁰²

Girişim sermayesi şirketlerinin başlıca fon kaynakları aşağıda açıklanmaktadır: ²⁰³

¹⁹⁹ Brigham, Houston, 221.

²⁰⁰ Aypek, 21.

²⁰¹ Akgönül, Altay, 465.

²⁰² Civan, 480.

²⁰³ ABİGEM-Avrupa Birliği Türkiye İş Geliştirme Merkezleri, (2014), Erişim (11.03.2014), http://www.abigem.org/appmanager/tr/portal?_nfpb=true&_pageLabel=pageKobiFinans&nodeName=KobiFinans_01.

- Bireysel Tasarruflular,
- Sigorta Şirketleri,
- Ticari Bankalar,
- Yatırım Bankaları,
- Emeklilik Fonları,
- Vakıflar,
- Üniversiteler,
- Nakit Zengini Şirketler.

3.5.1. Bireysel Tasarruflular

Bireyler olarak da adlandırılabilen bu grupta genel itibariyle, yüksek oranda riske maruz kalarak büyük bir oranda kar elde etmek isteyen, kara geçme süresini 3-5 veya 10 yıllık bir dönem olarak belirlemiş, yüksek gelir grubunda bulunan bireylerin tasarrufları olarak ifade edilmektedir.²⁰⁴

3.5.2. Sigorta Şirketleri

Başlangıç aşamasında küçük sayılabilecek bir payla yatırıma giren sigorta şirketleri, yatırım gerçekleştirilen şirket sektöründe karlı ve güçlü bir duruma geldiğinde paylarını arttırarak yatırım içerisindeki konumunu güçlendirmektedir. Yapılan bu uygulamadan da anlaşılacağı üzere sigorta şirketlerinin başlangıç aşamasında fazla risk yüklenmek istemediği görülmektedir.²⁰⁵

3.5.3. Ticari Bankalar

Günümüz şartlarında bankaların uzun vadeli kredi kullanırmak koşulu ile belirli bir oranda uzun vadeli finansmana yöneldiği görülmektedir. Bu bağlamda bankaların, kaynaklarını uzun vadeli öz kaynak finansmanına yönlendirmesi de olağan karşılanmaktadır. Sonuç itibariyle, bankaların bazı işletmelere doğrudan iştirak etmek yerine, girişim sermayesi şirketi kurarak, bu şirket aracılığı ile öz kaynak sağlaması olarak ifade edilebilmektedir.²⁰⁶

²⁰⁴ Aypek, 21.

²⁰⁵ Ceylan, Korkmaz, 171.

²⁰⁶ Çonkar, 32.

3.5.4. Yatırım Bankaları

Günümüz koşulları incelendiğinde birçok yatırım bankası, başarı beklentisi yüksek olan, teknoloji ağırlıklı, yeni ve küçük firmaların halka açılmaları hususunda yardımcı olmak veya aracılık etmek amacıyla girişim sermayesi fonu oluşturması, yatırım bankalarının girişim sermayesine olan kaynak aktarımını ortaya çıkarmaktadır.²⁰⁷

3.5.5. Emeklilik Fonları

Bu tür kurumlar toplamış oldukları primleri uzun vadeli olarak değerlendirmeye en uygun kurumlar olarak değerlendirilmektedir. Bu kurumların ellerinde var olan primleri genel olarak kısa vadeli yatırımlara yönlendirmeleri beklenilmemektedir. Bu sebeplerden dolayı toplamış oldukları fonların bir kısmını yeterli miktarda karlılığı olan, yüksek risk barındıran ancak yüksek getiri de sağlayan girişim sermayesi gibi alanlara yönlendirmiş olmaları görülmektedir.²⁰⁸

3.5.6. Vakıflar

Vakıflar, birikimlerinde olan fonları genel itibariyle, gelir sağlamak amacı güderek menkul değerlere yatırmaktadırlar. Fakat bu yatırımlar düşük risk grubunda görülmektedir. Vakıfların sahip oldukları fonların bir bölümünü de yüksek risk taşıyan ancak yüksek getiriye de sahip olan yatırımlarda değerlendirme eğilimi içerisinde oldukları da görülmektedir. İşte bu amacı gerçekleştirmek maksadıyla da girişim sermayesi yatırımlarına yönlendikleri görülmektedir.²⁰⁹

3.5.7. Üniversiteler

Üniversiteler, özellikle yeni ürün ve teknoloji geliştirmeye çalışan küçük girişimcilere teknik, finansal ve yönetsel anlamda destek verme hususunda belirli imkanlara sahip olan kuruluşlar olarak ifade edilmektedir. Ucuz ofis, laboratuvar, kütüphane, bilgisayar gibi konularda girişimcilere destek sağladıkları bilinmektedir. Ayrıca son yıllarda üniversite kampüslerinde yapılandırılmış olan teknoparklarda teknoloji araştırması yapan girişimcilere araştırma geliştirme (AR-GE) ve diğer

²⁰⁷ Akgönül, Altay, 466.

²⁰⁸ Çonkar, 31.

²⁰⁹ Ceylan, Korkmaz, 171.

konularda çeşitli destekler sağladığı ifade edilmektedir. Bunların dışında teknoparklar aracılığı ile girişimcilere, girişim sermayesi şirketlerinden fon sağlayabilmeleri için şirketlerle görüşme ayarlama ve iş planı oluşturma gibi konularda da destek sağlanmaktadır.²¹⁰

3.5.8. Nakit Zengini Şirketler

Philips, Exxon, General Electric ve IBM gibi büyük şirketler özel yatırım gruplarını ve personellerini yeni yatırımlara davet etmektedirler. Bahsedilen şirketlerin yatırım stratejileri, kendileri ile aynı pazarda olan yatırımlara finansman desteği sağlamaktır.²¹¹

3.6. GİRİŞİM SERMAYESİ ŞİRKETLERİNİN ÖZELLİKLERİ

Girişim sermayesi şirketlerinin genel itibari ile özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir:²¹²

1. Yeni ve hızlı bir şekilde büyüme olanağı gördüğü girişimleri (şirketleri), finanse etmektedirler.
2. Finansman desteğinde bulunan şirketlerin hisse senetleri alınmaktadır.
3. Finansman desteği sağlanan şirketlere, yeni ürün ve hizmet geliştirme esnasında yardımda bulunmaktadır.
4. Yatırım gerçekleştirilen şirketlerdeki hisse payları, genellikle %50'nin altında kalmaktadır.
5. Ortak olunan şirketlerin yönetimlerine katılarak yönetimde söz sahibi olunmaktadır. Bununla beraber şirket stratejisinin belirlenmesi de amaçlanmaktadır.
6. Yatırımlar yüksek getiri amaçlanarak yapılmaktadır. Yüksek getiri beklentisi ile de yüksek risk alındığı bilinmektedir.

²¹⁰ Çonkar, 32-33.

²¹¹ Ceylan, Korkmaz, 173.

²¹² Türk Ticaret Net, (2014), Erişim (25.03.2014), http://www.turkticaret.net/business_center/haber.php?id=124.

7. Bahsedildiği üzere yatırımlar belirli riskleri taşımakta olup, bu risklerin aynı anda birden çok şirkete, finansman karşılığında ortak olunarak aşılması amaçlanmaktadır.

8. Finansman desteğinde bulunulan şirketlere ilişkin beklentiler uzun dönemlidir.

9. Farklı girişim sermayesi şirketleri ile de ortak yatırımlar yapılabilmektedir.

10. Öncelikle ileri teknoloji üretimi yapan şirketlere yatırım yapma hedefi taşınmaktadır. Bunların haricinde hemen hemen bütün sektörler ilgi alanlarına girmektedir.

11. Yatırımdan çıkış aşamasında genellikle ortak olunan şirket hisselerinin borsa da halka arz edilmesi yöntemi uygulanmaktadır. Bunun haricinde şirkete ilgi duyan büyük bir şirkete hisseleri satma yoluna gidilebilmektedir.

3.7. GİRİŞİM SERMAYESİ ŞİRKETLERİNİN NİTELİKLERİ

Öncelikle girişim sermayesi şirketleri sınai, zirai uygulama ve ticari pazar potansiyeline sahip olan malzeme, araç, gereç, yeni ürün ya da hizmet, yöntem ve üretim tekniklerinin meydana getirilmesini ya da geliştirilmesini amaçlar nitelikte olması gerekmektedir. Bunlara ilaveten, teknik, yönetim veya sermaye desteği ile de bu amaçları gerçekleştirebilecek durumda olmaları gerekmektedir.²¹³

²¹³ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları, *Sermayesi Piyasası Kurulu Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-6*, Ankara 2010, 9, Erişim (01.04.2014), <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=71&fn=71.pdf&submenuheader=null>.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE GİRİŞİM SERMAYESİ

4.1. DÜNYA'DA GİRİŞİM SERMAYESİ

4.1.1. A.B.D. 'de Girişim Sermayesi

Çağdaş bir finansal yöntem olarak bilinen girişim sermayesi yöntemi ilk olarak Amerika Birleşik Devletlerinde uygulanmıştır. Girişim sermayesi ülkede, ABD' ye göç edenlerin iş kurabilmek maksadıyla bankalardan uzun vadeli olarak aldıkları girişim sermayesi ile kendini göstermiştir. 18. ve 19. yüzyıllarda Avrupa'dan Amerika'ya yapılan yoğun göçler, yeni kıtada iş gereksinimi duyan çok sayıda göçmenin ortaya çıkmasına neden olmakla birlikte bu yöntemin sıklıkla uygulanmasına da ortam hazırlamıştır.²¹⁴

İkinci Dünya Savaşı öncesine bakıldığında ABD'de girişim sermayesi yatırımlarının biçimsel olmayan bir şekilde yatırım uzmanı olan zenginler ya da aileler tarafından yapıldığı ortaya çıkmaktadır.²¹⁵ Girişim sermayesi finansman modelinin ilk uygulamalarına bakıldığında, ABD'de Amerikan Araştırma ve Geliştirme Şirketi (American Research and Development Corporation, ARDC) adı altında 1946 yılında yapıldığı görülmektedir.²¹⁶

Amerika'da küçük işletmelere uzun vadeli finansman sağlamak amacıyla, bazı bankalar ve yatırım şirketleri tarafından 1953 yılında Küçük İşletmeler İdaresi kurulmuştur. Fakat bu kurumun kısa vadeli fon ihtiyaçlarını karşılamasına rağmen, uzun vadeli kredi talepleri ile öz sermaye gereksinimlerini karşılayamadığı görülmüştür. Bu sebeple Küçük İşletmeler Yatırım Kanunu kabul edilmiş ve büyüme potansiyeline sahip olan küçük işletmelere girişim sermayesi desteği sağlayan Küçük İşletmeler Yatırım Şirketleri kurulmuştur. Böylece özel yatırımların küçük ve orta ölçekli işletmelere yönelmesi için vergi dahil gerekli teşvikler sağlanmıştır.²¹⁷

²¹⁴ Kuğu, 143.

²¹⁵ Çımat, Laçinel, 112.

²¹⁶ Civan, Uğurlu, 88.

²¹⁷ Ceylan, Korkmaz, 195.

Fakat girişim sermayesi alanında yaşanan bu hızlı ilerleme, 1969-1976 yılları arasında değer artış vergisinin %25'ten %49'a çıkarılmasıyla gerilemeye başlamıştır. Ancak daha sonra ABD' deki vergi sisteminin girişim sermayesini teşvik edici hale getirilmesiyle, girişim sermayesinin gelişmesi için ihtiyaç duyulan mali ortam tekrar oluşturulmuştur.²¹⁸

Yetmişli yıllara gelindiğinde, girişim sermayesi finansman modelinin asıl sıçramayı bu yıllarda yaptığı ortaya çıkmaktadır. Belirtilen yıllarda bilgi teknolojilerinde yaşanan gelişmeye paralel olarak dinamik ve yaratıcı fikirlerin sayısı artmış ve özellikle bu sektörde girişim sermayesi yoğun bir şekilde kullanılmaya başlanmıştır. 1971 yılına gelindiğinde ise, küçük ve orta ölçekli işletmelerin finansman ihtiyacını karşılamak üzere yapılan işlemleri bir kurum çatısı altında toplamak amacıyla Gelişmekte Olan Şirketler Borsası (National Association Securities Dealers Automated Quotations, NASDAQ), Amerika'da kurulmuştur.²¹⁹

Gelişmekte Olan Şirketler Borsası'nın faaliyete geçmesinde sonra yaşanan otuz yıl içerisinde girişim sermayesinin fark edilebilir düzeyde büyümesine imkan veren bir ortam olarak karşımıza çıktığı görülmektedir. Girişim sermayesi ile büyümeyi başarmış şirketler buralarda kayıt (kotasyon) imkanı bularak hisse satımı gerçekleştirebilirken, sermaye sahibi yatırımcılarda daha düzenli ve gerçekçi bilgi edinme olanağı sağladıkları görülebilmektedir. Bu şekilde şirketlerin borsaya tam olarak açılabilme imkanı elde ettikleri ortaya konmaktadır.²²⁰

Sermaye piyasası kurallarının hafifletilmesi, girişim sermayesi alanında yapılan vergi teşvikleri ve küçük ölçekli işletmelerin hisselerinin işlem göreceği ikincil piyasaların varlığı ABD'de girişim sermayesi alanında önemli gelişmelerin meydana gelmesine neden olmuştur. ABD'de girişim sermayesi yatırımları 1969 yılında 2,3 milyon dolar düzeyindeyken, 1975'te 250 milyon dolara, 1985'te 6,5 milyon dolara, 1998'de 48 milyon dolara ve 2000 yılında 103 milyon dolara ulaştığı görülebilmektedir.²²¹

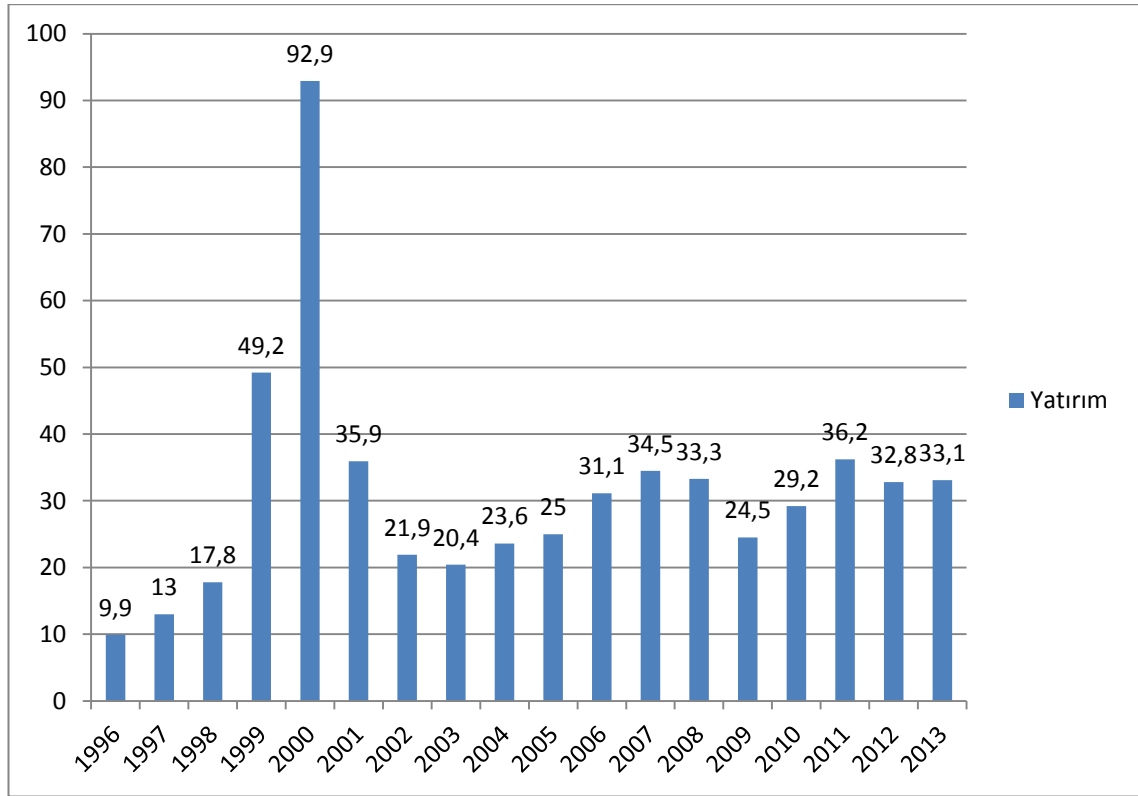
²¹⁸ Civan, 484.

²¹⁹ Kuğu, 144.

²²⁰ Ark, 5.

²²¹ Ceylan, 190-191.

Girişim sermayesi şirketlerinin yaklaşık olarak 1/3'ü Amerikan girişim sermayesi sektörünün başkenti olarak bilinen Silicon Valley'de bulunmaktadır. Önceleri, “Batı Sahili Elektronik Endüstrisi – The West Coast Electronics Industry” veya “Santa Clara Country” diye isimlendirilen Silicon Valley California, San Jose ve San Fransisco arasında yer almaktadır. 1971 yılında Don C. Hoefler tarafından Silicon Valley adı ilk kez yarı iletkenlerle ilgili bir yazıda kullandığı bilinmektedir.²²²

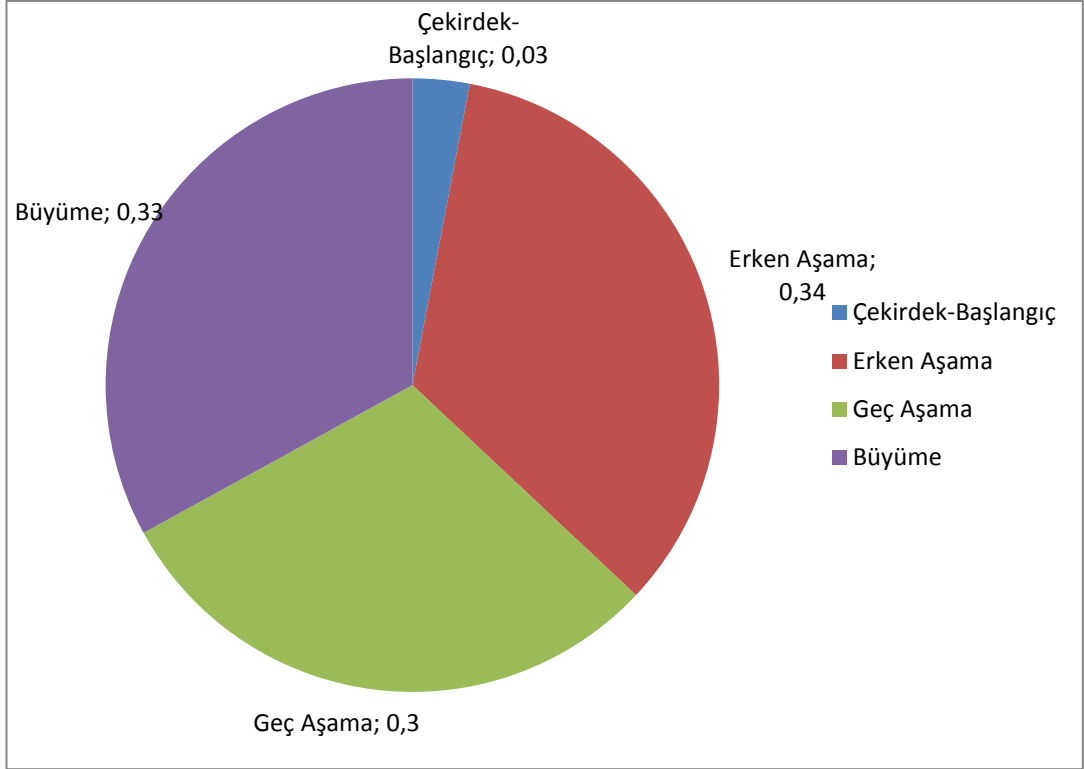


Kaynak: Erişim (03.04.2014),

http://www.wilmerhale.com/uploadedFiles/Shared_Content/Editorial/Publications/Documents/2014-WilmerHale-VC-Report.pdf.

Şekil 4.1. A.B.D Girişim Sermayesi Yıllara Göre Yatırım Miktarları (Milyon \$)

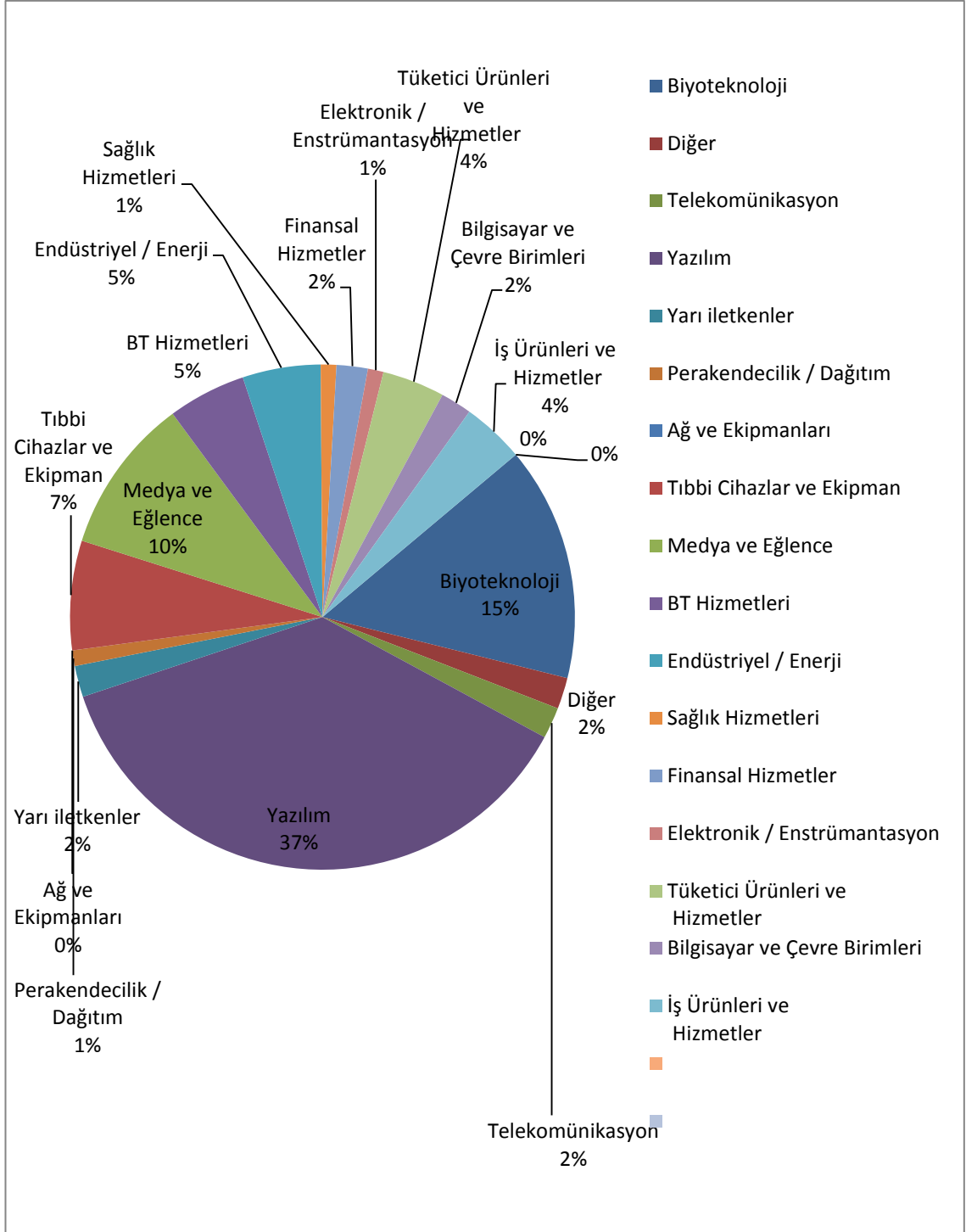
²²² Sadi Uzunoğlu, "Yeniliğin Finansmanı; Risk Sermayesi", Trend Dergisi, (39), (Ekim, 1994), 39-41.



Kaynak: Erişim (03.04.2014),

http://www.nvca.org/index.php?option=com_content&view=article&id=257&Itemid=103.

Şekil 4.2. ABD'de 2013 Yılı Girişim Sermayesi Yatırım Aşamaları



Kaynak: Erişim (04.04.2014),

http://www.nvca.org/index.php?option=com_content&view=article&id=257&Itemid=103.

Şekil 4.3. ABD'de 2013 Yılına Ait Girişim Sermayesi Yatırımlarının Sektörel Dağılımı

4.1.2. Avrupa’da Girişim Sermayesi

Avrupa’da girişim sermayesi alanında gerçekleştirilen ilk ciddi girişim, Avrupa Risk Sermayesi Birliği’nin (European Venture Capital Association-EVCA) kurulması ile başlatılmıştır. EVCA’nın kuruluşundaki temel amaç, ülkeler arası sermaye akışına yardımcı olmakla birlikte bilgi alış verişini de hızlandırmak olarak bilinmektedir. Ayrıca Avrupa’da girişim sermayesi finansman yönteminin yaygınlaşmasını ve benimsenmesini sağlamak olarak da ifade edilmektedir.²²³ 1983 yılından kurulan EVCA’nın merkezi Brüksel, Belçika olarak tayin edilmiştir.²²⁴ Bahsi geçen EVCA’nın, 700 üye firma ve 500 bağlı üyeliği temsil ettiği görülmektedir. EVCA, üyeleri açısından erken aşama girişim sermayesi amacıyla başvuran özel sermaye şirketleri için gerekli olan fonları sağlayan bir kuruluş olarak bilinmektedir. Ayrıca EVCA, özel sermaye yöneticileri, kendi yatırımcıları ve portföy şirketleri arasındaki ilişkileri yöneten etik davranış ve güven ilkelerini şekillendiren, sektörün mesleki standartlar koruyucusu olarak ifade edilmektedir.²²⁵

Avrupa’da girişim sermayesi ile ilgili her türlü desteğin meydana getirilmesinde, uluslararası birçok girişimin ortaya konmasında, piyasada var olan üyeler hakkında bilgi toplanmasında birçok görev üstlenen EVCA’nın, Avrupa’da girişim sermayesinin gelişmesi amacıyla Avrupa Topluluğu (AT) ile birlikte çalışmalar yürüttüğü bilinmektedir.²²⁶

Avrupa’da girişim sermayesi kaynakları incelendiğinde, bankalar tarafından sağlandığı görülmektedir. Avrupa açısından girişim sermayesi tanımlanırsa, borsada kotasyonu olmayan girişimcilere hisse alım yolu ile kurucu ortak olunarak sağlanan sermaye olarak ifade edilebilir.²²⁷

Avrupa ülkeleri içerisinde girişim sermayesi finansman modelinin en fazla gelişim gösterdiği ülke olarak İngiltere gösterilmektedir.²²⁸

²²³ Zaimoğlu, 10.

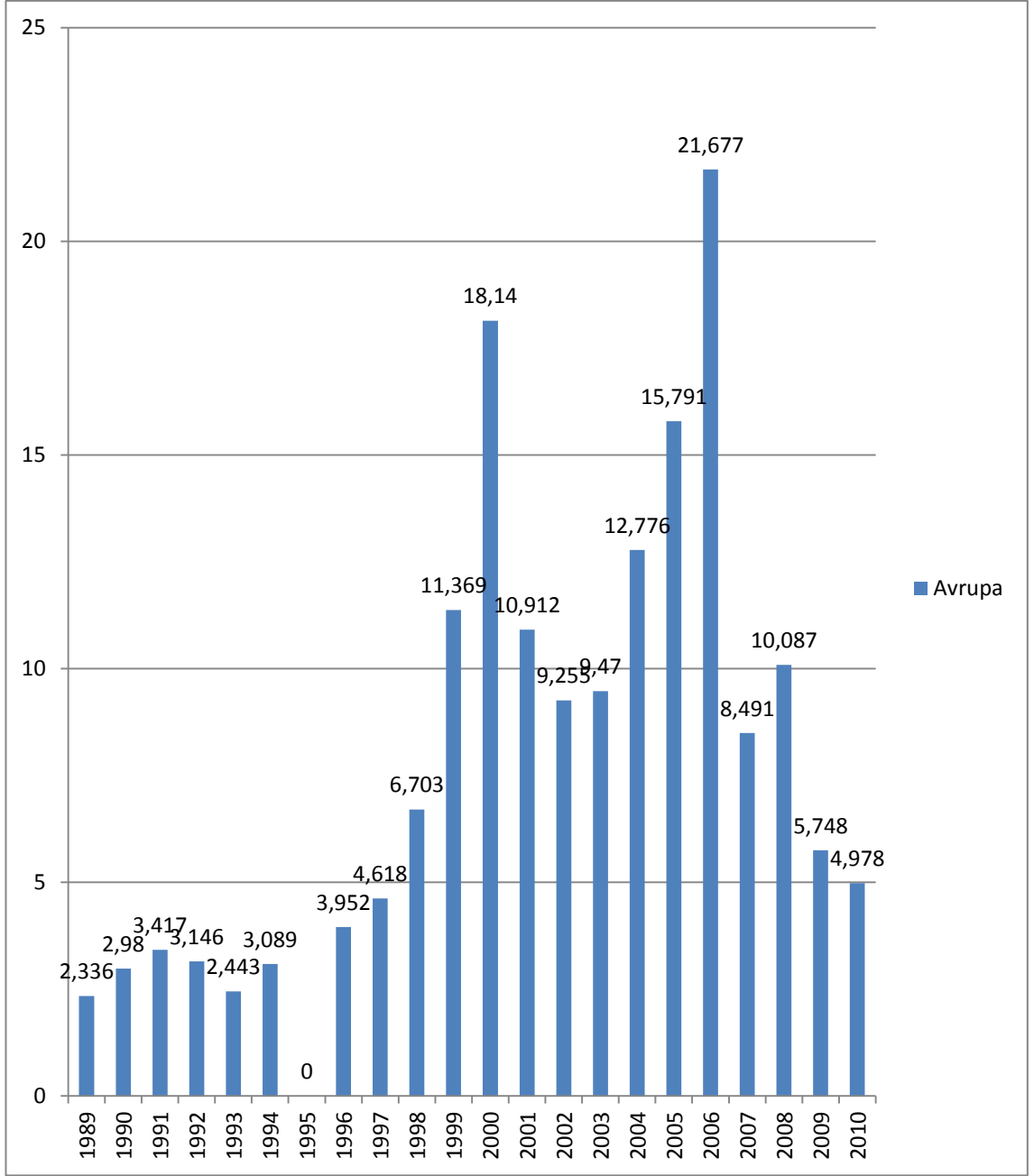
²²⁴ EVCA - Avrupa Risk Sermayesi Birliği (European Venture Capital Association), (2014), Erişim (05.04.2014), <http://www.evca.eu/about/default.aspx?id=402>.

²²⁵ EVCA - Avrupa Risk Sermayesi Birliği (European Venture Capital Association), (2014), Erişim (06.04.2014), <http://www.evca.eu/about-evca/professional-standards/>.

²²⁶ Tuncel, 10.

²²⁷ Kuğu, 144.

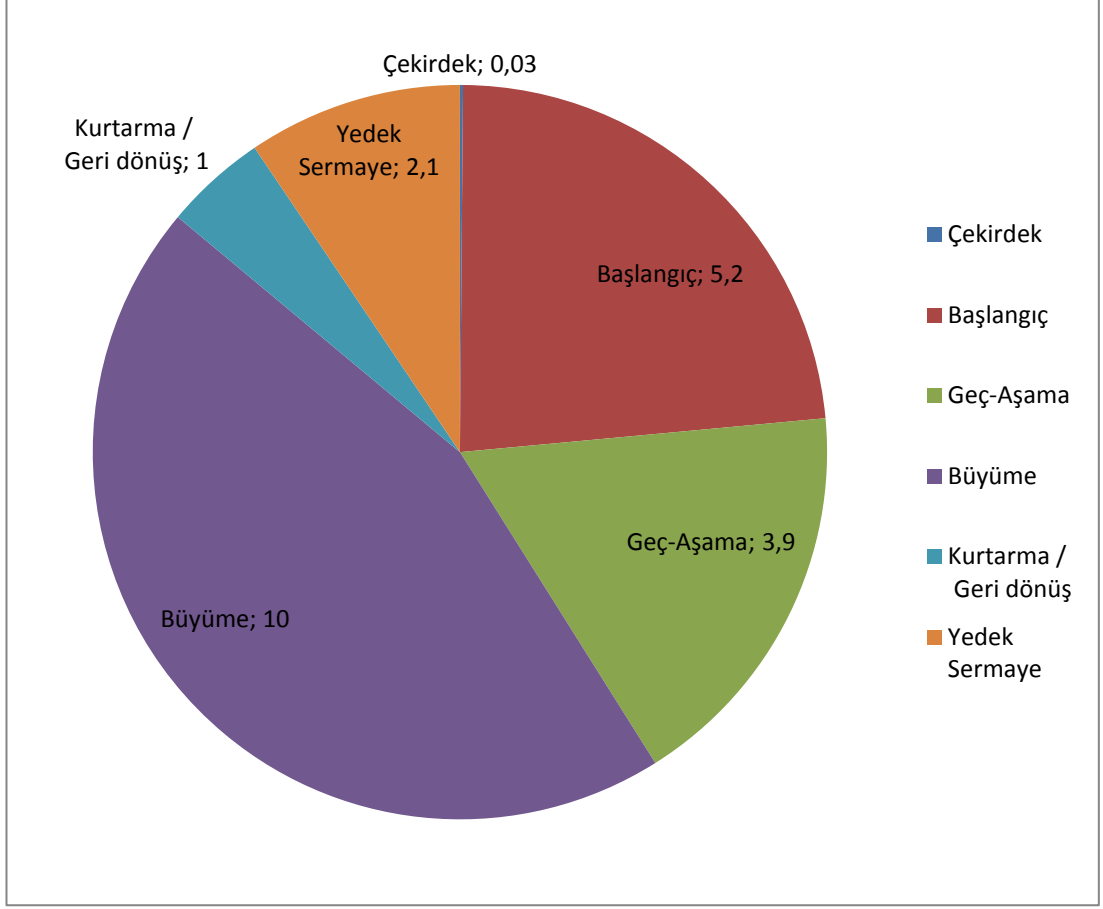
²²⁸ Civan, 485.



Kaynak: Erişim (06.04.2014),

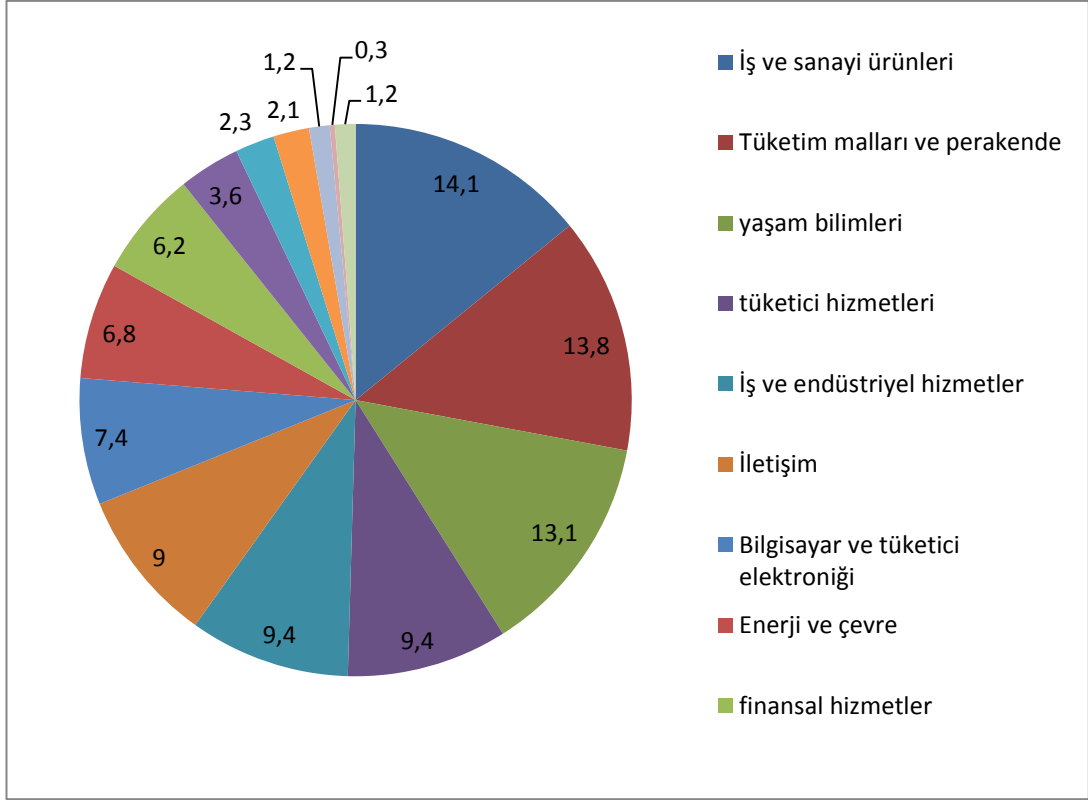
http://www.bvca.co.uk/Portals/0/library/Files/News/2013/European_MandF_Report_21Jan13.pdf.

Şekil 4.4. Avrupa'da Girişim Sermayesi Yatırımları Yıllara Göre Dağılımı (Milyon Euro)



Kaynak: Erişim (06.04.2014), <http://www.evca.eu/research/>.

Şekil 4.5. Avrupa 2013 Yılı Girişim Sermayesi Yatırım Aşamaları Oranları



Kaynak: Erişim (06.04.2014), <http://www.evca.eu/research/>.

Şekil 4.6. Avrupa 2013 Yılı Sektör Tarafından Yapılan Yatırım Oranları

4.1.2.1. İngiltere’de Girişim Sermayesi

İngiltere, Avrupa ülkeleri ile kıyaslandığında girişim sermayesi finansman modeli konusunda en fazla gelişme gösteren ülkelerden birisi olarak ifade edilebilmektedir.²²⁹ İngiltere’de girişim sermayesinin kaynağını büyük holdingler, büyük bankalar, devlet, yöresel kalkınma üniteleri ve bireylerin oluşturduğu görülmektedir.²³⁰

İngiltere’de girişim sermayesi konusunda gerçekleştirilen ilk çalışma, çeşitli finans kuruluşlarının işbirliğiyle ve İngiliz merkez bankası öncülüğü ile kurulan Industrial and Commercial Financial Corporation (ICFC) dır. ICFC’nin ismi sonradan (3i) olarak değiştirilmiştir. Kuruluş amacı, teknolojik yenilikleri sanayiye kazandırmak ve İkinci Dünya Savaşı’ndan sonra ortaya çıkan işsizlik sorununa çözüm bulmak olarak

²²⁹ Civan, Uğurlu, 89.

²³⁰ Zaimoğlu, 182-183.

bilinmektedir. Her ne kadar girişim sermayesi alanında kurulmuş olsa da (3i), tam anlamıyla bir girişim sermayesi şirketi olamamıştır. İngiltere’de girişim sermayesi alanında büyük öneme sahip olan (3i) dışında 1976 yılında kurulan Equity Capital For Industry (Sanayi için Öz sermaye) şirketi de oldukça büyük bir öneme sahiptir. Şirket, özel bir girişim sermayesi olarak faaliyet göstermekte olup, yatırımlarının yarısını başlangıç aşamasındaki firmalara yapmaktadır.²³¹

1980 yılından sonra yasal sınırları belirlenen “Stock Exchange of the Unlisted Securities Market” ile sermaye piyasasında, küçük işletmelerin hisse senetlerinin büyük işletmelere göre daha basit koşullarda kote edilmesi sağlanmış ve bunun sonucunda da küçük firmaların hisse senetlerinin alışıverişinde kolaylık sağlanarak girişim sermayesi alanındaki gelişme, büyümelere hız kazandırılmıştır. İngiltere’de oluşturulan bu piyasanın ABD’deki “Over the Counter Market” olarak isimlendirilen tezgah üstü piyasalarla paralel bir yapıya sahip olduğu ifade edilmektedir.²³²

İleri düzeyli teknolojileri geliştirip uygulama alanları oluşturmak amacı ile 1981 yılında British Technology Group (İngiliz Teknoloji Grubu) kurulmuştur. İstenilen amaca ulaşılması için de küçük işletmelere, bahsi geçen grup aracılığı ile kredi ve diğer destekler verilmeye çalışılmıştır.²³³

İngiltere’de 1979 yılı itibari ile girişim sermayedarı olarak 20’den az sayıda kuruluş bulunmakta iken, 1986 yılına gelindiğinde girişim sermayedarı sayısının 150’yi aştığı görülmektedir. Ve bu sayının sürekli bir şekilde arttığı ifade edilmektedir.

Ayrıca İngiltere’de girişim sermayedarları incelenecek olunursa 3 grupta karşılaşılmaktadır. Bunlar:

1. Özel bağımsız girişim sermayedarları,
2. Banka ve diğer kurumlara bağlı girişim sermayesi kuruluşları,
3. Diğer küçük girişim sermayedarlarıdır.²³⁴

²³¹ Civan, 485-486.

²³² Civan, Uğurlu, 90.

²³³ Ceylan, 192.

²³⁴ Ceylan, Korkmaz, 196-197.

İngiltere’de girişim sermayesi alanındaki diğer bir kuruluş olarak da İngiliz Risk Sermayesi Birliği (British Venture Capital Association, BVCA) karşımıza çıkmaktadır. BVCA, 1983 yılında 33 kurucu fonun katılımıyla kurulmuştur. İngiltere’de özel sermaye ve girişim sermayesi sektörü için sanayi kuruluşu ve kamu politikası savunucusu olarak tanımlanabilmektedir. Seksenlerin başlarında özellikle birincil hedef olarak hükümet ve politikalarını güvenli bir şekilde tanımaya yönelmiştir. Asıl kuruluş amacı olarak üyeler arasında girişim sermayesi konusunda faaliyetlerin, görüş ve isteklerin alınıp iletilmesini sağlamak, girişim sermayesinin gelişimi için her türlü teşvikte ve destekte bulunmak olarak belirtilmektedir.²³⁵

Yukarıda bahsi geçenlerin dışında girişim sermayesi adı altında oluşturulan İş Başlatma Programı (Business Start Up, BSS) oluşturulmuştur. Bir kamu fonu olma özelliği taşıyan bu fon, İngiltere’de 1982 yılında hayata geçirilmiş olmakla birlikte 5 yıldan genç ve borsada kote edilmemiş firmaların hisselerini satın alan özel yatırımcılara vergi kolaylıkları getirmek amacıyla kurulduğu ifade edilmektedir. 5 yıldan genç olma sınırı 1982 yılında kaldırılarak, 1983 yılında program Business Expansion Scheme olarak yeniden düzenlenmiştir.²³⁶ Ayrıca BVCA, Risk Sermayesi Raporları (Venture Capital Reports) adlı dergi ile de İngiltere’de girişim sermayesinin gelişmesi amacı ile birçok faaliyette bulunmuştur. BVCA, finansman talebi amacıyla gönderilen iş planlarından uygun bulduklarını dergilerde yayınlayarak ve bu şekilde girişim sermayesi şirketlerinin dikkatine sunarak girişim sermayesi modelinin gelişimine katkıda bulunmuşlardır. Şu anda 500’den fazla sektörde yatırımı olan firmayla çalıştıkları ifade edilmektedir.²³⁷

İngiltere’de 1990’ların ortasından 2000 yılına kadar İngiltere özel hisse senedi piyasasında yatırımlar artmış ve girişim sermayesi yatırımları hızla genişlemiştir. %38’lik pay ile İngiltere Avrupa’nın en gelişmiş girişim sermayesi piyasasına sahiptir. 2001 yılına gelindiğinde bir önceki yıla oranla %10’luk bir artışla 1300’den fazla firmaya özel hisse senedi yapıldığı anlaşılmaktadır.²³⁸

²³⁵ BVCA - İngiliz Risk Sermayesi Birliği (Venture Capital Association), (2014), Erişim (08.04.2014), <http://www.bvca.co.uk/AboutUs.aspx>.

²³⁶ Çımat, Laçinel, 114-115.

²³⁷ Civan, 486.

²³⁸ Çapanoğlu, 35.

4.1.2.2. Almanya’da Girişim Sermayesi

Almanya’da ilk girişim sermayesi şirketleri genel olarak Alman bankaları tarafından altmışlı yılların ikinci yarısında kurulmuştur. Yetmişli yıllara gelindiğinde ilk kez kamu tarafından finanse edilen sermaye şirketleri kurulmuştur. Seksenli yılların ikinci yarısında Anglo-Amerikan girişim sermayesi modeli (“en iyi uygulama”), yeni girişim sermayesi şirketleri tarafından kabul edilmiştir. Doksanlı yıllara ulaşıldığında ise şirketler, uluslararası uzmanlaşma konusunda ilerleyebilmek amacıyla Anglo-Amerikan deneyimini uygulamaya başlamışlardır. İki binli yıllar ve sonrasında Almanya’da girişim sermayesi piyasası büyümeye devam etmiştir.²³⁹

Almanya’da girişim sermayesi için yapılan bu kısa açıklamaların ardından ülke daha detaylı bir şekilde incelenecek olursa, Almanya’da girişim sermayesi sektöründeki gelişme durumunun çok yavaş ve geç yaşandığı görülmektedir.²⁴⁰

Almanya’da girişim sermayesinin gelişmemesinin bazı sebepleri aşağıdaki gibi sıralanabilir:

1. Devletin KOBİ’lere uygulamış olduğu aşırı destek politikaları,
2. Bankaların KOBİ’ler üzerindeki yoğun hakimiyeti,
3. Kültürel açıdan riske girme konusunda çekingen davranış sergilenmesi,
4. Almanya’da uygulanan vergi sisteminde faiz geliri lehine, hisse senedi aleyhine hükümler bulunması.²⁴¹

Almanya’da girişim sermayesi finansman yönteminin gelişmeme durumundan bahsedilirken, bu sorunun Alman iş adamlarının riske atılmak istememeleri nedeniyle ortaya çıktığı da ifade edilen bir gerçektir. Özel sektörün çekingen bir yaklaşım göstermesiyle Almanya’da devlet, 1970 yılında özel sektörün oldukça güçlü bir girişim sermayesi şirketini kurmasını finansal yönden desteklemeye karar vermiştir. Bu amaç üzerine 1975 yılında 28 Alman bankası bir araya gelerek Wagnis Finanzierungs- Gesellschaft’ı (WGF) kurmuşlardır. Devlet ise bu bankaları teşvik etmek amacıyla, kurulan

²³⁹ BVC - Alman Eşit Sermaye Pazarı (German Private Equity Market), (2014), Erişim (10.04.2014),

http://www.bvkap.de/privateequity.php/cat/143/topic/123/title/Private_Equity_in_Germany,

²⁴⁰ Zaimoğlu, 185.

²⁴¹ Tuncel, 96.

şirket zarar etse dahi ortaya çıkan zararın %75'ini karşılamayı taahhüt etmiştir. Fakat istenilen sonuca ulaşılammış ve şirket 1982 yılına kadar zarar etmiştir. Almanya'da yapılan bu girişim, büyük özel risk sermayesi şirketlerine yapılan hükümet desteği olarak ifade edilmektedir.²⁴² Almanya'da yapılan diğer bir destekleme yöntemi olarak da yeni kurulan işletmelere yapılan finansman desteği olarak ifade edilmektedir. Bahsedilen bu destek, 1979 yılında hayata geçirilen başlangıç sermayesi yardımı programı ve 1983 yılında kurulan teknoloji üretimine dayalı program olarak bilinmektedir. Başlangıç sermayesi yardımı olan ilk program, bir kamu bankası tarafından yönetilmekte ve yeni kurulan işletmelere 20 yıl vade ile verilen sabit faizli kredilerden oluşmaktadır. İkinci program ise, Federal Araştırma ve Teknoloji Bakanlığı tarafından yürütülmekte olup, 10 kişiden az işçi çalıştıran ileri teknoloji işletmelerinin kuruluş ve gelişme aşamalarında desteklenmesini amaçlayan bir uygulama olarak aktarılmaktadır.²⁴³ Buna göre bazı belirlenmiş sektörlerdeki işletmelerin geliştirme masraflarının %75'i, fizibilite çalışmalarının ise %90'ı karşılanmaktadır. Bu destekleme yöntemi ile girişimcilerin bankalara olan borçlarının %50 ile %80'i için devlet garantisi de bulunmaktadır. Devletin girişimci şirketlere bu biçimde aşırı destek vermesi girişim sermayesinin gelişimini olumsuz etkilemiştir.²⁴⁴

Girişim sermayesi finansman yöntemini geliştirmek amacıyla devlet tarafından verilen destek olumsuz sonuçlar meydana getirince devlet, azar azar sektörden elini çekmiş ve özel sektörün hakimiyetinde bir girişim sermayesi sektörü oluşturmak amacıyla faaliyete başlamıştır.²⁴⁵

Almanya'da gelir ve kurumlar vergisinin yüksek olduğu bilinmektedir. Girişim sermayesi sektörünü geliştirmek amacı ile devlet, vergi ve borsa konusunda yasal düzenlemeler gerçekleştirmek için çalışmalar yapmıştır.²⁴⁶

²⁴² Zaimoğlu, 185.

²⁴³ Ceylan, Korkamaz, 200.

²⁴⁴ Tuncel, 96-97.

²⁴⁵ Zaimoğlu, 185-186.

²⁴⁶ Ceylan, 196.



Kaynak: Erişim (07.04.2014),

http://www.bvkap.de/media/file/527.20140901_BVK-Statistik_Bericht_H1_2014_final.pdf.

Şekil 4.7. Almanya 2009-2014 Girişim Sermayesi Yatırımları (Milion Euro)

4.1.2.3. Fransa'da Girişim Sermayesi

Girişim sermayesi kavramı 1970'li yılların sonlarına doğru Fransa'da finansal sistemde kullanılmaya başlanmıştır. Girişim sermayesi konusundaki yasal düzenlemeler ise 1972 yıllarında tamamlanmıştır. Meydana getirilen yasal düzenleme ile gerçekleştirilen buluşları desteleyecek firmaların kurulmasına olanak tanınmış ve bahsi geçen şirketlere %50 oranında vergi indirimi sağlanmıştır. Buna ilaveten bu firmalar, 6 yıl süresince sermayelerinin en az %80'ini yeni kuruluşlara yatırmalıdır. Ayrıca,

sermayelerinin %20'den fazlasını bir işletmeye yatırmaları ve ortaklık kurdukları işletmelerin % 33'ünü 3 yılda bir değiştirmeleri gerekmektedir.²⁴⁷

Fransa'da girişim sermayesi; yarı kamu kuruluşu niteliği taşıyan bir bakıma girişim sermayesi görevini üstlenmiş görünen finans kuruluşlarının hakimiyetindedir. Fransa'da girişim sermayesi alanında yapılan çalışmalar, yeni teknoloji alanında faaliyet gösteren şirketlerin hisselerini alarak uzun vadeli kredi veren Sofinova'nın 1972 de kurulması ile gerçekleştirilmiştir. Fakat bu tür kamu şirketleri, yatırımlarında istenen karlılık düzeyini sağlayamamışlardır. Fransa'da girişim sermayesi alanında yapılan diğer bir çalışma ise, yeni alanlara yatırım gerçekleştirecek firmalara bazı vergi teşviklerinin sağlanması, inovasyon yatırımlarında riskin bir bölümünün devlet tarafından garanti edilmesi ve yatırım miktarının %60'ına kadar fon temininin garanti edilmesidir.²⁴⁸ Diğer bir çalışma da Fransa'da Tezgah Üstü Piyasa'nın (Over the Counter-OTC) kurulması ile borsa kotasyon şartlarının hafifletilmesidir. Ayrıca Fransa'da Fonds Commun de Placement a Risques (FCPR) ve Societes de Capital Risque (SCR) kuruluşlarının kurulması ile girişim sermayesi sektöründe ilerleme sağlandığı ifade edilmektedir.²⁴⁹

Son yıllara gelindiğinde ise, Fransız hükümeti girişim sermayesi sektörünün gelişimine katkı sağlamak amacı ile girişim sermayesi sağlayan kamu kurumları oluşturmuş, özel girişim sermayedarlarına ucuz kredi imkanı sağlamış, firmaların borsaya kote olmalarını kolaylaştırmış ve vergi konusunda ayrıcalıklar sağlamıştır.²⁵⁰

4.1.3. Japonya'da Girişim Sermayesi

Batı ülkelerinde yaşanan gelişmeleri sürekli olarak takip eden Japonya, başlangıç aşamasında girişim sermayesi finansman modeli hususunda, ABD ve İngiltere kadar başarılı olamamıştır. Japonya'daki finansal ve ekonomik sisteme hakim durumda bulunan kuruluşların büyük ölçekli bir yapıya sahip olmaları, teknoloji amaçlı yatırımları bu kuruluşların bizzat kendilerinin yapması, küçük ölçekli kuruluşların ise bahsi geçen kuruluşlar altında ezilmesi buna sebep olarak gösterilmektedir. Diğer bir

²⁴⁷ Ceylan, Korkmaz, 54-55.

²⁴⁸ Tuncel, 98.

²⁴⁹ Zaimoğlu, 187-188.

²⁵⁰ Ceylan, 197.

neden olarak da klasik Japon kültürünün işletmelere yansımaları olarak görülmektedir. Kültürel olarak çalışmanın bir fazilet olarak görülmesi ve ömür boyu iş garantisi kişileri şirketlere bağlamış ve yaratıcı fikirlerin ortaya çıkmasına ve kişilerin kendi işletmelerini kurmalarına engel olmuştur denilebilmektedir.²⁵¹

Bahsedilen bu olumsuz durumlara rağmen girişim sermayesi alanında Japonya'da önemli adımların atıldığı ifade edilmektedir. Bu adımlardan birisi; başlangıç aşamasında bulunan firmaların kullanacağı uzun vadeli banka kredilerine kamu garantisi sağlanmasıdır.²⁵² Diğer bir adım olarak nitelendirilen, 1963 yılında Japon Küçük İşletmeler Kanunu çerçevesinde Nagoya, Tokyo ve Osaka'da üç tane, Küçük İşletmeler Yatırım Şirketi'nin kurulmasıdır. Bu şirketler, küçük firmalara doğrudan hisse senedi ya da hisse senedine çevrilebilir tahvil karşılığında öz kaynak sağlamak amacıyla kurulmuşlardır. Finanse ettikleri şirketlerin hisselerinin %15'inden azını ve %50'sinden fazlasını alamazlar diye sınırlama getirilmiştir.²⁵³

Japonya'da kamu destekli kurulan girişim sermayesi şirketlerinin haricinde 1972 yılında yatırım ve ticaret bankaları tarafından 8 özel girişim sermayesi şirketi kurulmuş, ancak bu firmalar dönem itibari ile ortaya çıkan petrol krizi nedeniyle ve ikincil piyasaların var olmadığından dolayı başarılı olamamışlardır. Daha sonra 1985 yılında ikincil piyasalar kurularak girişim sermayesi alanında başarı sağlanmaya çalışılmıştır.²⁵⁴

1974 yılına gelindiğinde Japon Uluslararası Endüstri ve Ticaret Bakanlığı (The Ministry of International Trade and Industry, MITI) tarafından Yeni Girişim Merkezi (Venture Enterprise Center, VEC) kurulmuştur. VEC, küçük işletme kurma fikirlerinin oluşturulması, bu işletmelerin ve var olan işletmelerin finansal yönden desteklenmesi amacı ile hayata geçirilmiştir.²⁵⁵

VEC, küçük ve ileri teknoloji yatırımları yapan ve kullanan firmalara yatırımlarını tamamlamaları amacıyla, bankalarca verilen kredinin %80'i için kefalet vermesinin yanı

²⁵¹ Tuncel, 98.

²⁵² Civan, Uğurlu, 91.

²⁵³ Ceylan, Korkmaz, 201-202.

²⁵⁴ Civan, 487.

²⁵⁵ Tuncel, 99.

sıra, Japonya’da girişim sermayesi konusunda toplantılar yaparak ve dergi çıkararak bir bilgi kaynağı olmayı amaçlamaktadır.²⁵⁶

Japonya’da girişim sermayesi yatırımlarının sektörel olarak dağılımı incelendiğinde; öne çıkan sektörlerin bilgisayar, elektronik ve teknoloji sektörleri olduğu ortaya çıkmaktadır. Daia Securities, Long Term Credit Bank ve Nikon Investment halen Japonya’da girişim sermayesi alanında başarılı bir şekilde varlıklarını sürdürmektedirler.²⁵⁷

4.2. TÜRKİYE’DE GİRİŞİM SERMAYESİ

4.2.1. Türkiye’de Girişim Sermayesinin Önemi

Türkiye ekonomisinde Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin önemi oldukça fazladır. KOBİ’ler ekonominin temel dayanak noktası olarak kabul edilmektedir. Bu önem derecesine sahip kurumların finansman sıkıntısını yoğun bir şekilde yaşadıkları da bilinen bir gerçektir. Gerçekleştirilen araştırmalara göre; enflasyonun yüksekliği, faiz oranları ve ekonomik belirsizlikler ilk derece, finansman sıkıntısı ise ikinci derece sorun olarak KOBİ’lerin karşısına çıkmaktadır.²⁵⁸

Girişim sermayesi, Türkiye benzeri gelişmekte olan ülkelerde sanayinin can damarı olarak bilinen küçük ve orta boy işletmelerin sürekli artan rekabet ortamında büyüebilmeleri ve varlıklarını devam ettirebilmeleri için çok önemli olmasına rağmen, bilinirliği yeterince sağlanamamış bir finansman yöntemi olarak karşımıza çıkmaktadır.²⁵⁹

Türkiye’de ekonomik açıdan planlı döneme geçilen 1963 yılından beri KOBİ’lerle bilim ve teknolojinin geliştirilmesine yönelik politikalar belirlenmiş ve tedbirler alınmış olmasına rağmen finansal bir çözüm olarak girişim sermayesi kavramı resmi literatüre 1986 yılında girebilmiştir. Girişim sermayesi alanındaki çalışmalar 1980 yılından sonra başlamıştır. Yöntem konusunda zaman zaman gelişmeler yaşansa da istenilen sonuca

²⁵⁶ Zaimoğlu, 180.

²⁵⁷ Civan, Uğurlu, 92.

²⁵⁸ Akgönül, Altay, 474.

²⁵⁹ Mehmet Saraç, Ali Necmettin Can, “Türkiye’de Girişim Sermayesi ve KOBİ’lerde Uygulanabilirliği: Konya İlinde Bir uygulama”, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 49 (571), (2012), 65.

ulaşılamamıştır. Girişim sermayesinin Türkiye’de henüz başlangıç döneminde olduğu ve girişim sermayesi şirketi sayısının az olduğu belirtilmektedir.²⁶⁰

Ülkemizde girişim sermayesine yönelik alt yapının fazla gelişmediği öne çıkmaktadır. İş çevrelerindeki en yetkili kişiler dahi, girişim sermayesinin Türkiye’de sermaye sahiplerinin alanına girmediğini vurgulamaktadırlar.²⁶¹

Girişim sermayesi finansman yönteminin uygulanması ile Türkiye’de sermaye piyasasının hareketleneceği, atıl fonların değerlendirileceği, girişimcilik yeteneği bulunan kişilerin sermaye yetersizliği nedeniyle faaliyete geçiremediği projelerinin gerçekleştirileceği ve bu sayede de ülkeye gelişmiş teknolojilerin sokularak istihdam artışının yaşanacağı ifade edilmektedir.²⁶²

4.2.2. Türkiye’de Girişim Sermayesinin Gelişiminde Etkili Olan Kuruluşlar

4.2.2.1. Geliştirme ve Destekleme Fonu

Türkiye’deki küçük ve orta büyüklükteki işletmelere fon desteği sağlamak amacıyla 1984 yılında kurulan ve girişim sermayesi finansman yönteminin ilk adımını oluşturan bir çalışmadır. Fon çalışmalarının Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresi’nce yapıldığı ifade edilmektedir. Kuruluş amacı olarak ayrıca, araştırma ve geliştirme çalışmalarının ihtiyaç alanlarına yöneltilmesi, bilim ve teknoloji alanında yapılan yeni fikir ve çalışmaların ekonomiye aktarılması olarak da belirtilmektedir.²⁶³

4.2.2.2. Teşebbüs Destekleme Ajansı (TDA)

Ülkemizde 1986 yılında girişim sermayesi ile ilgili çalışmalara İşsizlik ile Mücadele ve İstihdamı Geliştirme Yüksek Koordinasyon Kurulu’nun kurulması ile başlanmıştır. Bu kurul aracılığı ile yapılan ilk çalışma Teşebbüs Destekleme Ajansı’nın kurulması olmuştur.²⁶⁴

İş vakfına bağlı olarak bir “ticari şirket” niteliğinde kurulan TDA’nın tüm illere yayılması amaçlanmıştır. Teşebbüs Destekleme Ajansı’nın çalışma alanı ise, özellikle

²⁶⁰ Çapanoğlu, 46.

²⁶¹ Mehmet Yiğit, Ümit Güner, “Dış Ticaret ve Girişimcilik Perspektifinden Türkiye’de Risk Sermayesi”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (20), (Nisan 2008), 271.

²⁶² İşeri, 52.

²⁶³ Aypek, 113.

²⁶⁴ Civan, 488.

teknoloji alanında yeni mal ve hizmet üretmeyi amaçlayan girişimlere finansal, teknik ve idari konularda destek sağlamaktır. Bahsi geçen finansal destekler girişim sermayesi kapsamında düşünülmektedir. Bu sistem aracılığı ile yüksek faiz oranlarından dolayı banka kredilerinden yararlanamayan KOBİ'ler ve yeni teknolojiler teşvik edilmektedir. 1988-1989 döneminde ülkede yaşanan siyasi ve ekonomik bunalımlarından dolayı TDA'nın çalışmalarının yavaşladığı ifade edilmektedir.²⁶⁵

Teşebbüs Destekleme Ajansı'nın hedeflerine ulaşmak için yapmış olduğu çalışmalar şunlardır:

1. Küçük boyutlu eğitim firmaları kurulması ve bu firmaların bazı yönetim kademesindeki kişilere etkin konuşma, yazma, hızlı okuma, dinleme gibi konularda eğitim verilmesi,

2. Teşebbüs destekleme firmalarının kurulması,

3. Küçük yazılım firmalarının kurulması,

4. Proje ofisi firmalarının kurulması,

5. İstihdam rehberliği firmaları kurulması,

6. Enerji tasarrufu elde etmeye yarayan cihaz üreticilerinin teşvik edilmesi.²⁶⁶

4.2.2.3. Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı (TTGV)

1991 yılında Türkiye Cumhuriyeti ile Dünya Bankası arasında hazırlanarak Türkiye Geliştirme Projesi çerçevesinde kurulmuştur.²⁶⁷ Proje, aşağıda ifade edilecek olan amaçlar doğrultusunda bir girişim sermayesi fonu oluşturmayı hedeflemiştir.

Fonun amaçları:

1. Fona sermaye tedariki yapan sermayedarlara yüksek getiri sağlamak,

2. Mevcut işletmelerin teknoloji odaklı projelerine uzun vadeli krediler vermek,

3. İleri teknoloji kullanan mevcut veya yeni kurulacak işletmelere sermaye ve benzeri yatırımlarda bulunmak,

²⁶⁵ Akgönül, Altay, 475.

²⁶⁶ Zaimoğlu, 191.

²⁶⁷ Yilgör, 98.

4. Bahsedilen amaçlar doğrultusunda, Türkiye'nin teknoloji alanındaki rekabet gücünü artırmak, yurt dışına yapılan beyin göçünü engellemek, yurt dışından sağlanan yabancı sermaye girişini teşvik etmek.²⁶⁸

Başka bir ifadeyle, Türkiye Cumhuriyeti ile Dünya Bankası arasında imzalanan bir borç anlaşması olarak kurulan TTGV kamu kuruluşları, özel kuruluşlar, şahıslar ve şemsiye örgütlerden oluştuğu söylenilmektedir. 1991 yılından itibaren özel sektörümüzün Ar-Ge ve Teknolojik Yenilik projelerine yönelik destek sağlayan TTGV, kanunla kurulmuş vakıf statüsüne sahip 4 vakıftan birisidir. Ar-Ge ve yenileşmenin desteklenmesi amacı ile kurulmuş ilk ve tek Kamu Özel Ortaklığı olan TTGV, 24 özel sektör, 5 kamu, 11 şemsiye kuruluş ve 15 gerçek kişinin bir araya gelerek kurulduğu ifade edilmektedir. Teknoloji Geliştirme Proje desteği ile TTGV bugüne kadar 480'in üzerinde proje desteklemiş, 170 Milyon ABD Doları üzerinde fon ile 340 Milyon ABD Dolarının üzerinden bir Ar-Ge hacminin olduğu bilinmektedir.²⁶⁹ Günümüzde TTGV tarafından gerçekleştirilen girişim sermayesi yatırımları olarak Teknoloji Yatırım A.Ş., İstanbul Risk Sermayesi Girişimi, İş Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş ve TURKVEN – Turkish Private Equity Fund (Türk eşit sermaye fonu) firmalarının varlıkları bilinmektedir.²⁷⁰

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

Türkiye'de ilk olarak Sanayi Bakanlığı ile Milletler Kalkınma Teşkilatı tarafından, Küçük Sanayi Geliştirme Teşkilatı (KÜSGET) kurulmuştur. 1970 yılında Gaziantep'te çalışmalarına başlayan KÜSGET'in genel müdürlüğü 1983 yılında Ankara'da örgütlenerek çalışmalarına devam etmiştir. Yeni ismiyle KOSGEB, 20.04.1990 tarih ve 20498 sayılı kanunun Resmi Gazete'de yayımlanmasıyla tüzel kişiliğe sahip bir kurum olarak faaliyetlerine devam etmiştir.²⁷¹

²⁶⁸ Zaimoğlu, 192.

²⁶⁹ Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı, (2014), Erişim (18.04.2014), <http://www.ttg.gov.tr/tr/kurulus-ve-tarihce>.

²⁷⁰ Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı, (2014), Erişim (19.04.2014), <http://www.ttg.gov.tr/tr/teknoloji-yatirim>,

²⁷¹ Ali Alp, *Modern Konut Finansmanı*, SPK Yayınları, No: 51, 2. Baskı, 2000, 60.

KOSGEB'in kuruluş amacı, KOBİ'lerin karşılaşmış oldukları ekonomik ve teknik sorunlara çözüm getirmek, gerekli destekleri yapmak, işletmeleri teknoloji, kalite ve pazar imkanları bakımından istenilen seviyelere taşımak, üretim aşamasından pazarlama aşamasına kadar her türlü konuda destekte bulunmak ve doğrudan hizmet verebilmek olarak ifade edilmektedir. Bahsi geçen hizmetler; eğitim, bilgi sağlama, danışmanlık, kalite geliştirme, laboratuvar hizmetleri, sanayi alanları projelendirme hizmetleri ve Ar-Ge destekleridir.²⁷²

KOSGEB Kuruluş Kanunu'nun 4. Maddesinde "Kuruluş Görevleri" aşağıda belirtilmiştir:

1. Faaliyetlerin gerçekleştirilmesi amacıyla danışmanlık merkezleri, teknoloji merkezleri, teknoparklar ve benzeri birimlerin kurulması,
2. Sanayi ve üniversite işbirliğinin sağlanarak üniversitelerin kamu ve özel araştırma kurumlarındaki verilerden yararlanmasını sağlamak,
3. Teknoloji düzeyini yükseltmek amacıyla, mevcut teknolojik bilgilere erişmek ve yeni teknolojik bilgiler üretmek,
4. Üniversite ve araştırma merkezlerinin imkanlarından faydalanılarak yeni ve teknolojik bilgiye dayalı bilgilerin derlendiği teknoloji merkezleri ve teknoparklar kurmak ve kurdurmak,
5. Projelerin uygulamaya konması amacıyla teknik yardım destek programı ve ihtisas merkezlerini kurmak ve kurdurmak,
6. Ülkede mevcut varlığını devam ettiren işletmelerin daha da modern bir hale getirilmesi için gerekli yardımlarda bulunmak,
7. İşletmelerde ortaya çıkan eğitim ihtiyaçlarını karşılamak için uygulamalı teknik eğitim merkezleri kurmak,
8. İşletmelerin yönetim, planlama, yatırım ve üretim yönünden gelişmelerini sağlamak.²⁷³

²⁷² Kürşat Yalçın, Cihan Tanrıöver, Hasan Bal, Emine Ebru Aksoy, Çiğdem Kurt, *Finansal Teknikler ve Türev Araçlar*, Detay yayıncılık, Ankara 2011, 107.

²⁷³ KOSGEB - Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı, (2014), Erişim (21.04.2014), <http://www.kosgeb.gov.tr/Pages/UI/Baskanligimiz.aspx?ref=2>.

KOSGEB tarafından Teknoloji Geliştirme Merkezleri (TEKMER)'de desteklenen ve girişim sermayesi kapsamında değerlendirilebilecek bazı projeler şunlardır:

1. ODTÜ-TEKMER'de 2 kişi tarafından kurulmuş Vakıfrisk A.Ş. tarafından desteklenen Teknoplazma şirketi,
2. İTÜ-KOSGEB Merkezinde bulunan Türkiye'nin ilk robotunu yapmış ve bahsedilen robotu otomotiv sektöründe kullanılan ALTINAY robot firması,
3. ODTÜ-TEKMER'de kalp yapısının vücudun dışından izlenmesi için cihaz geliştirilmiş olan İNTER A.Ş.,
4. ODTÜ-TEKMER'de 2 kişi ile kurulan, halen 100 kişi istihdam eden ve elektronik kartlarda arıza bulma sistemini geliştiren GATE Elektronik'tir.²⁷⁴

4.2.2.5. Türkiye Halk Bankası

Türkiye Halk Bankası, Cumhuriyet'in kuruluşundan sonra 1933 yılında sürdürülebilir ekonomik kalkınma, sosyal dengenin sağlanması, esnaf-sanatkar ve KOBİ'lere hizmet vermek amacıyla kurulmuştur. Daha sonra Türkiye Öğretmenler Bankası, Sümerbank ve Etibank'ı da bünyesine dahil ederek büyümeye devam etmiştir. 2000'li yıllara geldiğinde kamu bankalarının, çağdaş bankacılığın ve rekabetin gereklerine göre çalışmalarını sağlayacak şekilde yeniden yapılandırılmaya çalışılmıştır.²⁷⁵

Yukarıda anlatılanlar üzere Halk Bankası'nın her ne kadar KOBİ'lerin ihtiyaçlarını karşılamak üzere kurulduğu anlaşılıyor olsa da banka faaliyetlerini daha çok kredilendirme alanında yoğunlaştırmıştır.²⁷⁶

KOBİ'ler üzerinde uzmanlaşan tek bankanın Halk Bankası olması, girişim sermayesi üzerinde de yoğunlaşmış olmasını gerekiyor gibi gözükmektedir. Ancak bahsi geçen tüm bu avantajlarla diğer ülkelerde yapıldığı gibi kendi bünyesinde bir girişim sermayesi bölümü oluşturarak girişim sermayesi faaliyetinde bulunması için yeterli değildir. Çünkü temelinde ileri teknoloji barındıran girişim sermayesi sisteminde

²⁷⁴ Civan, Uğurlu, 92-93.

²⁷⁵ Türkiye Halk Bankası, (2014), Erişim (23.04.2014), <http://www.halkbank.com.tr/channels/1.asp?id=14>.

²⁷⁶ Tahir Akgemci, *KOBİ'lerin Temel Sorunları ve Sağlanan Destekler*, KOSGEB Yayınları, Ankara 2001, 45.

yatırım yapılacak proje ya da firmaların teknik açıdan seçimi ayrı bir uzmanlık gerektirmektedir. Bununla birlikte firmalara profesyonel yönetim desteği de verilmelidir. Bir banka olarak bunların tam manası ile gerçekleştirilemeyeceği için Halk Bankası, KOBİ'lerle mevcut ilişkiler ağını kullanarak yatırımların izlenmesi ve bunların kontrolü faaliyetlerinde bulunulmasını uygun görmüştür.²⁷⁷

4.2.2.6. Türkiye Kalkınma Bankası (TKB)

Ülkemizin kalkınması ve sürdürülebilir büyümesinin gerçekleştirilmesi amacıyla, anonim şirket statüsündeki teşebbüslerin yaptıkları yatırımları yurtiçi ve yurtdışı kaynaklarla destekleyerek, mevcut işletmelere iştirakte bulunarak, girişim sahiplerine teknik yardım desteğinde bulunarak ve sermaye piyasasının gelişmesine katkı sağlayarak istihdam, refah ve gelir düzeyinin geliştirilmesi doğrultusunda kurulmuştur.²⁷⁸

Sermaye piyasasının gerektiği ölçüde gelişmemiş olduğu ve bankacılık sisteminin girişimlere istenilen ölçüde kaynak sağlamada yetersiz kaldığı ülkelerde, bir taraftan yatırımlara kaynak sağlamak, diğer taraftan kalkınmaya engel olan faktörleri ortadan kaldıran destekler yapan ülkenin gelişmesine ve kalkınmasına yardımcı olan bir kuruluş olarak ifade edilmektedir. Bu açıklamadan hareketle, girişim sermayesi ile kalkınma bankaları aynı amacı hedefledikleri görülmektedir. Her iki kurum da girişimcilere orta ve uzun vadeli yatırım kaynağı sunma hedefindedir. Yalnızca finanse ediş biçimleri farklıdır. Birisi ortaklık sermayesi sağlarken, diğeri uzun vadeli makul faizli kredi vermektedir.²⁷⁹

Türkiye Kalkınma Bankası'nın görevleri veya işlevleri şunlardır:

1. Yatırım gerçekleştirmek isteyen kişi ve kuruluşlara proje hazırlamak, proje uygulama aşamalarında teknik ve idari yardımlar yapmak ve danışmanlık etmek.

2. Sektör çalışmaları ile karlı ve verimli alanları belirlemek, yapılacak olan yatırımların bu alanlara yönlendirilmesini teşvik etmek ve direkt bu alanlara yatırım yapılmasına öncülük etmek.

²⁷⁷ Zaimoğlu, 194.

²⁷⁸ Türkiye Kalkınma Bankası (TKB), (2014), Erişim (24.04.2014), <http://www.kalkinma.com.tr/misyonumuz-ve-vizyonumuz.aspx>.

²⁷⁹ Çonkar, 98.

3. Girişimlere orta ve uzun vadeli yatırım kredisi sağlamak ve/veya kuruluşun hisse senetlerini satın almak suretiyle iştirakte bulunmak ve bu hisseleri ileriki bir tarihte satarak sermaye piyasasının gelişiminde katkı sağlamak.²⁸⁰

4.2.3. Türkiye’de Girişim Sermayesinin Hukuki Yapısı

Türkiye’de girişim sermayesi, değiştirilmemiş olan ilk adıyla “risk sermayesi” olarak 24.02.1992 tarih ve 3794 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile ülkemiz hukuk mevzuatına kazdırılmış denilmektedir. Kanun’un 22’nci maddesi gereğince risk sermayesi kurumu olarak üçlü bir yapı öne çıkmaktadır. Bunlar; risk sermayesi yatırım fonları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları ve risk sermayesi yatırım şirketleridir.²⁸¹

Bu üç kurum için ayrı ayrı tebliğler hazırlayan Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), bahsi geçen tüzel kişiliklerin görevleri konusunda bir karara varamamış ve yalnızca risk sermayesi yatırım ortaklıklarının kurulmasını belirten tebliğ çerçevesinde yoğunlaşmaya karar vermiştir.²⁸²

2003 yılında Sermaye Piyasası Kurulu Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı (RSYO) yasasındaki eksiklikler nedeniyle Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği yayınlamıştır. Yeni düzenlemeler içeren bu bazı kısıtlamaları kaldırmıştır. Ayrıca bu tebliğ aracılığı ile risk sermayesi kavramı, girişim sermayesi olarak yeni bir ifade şekliyle karşımıza çıkmaktadır.²⁸³

4.2.3.1. Girişim Sermayesi ile İlgili Bazı Kavramlar

Tebliğ’de yapılan tanımlara göre bazı kavramlar şöyledir:

1. Girişim Şirketi: Türkiye’de kurulu veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı olan şirketler.
2. Fon: Girişim sermayesi yatırım fonu.²⁸⁴
3. Ortaklık: Girişim sermayesi yatırım ortaklığı.

²⁸⁰ Ceylan, 249.

²⁸¹ Tuncel, 129.

²⁸² Aypek, 117.

²⁸³ Çapanoğlu, 47.

²⁸⁴ Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, (III-52.4), (2014), *T.C. Resmi Gazete*, 28870, 02 Ocak 2014.

4. Lider Sermayedar: Ortaklıktaki hisselerin halka arz sonrası pay edinimleri hariç olmak üzere, tek başına veya bir araya gelmek suretiyle yönetim kontrolü sağlayan, sermayenin asgari %25'i oranında pay sahibi olan ortak ya da ortaklardır.

4.2.3.2. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Kuruluş ve Dönüşüm Şartları

9.10.2013 tarihli ve 28790 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan III-483. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'ne göre;

1. Ortaklıklar girişim sermayesi yatırım ortaklığı olarak kurulabileceği gibi, anonim ortaklıklar esas sözleşmelerini kanun ve bu tebliğ hükümlerine uygun olarak değiştirerek girişim sermayesi yatırım ortaklığına dönüşebilirler,

2. Kuruluşta başlangıç sermayesinin, dönüşümde ise kurul düzenlemelerine uygun olarak düzenlenmiş ve bağımsız denetimden geçirilmiş finansal tablolarındaki mevcut ödenmiş veya çıkarılmış sermayesi ile öz sermayesinin her birinin 20.000.000 TL'den az olmaması,

3. Kuruluş ve dönüşümde paylarının nakit karşılığı çıkarılması ve pay bedellerinin tam ve nakden ödenmesi,

4. Ticaret unvanında "Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı" ibaresinin bulunması,

5. Kurucu ortakların veya mevcut ortakların bu tebliğde ön görülen şartlara haiz olması.

6. Esas sözleşmesinin bu tebliğ ve hükümlerine uygun olması veya değilse, bu tebliğ hükümlerine göre değiştirilmesi amacıyla kurula başvurmuş olması,

7. Yönetim kurulu üyelerinin ve genel müdürün bu tebliğde ön görülen şartları taşıması,

8. Başlangıç sermayesinin / çıkarılmış sermayenin %25 oranındaki paylarının, bu tebliğde belirtilen süre ve esaslar dahilinde halka arz edileceğinin veya nitelikli kuruluşlara satılacağına kurula bildirilmiş olması.²⁸⁵

²⁸⁵ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, (III-48.3), (2013), *T.C. Resmi Gazete*, 28790, 09 Ekim 2013.

4.2.3.3. Girişim Sermayesi Yatırımlarına İlişkin Yatırım Sınırlamaları

1. Fonun toplam değerinin en az %80'inin bir veya birden fazla girişim yatırımından oluşması zorunludur.

2. Fonun bir hesap dönemi içinde, KOBİ Yönetmeliği'nde yer alan nitelikleri sağlayan girişim şirketlerine doğrudan yaptığı yatırımların, fonun toplamının %10'unu geçmesi halinde yatırım sınırı %51 olarak uygulanır.

3. Birinci maddede anlatılan yatırım sınırına aykırılık olduğu durumlarda, yatırım sınırının tekrar sağlanması için söz konusu aykırılığın olduğu hesap döneminin sonundan itibaren kurucuya bir yıl süre verilebilir. Verilen süre sonucunda asgari yatırım sınırının sağlanamaması durumunda fonun yatırım faaliyetlerine son verilerek, sürenin bitiminden itibaren en geç 2 yıl içinde fon içtüzüğü kurucu tarafından ticaret sicilinden terkin ettirilir.

4. Birinci maddede bahsedilen asgari yatırım sınırlarının girişim sermayesi yatırımlardan tam çıkış gerçekleştirilmesi veya şirketlerin iflası nedeniyle sağlanamaması durumunda ise, kurula süre talebiyle başvuruda bulunulması gerekmektedir.²⁸⁶

4.2.3.4. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Faaliyetleri ve Faaliyetlere İlişkin Sınırlamalar

Ortaklılar;

1. Bu tebliğde belirtilen şartlara göre girişim sermayesi yatırımları yapılabilir.
2. Girişim sermayesi yatırımları dışında portföylerini çeşitlendirmek amacıyla sermaye piyasası araçlarına, borsada ters repo işlemlerine, Takasbank Para Piyasası'na yatırım yapabilirler.
3. Portföylerindeki girişim şirketlerinin yönetimine katılabilirler.
4. Portföylerindeki girişim şirketlerine danışmanlık hizmeti verebilirler.

²⁸⁶ T.C. Sermaye Piyasası Kurulu, (2014), Erişim (29.04.2014), <http://www.spk.gov.tr/apps/Mevzuat/?submenuheader=-1>.

5. Tebliğde belirtilen bazı istisnalar dışında ki faaliyetlerin gerçekleştirilmesi için, hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine tazminat verilemez, kefil olunamaz ve portföydeki varlıklar üzerinde rehin ve ipotek tahsis edilemez.

6. Portföylerinde ki girişim şirketlerine, işletme sermayesi olarak kanuni örtülü kazanç aktarımı hükümlerine aykırı olmayacak şekilde kısa vadeli finansman sağlayabilir.

4.2.3.5. Girişim Şirketi ve Girişim Sermayesi Yatırımı

1. Girişim şirketlerinin yönetim, teknik ya da sermaye desteği ile amaçlarını gerçekleştirebilecek yapıda olmaları.

2. Ortaklıklar, girişim sermayesi yatırımı olarak yalnızca anonim ve limited şirketlere yatırım yapabilirler.

3. Ortaklıklar, girişim sermayesi yatırımı olarak girişim şirketlerinin ihracını yaptığı borçlanma araçlarına yatırım yapabilirler.

4. Ortaklıklar, girişim sermayesi yatırımı olarak diğer girişim sermayesi yatırım ortaklarının ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarına ve girişim sermayesi yatırım fonlarının katılma paylarına yatırım gerçekleştirebilirler.

5. Ortaklıklar, girişim sermayesi yatırımı olarak girişim şirketi niteliğindeki halka açık şirketlerin borsada işlem görmeyen paylarına yatırım yapabilmektedirler.

6. Ortaklıklar, girişim sermayesi yatırımı olarak girişim şirketlerine sermaye ve borç finansmanının karması olarak yapılandırılmış finansman sağlayabilirler.²⁸⁷

4.2.4. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Avantajları

1. Rekabetin ve üretim kapasitesinin arttırılması sonucu üretim maliyetlerinde sağlanan düşüş.

2. Sermaye sahiplerine uzun vadeli vergi yükü olmayan bir getiri sağlanırken, atıl fonların kullanılabilceği bir yatırım olanağının oluşturulması.

²⁸⁷ T.C. Sermaye Piyasası Kurulu, (2014), Erişim (30.04.2014), <http://www.spk.gov.tr/apps/Mevzuat/PrinterFriendly.aspx?nid=134483&submenuheader=null>.

3. Sermaye piyasalarının gelişimine katkıda bulunularak mülkiyetin tabana yayılması.

4. Yeni istihdam alanlarının ve yeni girişimcilerin ortaya çıkarılması.

5. Bilimsel ve teknolojik gelişmelere ortam hazırlanması.

6. İhracatın arttırılması.

7. Yabancı sermaye yatırımlarının cazip hale getirilmesi.

8. Beyin göçünün engellenmesi.²⁸⁸

4.2.5. Türkiye’de Girişim Sermayesinin Geliştirilebilmesi İçin Yapılması Gerekenler

1. Belirlenen uzun dönemli vaatlere uygun dayanıklı yatırım sermayesi kaynaklarının var olması.

2. Girişim sermayesi için oluşturulan fonu yöneten kişilerin bağımsız hareket etmelerine müsaade eden yönetim anlayışı.

3. Yatırımdan çıkmak ve kararları gerçekleştirmek için uygun yolların var olması.

4. Uygun ve kaliteli yatırım imkanlarının yeterli düzeyde bulunması.

5. Gereken düzeyde esneklikte çalışma ve yatırım planları.

6. Uluslararası girişim sermayesi yapabilmek için yatırım yapılan ülkedeki ekonomik ve politik istikrarın varlığı.²⁸⁹

4.2.6. Türkiye’deki Girişim Sermayesi Yatırımları

Sermaye Piyasası Kurulu’na kayıtlı olan girişim sermayesi yatırım ortaklığı şirketleri aşağıda belirtilmiştir.²⁹⁰

4.2.6.1. Alesta Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (ALEGS)

Alesta Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. %100 Escort Teknoloji Yatırım A.Ş. iştiraki olarak 2012 yılı sonlarına doğru kurulmuştur. Şirket hedefi olarak, ürün

²⁸⁸ Caner Ertuna, N.O Altay, *Ege Finans Merkezi İzmir*, İTO Yayınları, No: 26, İzmir 1996, 35.

²⁸⁹ Civan, 490.

²⁹⁰ T.C. Sermaye Piyasası Kurulu, (2014), Erişim (02.05.2014), <http://www.spk.gov.tr/apps/eVeri/details.aspx?type=rsyo&submenuheader=null>.

veya hizmeti başlamış olan, müşterileri bulunan ve büyümeyi hedefleyen firmalara yatırım yapmak olarak ifade edilmektedir. Ayrıca, ürün veya hizmeti hazır olmasına rağmen satış ve pazarlama sürecini başlatmak için finansman ihtiyacı olan girişim şirketlerine de yatırım yapılacağı belirtilmektedir. Alesta ortaklığı, yatırım yapılan şirketlere bilgi, birikim ve tecrübelerini de aktararak kar eden işletmeler haline getirdiklerini bildirmektedirler.²⁹¹

Alesta yatırım ortaklığının portföyünde bulunan şirketler: Teknoban Telekomünikasyon Teknolojileri A.Ş., Veriban Elektronik Veri İşleme ve Saklama Hizmetleri A.Ş., Turera Teknolojik Ürünler A.Ş., Pavo Tasarım Üretim Elektronik Tic. A.Ş., Integreen Yenilenebilir Enerji Sistemleri A.Ş., Centriot İletişim Hizmetleri A.Ş.'dir.²⁹²

4.2.6.2. Anadolu Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı

Anadolu Girişim Holding A.Ş. (ANHOL), girişim sermayesi modelinde yatırım ve yönetim yapan bir şirkettir. Anadolu girişim, 21.10.2010 yılında kurulmuş olup, 2014 yılında nevi değişikliğine giderek yatırım holding statüsünü almıştır. Şirket, yerli veya yabancı şirketlere ortak olarak bunların daha verimli ve kar düzeyi yüksek olarak devamlılıklarını sağlamak için yönetimlerine aktif bir şekilde katılarak, düzeyli bir rekabet ortamı oluşturarak, sevk ve idare edilmelerini sağlamak amacıyla üretim, planlama, pazarlama, finansman, mali, personel ve fon yönetimi alanlarında gelişmiş tekniklerle çalışan bir firmadır. Şirket amacı olarak, yatırım yapılan firmaların mali ve yönetsel yapılarını güçlendirmek suretiyle büyümelerine destek olmak ve hissedarlarına yüksek kazanç sağlamak olduğunu belirtmektedirler. Turizm, teknoloji, finansal hizmetler, sağlık ve gıda sektörlerinde yatırımları bulunmaktadır.

Anadolu Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin yatırım portföyü incelendiğinde;

²⁹¹ Alesta Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (05.05.2014), http://www.alestagirisim.com/?page_id=76.

²⁹² Alesta Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (06.05.2014), http://www.alestagirisim.com/?page_id=83.

Devam eden yatırımlar olarak, Rem Örne Kumaşçılık Tekstil San. ve Tic. Ltd. Şti. ve Ulaşlar Turizm Yatırımları ve Dayanıklı Tüketim Malları Ticaret Pazarlaması A.Ş. olarak karşımıza çıkmaktadır.

Çıkış yapılan yatırımlar ise, Oylum Sınai Yatırımlar A.Ş. ve Tapa Tıbbi ve Elektronik Ürünler Sanayi ve Ticaret A.Ş.'dir.²⁹³

4.2.6.3. Doğu SK Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.(DSKGS)

Türkiye'deki küçük ve orta ölçekli şirketlere yatırım amacıyla 2013 tarihinde kurulan bir girişim sermayesi yatırım şirketi olarak ifade edilmektedir. Özellikle büyüme potansiyeli taşıyan ve rekabet etme avantajı olduğuna inanılan şirketlere yatırım yapmayı kendisine hedef edinmiş Doğu SK, halka açık olmayıp sermaye Piyasası Kuruluna bağlıdır. Geniş bir sektörel yapıya hitap ettiğini belirten Doğu SK, perakende, tüketici, hizmet ve üretim sektörleri şirketin yatırım yapmayı hedeflediği sektörler arasındadır. Yatırımcıları arasında SK Group (G. Kore) ve Doğu Grubu (Türkiye) gibi uluslararası kuruluşlar bulunan şirket, 100 milyon dolarlık taahhüt fon büyüklüğü ile kurulmuştur.²⁹⁴

4.2.6.4. Egeli-Co Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (EGLYO)

Şirket, 18 Eylül 1998 tarihinde Ak B-Tipi Yatırım Ortaklığı A.Ş. unvanı ile Akbank T.A.Ş tarafından kurulduktan sonra 3 Temmuz 2012 tarihinde Ak B-Tipi Yatırım Ortaklığı A.Ş. hisselerinin Egeli & Co. Yatırım Holding A.Ş. tarafından devralınması sonucunda Egeli & Co. Finansal Hizmetler Grubu'na katılmıştır. Şirket hisseleri Borsa İstanbul'da işlem görmekte olup Sermaye Piyasası Kurulu tarafından denetlenmektedir. 27 Aralık 2012 tarihli genel kurul kararı ile menkul kıymet yatırım ortaklığından girişim sermayesi yatırım ortaklığına dönüştürülmüştür. Ortaklık başta enerji ve altyapı olmak üzere yüksek büyüme potansiyeli olan sektörlerdeki yatırım fırsatlarını değerlendirerek yerli ve yabancı kurumsal ve bireysel yatırımcılara bu sektörlerdeki potansiyeli şeffaf ve düzenli bir yatırım platformunda değerlendirme

²⁹³ Anadolu Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı, (2014), Erişim (08.05.2014), <http://www.anadolugirisim.com.tr/>.

²⁹⁴ Doğu SK Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (09.04.2014), <http://dgs.com.tr/tr/hakkimizda.aspx>.

imkanı sağlamaktadır. Yatırım portföyü, Karesi Jeotermal, Enda Enerji, Eurasia Enerji ve JKS Enerji olarak bilinmektedir.²⁹⁵

4.2.6.5. Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (EGCYO)

Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı, hisseleri Borsa İstanbul'da işlem görmekte olan, Türkiye'nin ilk ve tek tarım temalı girişim sermayesi şirkettir. 1994 yılında kurulmuş olan şirket 2004 yılının sonunda Egeli & Co. Finansal Hizmetler Grubu bünyesine dahil olmuştur. Şirket, sektördeki kurumsallaşma eksikliğini görerek yola çıkmış, nitelikli yatırımcılara Türkiye tarım sektöründeki büyüme potansiyelini değerlendirme fırsatı sunduğunu ifade etmektedir. EGC Tarım Girişim, tarımda sürdürülebilir getiri imkanı vadeden alanlara yatırım yaparak hem ülke ekonomisine katkı sağlamayı hem de tüm paydaşları için katma değer oluşturmayı kendine amaç edinmektedir.²⁹⁶

EGC yatırım portföyü incelendiğinde, Batı Tarımsal Yatırımlar A.Ş., Doğa Tarım Hayvancılık Gıda Pazarlama San. Ltd. Şti. ve Tolina Tarım Hayvancılık Gıda Ürünleri Tic. Ve San. A.Ş.'dir.²⁹⁷

Bahsi geçen yatırım ortaklığı hissedarlarına sürdürülebilir ve tutarlı bir sermaye getirisi sunmak amacıyla büyüme potansiyeli taşıyan tarımsal değer zincirine dahil tüm alanlara yatırım yapmaktadır.²⁹⁸

4.2.6.6. Gedik Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (GDKGS)

Gedik Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı, Gedik Yatırım lider sermayedarlığında, şirket hisseleri Borsa İstanbul'da işlem gören bir yatırım ortaklığıdır.

²⁹⁵ Egeli-Co Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (EGLYO), (2014), Erişim (11.05.2014), <http://www.eglyo.com/tr/yatirimlarimiz#e01>.

²⁹⁶ Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (EGCYO), (2014), Erişim (12.05.2014), <http://www.egcyo.com/tr/kurumsal/hakkimizda>.

²⁹⁷ Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (EGCYO), (2014), Erişim (14.05.2014), <http://www.egcyo.com/tr/yatirimlarimiz>.

²⁹⁸ Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (EGCYO), (2014), Erişim (14.05.2014), <http://www.egcyo.com/tr/>.

Kaynak ihtiyacı olan ve gelişme potansiyeli taşıyan firmalara doğrudan ve dolaylı olarak ortak olarak ya da borçlanma araçlarının satın alınması ile finansman desteği sağlayan bir yatırım ortaklığıdır.

Yatırım hedefleri olarak yönetici ve çalışanlarıyla dürüst ve saygın şirketlere ortak olmak, yatırım yapılacak şirketlerin rekabet avantajı ve büyüyen pazar olanaklarına sahip olması, yatırım gerçekleştirilecek firmanın kurumsallaşmış olması, ortaklık açısından şirketin cirosu en az 10 milyon TL olması, 1-3 milyon TL büyüklüğünde yatırımlar ile şirketlere azınlık hissedar olarak ortak olmak, yatırım gerçekleştirilen şirketlerden 2 yıl içerisinde bir likidite opsiyonu oluşturmak ve yatırımdan çıkış için çeşitli opsiyonlar değerlendirileceği gibi halka arzın tercih edilmesi olarak ifade edilmektedir.²⁹⁹

Gedik yatırımın portföy yapısı incelendiğinde Orya Organik Yaşam Gıda Tekstil Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve (City Farm), ZEN Enerji A.Ş. olarak karşımıza çıkmaktadır.³⁰⁰

4.2.6.7. Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (GOZDE)

Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı, gelişme potansiyeline sahip olan kaynak ve yapılandırma ihtiyacı hisseden girişim şirketleri ve projelerine yatırım yapmak amacıyla kurulmuş, halka açık bir şirket olarak ifade edilmektedir. Hisseleri Borsa İstanbul'da işlem gören şirket 22 Ocak 2010 tarihinde Gözde Finansal Hizmetler A.Ş. ticari unvanıyla kurulmuş olup, 2011 tarihinde yatırım ortaklığına dönüştürülmüştür.

Firma, finansal ve operasyonel yapılandırma ihtiyacı olan, hızlı bir geri dönüş sağlanacak ve yüksek finansal getiri vadeden, gıda dışındaki şirketlere yatırım yapacağını belirtmektedir.³⁰¹

Yatırım portföyü incelendiğinde, Şok Marketler Ticaret A.Ş., Ziyilan Mağazacılık ve Pazarlama A.Ş., Kümaş Manyezit Sanayi A.Ş., Makina Takım Endüstri A.Ş., Penta

²⁹⁹ Gedik Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (18.05.2014), <http://www.gedikgirisim.com/icerik/Default.aspx>.

³⁰⁰ Gedik Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (20.05.2014), <http://www.gedikgirisim.com/genel/FaaliyetRaporlari.aspx>.

³⁰¹ Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (25.05.2014), <http://www.gozdegirisim.com.tr/contents7/hakkımızda/5.aspx>.

Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş., Az Müsebat Çelik San. ve Ticaret A.Ş., Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş., Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş., Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş., Ak Alev Manyezit Levha Üretim San. ve Tic. A.Ş., Üç Yıldız Tarımsal İşletmeler San. ve Tic. A.Ş., Karma Tarımsal Üretim ve Ticaret A.Ş. ve Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. olarak görülmektedir.³⁰²

4.2.6.8. Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (HDFGS)

Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı, yüksek büyüme potansiyeline sahip, yeni pazarlar, yeni teknoloji ya da ürün ve yeni bir üretim şekli tasarlayan girişimcilerin yenilikçi projelerine yatırım yapmaktadır. Ürün ve hizmet açısından rakiplerine göre avantajlı olmalarına rağmen, finansman ve kapasite sıkıntısı yaşayan KOBİ'lere finansman, yönetim desteği sağlamak ve girişim sermayesi modelinin Türkiye'de gelişmesi için çalışan bir firma olarak ifade edilmektedir.³⁰³ Ayrıca ortaklık, en fazla %49 oranında hisse satın alındığını ifade etmektedir. Buna ilaveten başlangıç aşamasındaki projeler için ortalama 250 bin ABD Doları, mevcut kurulu şirketler olan bilişim sektörü projeleri için en az 500 bin ABD Doları ve diğer sektörler için en az 1 milyon ve en fazla 5 milyon ABD Doları kadar yatırım yaptıklarını bildirmektedir.³⁰⁴

4.2.6.9. İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (ISGSY)

İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı, girişimciler ve sermaye piyasalarını birbirine bağlayan bir sermaye piyasası kuruluşudur. Büyüme potansiyeline sahip KOBİ'lerin sermaye ihtiyaçlarını karşılayarak, girişim yapıldığı sürece desteklemeyi amaçlayan bir kuruluştur.

Kuruluşunda Dünya Bankası'ndan da destek almayı başarmış İş Girişim, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 5 Ekim 2000 tarihli kararıyla girişim sermayesi faaliyetlerine başlamıştır. 2001 yılı itibarıyla kadro oluşumunu tamamlamış ve kendisine yapılan proje başvurularını değerlendirmeye başlamıştır.

³⁰² Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (26.05.2014), <http://www.gozdegirisim.com.tr/yatirim-portfoyu.aspx>.

³⁰³ Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (30.05.2014), http://www.hedefgirisim.com.tr/s_hakkimizda_1.

³⁰⁴ Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (02.06.2014), http://www.hedefgirisim.com.tr/s_yatirim-kriterlerimiz_5.

Ekim 2004 itibariyle İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı'nın %37,69'u İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) 57,78 milyon ABD Doları piyasa değeri ile halka arz edilmiştir.

İş Girişim, Aralık 2012 tarihi itibari ile yatırım gerçekleştirmiş olduğu iştiraklerine toplam da 109,4 milyon ABD Doları sermaye aktarmış ve 344,9 milyon ABD Doları tutarında borç plasmanını desteklemiş ve iştirakleri için 454,3 milyon ABD Doları tutarında kaynak ayırdığını ifade etmiştir. İstihdam oluşumunda da önemli bir görev üstlenen iş girişim, ortaklıkları esnasında 8.688 kişi istihdam edildiğini ifade etmiştir. Yatırımı gerçekleştirilen şirketlerde yapılan 11 çıkıştan ABD Doları bazında yıllık %24,46 bileşik getiri elde ettiklerini belirtmişlerdir.³⁰⁵

İş Girişim, yatırım yapılan firmaların uzun vadeli yatırım hedeflerini gerçekleştirmek, amaçladıkları potansiyele ulaşmalarını desteklemek ve bunun sonucunda da sermayedarlarına değer oluşturma konusunda katkı sağlamayı hedeflemektedir. İş Girişim ortak olduğu Türk şirketlerinin sadece yurt içinde değil, uluslararası pazarlarda da rekabet etmelerine yardımcı olmaktadır. Ortak olunan şirketlere rekabet avantajı oluşturmak amacıyla yeni şirketler satın alarak büyümelerine, verimlilik artırmalarını sağlamalarına ve yeni pazarlara açılabilmelerine destek olmaktadır.³⁰⁶

İş Girişim, yatırım yaptığı şirketlerde büyüme odaklı orta ölçekli şirketler olmasına, Türkiye'de kurulu ve tercihen yurt dışı bağlantılı şirketler olmalarına dikkat etmektedir. Proje başına 5-15 milyon ABD Doları yatırım sağladıklarını ifade etmektedirler. Yatırım gerçekleştirilen projeden çıkış süresi olarak da 3-7 yıl arası bir takvim belirlediklerini bildirmektedirler.³⁰⁷

Yatırım ortaklığı sektör hedefleri olarak perakende, marka değerine sahip hızlı tüketim malları, hizmet sektörü (toplu yemek, güvenlik, bina yönetimi ve lojistik), sağlık ve ilaç, inşaat malzemeleri, kimya, eğitim, turizm, enerji ve TMT (teknoloji,

³⁰⁵ İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (06.06.2014), <http://www.isgirisim.com.tr/TR/tarihce.asp>.

³⁰⁶ İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (07.06.2014), http://www.isgirisim.com.tr/TR/yatirim_felsefesi.asp.

³⁰⁷ İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (08.06.2014), http://www.isgirisim.com.tr/TR/yatirim_stratejisi.asp.

medya, Telekom) alanlarında yatırım yapmayı öncelikli olarak düşündüklerini belirtmektedirler.³⁰⁸

İş Girişim yatırım portföyü incelendiğinde, Numnun Yiyecek ve İçecek A.Ş., Toksöz Spor Malzemeleri Ticaret A.Ş., Ortopro Tıbbi Aletler San. ve Tic. A.Ş., Nevotek Bilişim Ses ve İletişim Sistemleri Sanayi ve Tic. A.Ş. ortaklıklarının devam ettiği yatırımlar olarak ifade edilmektedir.

Çıkış gerçekleştirilen yatırımlar olarak da Aras Kargo Yurt İçi ve Yurt Dışı Taşımacılık A.Ş., Havaş Havaalanları Yer Hizmetleri A.Ş., Dr. F. Frik İlaç Sanayi ve Ticaret A.Ş., Türkmed Diyaliz ve Böbrek Sağlığı Kurumları Tic. A.Ş., Ode Yalıtım Sanayi ve Ticaret A.Ş., Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş., Tüyap Tüm Fuarçılık Yapım A.Ş., Step Halıcılık ve Mağazacılık Sanayi ve Ticaret A.Ş., Mars Sinema Turizm ve Sportif Tesisleri İşletmeciliği A.Ş., İletişim Teknolojileri Danışmanlık Ticaret A.Ş. (ITD) ve Probil Bilgi İşlem Destek ve Danışmanlık Sanayi ve Tic. A.Ş. olarak söylenilmektedir.³⁰⁹

4.2.6.10. KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (KOBGS)

KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı, 1999 yılında KOBİ'lerin finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı (KOSGEB), Türkiye Esnaf ve Sanatkarları Konfederasyonu (TESK), Halk Bankası ve 16 Sanayi ve Ticaret Odası'nın ortaklığında "KOBİ Yatırımlarına Ortaklık A.Ş." adı altında 317.800 TL sermaye ile kurulmuştur. Ancak uzun yıllar yaşanan ekonomik krizler ve siyasi istikrarsızlıklar sebebiyle faaliyete geçememiştir.

2003 yılına gelindiğinde ülkede siyasi ve ekonomik istikrarında sağlanmasıyla şirket girişim sermayesi alanında faaliyet gösterilmesine karar vermiştir. Bu amaçla SPK mevzuatında bugünkü unvanı kazandırılmıştır. 2004 yılı sonunda SPK'dan almış olduğu "Portföy Yönetim Belgesi" ile ödenmiş sermayesi 20 milyon TL'ye çıkarılarak resmen faaliyetlerine başlamıştır.

³⁰⁸ İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (10.06.2014), http://www.isgirisim.com.tr/TR/oncelikli_sektorler.asp.

³⁰⁹ İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (11.06.2014), http://www.isgirisim.com.tr/TR/yatirim_tarih.asp.

2009 yılı itibariyle şirket sermayesi 38 milyon TL'ye yükseltilen KOBİ girişim, finansman kaynaklarına ulaşmada sıkıntı yaşayan yenilikçi KOBİ'lerin Türkiye ekonomisine katkı sağlamaları amacıyla, yüksek rekabet avantajına sahip projelerini, sermaye ve yönetim desteği ile gerçekleştirmeyi hedeflediklerini ifade etmektedir.³¹⁰

KOBİ Girişim tarafından belirlenen temel yatırım stratejileri incelendiğinde, teknolojik farklılıklar meydana getirerek rekabet avantajı sağlayan, gelişme potansiyeli olan ürün veya hizmet portföyü sunabilen, yeni ürün, yöntem, sistem ve teknikleri geliştirmiş ya da geliştirmeyi hedefleyen proje şirketleri ekonomiye kazandırmak şeklinde belirtmektedirler.³¹¹

KOBİ Girişim, en fazla %49 oranında hisse satın almaktadır. Başlangıç aşamasında ki projeler için ortalama 250 bin ABD Doları, mevcut kurulu şirketler olan bilişim projeleri için en az 500 bin ABD Doları, diğer sektörler için en az 1 milyon ABD Doları ve en fazla 5 milyon ABD Dolarına kadar yatırım yaptıklarını söylemektedirler.³¹²

Yatırım portföyü olarak Butek Makine San. Tic. A.Ş., Makim Makine Teknolojileri San. Tic. A.Ş., İntermak Makine İmalat İthalat San. ve Tic. A.Ş., IMICRYL Diş Malzemeleri San. ve Tic. A.Ş., ATB İktisadi İşletmesi A.Ş. (yatırımdan çıkmıştır), Uçak Plastik Kalıp Metal İthalat İhracat San. ve Tic. A.Ş., EMD Medikal Elektronik Mekanik İnşaat Yazılım Danışmanlık San. Tic. A.Ş., EMD Savunma Teknolojileri Ltd. Şti. ve SL Enerji Led Aydınlatma Elektrik Elektronik San. ve Tic. A.Ş. olarak ifade edilmektedir.³¹³

4.2.6.11. RHEA Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (RHEAG)

Rhea Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı, T. Vakıflar Bankası öncülüğünde sektörde ilk olarak ülkemizde bu alanda faaliyet göstermek, büyüme potansiyeli olan sektörlerde rekabet avantajı taşıyan şirketlere ülke ekonomisine katkı sağlayacak

³¹⁰ KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (14.06. 2014), <http://kobias.com.tr/web/tarihce.html>.

³¹¹ KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (15.06.2014), <http://kobias.com.tr/web/stratejilerimiz.html>.

³¹² KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (15.06.2014), http://kobias.com.tr/web/yatirim_kriterlerimiz.html.

³¹³ KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (17.06.2014), http://kobias.com.tr/web/yatirim_portfoyu.html.

projelerini gerçekleştirmek için yönetim bilgisi ve sermaye katkısı sağlamak hedefiyle kurulmuştur. Ayrıca girişimcilerin yatırım ortaklığının bilgi, tecrübe ve deneyiminden en uygun şekilde faydalanmasını sağlamak ve hissedarlarına yüksek kazanç sağlamayı hedeflemek üzere “Vakıf Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.” unvanı ile finansal yaşamına başlamıştır.

Başlangıç sermayesi 250.000 TL olan şirket, 2000 yılında hisselerinin bir kısmının halka arz edilmesiyle sermayesi 500.000 TL’ye çıkarılmıştır. 2001 yılına gelindiğinde sermaye 900.000 TL’ye çıkarıldıktan sonra şirket unvanında değişiklik yapılarak Vakıf Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. ismini almıştır. Kuruluşundan bu yana 600 civarında proje başvurusu alan ve bunlar arasından 2 projeye yatırım ve çıkış işlemlerini gerçekleştiren ortaklığın unvanı son olarak 2010 yılında RHEA Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı olarak değiştirilmiştir.³¹⁴

Ortaklık, yenilikçi hedefler etrafında büyümeyi amaçlayan yüksek potansiyele sahip firmalara ortak olunarak onlara değer kazandırmayı ve hissedarlarına yüksek getiri kazandırmayı amaçladıklarını ifade etmiştir.³¹⁵

Genel itibariyle ortaklık, yatırım yapacağı şirketlerin yıllık cirosu 2 milyon Dolar ile 20 milyon Dolar arasında olması, ürün ya da hizmet oluşumunu tamamlamış, müşteri ilişkilerini iyileştirmiş, bölgesel ve global pazarda büyümeye hazırlanan şirketler olacağını söylemişlerdir. Ayrıca yatırım yapılacak sektörler, sağlık sektörü, teknoloji sektörü, altyapı ve hizmet sektörüdür.³¹⁶

Yatırım portföyü olarak, OEP Turkey Tech B.V ile Seta Tıbbi Cihazlar İthalat ve İhracat Pazarlama Ticaret ve Sanayi A.Ş. olarak ifade edilmektedir.³¹⁷

³¹⁴ RHEA Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (20.06.2014), <http://www.rheagirisim.com/tr/tarihce>.

³¹⁵ RHEA Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (21.06.2014), <http://www.rheagirisim.com/tr/yatirim-felsefemiz>.

³¹⁶ RHEA Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (23.06.2014), <http://www.rheagirisim.com/tr/yatirim-stratejisi>.

³¹⁷ RHEA Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (25.06.2014), <http://www.rheagirisim.com/tr/yatirimlarimiz>.

4.2.6.12. Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (VRSGS)

Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı, 09.01.2012 tarihinde lider sermayedar olarak Verusa Holding tarafından kurulmuş olan bir girişim sermayesi şirketidir.³¹⁸

Verusaturk yatırım ortaklığı iştirakleri olarak, Acıselsan Acıpayam Selüloz Sanayi ve Ticaret A.Ş., Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri Sanayi ve Tic. A.Ş. ve Profreight Taşımacılık Hizmetleri A.Ş. belirtilmektedir.³¹⁹

³¹⁸ Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (28.06.2014), <http://www.verusaturk.com/hakkimizda.aspx>.

³¹⁹ Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (28.06.2014), <http://www.verusaturk.com/Iştirakler.aspx>.

BEŞİNCİ BÖLÜM

**GİRİŞİM SERMAYESİ FİNANSMAN MODELİNİN İSTANBUL
İLİNDEKİ İHRACAT YAPAN FİRMALARA UYGULANABİLİRLİĞİ
ÜZERİNE BİR ÇALIŞMA**

5.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE KAPSAMI

Çalışmanın amacı, girişim sermayesi finansman modelinin İstanbul ilinde faaliyet gösteren ve ihracat işlemleri gerçekleştiren firmalar açısından uygulanabilirliği, modelin amacı gereği firmaların finansal sorunları üzerinde çözüme ulaşıp ulaşılmadığı ve yöntemi kullanan firmalar açısından yarar sağlanabilme durumunun incelenmesidir.

Girişim sermayesi finansman modeli fikir aşamasındaki projeler başta olmak üzere, yeni kurulmuş işletmeler ve uzun yıllar faaliyet gösteren büyük işletmeler tarafından kullanılabilir. Girişim sermayesi finansman modeli ile ilgili çalışmalar incelendiğinde genellikle yeni kurulan işletmeler üzerinde durulduğu görülmektedir. Bu çalışmada özellikle farklı büyüklükteki işletmeler incelenmeye çalışılmıştır. İşletme büyüklüğündeki farklılığı garanti edebilmek için de yurt dışına mal tedariki yapan ihracat firmaları örneklem içerisine dahil edilmiştir.

Gerçekleştirilen çalışma ile firmaların finansal yapıları hakkında bilgi edinmek, kullandıkları finansman yöntemlerini öğrenmek, büyüklüklerini anlamak, yabancı kaynak kullanım durumlarını ve temin esnasında karşılaştıkları sorunları belirlemek, girişim sermayesi hakkındaki bilgilerini ölçmek, girişim sermayesini kullanma isteklerini anlamak, girişim sermayesinin vazgeçilmez unsuru olan teknolojik yenilik hakkındaki tutumlarını belirlemek amacı güdülmüştür. Bahsedilenler çerçevesinde çalışmanın esas gayesi, ülke ekonomisinin bel kemiği olan KOBİ'lerin daha rahat çalışması ve büyümesini desteklemektir. Bu amaçla da en önemli sorun olan finansman problemine model aracılığı ile çözüm olabilmektir. Çalışma sayesinde girişim sermayesi finansman yönteminin tanıtılacağı, kullananlar açısından ortaya çıkan sorunların belirlenerek yöntemin yaygınlaştırılacağı hedeflenmektedir.

5.2. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Araştırmanın yöntemi saha araştırma çalışmasıdır. İstanbul Maden ve Metaller İhracatçı Birlikleri'nden alınan 46494 işletme arasından, İstanbul ilinde faaliyet gösteren ve ihracat hacimleri bulunan 401 işletme tesadüfi örnekleme yöntemi ile seçilerek bu işletmelere anket uygulanmıştır. Örnekleme büyüklükleri "Spss Uygulamalı Bilimsel Araştırma Yöntemleri" isimli kaynaktan yararlanılarak belirlenmiştir.³²⁰ Gerçekleştirilen anket 25 sorudan oluşmaktadır. Anketlerin tamamı firmalarla telefonla görüşülerek yapılmıştır. Anket sonucu elde edilen veriler, SPSS programı ile analiz edilmiştir. Anlamlı sonuçlar alınacağına inanılan anket soruları arasından çeşitli sorular seçilerek hipotezler oluşturulmuştur. Bu hipotezler Ki-Kare testi kullanılarak analiz edilmiştir.

5.3. ARAŞTIRMADA BAŞVURULAN FİRMALAR

1. A.K.S. Anahtar Kontak Sanayi ve Ticaret
2. Acar Basım ve Cilt San. Tic. A.Ş.
3. Acarlar Otomotiv Ticaret ve Sanayi
4. Adel Kalemcilik Ticaret ve Sanayi
5. Adell Armatür ve Vana Fabrikaları A.Ş.
6. Aden Dış Ticaret ve Tekstil Sanayi
7. Aka Giyim Sanayi ve Dış Ticaret
8. Ak Doku Tekstil ve Kimya Sanayi Ticaret
9. Aker Tekstil Kumaşçılık Sanayi ve Ticaret
10. Akfa Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş.
11. Akgün Reklam Sanayi ve Dış Ticaret
12. Akkar Silah Sanayi ve Ticaret LTD. ŞTİ.
13. Aksan Hazır Giyim Sanayi ve Ticaret LTD.ŞTİ.
14. Aksan Kalıp Sanayi ve Ticaret A.Ş.
15. Aktaş Konfeksiyon San. ve Tic. LTD. ŞTİ.
16. Alarko Carrier Sanayi ve Ticaret

³²⁰ Yahşi Yazıcıoğlu, Samiye Erdoğan, *Spss Uygulamalı Bilimsel Araştırma Yöntemleri*, Detay Yayıncılık, Ankara 2004, 50.

17. Alce Elektrik Sanayi ve Ticaret
18. Alkan Ayakkabı Ve Deri Mamulleri Sanayi ve Ticaret
19. Altek Döküm Hadde Mamulleri Sanayi Ticaret.
20. An-El Anahtar ve Elektrikli Ev Aletleri Sanayi
21. Angora Halıcılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.
22. Ant Tekstil Turizm İnşaat San. Tic. LTD. ŞTİ.
23. Arçelik A.Ş.
24. Ar-İş Otomotiv Sanayi ve Ticaret
25. Arkel Elektrik Elektronik Ticaret
26. Arsan Kauçuk Plastik Makine Sanayi ve Ticaret
27. Asbilek El Aletleri Sanayi ve Ticaret
28. Asf Otomotiv
29. Astaş Endüstri Tekstil Makinaları Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
30. Asteks Kauçuk ve Plastik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
31. As-Ton Beton Elemanları Sanayi İnşaat Taahhüt Nakliyat Ticaret
32. As Yılmaz Deri Konfeksiyon-Recep Memiş
33. Ata Uluslararası Dış Ticaret ve Dekorasyon Sanayi
34. Audio Elektronik İthalat İhracat Sanayi ve Ticaret
35. Aydın Mensucat Döşemelik Kumaş Sanayi ve Ticaret A.Ş.
36. Aydın Tekstil İthalat İhracat Sanayi ve Ticaret
37. Ayka Tekstil Sanayi ve Ticaret
38. Aysa Tekstil Sanayi ve Ticaret LTD.ŞTİ.
39. Azim Çorap Sanayi Ticaret LTD.ŞTİ.
40. Azime Tekstil Sanayi ve Ticaret
41. Azizem Tekstil Dar Dokuma ve Örmeye Sanayi Ticaret
42. Bağ Kuyumculuk Turizm İmalat İthalat İhracat ve Dahili Ticaret LTD.ŞTİ.
43. Bahariye Mensucat Sanayi
44. Banyolin Halı Sanayi ve Ticaret
45. Barca Tekstil Sanayi ve Ticaret
46. Baydok Dokuma Sanayi ve Ticaret
47. Baymak Makina Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
48. Bayraktar Otomotiv İnşaat ve Petrol Ürünleri Sanayi ve Ticaret

49. Belbim İstanbul Belediyeleri Bilgi İşlem Enerji Sanayi ve Ticaret
50. Belteks Tekstil Sanayi ve Ticaret
51. BentoBantçılık ve Temizlik Maddeleri Sanayi Ticaret
52. Bereket Döner San.ve Tic.
53. Bes Yapı Ürünleri Sanayi ve Ticaret
54. Beslem Gıda San. ve Tic. A.Ş.
55. Bessini Tekstil Sanayi ve Ticaret
56. Biat Orman Ürünleri Sanayi ve Ticaret Aş.
57. Bilce Tekstil Sanayi Ve Dış Ticaret
58. Bilsan Kauçuk Plastik Geri Dönüşüm Sanayi ve Ticaret
59. Birollar Otomotiv Sanayi ve Ticaret LTD. ŞTİ.
60. Bj Tekstil Ticaret ve Sanayi A.Ş.
61. Blok Tekstil Sanayi ve Ticaret
62. Boğaziçi Hediyelik Eşya ve El Sanatları Sanayi ve Ticaret A.Ş.
63. Bonfilet Et Sanayi ve Ticaret
64. Botech Elektronik Sanayi ve Ticaret
65. Boytek Reçine Boya ve Kimya Sanayi Ticaret
66. Burak Alüminyum Sanayi ve Ticaret
67. Burcu Tekstil Sanayi ve Ticaret
68. Burçak Gıda Sanayi ve Ticaret
69. Büro Model Mobilya Sanayi ve Ticaret
70. Calvin Tekstil Sanayi Ticaret LTD.ŞTİ.
71. Candan Makina Yedek Parça Sanayi ve Ticaret
72. Canel Tekstil İthalat İhracat Sanayi ve Ticaret
73. Caretta Deri Konfeksiyon Sanayi ve Ticaret LTD.ŞTİ.
74. Cem Otomotiv Akaryakıt İnşaat
75. Cemka Tekstil Sanayi ve Ticaret LTD.ŞTİ.
76. Ceta Form El Aletleri Sanayi Ticaret
77. Cetaş Kuyumculuk İmalat İhracat İthalat ve Dahili Ticaret
78. Cht Tekstil Kimya Sanayi ve Ticaret
79. Coşkun Ambalaj Gıda Kozmetik ve Kimyevi Maddeleri Dolum Paketleme San.
80. Cüno Tekstil Konfeksiyon Sanayi ve Ticaret

81. Çağdaş Adam Ayakkabı Endüstrisi Pazarlama Ticaret
82. Çağdaş Tekstil Konfeksiyon Sanayi ve Ticaret
83. Çakırlar Maden ve İnşaat Sanayi
84. Çelik Makas Konfeksiyon Sanayi ve Ticaret LTD.ŞTİ.
85. Çelikler Alüminyum Plastik Sanayi ve Ticaret
86. Çeliktrans Deniz İnşaat
87. Çetin Plastik Sanayi ve Ticaret
88. Çetinler Un Mamülleri Gıda İnşaat Sanayi ve Ticaret
89. Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama
90. D.Veci Tekstil ve Yan Ürünleri Sanayi ve Ticaret
91. Dearsan Gemi İnşaat Sanayi A.Ş.
92. Degü Tekstil Sanayi ve Ticaret
93. Demaş Kablo Sanayi ve Ticaret
94. Demir Metal Makina İnşaat Hafriyat Nakliyat Taahhüt Sanayi ve Ticaret
95. Demir Sanayi Demir Çelik Ticaret ve Sanayi A.Ş.
96. Demta Isı ve Endüstriyel Tesisler Sanayi ve Ticaret LTD.ŞTİ.-Tuzla Şubesi
97. Derindere Turizm Otomotiv Sanayi ve Tic.
98. Desi Deri ve Ayakkabı Sanayi Dış Ticaret
99. Difaş Fırça ve Plastik Sanayi Ve Ticaret
100. Dijital Kılışçılık Sanayi ve Ticaret LTD.ŞTİ.
101. Dinamo Bilgisayar Yazılım Pazarlama ve Dis Tic. LTD. ŞTİ
102. Doğan Kilit Ce Madeni Eşya Sanayi ve Ticaret A.Ş
103. Doğanlar Tekstil İnşaat Gıda Otomotiv Dış Ticaret
104. Doğuş Fırça Turizm İnşaat Sanayi Ve Ticaret LTD. ŞTİ.
105. Doka Endüstri
106. Dolu Plastik Sanayi Ve Ticaret
107. Doruk Deri Konfeksiyon Sanayi ve Ticaret LTD. ŞTİ.
108. Dönkasan Dönüşen Kağıt Hammaddeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
109. Duravit Yapı Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
110. E.A.E. Elektrik Asansör Endüstrisi İnşaat Sanayi ve Ticaret
111. E.A.E. Elektrik Asansör Endüstrisi İnşaat Sanayi ve Ticaret
112. Eczacıbaşı-Baxter Hastane Ürünleri Sanayi ve Tic. A.Ş

113. Ekol Kalıp Ve Taban Sanayi İmalat Pazarlama LTD.ŞTİ.
114. Ekspres Tekstil Sanayi ve Ticaret
115. Elbir Oto Yedek Parça İmalat ve Ticaret LTD.ŞTİ.
116. Eleks Elektrik Elektronik Sistemler Sanayi ve Ticaret
117. Elit Çikolata Ve Şekerleme Sanayi A.Ş
118. Elmek Elektromekanik Sanayi ve Ticaret
119. Elvan Gıda Sanayi ve Ticaret
120. Embil İlaç Sanayi
121. Endem Cephe Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
122. Enkimteks Tekstil Ticaret Ve Sanayi A.Ş.
123. Entegre Harç Sanayi ve Ticaret
124. Erak Giyim Sanayi ve Ticaret
125. Erateks Tekstil Sanayi Ve Ticaret
126. Ercan Plastik Sanayi ve Ticaret LTD. ŞTİ.
127. Erdal Çorap Sanayi ve Ticaret A.Ş.
128. Erdem Çamaşırları Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti.
129. Eresinler Otomotiv Ticaret ve Sanayi
130. Erkal Uluslararası Nakliyat ve Ticaret
131. Erkon Tekstil Deri Gıda Sanayi ve Dış Ticaret
132. Erol Perde ve Sistemleri İthalat İhracat
133. Ersan Ambalaj ve Yalıtım Sanayi ve Ticaret
134. Erse Tekstil Sanayi ve Ticaret
135. Erson Giyim Sanayi ve Uluslararası Pazarlama Ticaret LTD. ŞTİ.
136. Esan Akümülatör ve Malzemeleri San Tic. A.Ş.
137. Eser Otomotiv Plastik Kalıp San. ve Tic.
138. Esit Elektronik Sistemler İmalat ve Ticaret LTD. ŞTİ.
139. Estaş Mermer Sanayi LTD. ŞTİ.
140. Evermen Triko Tekstil Deri Sanayi ve Ticaret
141. Evita Tekstil Sanayi ve Ticaret
142. Fersan Tekstil Ticaret ve Sanayi LTD. ŞTİ.
143. Festo Sanayi ve Ticaret
144. Fetih Tekstil Sanayi ve Ticaret

145. Fikri Örne Sanayi ve Ticaret
146. Finteks Tekstil ve Halı Sanayi LTD. ŞTİ.
147. Forma Makina Otomatik Ambalajlama Sanayi ve Ticaret
148. Formül Kalıp Plastik Sanayi ve Ticaret
149. Forteks Tekstil Giyim Sanayi ve Ticaret
150. FreshCake Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.
151. Fulcam Sanayi ve Tic.
152. G.R. Deri Tekstil Ayakkabı ve hediyelik Eşya Ürünleri San. ve Tic.
153. Gama Reklam Sanayi ve Ticaret
154. Gaysan Gazlı Amortisör Sanayi ve Ticaret
155. Gaziantepi Kardeşler Ali Uçar ve Kardeşleri Otomotiv San Tic.
156. Gedizler Motorlu Araçlar Ticaret A.Ş.
157. Gepa Fiberglas Sanayi ve Ticaret A.Ş.
158. Ges Elektronik Otomotiv Sanayi ve Ticaret A.Ş.
159. Gezer Ayakkabı Deri Sanayi ve Ticaret
160. Güç Tekstil Sanayi ve Ticaret LTD. ŞTİ.
161. Gül çiçek Kimya ve Uçan yağlar Sanayi ve Ticaret
162. Gül ören Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.
163. Günaydın Giyim İnşaat Sanayi ve Ticaret
164. Gündem Giyim Sanayi ve Tic.
165. Güral Elektrik Malzemeleri Ticaret ve Sanayi
166. Güzel Metal İnşaat Malzemeleri Sanayi ve Ticaret
167. Halaman Matbaacılık ve Ambalaj Sanayi
168. Halkalı Kağıt Karton Sanayi ve Ticaret
169. Handan Baran Giyim Pazarlama ve Sanayi
170. Has Etiket Ticaret ve Sanayi
171. Has Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.
172. Has Tekstil San. Ve Tic. LTD. ŞTİ.
173. Hatko Teknik Donanımlar Mümesillik ve Ticaret
174. Hleks Gıda Sanayi ve Ticaret
175. Hobim Bilgi İşlem Hizmetleri
176. Hür şah Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.

177. Hüseyin Nami Özerden İzolasyon Levhası Balonlu Naylon Ambalajlama
178. Ibs Isıtma Soğutma Havalandırma Taahhüt Sanayi ve Ticaret LTD. ŞTİ.
179. Ilgazlı Deri Sanayi ve Ticaret
180. İdeal Seramik Sıhhi Tesisat Malzemeleri Sanayi Ticaret
181. İhlas Gazetecilik
182. İkizler Aydınlatma Armatürleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
183. İl kalem Ticaret ve Sanayi
184. İlk can Tekstil Sanayi ve Ticaret
185. İ-MakRedüktörVaryatör Sanayi ve Ticaret
186. İmteks Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.
187. İnci Fermuar Sanayi ve Ticaret
188. İnform Elektronik Sanayi ve Ticaret
189. İnka Tekstil ve Konfeksiyon Sanayi A.Ş.
190. İntermod Tekstil ve Hazır Giyim Sanayi ve Ticaret LTD. ŞTİ.
191. İpekyol Giyim Sanayi Pazarlama ve Ticaret A.Ş.
192. İronft Kalıp ve Makine Sanayi - Hülya Tutuş
193. İspak İzmit Sıvı Paketleme Sanayi A.Ş.
194. İstanbul Asfalt Fabrikaları Sanayi ve Ticaret
195. İstanbul Fren Sanayi ve Ticaret A.Ş.
196. İstanbul Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.
197. İstanbul Kimya Endüstrisi İç ve Dış Ticaret
198. İstanbul Silah ve Savunma San. Tic.
199. İstikamet Döküm Sanayi ve Ticaret
200. İstor Kuyumculuk Sanayi ve Ticaret
201. İtina Gömlek Sanayi ve Ticaret LTD. ŞTİ.
202. Kaban Makina Sanayi ve Ticaret
203. Kadesan Karadeniz Branda LTD. ŞTİ
204. Kadioğlu Kozmetik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
205. Kalekalıp Makine ve Kalıp Sanayi A.Ş.
206. Kalkancı Pres Döküm Sanayi ve Ticaret
207. Karbel Konfeksiyon Sanayi ve Ticaret
208. Kaya Tekstil Sanayi ve Ticaret

209. Kayabaşı Şenol Ambalaj Oluklu Mukavva Sanayi ve Ticaret
210. Kaynak Bilişim Kurumsal Ticaret ve Sanayi
211. Kaynak Su-Kaynak Suları İşletmesi Tic. ve San.
212. Kazmaz Matbaacılık Sanayi ve Ticaret
213. Kemer Tekstil Sanayi ve Ticaret LTD. ŞTİ.
214. Kılıçoğlu Makina ve Tekstil Sanayi Ticaret
215. Kısmet Cam Sanayi ve Ticaret
216. Kil-San Kil Sanayi ve Ticaret
217. Kirazlı Triko İnşaat San. ve Tic.
218. Kisan Trafik İşaretleri Sanayi ve Ticaret
219. Km Kümsan Vinç Sistemleri Sanayi ve Ticaret
220. Koç Hafriyat Ve Madencilik LTD. ŞTİ.
221. Konveyör Beyaz Eşya ve Otomotiv Yan Sanayi Ticaret
222. Köse Dağ Tel Örme Çit Sanayi ve Ticaret İthalat İhracat
223. Kreon Aydınlatma Sanayi ve Ticaret
224. Kurtman Sanayi Ve Ticaret Adi Kom. Şti.-Mehmet Kurt Öz ve Ortakları
225. Kurtsan Tarım Endüstri Makinaları San. ve Tic. LTD. ŞTİ.
226. Kuzu Deri Konfeksiyon Sanayi ve Ticaret LTD. ŞTİ.
227. Kütük Mermer Sanayi ve Ticaret A.Ş.
228. Lafem Giyim İnşaat Sanayi ve Ticaret
229. Lamp 83 Aydınlatma Sanayi ve Ticaret
230. Lara Tekstil San. Tic.
231. Lin Tekstil Sanayi Ticaret
232. Lita Aydınlatma Sanayi ve Ticaret
233. LsgSky Chefs Havacılık Hizmetleri
234. Mader Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
235. Makel Elektrik Malzemeleri Sanayi ve Ticaret
236. Mariner Gemi Ekipmanları Sanayi ve Ticaret
237. Marmara Lastik Endüstrisi Ticaret
238. Maysa Gıda Sanayi ve Ticaret
239. Meba Tekstil Ticaret
240. Mega Asansör Elektrik Sanayi ve Ticaret LTD. ŞTİ.

241. Melek Tekstil Sanayi ve Ticaret
242. Merkad Makina Kalıp Sanayi ve Ticaret LTD. ŞTİ.
243. Mert Tekstil ve Konfeksiyon Sanayi ve Ticaret A.Ş.
244. Metal Form Metal ve Plastik Sanayi Ticaret LTD. ŞTİ.
245. Metalum Tüp Sanayi ve Ticaret
246. Metaş Gıda İnşaat Sanayi ve Ticaret
247. Milsan Basın Sanayi
248. Mil-Ten Müteahhitlik Hafriyat ve Ticaret
249. Mintay Tekstil Konfeksiyon San. ve Tic.
250. Moda Fermuar Sanayi ve Ticaret
251. Mrm Konfeksiyon Sanayi ve Ticaret
252. Murat Ticaret Kablo Sanayi LTD. ŞTİ.
253. N.Z.L. Tekstil İnşaat Sanayi ve Ticaret LTD. ŞTİ.
254. Nadir Metal Rafineri Sanayi ve Ticaret
255. Nejat Sabuncu Makine Ticaret ve Sanayi
256. Nesil Basım Yayın Gıda Ticaret ve Sanayi
257. Neta Nakış Ve Makina Sanayi ve Ticaret
258. Norm Ambalaj Sanayi ve Ticaret
259. Nova Elektrik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
260. Ntg Plastik Sanayi ve Ticaret
261. Nursace Ayakkabı Sanayi ve Ticaret LTD. ŞTİ.
262. Odak Baskılı Devre Sanayi ve Ticaret LTD. ŞTİ.
263. Odak Pazarlama İhracat İthalat Mümessillik A.Ş.
264. Onat Tekstil Konfeksiyon Sanayi ve Ticaret
265. OrbaBio Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.
266. Orka Tekstil Sanayi ve Turizm Ticaret
267. Oruç Etem Ayakkabı San. ve Tic.
268. Önaysan Metal Sanayi ve Ticaret
269. Önmetal Döküm Sanayi ve Ticaret LTD. ŞTİ.
270. Örteks Tekstil İşletmeleri Sanayi ve Ticaret
271. Özbir Metal Paslanmaz Çelik Sanayi Ticaret ve
272. Özbolat Kuyumculuk İthalat İhracat Sanayi ve Ticaret

273. Özçelik Örme San. ve Tic. A.Ş.
274. Özdoku Tekstil Sanayi ve Ticaret LTD.ŞTİ.
275. Özen Kutu Ambalaj ve Matbaacılık San. ve Tic.
276. Özener Çelik Baca Sistemleri
277. Özge Plastik Ambalaj Sanayi
278. Özlem Et Ve Et Mamülleri Sanayi ve Ticaret
279. Özlider Plastik ve Metal Sanayi Ticaret
280. Özşim Giyim Sanayi ve Ticaret
281. Öztaş Çorap Sanayi ve Ticaret
282. Öztekin Etiket Sanayi ve Ticaret
283. Öztiryakiler Madeni Eşya Sanayi ve Ticaret
284. Pagi Pamuklu Örme ve Giyim Sanayi
285. Palaska Kemer ve Deri Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
286. Pameks Giyim Sanayi
287. Panda Ayakkabıcılık Sanayi ve İthalat İhracat
288. Parsan Makina Parçaları Sanayi A.Ş.
289. Pasha Deri Konfeksiyon Sanayi ve Ticaret
290. Pele Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.
291. Pensan Kalem ve Kağıt Sanayi Ticaret
292. Perfektüp Ambalaj Sanayi ve Ticaret
293. Peri Kalıp Ve İskeleleri Sanayi Ve Ticaret LTD. ŞTİ.
294. Petek Tekstil Sanayi ve Ticaret
295. Pgi-Vateks Tekstil Sanayi ve Ticaret
296. Pharmavision Sanayi ve Ticaret
297. Pika Konfeksiyon Sanayi ve Ticaret
298. Pireks Bakır Alaşımları Sanayi ve Ticaret
299. Pirnaz Tekstil Sanayi ve Ticaret
300. Plasti-Med Plastik Medikal Ür. San.
301. Pns Pendik Nişasta Sanayi A.Ş.
302. Polar Taban Sanayi ve Ticaret
303. Polaris Tekstil Ürünleri Sanayi ve Ticaret
304. Poletto Ayakkabıcılık Sanayi ve Dış Ticaret LTD. ŞTİ.

305. Polipa Plastik Ambalaj Sanayi ve Ticaret
306. Politeks Tekstil Sanayi ve Ticaret
307. Prodek Yapı Dekorasyonu Sanayi Ticaret
308. Prometal Profil Sanayi ve Ticaret
309. RamzeyMotersiklet Sanayi ve Dış Ticaret
310. R-E Teks Tekstil Ticaret ve Sanayi
311. Rekor Kauçuk Sanayi ve Ticaret
312. Renkplast Plastik Sanayi ve Ticaret LTD. ŞTİ.
313. Rimaks Tekstil Ürünleri Sanayi ve Ticaret
314. Ritim Yapı Hırdavat LTD. ŞTİ.
315. Rmk Marine Gemi Yapım Sanayi ve Deniz Taşımacılığı İşletmesi A.Ş.
316. Rota Çocuk Gereçleri Sanayi ve Ticaret
317. Rutkay Moda Tekstil Sanayi ve Dış Tic.
318. S.B.S Tekstil Sanayi ve Ticaret LTD. ŞTİ.
319. Samet Kalıp ve Madeni Eşya Sanayi ve Ticaret
320. Sardoğan Endüstri ve Ticaret - Mehmet Sardoğan
321. Sarıca Alüminyum Sanayi ve Ticaret
322. Sayım Tekstil Sanayi İç ve Dış Ticaret
323. Schindler Türkeli Asansör Sanayi A.Ş.
324. Sedef Triko ve Konfeksiyon Sanayi A.Ş.
325. Senpa Sentetik ve Pamuklu Entegre Giyim Sanayi Ticaret ve Turizm A.Ş.
326. Serka Ayakkabı Sanayi ve Ticaret
327. Setko Düğme Sanayi ve Ticaret
328. Sırdaş Damga Kalıp ve Kimya Sanayi Ticaret
329. Sigma Elektrik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
330. Silvan Sanayi
331. Sisel Mühendislik Elektronik Sanayi ve Ticaret
332. Sistem Alüminyum Sanayi ve Ticaret
333. Sonkar Artı Otomobil Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
334. Sonkar Otomotiv Sanayi ve Ticaret
335. Soyyiğit Gıda Sanayi ve Ticaret
336. Sönmez Metal Endüstri ve Ticaret

337. Sözer Kuyumculuk Sanayi ve Ticaret A.Ş.
338. Stoeger Silah Sanayi A.Ş.
339. Sun Tekstil ve Konfeksiyon Sanayi ve Ticaret
340. Sun-Set Emprime Tekstil Sanayi ve Dış Ticaret
341. Surtel Kablo Sanayi A.Ş.
342. Sümer Plastik ve Kağıt Sanayi Ticaret
343. Şahin Metal İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş.
344. Şahinler Suni Deri Sanayi
345. Şahsan Makina Kalıp Elektrik ve Elektronik Sanayi ve Ticaret
346. Şenpres Döküm ve Sıhhi Tesisat Sanayi ve Ticaret
347. Şenyıldız Turistik İşletmeler ve Otomotiv Ticaret LTD. ŞTİ.
348. Şevkat Tekstil Sanayi ve Tic.
349. Taha Giyim Sanayi ve Ticaret
350. Tan Kauçuk Sanayi ve Ticaret
351. Taral Tarım Makina ve Aletleri Sanayi
352. Tat Konserve Sanayi A.Ş.
353. Taypa Tekstil Giyim Sanayi Ve Ticaret
354. Teknikkart Kart Sistemleri Reklamcılık Matbaacılık San. ve Tic.
355. Tekno Polimer Mühendislik Plastikleri Sanayi ve Ticaret
356. Teksim Giyim Sanayi ve Ticaret
357. Telasis Tekstil Ürünleri Sanayi Ticaret
358. Teneks Tekstil Ürünleri İmalat ve İhracat A.Ş.
359. Teori Tekstil San. ve Tic.
360. Termal Tekstil Sanayi ve Ticaret
361. Tibet İthalat İhracat ve Kozmetik Sanayi
362. Titbaş Tekstil ve Konfeksiyon Sanayi ve Ticaret
363. Topaz International İmalat ve Dış Tic.
364. Trikotek Tekstil Sanayi ve Ticaret
365. Turan Makina Metal İnşaat Sanayi ve Ticaret
366. Turan Tekstil Sanayi İthalat İhracat ve Ticaret
367. TürbosanTürbo Makinalar Sanayi ve Ticaret A.Ş.
368. Tür-İp Tekstil Sanayi ve Turizm Ticaret

369. Tüter Çorap Tekstil Sanayi ve Ticaret LTD. ŞTİ.
370. Tütüncüler Tekstil ve Giyim Sanayi Ticaret
371. Uluslararası Rodeo Spor Giyim Sanayi ve Ticaret
372. Umur Basım Ve Kırtasiye San.ve Tic.
373. Ümit Bisiklet Sanayi Ve Ticaret LTD. ŞTİ.
374. Ümran Çelik Boru Sanayi
375. Ünimetal Hassas Döküm Makina ve Yedek Parça Sanayi ve Ticaret A.Ş.
376. Vahdet Tekstil Makina Sanayi ve Ticaret
377. Valfsan Dış Ticaret Kollektif Şirketi Orhan Yeloğlu ve Ortağı
378. Varlık Tekstil Sanayi ve Ticaret LTD. ŞTİ.
379. Vateks Tekstil San. ve Tic.
380. Vepa Fırça Sanayi ve Ticaret A.Ş.
381. Verona Deri Giyim Sanayi ve Ticaret
382. Yakacık Valf Sanayi ve Ticaret
383. Yakasan Yapışkan Kağıt Sanayi ve Ticaret
384. Yalçın Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.
385. Yaparlar İnşaat ve Tarım Aletleri Sanayi ve Ticaret
386. Yapı Merkezi Prefabrikasyon A.Ş.
387. Yavuz Alüminyum Sanayi ve Ticaret
388. Yel Teneke Kutu Sanayi ve Ticaret
389. Yelken Tekstil Emprime Baskı Sanayi ve Ticaret
390. Yener Kırtasiye Zarf Sanayi
391. Yeni Uğur Kasar Boya ve Apre Fabrikası Çetin Birson Şener
392. Yeniler Mobilya Endüstri Mamulleri Sanayi ve Ticaret
393. Yıldız Deri Sanayi ve Ticaret
394. Yıldız Plastik ve Ambalaj Sanayi Dış Ticaret LTD. ŞTİ.
395. Yılmaz Makina Sanayi ve Ticaret
396. Yılmaz Pvc ve Alüminyum İşleme Makinaları Sanayi Ticaret LTD. ŞTİ.
397. Yılmaz Tekstil Sanayi ve Tic.
398. Yılpa Tekstil-Ali Paşahan
399. Yonca Moda Tekstil Sanayi ve Ticaret
400. Yünteks Tekstil Sanayi ve Ticaret

401. 73 Pepe Sıhhi Tesisat Malzemeleri İmalat İthalat İhracat ve Paz. LTD.ŞTİ.

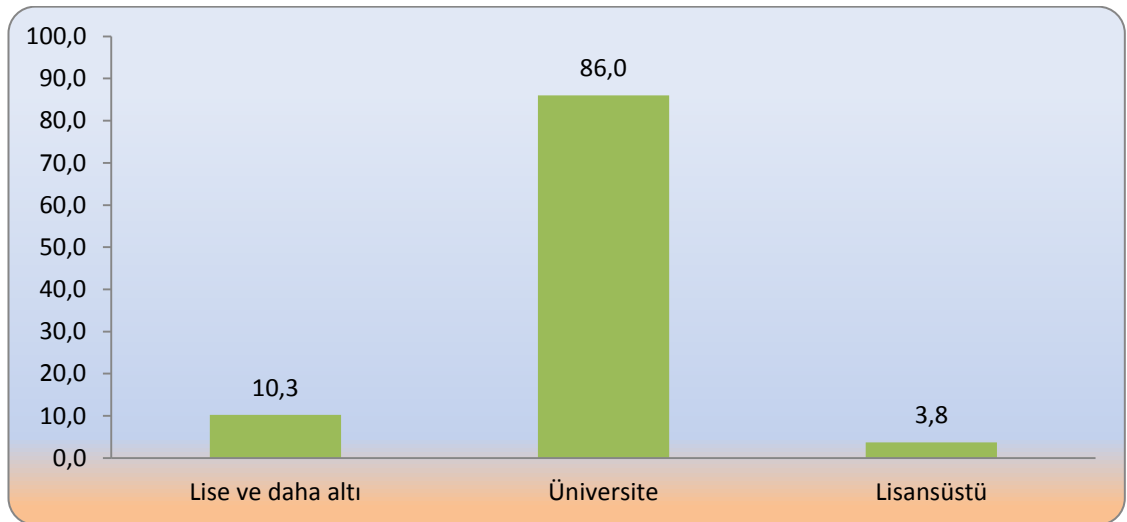
5.4. ŞİRKETLER HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Anket uygulaması yapılan işletmeler hakkında genel bilgiler edinmek amacıyla işletmelere aşağıdaki sorular yöneltilmiştir.

1. Birinci soruda şirket sahiplerine, yöneticilerine veya anket sorularını cevaplayan finans departmanı sorumlularına, “eğitim düzeyleri” sorulmuştur. Ankete katılan işletmelerden 41 tanesi (%10,3) lise ve daha altı, 344 tanesi (%86) üniversite ve 15 tanesi (%3,8) lisansüstü eğitim düzeyine sahip olduklarını belirtmişlerdir.

Tablo 5.1. İşletme Sahiplerinin veya Yöneticilerinin Eğitim Durumu

SEÇENEKLER	FREKANS	%
Lise ve daha altı	41	10,3
Üniversite	344	86,0
Lisansüstü	15	3,8
Toplam	400	100



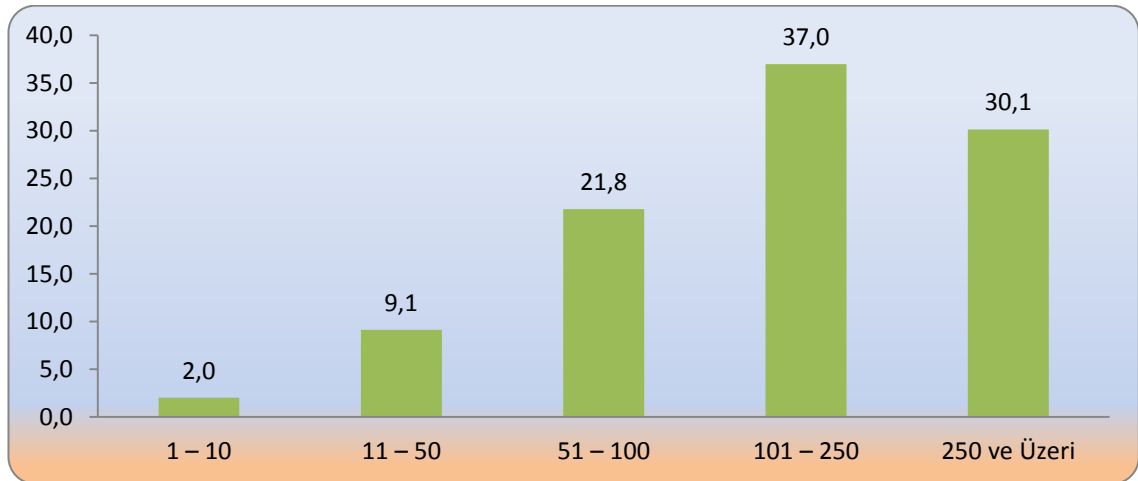
Şekil 5.1. İşletme Sahiplerinin veya Yöneticilerinin Eğitim Durumu

Buradan anlaşılacağı üzere, firma sahiplerinin veya departman yöneticilerinin %80'den fazlası üniversite mezunudur. %10 civarında ise lise düzeyi eğitim seviyesi bulunmaktadır. Genel olarak yöneticilerin eğitim seviyesi olumlu bir yapıdadır.

2. İkinci soruda işletmelere, “kaç kişi çalıştırdıkları” sorulmuştur. Ankete katılan işletmelerden 8 tanesi (%2) 1-10 arası, 36 tanesi (%9,1) 11-50 arası, 86 tanesi (%21,8) 51-100 arası, 146 tanesi (%37) 101-250 arası ve 119 tanesi (%30,1) 250 ve üzeri personel çalıştırdıklarını belirtmişlerdir.

Tablo 5.2. İşletmelerin Çalıştırdıkları Personel Sayısı

SEÇENEKLER	FREKANS	%
1-10	8	2,0
11-50	36	9,1
51-100	86	21,8
101-250	146	37,0
250 ve üzeri	119	30,1
Toplam	395	100



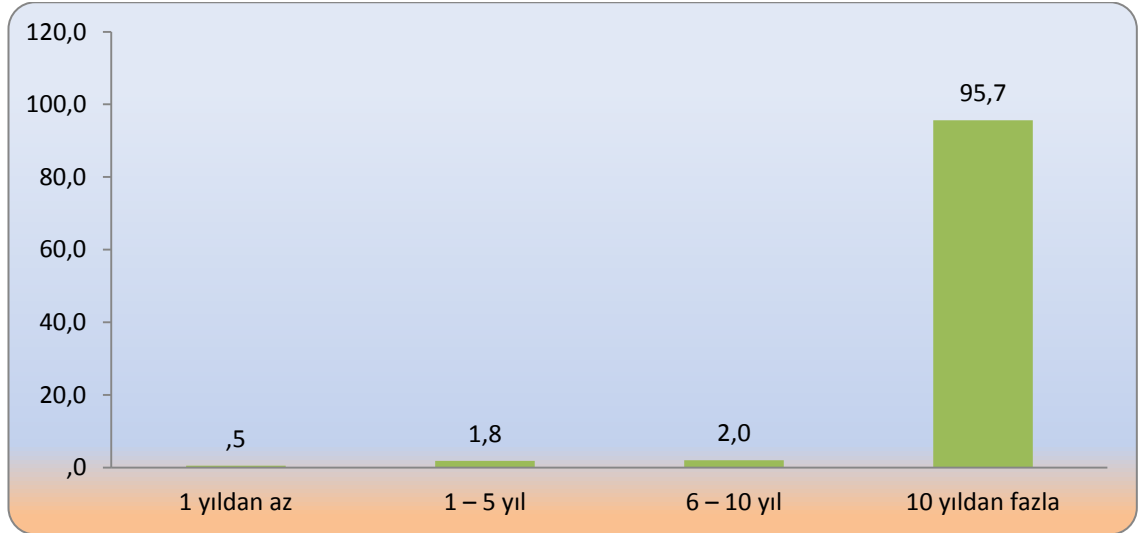
Şekil 5.2. İşletmelerin Çalıştırdıkları Personel Sayısı

Buradan anlaşılacağı üzere, çalıştırılan personel sayısı %37 oranla 101-250 arası olarak belirtilmiştir. Diğer seçenekler %30'un altında kalmıştır. En az istihdam, %2 oranla 1-10 arası kişi olarak ifade edilmiştir.

3. Üçüncü soruda işletmelere, “kaç yıldır faaliyet gösterdikleri” sorulmuştur. Ankete katılan işletmelerden 2 tanesi (%0,5) 1 yıldan az, 7 tanesi (%1,8) 1-5 yıl arası, 8 tanesi (%2,0) 6-10 yıl arası, 374 tanesi (% 95,7) 10 yıldan fazla süredir faaliyet gösterdiklerini ifade etmişlerdir.

Tablo 5.3. İşletmelerin Faaliyet Süreleri

SEÇENEKLER	FREKANS	%
1 yıldan az	2	0,5
1-5 yıl arası	7	1,8
6-10 yıl arası	8	2,0
10 yıldan fazla	374	95,7
Toplam	391	100



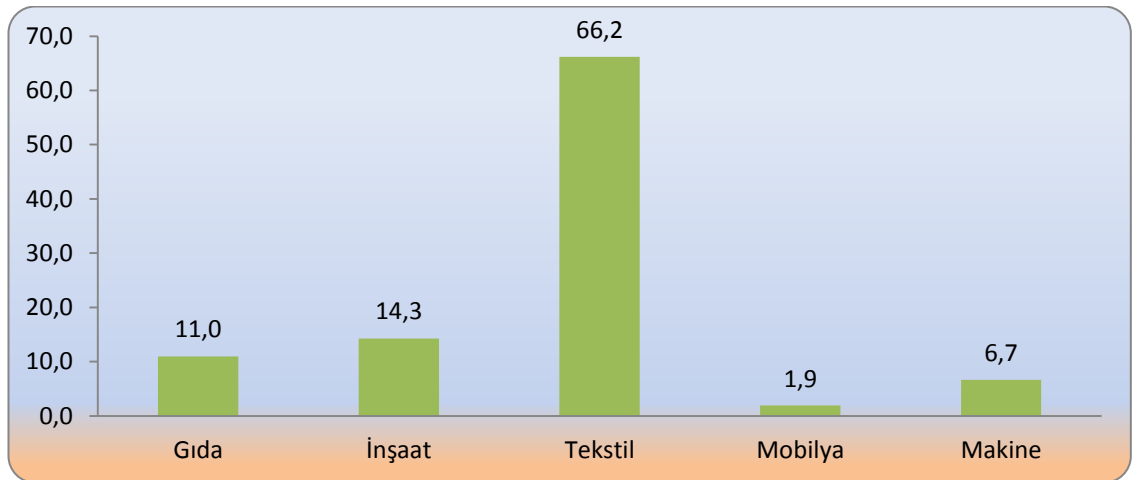
Şekil 5.3. İşletmelerin Faaliyet Süreleri

Anket sonuçlarına göre, işletmelerin %95,7 oranla büyük bir bölümü 10 yıldan fazla süredir faaliyet göstermektedir. 1 yıldan az süredir faaliyet gösteren işletmeler ise %0,5 gibi düşük bir orana sahiptir. Sonuçlardan da anlaşılacağı gibi araştırma yapılan işletmelerin çoğunluğu yeni kurulmuş işletmelerden ziyade kuruluş aşamasını tamamlamış işletmelerdir.

4. Dördüncü soruda işletmelere, “faaliyet konuları” sorulmuştur. Ankete katılan işletmelerden 23 tanesi (%11,0) gıda sektöründe, 30 tanesi (%14,3) inşaat sektöründe, 139 tanesi (%66,2) tekstil sektöründe, 4 tanesi (%1,9) mobilya sektöründe ve 14 tanesi (%6,7) makine imalat sektöründe faaliyet gösterdiklerini belirtmişlerdir.

Tablo 5.4. İşletmelerin Faaliyet Konuları

SEÇENEKLER	FREKANS	%
Gıda	23	11,0
İnşaat	30	14,3
Tekstil	139	66,2
Mobilya	4	1,9
Makine	14	6,7
Toplam	210	100



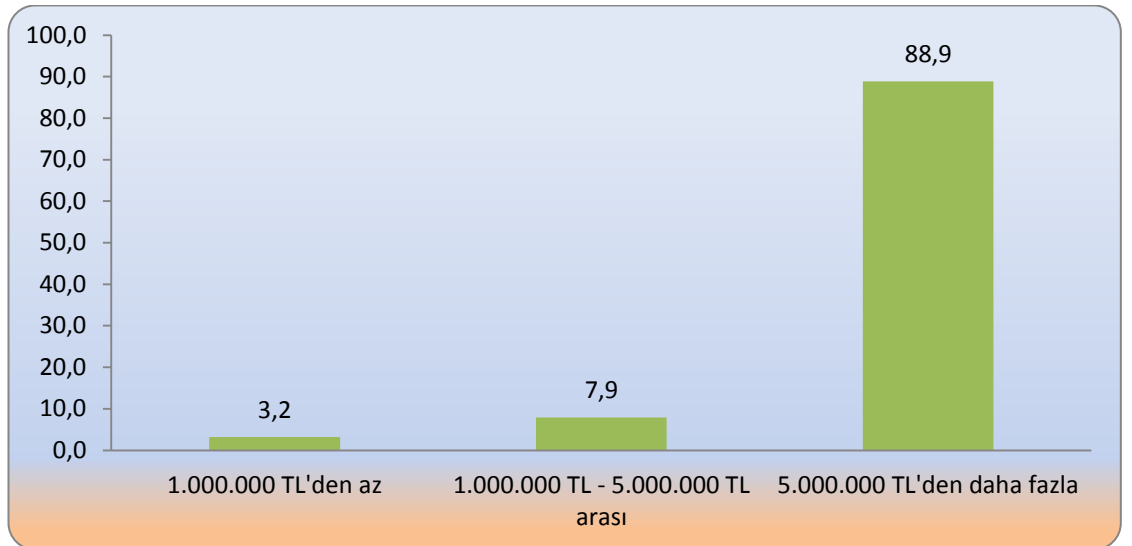
Şekil 5.4. İşletmelerin Faaliyet Konuları

Grafikten de anlaşılacağı üzere, anket yapılan firmaların %60'dan fazlası tekstil sektöründe faaliyet göstermektedir. En düşük olarak da %2 civarında bir oranla mobilya sektörü gösterilmektedir.

5. Beşinci soruda işletmelere, “yıllık ciroları” sorulmuştur. Ankete katılan işletmelerden 8 tanesi (%3,2) 1.000.000 TL'den az, 20 tanesi (%7,9) 1.000.000 TL ile 5.000.000 TL arası ve 224 tanesi (%88,9) 5.000.000 TL'den fazla olarak ifade etmişlerdir.

Tablo 5.5. İşletmelerin Yıllık Ciroları

SEÇENEKLER	FREKANS	%
1.000.000 TL'den az	8	3,2
1.000.000 TL ile 5.000.000 TL arası	20	7,9
5.000.000 TL'den fazla	224	88,9
Toplam	252	100



Şekil 5.5. İşletmelerin Yıllık Ciroları

Elde edilen veriler ışığında, işletmelerin neredeyse %90'ı 5.000.000 TL'den fazla bir ciroya sahip olduklarını belirtmişlerdir. Buradan anlaşılacağı üzere araştırma yapılan işletmelerin yeni kurulmuş küçük işletmelerden ziyade belli bir ciro miktarını yakalamış işletmeler olduğu anlaşılmaktadır.

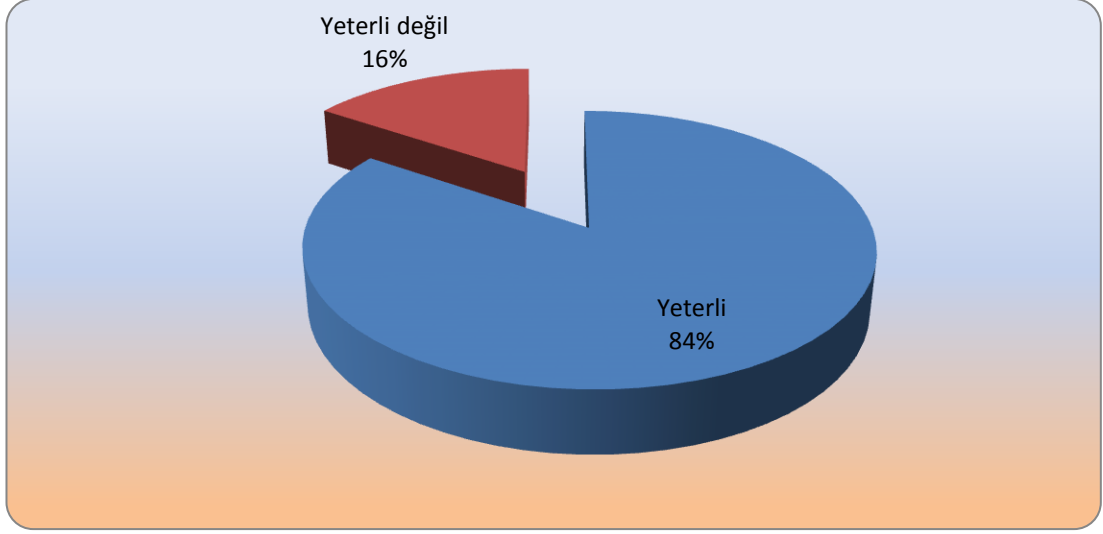
5.5. ŞİRKETLERİN FİNANSAL DURUMU

Anket uygulaması yapılan işletmelerin finansal durumunu öğrenmek amacıyla işletmelere aşağıdaki sorular yöneltilmiştir.

6. Altıncı soruda işletmelere, “öz kaynaklarının finansman ihtiyaçlarını karşılamak için yeterli olup olmadığı” sorulmuştur. Ankete katılan işletmelerden 337 tanesi (%84,5) yeterli olduğunu, 62 tanesi (%15,5) yeterli olmadığını belirtmiştir.

Tablo 5.6. İşletmelerin Öz Kaynaklarının Finansman İhtiyacının Karşılanmasında Yeterli Olduğunu Düşünme Durumu

SEÇENEKLER	FREKANS	%
Evet	337	84,5
Hayır	62	15,5
Toplam	399	100



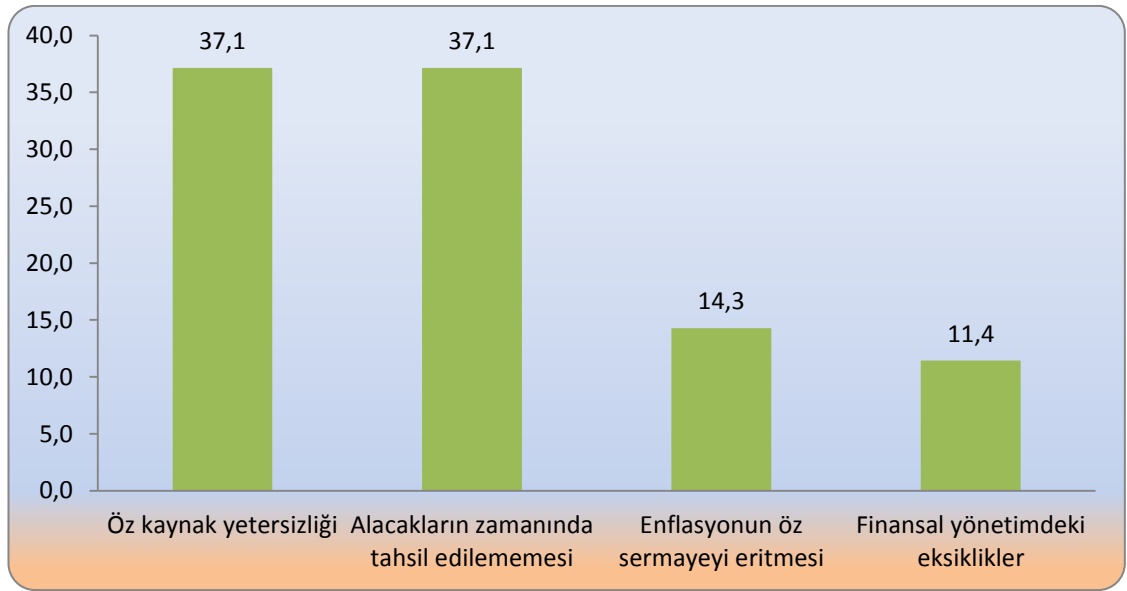
Şekil 5.6. İşletmelerin Öz Kaynaklarının Finansman İhtiyacının Karşılanmasında Yeterli Olduğunu Düşünme Durumu

Elde edilen veriler ışığında, %85 oranla işletmelerin büyük bir çoğunluğu öz kaynaklarının finansman ihtiyacını karşıladığını belirtmiştir. %16 orana sahip işletmeler ise öz kaynaklarının yeterli olmadığını ifade etmiştir.

7. Yedinci soruda işletmelere, “eğer öz kaynaklarınız finansman ihtiyacınızı karşılamıyorsa işletmenizde yaşanan finansal problemler nelerdir?” sorusu yöneltilmiştir. Ankete katılan işletmelerden 26 tanesi (%37,1) öz kaynak yetersizliği, 26 tanesi (%37,1) alacakların zamanında tahsil edilememesi, 10 tanesi (%14,3) enflasyonun öz sermayeyi eritmesi ve 8 tanesi (%11,4) finansal yönetimdeki eksiklikler olduğunu ifade etmişlerdir.

Tablo 5.7. İşletmelerin Yaşadıkları Finansal Problemler

SEÇENEKLER	FREKANS	%
Öz kaynak yetersizliği	26	37,1
Alacakların zamanında tahsil edilememesi	26	37,1
Enflasyonun öz sermayeyi eritmesi	10	14,3
Finansal yönetimdeki eksiklikler	8	11,4
Toplam	70	100

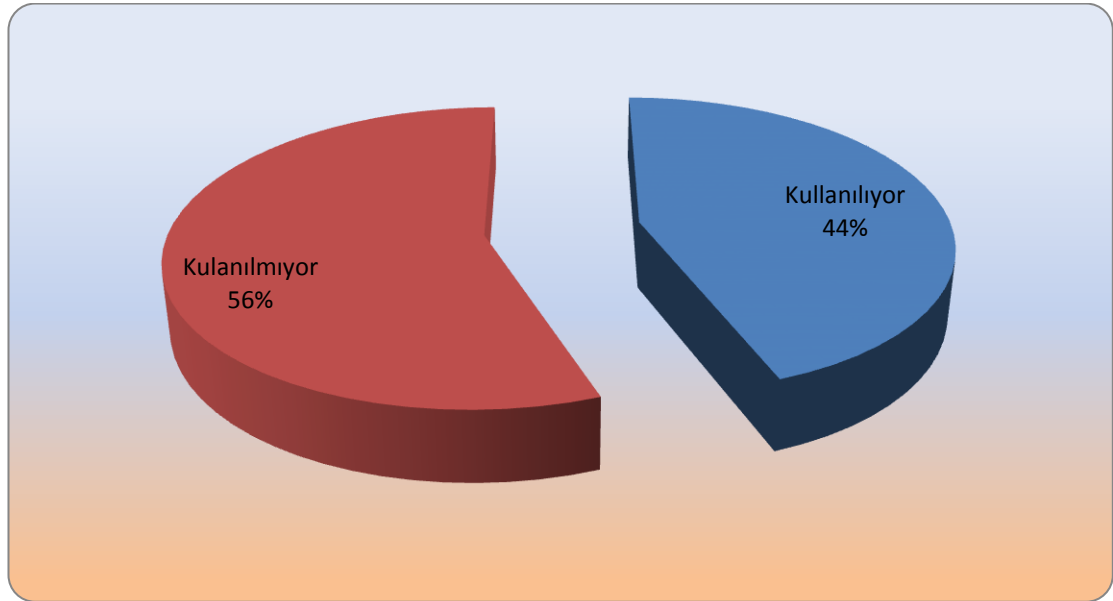
**Şekil 5.7.** İşletmelerin Yaşadıkları Finansal Problemler

İşletmelerden alınan cevaplar ışığında, %37 oranla işletmeler en fazla öz kaynak yetersizliği ve alacakların zamanında tahsil edilememesi sorunlarını yaşadıklarını belirtmişlerdir. Çalışma konusu olan girişim sermayesi kullanıldığında işletmelerin yaşadıkları finansal sorunlara ve en önemli sorun olan öz kaynak yetersizliğine çözüm bulunacağı anlaşılmaktadır.

8. Sekizinci soruda işletmelere, “işletme finansmanlarında yabancı kaynak kullanıp kullanmadıkları” sorulmuştur. Ankete katılan işletmelerden 175 tanesi (%44,3) yabancı kaynak kullandıklarını, 220 tanesi (%55,7) yabancı kaynak kullanmadıklarını ifade etmişlerdir.

Tablo 5.8. İşletmelerin Yabancı Kaynak Kullanma Durumu

SEÇENEKLER	FREKANS	%
Evet	175	44,3
Hayır	220	55,7
Toplam	395	100



Şekil 5.8. İşletmelerin Yabancı Kaynak Kullanma Durumu

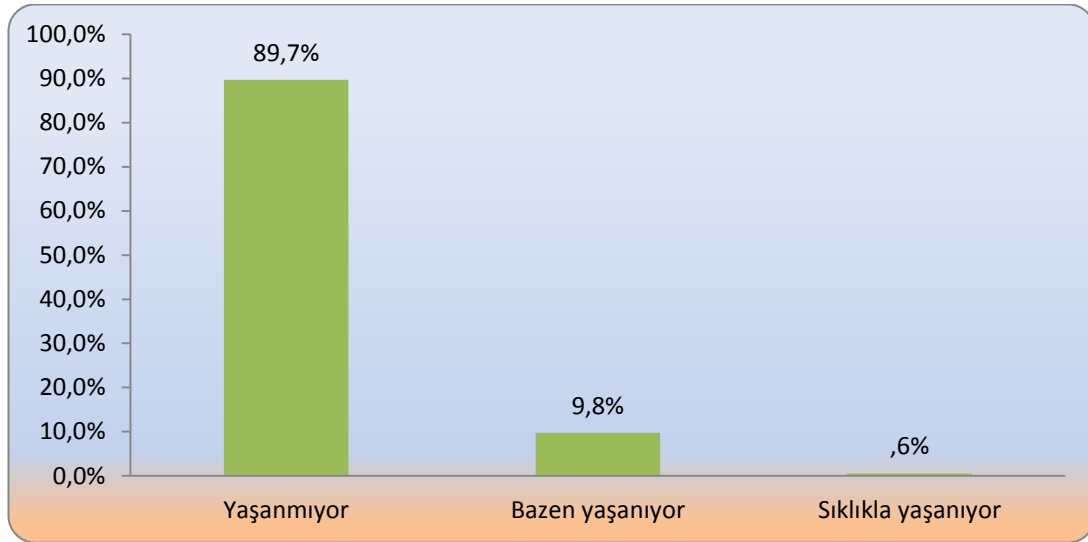
İşletmelerden alınan sonuçlar eşliğinde, %56’lık bir oranı temsil eden işletmeler yabancı kaynak kullanmamaktadır. %50’ye yakın bir orana sahip işletmeler ise yabancı

kaynak kullandıklarını ifade etmişlerdir. Girişim sermayesi finansman modeli yabancı kaynak kullanımına göre daha avantajlı bir yöntemdir. İşletmelerin çoğunluğunun yabancı kaynağa baş vurduğu dikkate alındığı takdirde, bu işletmelerin girişim sermayesi finansman modeline yönelmeleri gerektiği düşünülmektedir.

9. Dokuzuncu soruda işletmelere, “eğer yabancı kaynak kullanıyorlarsa, yabancı kaynak temin ederken finansal sorunlar yaşayıp yaşamadıkları” sorulmuştur. Ankete katılan işletmelerden 156 tanesi (%89,7) sorun yaşamadıklarını, 17 tanesi (%9,8) bazen sorun yaşadıklarını ve 1 tanesi (%0,6) sıklıkla sorun yaşadıklarını belirtmişlerdir.

Tablo 5.9. İşletmelerin Yabancı Kaynak Temininde Finansal Sorunlar Yaşayıp Yaşamadıkları

SEÇENEKLER	FREKANS	%
Yaşanmıyor	156	89,7
Bazen yaşanıyor	17	9,8
Sıklıkla yaşanıyor	1	0,6
Toplam	174	100



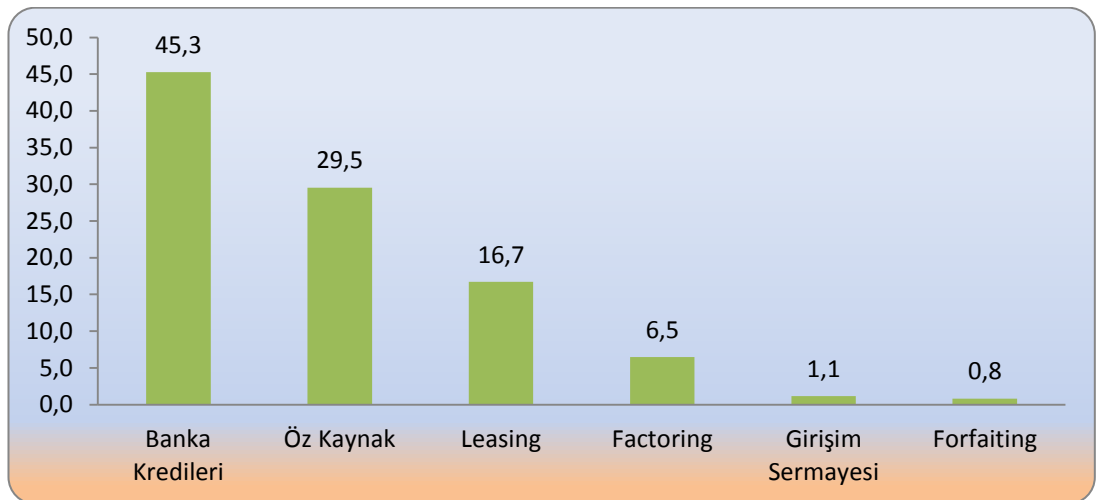
Şekil 5.9. İşletmelerin Yabancı Kaynak Temininde Finansal Sorunlar Yaşayıp Yaşamadıkları

Verilen cevaplara çerçevesinde, yabancı kaynağa başvuran işletmelerin çoğunluğunun temin esnasında sorun yaşamadığı anlaşılmaktadır. Ancak ödenen faizler ve vade dikkate alındığında girişim sermayesi finansman modelinin işletmeler açısından daha avantajlı olduğu düşünülmektedir.

10. Onuncu soruda işletmelere, “işletme finansmanında yararlandıkları finansman yöntemlerinin neler” olduğu sorulmuştur. Ankete katılan işletmelerin 279 tanesi (%45,3) banka kredisi kullandıklarını, 182 tanesi (%29,5) öz kaynak kullandıklarını, 103 tanesi (%16,7) leasing kullandıklarını, 40 tanesi (%6,5) factoring kullandıklarını, 7 tanesi (%1,1) girişim sermayesi kullandıklarını ve 5 tanesi (%0,8) forfaiting kullandıklarını belirtmişlerdir.

Tablo 5.10. İşletmelerin Yararlandıkları Finansman Yöntemleri

SEÇENEKLER	FREKANS	%
Banka Kredileri	279	45,3
Öz Kaynak	182	29,5
Leasing	103	16,7
Factoring	40	6,5
Girişim Sermayesi	7	1,1
Forfaiting	5	0,8
Toplam	616	100



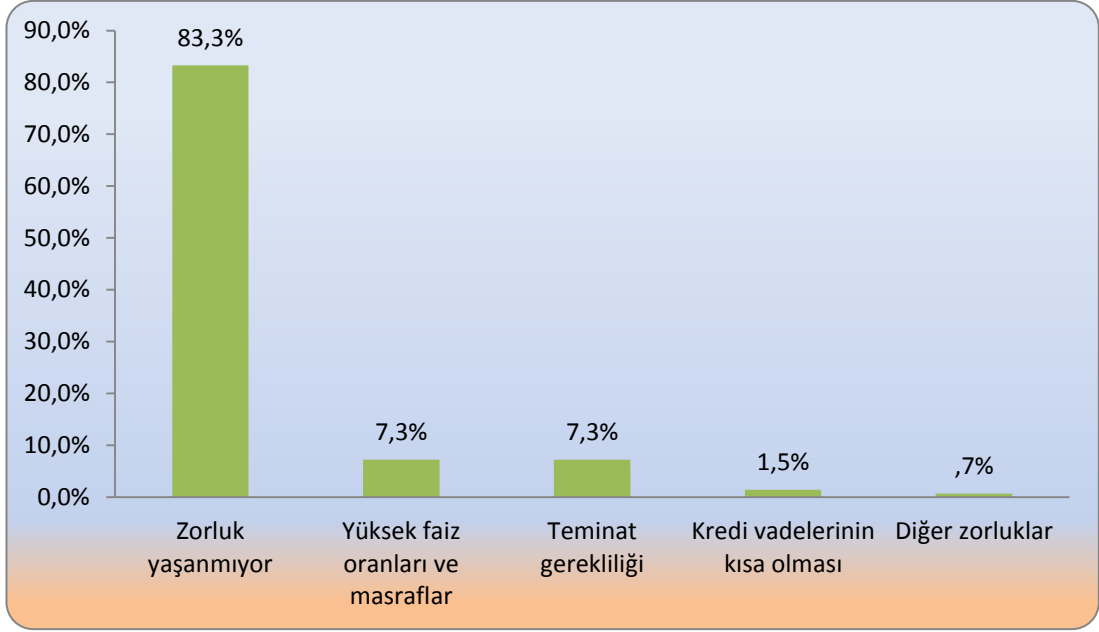
Şekil 5.10. İşletmelerin Yararlandıkları Finansman Yöntemleri

Anket sonuçları ışığında, işletmelerin %45’i banka kredisini kullanmıştır. Öz kaynak kullanımı %30 gibi bir oranla bunu takip etmiştir. Girişim sermayesi kullanım oranı %1,1 olarak karşımıza çıkmaktadır. Sonuç itibariyle girişim sermayesi finansman modelin kullanım oranının çok düşük olduğu anlaşılmaktadır.

11. On birinci soruda işletmelere, “banka kredisi kullanıldıysa karşılaşılan zorlukların neler” olduğu sorulmuştur. Ankete katılan işletmelerin 229 tanesi (%83,3) zorluk yaşamadıklarını, 20 tanesi (%7,3) yüksek faiz oranları ve masrafların sorun olduğunu, 20 tanesi (%7,3) teminat gerekliliğinin sorun oluşturduğunu, 4 tanesi (%1,5) kredi vadelerinin sorun oluşturduğunu ve 2 tanesi (%0,7) belirtilmeyen diğer zorlukların yaşandığını ifade etmiştir. Ayrıca ankete katılan tüm işletmeler bankalar tarafından verilen kredi tutarının yeterli olduğunu ifade etmiştir.

Tablo 5.11. İşletmelerin Banka Kredisi Kullanırken Karşılaştıkları Zorluklar

SEÇENEKLER	FREKANS	%
Zorluk yaşanmıyor	229	83,3
Yüksek faiz oranları ve masraflar	20	7,3
Teminat gerekliliği	20	7,3
Kredi vadelerinin kısa olması	4	1,5
Diğer zorluklar	2	0,7
Verilen kredi tutarının yetersiz olması	0	0,0
Toplam	275	100



Şekil 5.11. İşletmelerin Banka Kredisi Kullanırken Karşılaştıkları Zorluklar

Anket sonuçlarına göre, işletmeler banka kredisi kullandıklarında herhangi bir zorlukla karşılaşmadıklarını ifade etmişlerdir.

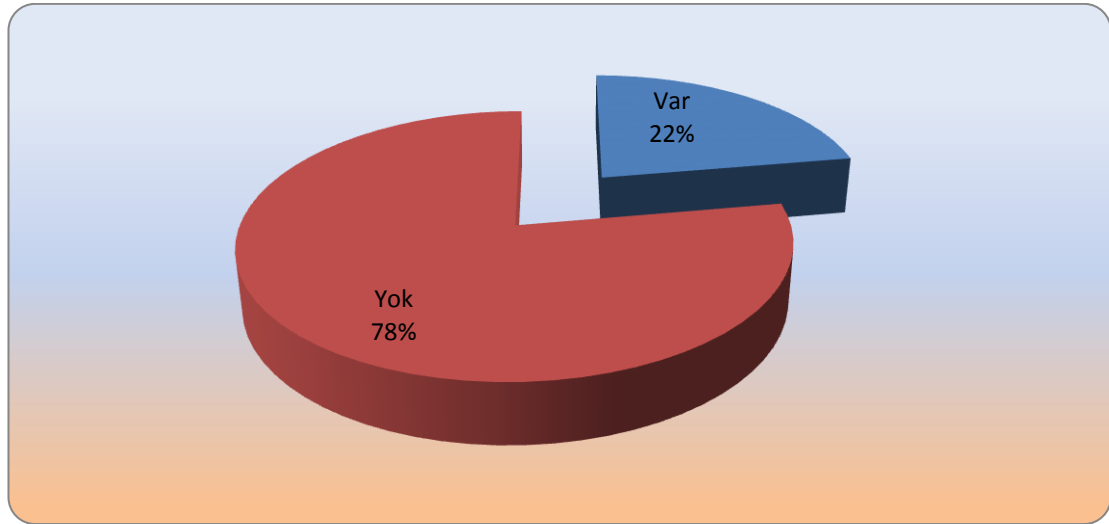
5.6. ŞİRKETLERDE GİRİŞİM SERMAYESİ FİNANSMAN MODELİNİN UYGULANABİLİRLİĞİ

Anket uygulaması yapılan işletmelerde girişim sermayesi finansman modelinin uygulanabilirliğini ölçmek amacıyla işletmelere aşağıdaki sorular yöneltilmiştir.

12. On ikinci soruda işletmelere, “girişim sermayesi finansman yöntemi hakkında bilgilerinin olup olmadığı” sorulmuştur. Ankete katılan işletmelerin 87 tanesi (%22,3) bilgisi olduğunu belirtmiştir. 304 tanesi de (%77,7) bilgisinin olmadığını ifade etmiştir.

Tablo 5.12. İşletmelerin Girişim Sermayesi Finansman Yöntemi Hakkında Bilgi Sahibi Olma Durumları

SEÇENEKLER	FREKANS	%
Evet	87	22,3
Hayır	304	77,7
Toplam	391	100



Şekil 5.12. İşletmelerin Girişim Sermayesi Finansman Yöntemi Hakkında Bilgi Sahibi Olma Durumları

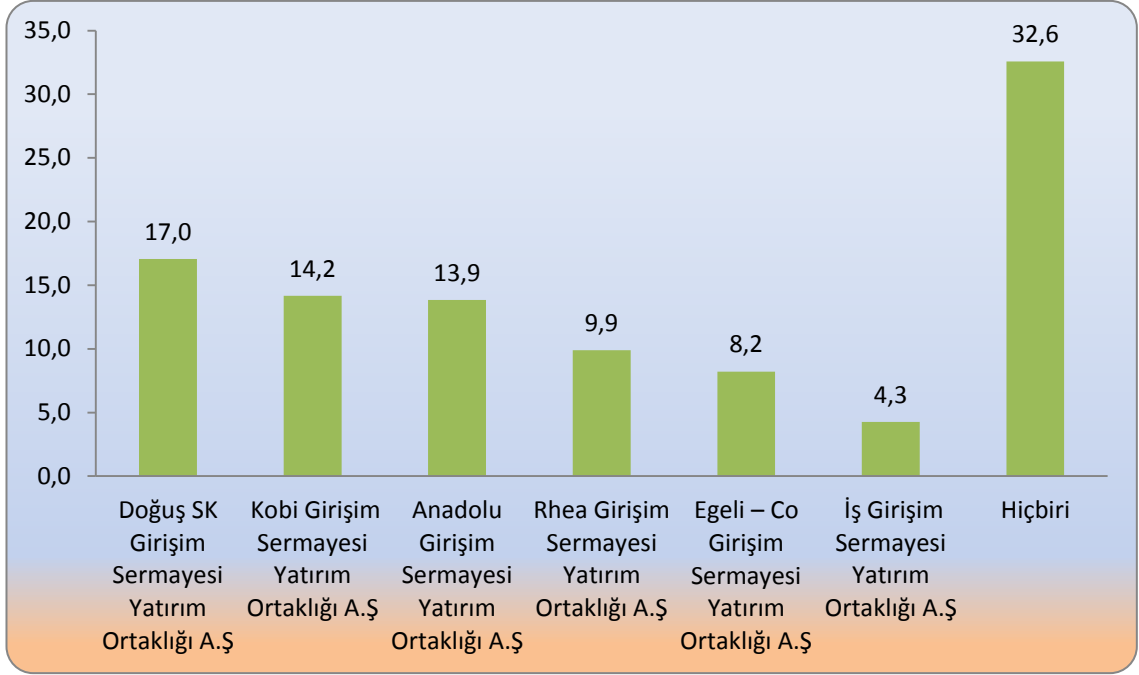
Ankete sonuçlarına göre, işletmelerin yaklaşık %80'i girişim sermayesinden haberdar değildir. %25'lik bir kısım girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibidir. Buradan anlaşılacağı üzere ihracat hacmine sahip işletmelerin büyük bir çoğunluğunun model hakkında bilgisi yoktur.

13. On üçüncü soruda işletmelere, “belirtilen girişim sermayesi şirketlerinden hangileri hakkında bilgi sahibi oldukları” sorulmuştur. Ankete katılan işletmelerin 112 tanesi (%17,0) Doğu SK Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., 93 tanesi (%14,2) Kobi Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., 91 tanesi (%13,9) Anadolu Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., 65 tanesi (%9,9) Rhea Girişim Sermayesi Yatırım

Ortaklığı A.Ş., 54 tanesi (%8,2) Egeli – Co Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve 28 tanesi (%4,3) İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. bildiklerini ifade etmişlerdir. Seçeneklerde verilen girişim sermayesi yatırım ortaklıklarından hiçbirisini bilmeyenler ise (%32,6) oranla 214 tanedir.

Tablo 5.13. İşletmelerin Belirtilen Girişim Sermayesi Şirketleri Hakkında Bilgi Sahibi Olma Durumları

SEÇENEKLER	FREKANS	%
Doğuş SK Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	112	17,0
Kobi Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	93	14,2
Anadolu Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	91	13,9
Rhea Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	65	9,9
Egeli – Co Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	54	8,2
İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	28	4,3
Hiçbiri	214	32,6
Toplam	657	100



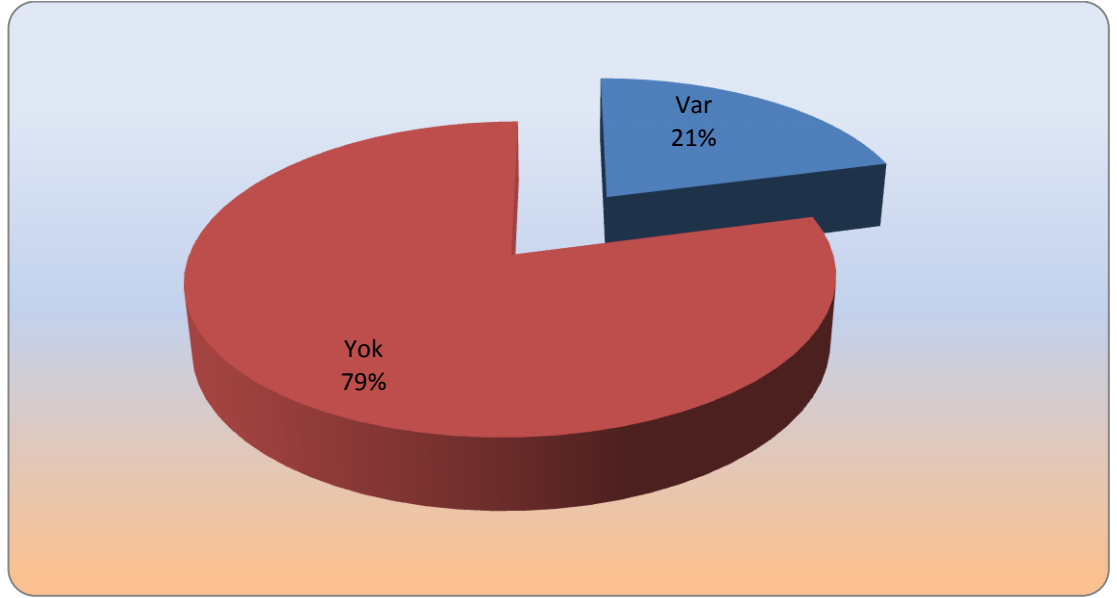
Şekil 5.13. İşletmelerin Belirtilen Girişim Sermayesi Şirketleri Hakkında Bilgi Sahibi Olma Durumları

Anketlerden elde edilen sonuçlara göre, araştırma yapılan işletmelerin yaklaşık %33'ü Türkiye'de faaliyet göstermekte olan girişim sermayesi yatırım ortaklığı şirketlerinden haberdar değildir. Bilgisi olanlarında en yüksek oranla %17'si Doğuş SK Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı, en düşük olarak da %4,3 oranla İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı'nın bilindiği ifade edilmektedir.

14. On dördüncü soruda işletmelere, “işletmeniz tarafından ilk olarak üretimi gerçekleştirilen bir ürün ya da hizmetleri olup olmadığı” sorulmuştur. Ankete katılan işletmelerden 83 tanesi (%20,9) ilk olarak üretimi gerçekleştirilen bir ürün ya da hizmetleri olduğunu, 314 tanesi (%79,1) ilk olarak üretimi gerçekleştirilen bir ürün ya da hizmetleri olduğunu ifade etmişlerdir.

Tablo 5.14. İşletmeler Tarafından İlk Olarak Üretimi Gerçekleştirilen Bir Ürün ya da Hizmetleri Olma Durumu

SEÇENEKLER	FREKANS	%
Evet	83	20,9
Hayır	314	79,1
Toplam	397	100



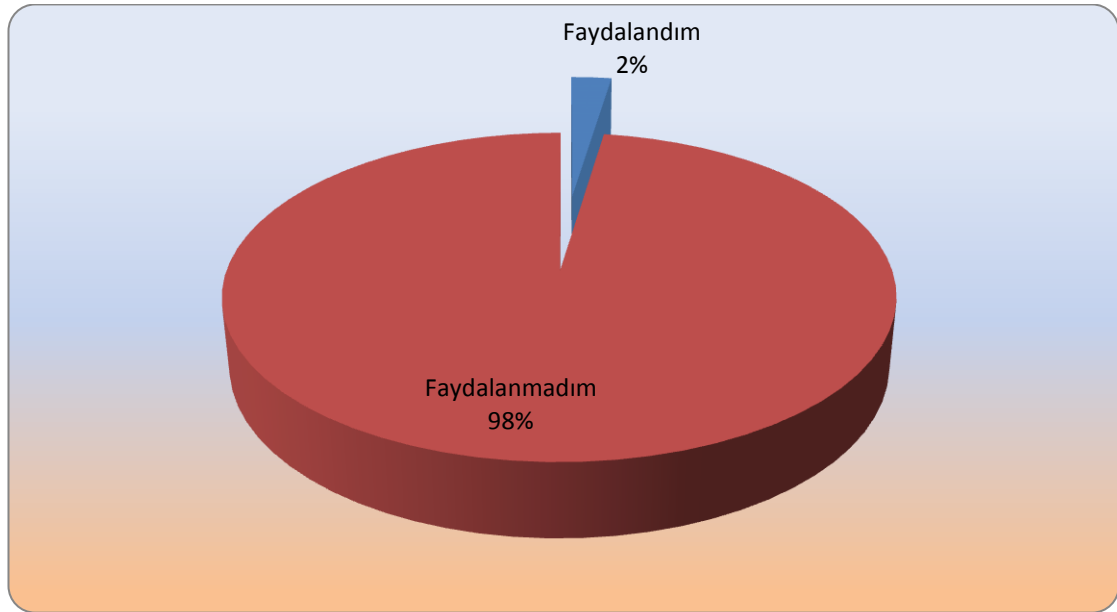
Şekil 5.14. İşletmeler Tarafından İlk Olarak Üretimi Gerçekleştirilen Bir Ürün ya da Hizmetleri Olma Durumu

Anket sonuçlarına göre, işletme tarafından ilk kez üretimi gerçekleştirilen bir ürün ya da hizmetin var olma oranı yaklaşık %20'dur. Girişim sermayesi finansman yönteminin temel amaçları arasında yeni bir ürün oluşturma faktörü göz önüne alındığında, işletmelerin modele başvurmama nedenlerinden birisinin ortaya konması olarak algılanabilmektedir.

15. On beşinci soruda işletmelere, “işletmeniz tarafından ilk kez üretimi gerçekleştirilen bir ürün ya da hizmetiniz varsa, bunların finansmanı için girişim sermayesi finansman desteğinden faydalanıp faydalanmadığı” sorulmuştur. Ankete katılan işletmelerden 2 tanesi (%2,4) faydalandığını belirtmiş, 80 tanesi (%97,6) faydalanmadığını belirtmiştir.

Tablo 5.15. İşletme Tarafından İlk Olarak Üretimi Yapılan Ürün ya da Hizmetlerin Finansmanında Girişim Sermayesinden Faydalanma Durumu

SEÇENEKLER	FREKANS	%
Evet	2	2,4
Hayır	80	97,6
Toplam	82	100



Şekil 5.15. İşletme Tarafından İlk Olarak Üretimi Yapılan Ürün ya da Hizmetlerin Finansmanında Girişim Sermayesinden Faydalanma Durumu

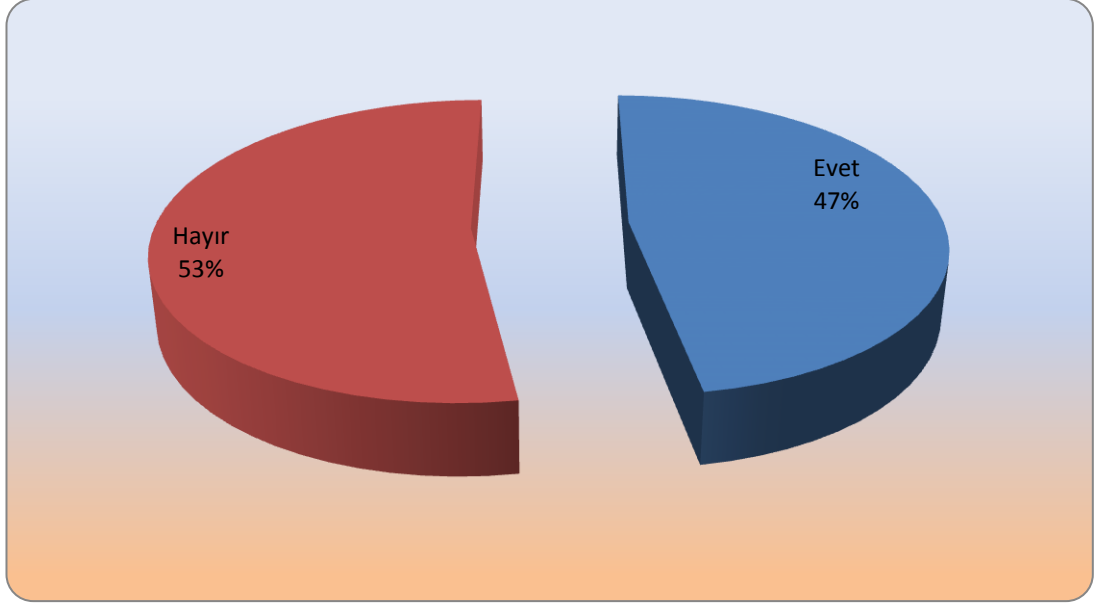
Sonuçlardan anlaşılacağı gibi ilk olarak üretimi gerçekleştirilen ürünleri olan işletmeler %2 gibi çok düşük bir orandadır. Buradan girişim sermayesi kullanım oranının ne kadar düşük olduğu ortaya çıkmaktadır.

16. On altıncı soruda işletmelere, “ilk olarak üretimini gerçekleştirdiğiniz bir ürün ya da hizmetiniz varsa ne kadar girişim sermayesi finansman desteği aldınız” sorusu yöneltilmiştir. Ankete katılan işletmeler bu soruya yanıt vermediklerinden herhangi bir analiz yapılamamıştır.

17. On yedinci soruda işletmelere, “işletmelerinde yeni teknolojik yatırımlar gerçekleştirmeyi düşünüp düşünmedikleri” sorulmuştur. Ankete katılan işletmelerden 179 tanesi (%47,4) gerçekleştirmek istediklerini belirtirken, 199 tanesi (%52,6) gerçekleştirmek istemediklerini belirtmişlerdir.

Tablo 5.17. İşletmelerin Yeni Teknolojik Yatırımları Gerçekleştirme Durumu

SEÇENEKLER	FREKANS	%
Evet	179	47,4
Hayır	199	52,6
Toplam	378	100



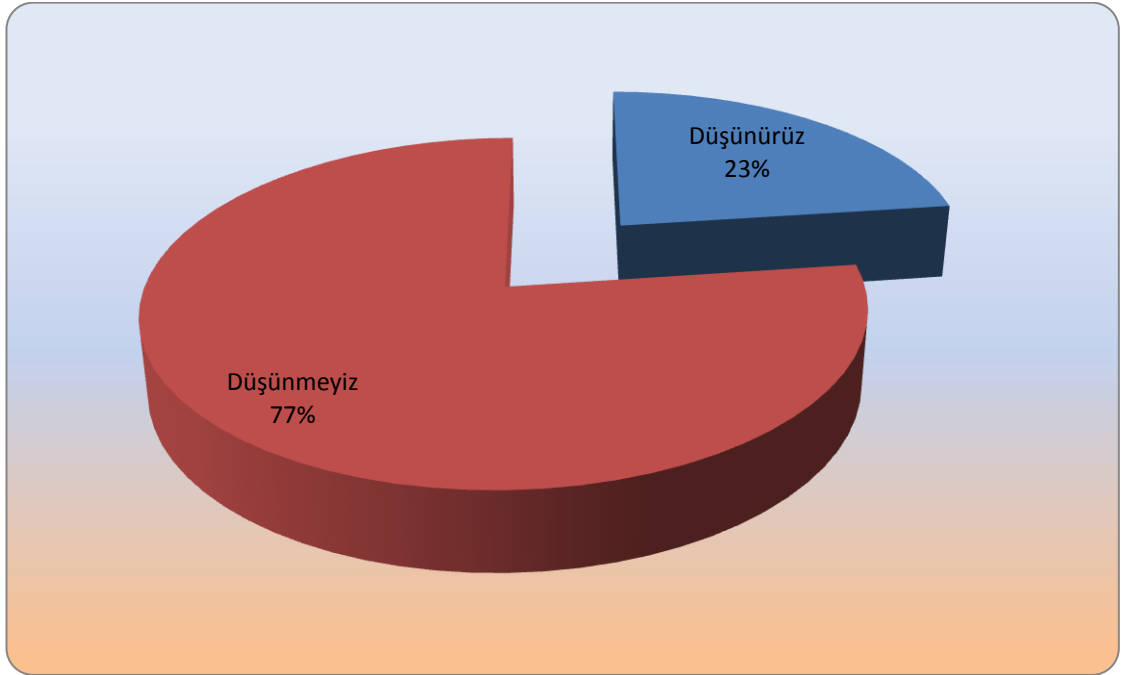
Şekil 5.17. İşletmelerin Yeni Teknolojik Yatırımlar Gerçekleştirme Durumu

Anketten elde edilen sonuçlar doğrultusunda, yeni teknolojik yatırımlar gerçekleştirmeyi düşünmeyen işletmeler oransal açıdan fazla olsa da yeni teknolojik yatırımlar gerçekleştirmek isteyen işletmelerle neredeyse aynı orana sahiptirler. Girişim sermayesi finansman modeli özellikle yeni teknolojik fikirleri olan fakat finansman imkanı olmayan girişimci veya şirketlere destek olma amacı taşımaktadır. Bu nedenle yatırım gerçekleştirmeyi düşünen işletmelerin modele öncelikli olarak ihtiyaçlarının olduğu düşünülmektedir.

18. On sekizinci soruda işletmelere, “yapacakları yeni yatırımların finansmanı için girişim sermayesi finansman yönteminden yararlanmayı düşünüp düşünmedikleri” sorusu yöneltilmiştir. Ankete katılan işletmelerin 80 tanesi (%22,9) düşündüklerini belirtirken, 270 tanesi (%77,1) düşünmediklerini bildirmiştir.

Tablo 5.18. İşletmelerin Yapacakları Yeni Yatırımlar İçin Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Yararlanma Durumu

SEÇENEKLER	FREKANS	%
Evet	80	22,9
Hayır	270	77,1
Toplam	350	100



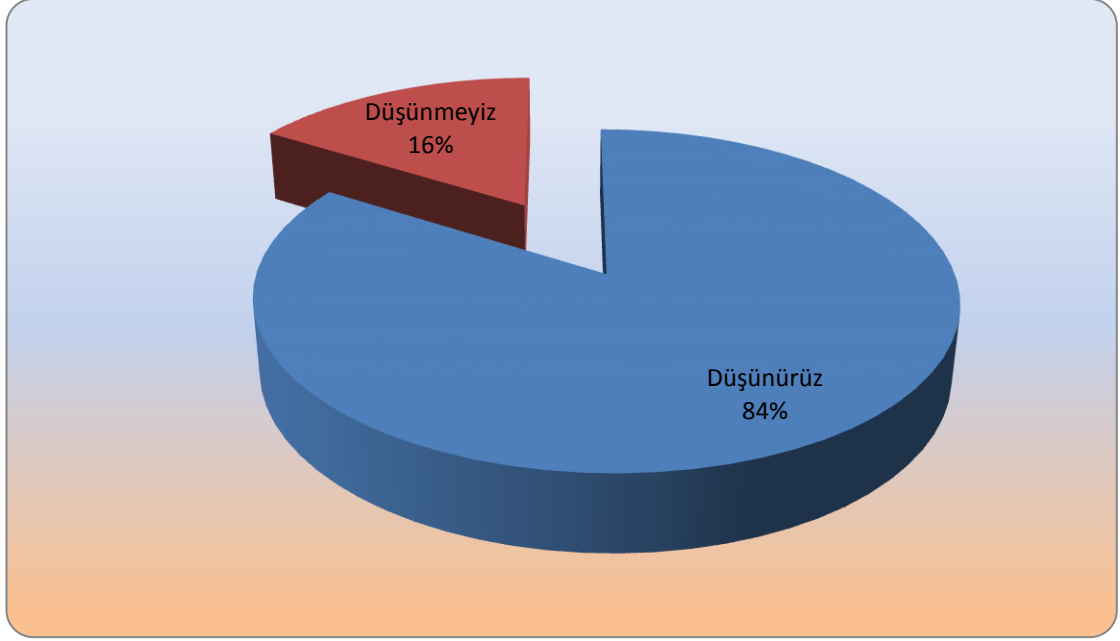
Şekil 5.18. İşletmelerin Yapacakları Yeni Yatırımlar İçin Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Yararlanma Durumu

Anket sonuçlarına göre, işletmeler birçoğu yeni yatırımlarında girişim sermayesi finansman yöntemini kullanmayı düşünmemektedirler. %23 oranında işletme düşündüğünü ifade etse de tatmin edici bir sonuç olarak görülmemektedir.

19. On dokuzuncu soruda, “işletmelere yeni bir ürün finansmanında ya da finansman ihtiyaçlarını gidermede girişim sermayesi finansman yönteminden destek almalarının sorunlarının çözümünde yararlı olacağını düşünüp düşünmedikleri” sorulmuştur. Ankete katılan işletmelerin 266 tanesi (%83,9) yararlı olacağını ifade ederken, 51 tanesi (%16,1) yararlı olmayacağını düşündüklerini ifade etmişlerdir.

Tablo 5.19. İşletmelerin Finansman İhtiyaçlarını Gidermede Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Yaralanmalarının Sorunlarının Çözümünde Faydalı Olacağını Düşünme Durumu

SEÇENEKLER	FREKANS	%
Evet	266	83,9
Hayır	51	16,1
Toplam	317	100



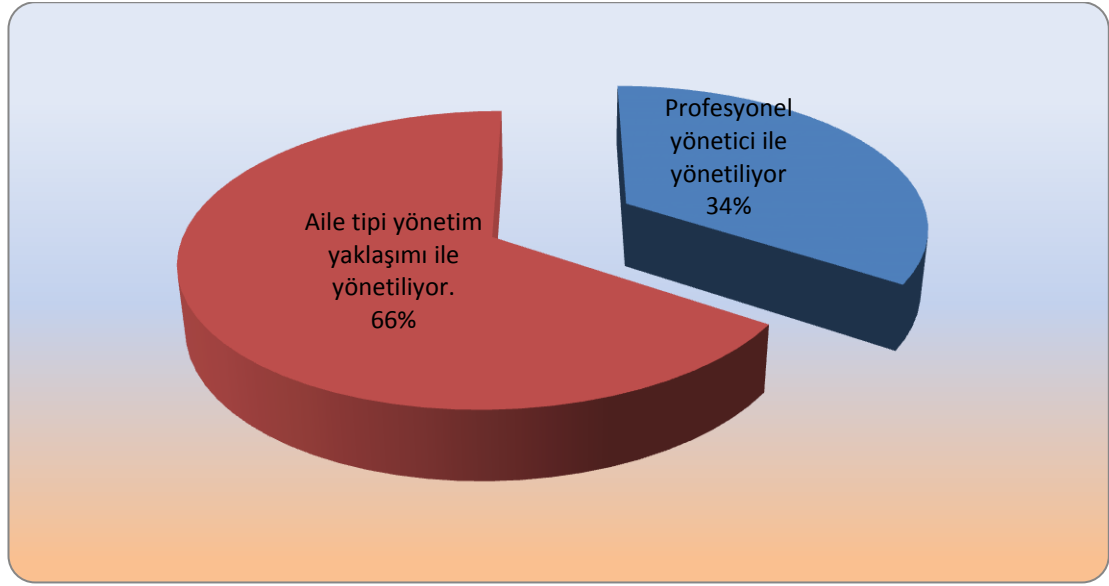
Şekil 5.19. İşletmelerin Finansman İhtiyaçlarını Gidermede Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Yaralanmalarının Sorunlarının Çözümünde Faydalı Olacağını Düşünme Durumu

Elde edilen sonuçlara bakıldığında, işletmelerin büyük bir çoğunluğu girişim sermayesi finansman modelinin finansal sorunlarının çözümünde faydalı olacağını belirtmişlerdir.

20. Yirminci soruda işletmelere, “yönetim yaklaşımlarının ne olduğu” sorulmuştur. Ankete katılan işletmelerin 136 tanesi (%34,3) profesyonel yönetici ile yönetildiklerini belirtirken, 261 tanesi (%65,7) aile tipi yönetim yaklaşımı ile yönetildiklerini ifade etmişlerdir.

Tablo 5.20. İşletmelerin Yönetim Yaklaşımları

SEÇENEKLER	FREKANS	%
Profesyonel yönetici ile yönetiliyor	136	34,3
Aile tipi yönetici ile yönetiliyor	261	65,7
Toplam	397	100

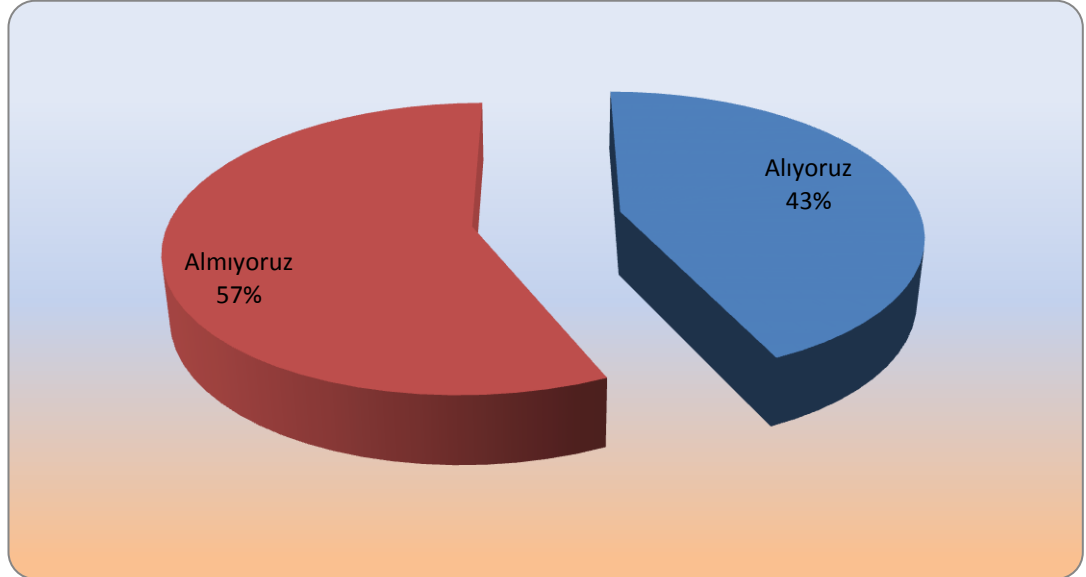
**Şekil 5.20.** İşletmelerin Yönetim Yaklaşımları

Elde edilen sonuçlar ışığında, işletmelerin %70'e yakını aile tipi yönetim yaklaşımı ile yönetilmektedir. Anket yapılan firmaların çoğunluğunun aile tipi yönetim yaklaşımını benimsemesi, profesyonellikten uzak olduğunu düşündürmektedir. Girişim sermayesi finansman modeli, uzman ve deneyimli yöneticilerin hakkında bilgi sahibi olduğu ve bu kişilerin kullanım oranı daha yüksek olan bir yöntemdir.

21. Yirmi birinci soruda işletmelere, “işletmelerinin dışında bir kurum ya da bireyden danışmanlık hizmeti veya yönetsel destek alıp almadıkları” sorulmuştur. Ankete katılan işletmelerin 166 tanesi (%43,2) tanesi destek alındığını belirtirken, 218 tanesi (%56,8) destek alınmadığını ifade etmiştir.

Tablo 5.21. İşletmelerin Başka Bir Kurum ya da Bireyden Danışmanlık Hizmeti Alma Durumu

SEÇENEKLER	FREKANS	%
Evet	166	43,2
Hayır	218	56,8
Toplam	384	100



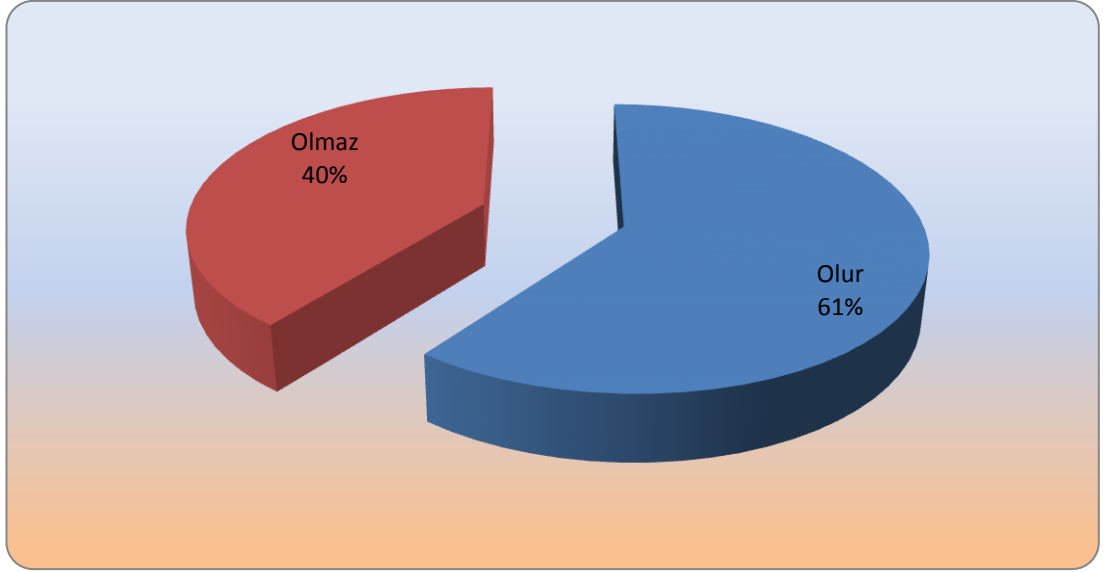
Şekil 5.21. İşletmelerin Başka Bir Kurum ya da Bireyden Danışmanlık Hizmeti Alma Durum

Grafikten de anlaşılacağı üzere, danışmanlık hizmeti veya yönetsel destek almayanların oranı, alanlara göre daha fazladır. %14'lük bir farkın ortaya çıktığı görülmektedir. Uzman desteği alınması işletmeler açısından olumlu bir faktördür. Modelin kullanımı açısından da uzman desteğine ihtiyaç duyulduğu bilinmektedir.

22. Yirmi ikinci soruda işletmelere, “girişim sermayesi desteği sağlanan firma tarafından işletmenize yönetsel destek sağlanması sizce faydalı olur mu ?” sorusu yöneltilmiştir. Ankete katılan işletmelerin 214 tanesi (%60,5) faydalı olacağını belirtirken, 140 tanesi (%39,5) faydalı olmayacağını ifade etmiştir.

Tablo 5.22. Girişim Sermayesi Desteği Sağlanan Firmadan Yönetsel Destek Alınmasının Fayda Sağlayacağını Düşünme Durumu

SEÇENEKLER	FREKANS	%
Evet	214	60,5
Hayır	140	39,5
Toplam	354	100



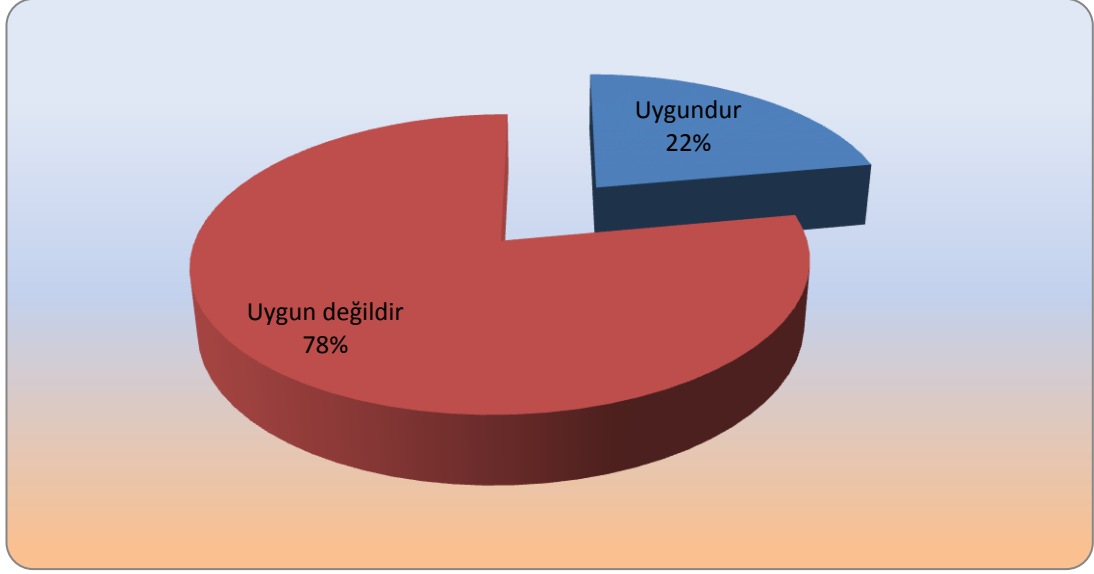
Şekil 5.22. Girişim Sermayesi Desteği Sağlanan Firmadan Yönetmel Destek Alınmasının Fayda Sağlayacağını Düşünme Durumu

Sonuçlar eşliğinde işletmelerin birçoğu girişim sermayesi şirketinden yönetmel destek almanın yararlı olacağını belirtmişlerdir. Anket yapılan firmaların çoğunluğunun aile tipi yönetim şeklini benimsedikleri hatırlatılacak olursa, işletmelerin profesyonel bir yönetim desteğine ihtiyaç duyacağı ortaya çıkan bir gerçektir.

23. Yirmi üçüncü soruda işletmelere, “işletmelerine yabancı ortak alma fikrinin size uygun gelip gelmediği” sorulmuştur. Ankete katılan işletmelerin 83 tanesi (%22,1) uygun olduğunu belirtirken, 293 tanesi (%77,9) uygun olmadığını ifade etmiştir.

Tablo 5.23. İşletmelere Yabancı Ortak Alınması Fikrinin Uygun Olması Durumu

SEÇENEKLER	FREKANS	%
Evet	83	22,1
Hayır	293	77,9
Toplam	376	100



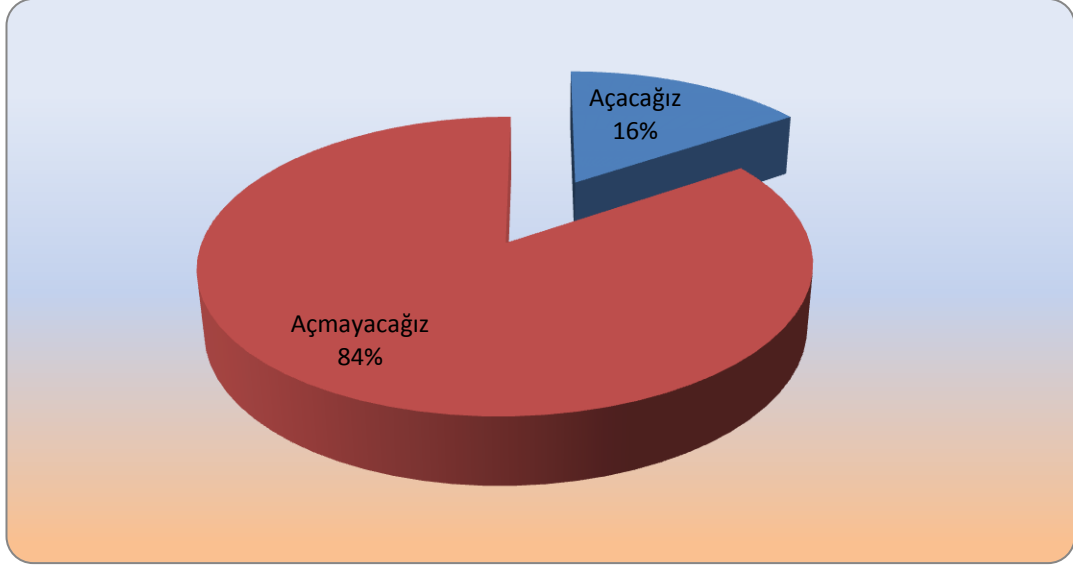
Şekil 5.23. İşletmelere Yabancı Ortak Alınması Fikrinin Uygun Olması Durumu

Sonuçlara göre, anket gerçekleştirilen işletmelerin %80 civarında büyük bir çoğunluğu yabancı ortak alma fikrine sıcak bakmamaktadır. Önceki sorularda da belirtildiği gibi aile tipi yönetimin egemen olduğu işletmelerde yabancı ortak fikrinin olumsuz karşılandığı bilinmektedir.

24. Yirmi dördüncü soruda işletmelere, “işletmenizi orta ve uzun vade de halka açmayı düşünüyor musunuz?” sorusu yöneltilmiştir. Ankete katılan işletmelerin 60 tanesi (%15,6) halka açılma fikrinin uygun olduğunu belirtirken, 325 tanesi (%84,4) fikrin uygun olmadığını belirtmiştir.

Tablo 5.24. İşletmelerin Orta ve Uzun Vade de Halka Açılmayı Düşünme Durumu

SEÇENEKLER	FREKANS	%
Evet	60	15,6
Hayır	325	84,4
Toplam	385	100



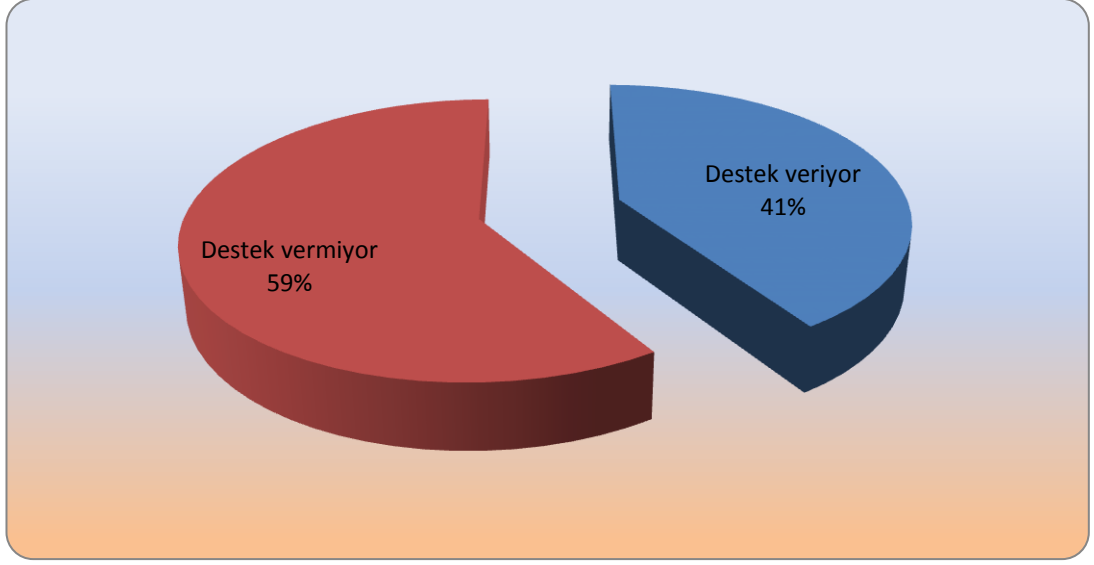
Şekil 5.24. İşletmelerin Orta ve Uzun Vade de Halka Açılmayı Düşünme Durumu

Elde edilen sonuçlara göre, araştırma yapılan işletmelerin %84'lük kısmı işletmelerini halka açmayacaklarını belirtmiştir. %16'lık küçük bir kısım ise halka açılmaya olumlu bakmaktadır.

25. Yirmi beşinci soruda işletmelere, “girişim sermayesi yatırımlarında devletin gerekli desteği verdiğini düşünüp düşünmedikleri” sorulmuştur. Ankete katılan işletmelerin 115 tanesi (%40,8) destek verildiğini düşündüklerini belirtirken, 167 tanesi (%59,2) gerekli desteğin verilmediğini belirtmişlerdir.

Tablo 5.25. Girişim Sermayesi Yatırımlarında Devletin Gerekli Desteği Verdiğini Düşünme Durumu

SEÇENEKLER	FREKANS	%
Evet	115	40,8
Hayır	167	59,2
Toplam	282	100



Şekil 5.25. Girişim Sermayesi Yatırımlarında Devletin Gerekli Desteği Verdiğini Düşünme Durumu

Sonuçlara göre, işletmelerin %60'a yakını gerekli desteğin verilmediğini belirtmişlerdir. %41 oranında işletme ise gerekli desteğin verildiğini ifade etmişlerdir.

5.7. HİPOTEZLER VE HİPOTEZLERİN TEST EDİLMESİ

Hipotez 1: Girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi olma ile anket uygulaması yapılan işletmelerin finansmanında yabancı kaynak kullanımı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 5.26. İşletmelerin Finansmanında Yabancı Kaynak Kullanmaları-Girişim Sermayesi Finansman Modeli Hakkında Bilgi Sahibi Olma Arasındaki İlişki

		İşletmelerin Finansmanında Yabancı Kaynak Kullanılma Durumu			
		Evet		Hayır	
		Sayı (N)	Sütun (N)%	Sayı (N)	Sütun (N)%
Girişim Sermayesi Finansman Modeli Hakkında Bilgi Sahibi Olma Durumu	Evet	47	%27,6	40	%18,6
	Hayır	123	%72,4	175	%81,4
	Toplam	170	%100	215	%100

Hipotez verilerine göre, işletmelerinde yabancı kaynak kullanan 170 firmanın 47 tanesi (%27,6) girişim sermayesi finansman yöntemi hakkında bilgi sahibidir. Bu 170 firmanın 123 tanesi (%72,4) ise girişim sermayesi finansman yöntemi hakkında bilgi sahibi değildir. Diğer taraftan işletmelerinde yabancı kaynak kullanmayan 215 işletmenin 40 tanesi (%18,6) girişim sermayesi finansman yöntemi hakkında bilgi sahibidir. Bu 215 işletmenin 175 tanesi (%81,4) ise girişim sermayesi finansman yöntemi hakkında bilgi sahibi değildir. İki değişken arasındaki ilişki Ki-kare yöntemine göre analiz edilmiş olup, anlamlılık derecesinin 0,05'den küçük olduğu görüldüğünden değişkenler arasında anlamlı bir ilişkinin var olduğu söylenilebilmektedir. Sonuç olarak, işletmelerde yabancı kaynak kullananların sayısı arttıkça girişim sermayesi finansman modeli hakkında ki bilgi düzeyi de artmaktadır. Elde edilen sonuçlar çerçevesinde, işletmelerinde yabancı kaynak kullananlar girişim sermayesini daha çok bilmektedir. Ve de modelin kullanımının yaygınlaştırılması konusunda öz kaynak yetersizliği yaşayan ve yabancı kaynak kullanmak zorunda olan işletmelerin öncelikle tercih edilmesi uygun olacaktır.

Hipotez 2: Girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi olma ile anket uygulaması yapılan işletmelerin sahiplerinin veya yöneticilerinin eğitim durumu arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 5.27. İşletme Sahiplerinin veya Yöneticilerinin Eğitim Durumu-Girişim Sermayesi Finansman Modeli Hakkında Bilgi Sahibi Olma Arasındaki İlişki

		Eğitim Durumu					
		Lise ve Altı		Üniversite		Lisansüstü	
		Sayı (N)	Sütun (N) %	Sayı (N)	Sütun (N) %	Sayı (N)	Sütun (N) %
Girişim Sermayesi Finansman Modeli Hakkında Bilgi Sahibi Olma Durumu	Evet	4	%9,8	77	%23,1	6	%40
	Hayır	37	%90,2	257	%76,9	9	%60
	Toplam	41	%100	334	%100	15	%100

Hipotez verilerine göre, işletmelerin sahiplerinin veya yöneticilerinin, lise ve altı eğitim düzeyine sahip olanların 41 tanesinden 4 tanesi (%9,8) girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibidir. Yine bu 41 kişinin 37 tanesi (%90,2) ise girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi değildir.

İşletmelerin sahiplerinin veya yöneticilerinin, üniversite eğitim düzeyine sahip olanların 334 tanesinden 77 tanesi (%23,1) girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibidir. 257 tanesi (%76,9) ise girişim sermayesi finansman yöntemi hakkında bilgi sahibi değildir.

İşletmelerin sahiplerinin veya yöneticilerinin, lisansüstü eğitim düzeyine sahip olanlarının 15 tanesinden 6 tanesi (%40) girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi iken, bahsi geçen 15 kişinin 9 tanesi (%60) girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi değildir.

Sonuç itibarıyla tüm eğitim düzeylerinde girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi olmayanların oranı, bilgi sahibi olanlara kıyasla daha fazladır. Ancak değişkenler arasındaki ilişki Ki-kare yöntemine göre incelendiğinde, eğitim düzeyi arttıkça girişim sermayesi finansman yöntemi hakkındaki bilgi düzeyinin de

arttığı anlamlılık derecesi, 0,05 anlamlılık derecesinin altında kalarak değişkenler arasındaki ilişkinin anlamlı olduğu sonucunu ortaya çıkarmıştır.

Hipotez 3: İşletmelerin yapacağı yeni yatırımların finansmanı için girişim sermayesi finansman yönteminden yararlanmayı düşünmeleri ile işletmelerde yapılacak yeni teknolojik yatırımları gerçekleştirme düşüncesi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 5.28. İşletmelere Yeni Teknolojik Yatırım Yapmayı Düşünenler-İşletmelere Yapılacak Yeni Yatırımlar İçin Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Yararlanmayı Düşünenler Arasındaki İlişki

		İşletmelere Yeni Teknolojik Yatırım Yapmayı Düşünenler			
		Evet		Hayır	
		Sayı (N)	Sütun (N)%	Sayı (N)	Sütun (N)%
İşletmelere Yapılacak Yeni Yatırımlar İçin Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Yararlanmayı Düşünenler	Evet	48	%30,6	27	%15,2
	Hayır	109	%69,4	151	%84,8
	Toplam	157	%100	178	%100

Hipotez verilerine göre, işletmelerine yeni teknolojik yatırımlar yapmayı düşünen 157 işletmeden 48 tanesi (%30,6) işletmelere yapılacak yeni yatırımlar için girişim sermayesi finansman yönteminden yararlanmayı düşünmektedir. Bu 157 işletmeden 109 tanesi (%69,4) ise işletmelere yapılacak yeni yatırımlar için girişim sermayesi finansman yönteminden yararlanmayı düşünmemektedir.

İşletmelerine yeni teknolojik yatırımlar yapmayı düşünmeyen 178 işletmeden 27 tanesi (%15,2) işletmelere yapılacak yeni yatırımlar için girişim sermayesi finansman yönteminden yararlanmayı düşünmektedir. Yine bu 178 işletmeden 151 tanesi (%84,8) ise işletmelere yapılacak yeni yatırımlar için girişim sermayesi finansman yönteminden yararlanmayı düşünmemektedir.

Sonuç olarak değişkenler arasındaki ilişki Ki-kare yöntemine göre incelendiğinde işletmelere yeni teknolojik yatırım yapmayı düşünenler düşünmeyenlere göre daha fazla bir oranla işletmelere yapılacak yeni yatırımlar için girişim sermayesi finansman yönteminden yararlanmayı düşünmektedir. Değişkenler arasındaki anlamlılık derecesi, 0,05 anlamlılık derecesinden küçük olduğu için olumlu bir sonucun ortaya çıktığı anlaşılmaktadır. Dolayısıyla yeni teknolojik yatırımlar gerçekleştirmeyi düşünen işletmelerin sayısı arttıkça ve bu işletmelere girişim sermayesi finansman yönteminin önemi anlatıldıkça, girişim sermayesi finansman yönteminin gelişeceği ve yaygınlaşacağı düşünülmektedir.

Hipotez 4: İşletmelerin yönetim yaklaşımı ile işletmelerin yeni bir ürün finansmanında ya da finansman ihtiyaçlarını gidermede girişim sermayesi finansman yönteminden destek almalarının sorunlarının çözümünde yararlı olacağını düşünenler arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 5.29. İşletmelerin Yönetim Yaklaşımı-İşletmelerin Yeni Bir Ürün Finansmanında ya da Finansman İhtiyaçlarını Gidermede Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Destek Almalarının Sorunlarının Çözümünde Yararlı Olacağını Düşünme Arasındaki İlişki

		İşletmelerin Yönetim Yaklaşımı			
		Profesyonel Yönetim Yaklaşımı İle Yönetiliyor		Aile Tipi Yönetim Yaklaşımı İle Yönetiliyor	
		Sayı (N)	Sütun (N)%	Sayı (N)	Sütun (N)%
İşletmelerin Yeni Bir Ürün Finansmanında Ya Da Finansman İhtiyaçlarını Gidermede Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Destek Almalarının Sorunlarının Çözümünde Yararlı Olacağını Düşünme Durumu	Evet	92	%89,3	171	%81,4
	Hayır	11	%10,7	39	%18,6
	Toplam	103	%100	210	%100

Hipotez verilerine göre, profesyonel yönetim yaklaşımı ile yönetilen işletmelerin 103 tanesinden 92 tanesi (%89,3) işletmelerin yeni bir ürün finansmanında ya da finansman ihtiyaçlarını gidermede girişim sermayesi finansman yönteminden destek almalarının sorunlarının çözümünde yararlı olacağını düşündüklerini belirtmektedirler. Yine bu 103 işletmeden 11 tanesi (%10,7) ise işletmelerin yeni bir ürün finansmanında ya da finansman ihtiyaçlarını gidermede girişim sermayesi finansman yönteminden destek almalarının sorunlarının çözümünde yararlı olmayacağını düşündüklerini belirtmektedirler.

Aile tipi yönetim yaklaşımı ile yönetilen 210 işletmeden 171 tanesi (%81,4) işletmelerin yeni bir ürün finansmanında ya da finansman ihtiyaçlarını gidermede

girişim sermayesi finansman yönteminden destek almalarının sorunlarının çözümünde yararlı olacağını düşündüklerini belirtmektedirler. Bahsi geçen bu 210 işletmeden 39 tanesi (%18,6) ise işletmelerin yeni bir ürün finansmanında ya da finansman ihtiyaçlarını gidermede girişim sermayesi finansman yönteminden destek almalarının sorunlarının çözümünde yararlı olmayacağını düşündüklerini ifade etmektedirler.

Sonuç itibariyle değişkenler arasındaki ilişki Ki-kare yöntemine göre incelendiğinde, değişkenler arasındaki anlamlılık derecesi 0,05'den küçük olduğundan dolayı değişkenler arasında anlamlı bir ilişkinin varlığından söz edilebilmektedir. Elde edilen sonuçlar ışığında, profesyonel yönetim yaklaşımını ve aile tipi yönetim yaklaşımını benimseyenlerin her ikisinde de %80'in üzerinde bir oranla yapacakları yeni yatırımlarda veya finansman ihtiyaçlarını gidermede girişim sermayesi finansman yönteminden yararlanılmasının fayda getireceğini düşündükleri anlaşılmaktadır. Ayrıca yatırımlarında ve finansman ihtiyaçlarını gidermede girişim sermayesi finansman yöntemini kullanmanın faydalı olacağını düşünen işletmeler oranlar itibariyle profesyonel yönetim tarzını benimseyenlerin aile tipi yönetim yaklaşımını benimseyenlere göre daha fazla olduğu öne çıkmaktadır. Buradan hareketle işletmelerin profesyonel yönetim tarzını benimseme oranı arttıkça, modele olan başvuru ve kullanım miktarının da artacağı görülebilmektedir.

Hipotez 5: İşletmelerin yönetim yaklaşımı ile işletmeleri orta ve uzun vadede halka açmayı düşünme arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 5.30. İşletmelerin Orta ve Uzun Vadede Halka Açılmayı Düşünme Durumları- İşletmelerin Yönetim Yaklaşımı Arasındaki İlişki

		İşletmelerin Orta ve Uzun Vadede Halka Açılmayı Düşünme Durumu			
		Evet		Hayır	
		Sayı (N)	Sütun (N)%	Sayı (N)	Sütun (N)%
İşletmelerin Yönetim Yaklaşımı	Profesyonel Yönetim Yaklaşımı İle Yönetiliyor	35	%59,3	92	%28,6
	Aile Tipi Yönetim Yaklaşımı İle Yönetiliyor	24	%40,7	230	%71,4
	Toplam	59	%100	322	%100

Hipotez verilerine göre, işletmelerini orta ve uzun vadede halka açmayı düşünen 59 işletmeden 35 tanesi (%59,3) profesyonel yönetim yaklaşımı ile yönetilmektedir. Yine bu 59 işletmeden 24 tanesi (%40,7) ise aile tipi yönetim yaklaşımı ile yönetildiklerini ifade etmektedir.

İşletmelerini orta ve uzun vadede halka açmayı düşünmeyen 322 işletmeden 92 tanesi (%28,6) profesyonel yönetim yaklaşımını benimsediklerini belirtirken, bu 322 işletmeden 230 tanesi (%71,4) ise aile tipi yönetim yaklaşımını benimsediklerini ifade etmektedirler.

Sonuç itibarıyla değişkenler arasındaki ilişki Ki-kare yönetime göre analiz edildiğinde anlamlılık derecesi 0,05'den küçük çıktığında dolayı değişkenler arasında anlamlılık olduğuna kanaat getirilmiştir. Buradan hareketle, işletmesini orta ve uzun vadede halka açmayı düşünenlerin birçoğu profesyonel yönetim yaklaşımı ile yönetilmektedir. Diğer bir taraftan işletmesini orta ve uzun vadede halka açmayı düşünmeyenlerin büyük bir çoğunluğu ise aile tipi yönetim yaklaşımı ile yönetildiği görülmektedir. Dolayısı ile işletmeler profesyonel yönetim tarzını benimsedikçe

işletmelerin halka açılma oranları da doğal olarak artacaktır. Girişim sermayesi finansman yöntemi çıkış aşamasında çoğunlukla halka arzın tercih edildiği bir yöntem olduğu için, işletmelerini halka arz etmekten çekinmeyen ve profesyonel yöneticilerin bulunduğu işletmelerin modeli kullanmada daha yatkın oldukları öne çıkmaktadır.

Hipotez 6: İşletmeler tarafından ilk olarak üretimi gerçekleştirilen bir ürün ya da hizmet olmasıyla, işletmelerin yeni teknolojik yatırımları gerçekleştirme düşüncesi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 5.31. İşletmeler Tarafından İlk Olarak Üretimi Gerçekleştirilen Bir Ürün ya da Hizmet Varlığı-İşletmelere Yeni Teknolojik Yatırım Yapmayı Düşünenler Arasındaki İlişki

		İşletmelere Yeni Teknolojik Yatırım Yapmayı Düşünenler					
		Evet		Hayır			
		Sayı (N)	Satır (N)%	Sayı (N)	Satır (N)%	Toplam	
						N	%
İşletmeler Tarafından İlk Olarak Üretimi Gerçekleştirilen Bir Ürün ya da Hizmet Varlığı	Evet	56	%70,9	23	%29,1	79	100
	Hayır	122	%41,1	175	%58,9	297	100

Hipotez verilerine göre, işletmeler tarafından ilk olarak üretimi gerçekleştirilen bir ürün ya da hizmetin var olduğunu belirten 79 işletmeden 56 tanesi (%70,9) işletmelerinde yeni teknolojik yatırımlar yapmayı düşündüklerini belirtmişlerdir. Bu 79 işletmeden 23 tanesi (%29,1) ise yeni teknolojik yatırımlar yapmayı düşünmediklerini ifade etmişlerdir.

İşletmeler tarafından ilk olarak üretimi gerçekleştirilen bir ürün ya da hizmetin var olmadığını belirten 297 işletmeden 122 tanesi (%41,1) işletmelerine yeni teknolojik

yatırım yapmayı düşündüklerini belirtmişlerdir. Bu 297 işletmeden 175 tanesi (%58,9) ise işletmelerine yeni teknolojik yatırım yapmayı düşünmediklerini ifade etmişlerdir.

Sonuç itibariyle değişkenler arasındaki ilişki Ki-kare yönetime göre analiz edildiğinde anlamlılık derecesi 0,05'den küçük çıktığından dolayı değişkenler arasında anlamlılık olduğuna kanaat getirilmiştir. Buradan hareketle, işletmeler tarafından ilk olarak üretimi gerçekleştirilen bir ürün ya da hizmetin var olduğunu belirtenlerin çoğunluğu işletmelerine yeni teknolojik yatırımlar yapmayı düşündüklerini belirtmişlerdir. Diğer taraftan işletmeler tarafından ilk olarak üretimi gerçekleştirilen bir ürün ya da hizmetin var olmadığını belirtenlerin büyük bir kısmı ise işletmelerine yeni teknolojik yatırımlar yapmak istemediklerini ifade etmişlerdir. Dolayısı ile işletmelerinde ilk olarak bir ürün ya da hizmet üretimi yapanlar, işletmelerinde yeni teknolojik yatırımlar yapmaya olumlu bakmaktadırlar. Girişim sermayesi finansman modeli, yeni teknolojik yatırımlar üzerinde önemle durduğu için yöntemin yaygınlaştırılmasında işletmelerinde ilk olarak ürün ve hizmet üretimi gerçekleştiren işletmelerin öncelikli hedef olarak görülmesi uygun olacaktır.

Hipotez 7: Girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi olma ile modelin yararlı olacağını düşünme arasında anlamlı olmayan bir ilişki vardır.

Tablo 5.32. İşletmelerin Yeni Bir Ürün Finansmanında Veya Finansman İhtiyaçlarını Gidermede Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Destek Almalarının Sorunlarının Çözümünde Yararlı Olacağını Düşünme Durumu-İşletmelerin Girişim Sermayesi Finansman Modeli Hakkında Bilgisi Olma Durumu Arasındaki İlişki

		İşletmelerin Yeni Bir Ürün Finansmanında Veya Finansman İhtiyaçlarını Gidermede Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Destek Almalarının Sorunlarının Çözümünde Yararlı Olacağını Düşünme Durumu			
		Evet		Hayır	
		Sayı (N)	Sütun (N)%	Sayı (N)	Sütun (N)%
İşletmelerin Girişim Sermayesi Finansman Modeli Hakkında Bilgisi Olma Durumu	Evet	58	%22,5	8	% 16
	Hayır	200	%77,5	42	%84
	Toplam	258	% 100	50	% 100

Hipotez verilerine göre, işletmelerin yeni bir ürün finansmanında veya finansman ihtiyaçlarını gidermede girişim sermayesi finansman yönteminden destek almalarının sorunlarının çözümünde yararlı olacağını düşünen işletmelerden 258 tanesinden 58 tanesi (%22,5) girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgisi olduğunu belirtmiştir. Bu 258 işletmenin 200 tanesi (%77,5) ise girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi olmadığını ifade etmiştir.

İşletmelerin yeni ürün finansmanında veya finansman ihtiyaçlarını gidermede girişim sermayesi finansman yönteminden destek almalarının sorunlarının çözümünde yararlı olmayacağını düşünen işletmelerden 50 tanesinin 8 tanesi (%16) girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi olduğunu belirtirken, bu 50 işletmeden 42 tanesi (%84) ise model hakkında bilgi sahibi olmadığını ifade etmiştir.

Sonuç itibariyle değişkenler arasındaki ilişki Ki-kare yönetime göre analiz edildiğinde anlamlılık derecesi 0,05'den büyük çıktığından dolayı değişkenler arasında bir anlamlılık olmadığına kanaat getirilmiştir. Dolayısı ile girişim sermayesi finansman yönteminden destek almanın yararlı olacağını düşünenlerin büyük bir kısmının girişim

sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi olmadığını ifade etmesi, oluşturulan hipotezin anlamsız bir sonuç meydana getirdiğini ortaya koymuştur.

Hipotez 8: Girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi olma ile işletmelerin öz kaynaklarının finansman ihtiyacını karşılama durumunda yeterli olma durumu arasında anlamlı olmayan bir ilişki vardır.

Tablo 5.33. İşletmelerin Öz Kaynaklarının Finansman İhtiyacını Karşılama Durumunda Yeterli Olma Durumu- İşletmelerin Girişim Sermayesi Finansman Modeli Hakkında Bilgisi Olma Durumu Arasındaki İlişki

		İşletmelerin Öz Kaynaklarının Finansman İhtiyacını Karşılama Durumunda Yeterli Olma Durumu			
		Evet		Hayır	
		Sayı (N)	Sütun (N)%	Sayı (N)	Sütun (N)%
İşletmelerin Girişim Sermayesi Finansman Modeli Hakkında Bilgisi Olma Durumu	Evet	67	%20,4	19	%31,1
	Hayır	261	%79,6	42	%68,9
	Toplam	328	%100	61	%100

Hipotez verilerine göre, işletmelerin öz kaynaklarının finansman ihtiyacını karşılama durumunda yeterli olduğunu belirten 328 işletmeden 67 tanesi (%20,4) girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi olduğunu ifade etmiştir. Bu 328 işletmeden 261 tanesi (%79,6) ise girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi olmadığını belirtmiştir.

İşletmelerin öz kaynaklarının finansman ihtiyacını karşılama durumunda yeterli olmadığını belirten 61 işletmeden 19 tanesi (%31,1) girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi olduğunu ifade ederken, bu 61 işletmeden 42 tanesi (%68,9) girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi olmadığını ifade etmiştir.

Sonuç itibariyle değişkenler arasındaki ilişki Ki-kare yönetime göre analiz edildiğinde anlamlılık derecesi 0,05'den büyük çıktığından dolayı değişkenler arasında anlamlılık olmadığına kanaat getirilmiştir. Dolayısı ile işletmelerin öz kaynaklarının finansman ihtiyacını karşılamada yeterli olduğunu belirtenlerin büyük bir çoğunluğu girişim sermayesi finansman modelinden haberdar değildir. Ortaya konulan hipotezin tersi bir durumla karşılaşıldığı için öz kaynak yetersizliği ile girişim sermayesi hakkında bilgi sahibi olma arasında anlamlı bir ilişki olmadığı sonucuna varılmıştır.

Hipotez 9: Girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi olma ile işletmelerin temel faaliyet konuları arasında anlamlı olmayan bir ilişki vardır.

Tablo 5.34. İşletmelerin Faaliyet Konusu- İşletmelerin Girişim Sermayesi Finansman Modeli Hakkında Bilgisi Olma Durumu Arasındaki İlişki

		İşletmelerin Faaliyet Konusu									
		Gıda		İnşaat		Tekstil		Mobilya		Makine	
		Sayı (N)	Sütun (N)%	Sayı (N)	Sütun (N)%	Sayı (N)	Sütun (N)%	Sayı (N)	Sütun (N)%	Sayı (N)	Sütun (N)%
İşletmelerin Girişim Sermayesi Finansman Modeli Hakkında Bilgisi Olma Durumu	Evet	5	%22,7	6	%20,7	31	%23,1	0	%0	2	%15,4
	Hayır	17	%77,3	23	%79,3	103	%76,9	4	%100	11	%84,6
	Toplam	22	%100	29	%100	134	%100	4	%100	13	%100

Hipotez verilerine göre, sektörler açısından girişim sermayesi hakkında bilgi durumunu belirten işletmeler, gıda sektöründe 22 işletmeden 5 tanesi (%22,7) bilgi sahibi olduğunu, 17 tanesi (%77,3) ise bilgi sahibi olmadığını belirtmiştir. İnşaat sektöründe 29 işletmeden 6 tanesi (%20,7) bilgi sahibi olduğunu, 23 tanesi (%79,3) ise bilgi sahibi olmadığını belirtmiştir. Tekstil sektöründe 134 işletmeden 31 tanesi (%23,1) bilgi sahibi olduğunu, 103 tanesi (%76,9) bilgi sahibi olmadığını belirtmiştir. Mobilya sektöründe 4 işletmeden tamamı bilgi sahibi olmadığını belirtmiştir. Son olarak makine

sektöründe 13 işletmeden 2 tanesi (%15,4) bilgi sahibi olduğunu, 11 tanesi (%84,6) ise bilgi sahibi olmadığını ifade etmiştir.

Sonuç itibarıyla değişkenler arasındaki ilişki Ki-kare yönetime göre analiz edildiğinde anlamlılık derecesi 0,05'den büyük çıktığından dolayı değişkenler arasında anlamlılık olmadığına kanaat getirilmiştir.

Anket uygulanan işletmelerin bağlı oldukları sektörlerin tamamına bakıldığında girişim sermayesi finansman yöntemini bilmeyenler, bilenlere oranla daha fazla olduğu görülmektedir. Yöntemi bildiklerini ifade eden işletmelerin ise en fazla tekstil sektörü (%23,1), daha sonra gıda sektörü (%22,7), inşaat sektörü (%20,7) ve makine sektörü (%15,4) olduğu görülmektedir. Sektörler açısından girişim sermayesi finansman modelini bilme durumu incelenmiş ve anlamlı olmayan bir sonuca ulaşıldığı görülmüştür.

Hipotez 10: Girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi olma ile girişim sermayesi yatırımlarında devletin gerekli desteği verdiğini düşünme arasında anlamlı olmayan bir ilişki vardır.

Tablo 5.35. Girişim Sermayesi Yatırımlarında Devletin Gerekli Desteği Verdiğini Düşünme- İşletmelerin Girişim Sermayesi Finansman Modeli Hakkında Bilgisi Olma Durumu Arasındaki İlişki

		Girişim Sermayesi Yatırımlarında Devletin Gerekli Desteği Verdiğini Düşünme			
		Evet		Hayır	
		Sayı (N)	Sütun (N)%	Sayı (N)	Sütun (N)%
İşletmelerin Girişim Sermayesi Finansman Modeli Hakkında Bilgisi Olma Durumu	Evet	21	% 18,4	41	% 25,3
	Hayır	93	% 81,6	121	% 74,7
	Toplam	114	% 100	162	% 100

Hipotez verilerine göre, girişim sermayesi yatırımlarında devletin gerekli desteği verdiğini düşünen 114 işletmeden 21 tanesi (%18,4) girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi olduğunu, 93 tanesi (%81,6) ise bilgi sahibi olmadığını ifade etmiştir. Girişim sermayesi yatırımlarında devletin gerekli desteği vermediğini düşünen 162 işletmeden 41 tanesi (%25,3) model hakkında bilgi sahibi olduğunu belirtirken, 121 tanesi (%74,7) ise bilgi sahibi olmadığını ifade etmiştir.

Sonuç itibariyle değişkenler arasındaki ilişki Ki-kare yönetime göre analiz edildiğinde anlamlılık derecesi 0,05'den büyük çıktığından dolayı değişkenler arasında anlamlılık olmadığına kanaat getirilmiştir.

Girişim sermayesi yatırımlarında devletin gerekli desteği verdiğini düşünen büyük bir çoğunluğunun girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi olmadığı görüldüğünden değişkenler arasında anlamlı olmayan bir sonuca ulaşıldığı görülmüştür.

Hipotez 11: İşletmelerin, yeni bir ürün finansmanında veya finansman ihtiyaçlarını gidermede girişim sermayesi finansman yönteminden destek almalarının sorunlarının çözümünde yararlı olacağını düşünme durumu ile girişim sermayesi yatırımlarında devletin gerekli desteği verdiğini düşünme arasında anlamlı olmayan bir ilişki vardır.

Tablo 5.36. Girişim Sermayesi Yatırımlarında Devletin Gerekli Desteği Verdiğini Düşünme- İşletmelerin, Yeni Bir Ürün Finansmanında Veya Finansman İhtiyaçlarını Gidermede Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Destek Almalarının Sorunlarının Çözümünde Yararlı Olacağını Düşünme Durumu Arasındaki İlişki

		Girişim Sermayesi Yatırımlarında Devletin Gerekli Desteği Verdiğini Düşünme			
		Evet		Hayır	
		Sayı (N)	Sütun (N)%	Sayı (N)	Sütun (N)%
İşletmelerin, Yeni Bir Ürün Finansmanında Veya Finansman İhtiyaçlarını Gidermede Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Destek Almalarının Sorunlarının Çözümünde Yararlı Olacağını Düşünme Durumu	Evet	86	%86,9	114	%82,0
	Hayır	13	%13,1	25	%18,0
	Toplam	99	%100	139	%100

Girişim sermayesi yatırımlarında devletin gerekli desteği verdiğini düşünen 99 işletmeden 86 tanesi (%86,9) yöntemin sorunların çözümünde faydalı olduğunu belirtmiştir. 13 tanesi (%13,1) ise modelin sorunların çözümünde faydalı olmadığını ifade etmiştir. Girişim sermayesi yatırımlarında devletin gerekli desteği vermediğini düşünen 139 işletmeden 114 tanesi (%82) modelin sorunların çözümünde faydalı olduğu belirtirken, 25 tanesi (%18) ise modelin sorunların çözümünde faydalı olmadığını ifade etmiştir.

Sonuç itibariyle değişkenler arasındaki ilişki Ki-kare yönetime göre analiz edildiğinde anlamlılık derecesi 0,05'den büyük çıktığından dolayı değişkenler arasında anlamlılık olmadığına kanaat getirilmiştir.

Girişim sermayesi yatırımlarında devletin gerekli desteği verdiğini düşünenlerle, gerekli desteği vermediğini düşünenlerin %80'nin üzerinde bir oranla yöntemin sorunların çözümünde faydalı olduğunu belirtmesi hipotezin anlamlılığını çürüttüğünden dolayı anlamlı olmayan bir sonuç elde edildiğine kanaat getirilmiştir.

Hipotez 12: İşletmelerin yönetim yaklaşımı ile girişim sermayesi desteği sağlanan firma tarafından şirketinize yönetsel destek sağlanmasının getireceği fayda durumu arasında anlamlı olmayan bir ilişki vardır.

Tablo 5.37. İşletmelerin Yönetim Yaklaşımı- Girişim Sermayesi Desteği Sağlanan Firma Tarafından Şirketlere Yönetsel Destek Sağlanmasının Getireceği Fayda Durumu Arasındaki İlişki

		Girişim Sermayesi Desteği Sağlanan Firma Tarafından Şirketlere Yönetsel Destek Sağlanmasının Getireceği Fayda Durumu					
		Evet		Hayır			
		Sayı (N)	Satır (N)%	Sayı (N)	Satır (N)%	Toplam	
						N	%
İşletmelerin Yönetim Yaklaşımı	Profesyonel Yönetim Tarzını Benimseyenler	74	%62,7	44	%37,3	118	100
	Aile Tipi Yönetim Tarzını Benimseyenler	137	%59,1	95	%40,9	232	100

Hipotez verilerine göre, profesyonel yönetim tarzını benimseyen 118 işletmeden 74 tanesi (%62,7) girişim sermayesi desteği sağlanan firma tarafından şirketlere yönetsel destek sağlanmasının fayda getireceğini düşündüklerini belirtmektedirler. 44 tanesi (%37,3) ise fayda getirmeyeceğini ifade etmektedir.

Aile tipi yönetim tarzını benimseyen 232 işletmeden 137 tanesi (%59,1) girişim sermayesi desteği sağlanan firma tarafından şirketlere yönetsel destek sağlanmasının fayda getireceğini düşündüklerini belirtirken, 95 tanesi (%40,9) ise fayda getirmeyeceğini ifade etmektedir.

Sonuç itibariyle değişkenler arasındaki ilişki Ki-kare yönetime göre analiz edildiğinde anlamlılık derecesi 0,05'den büyük çıktığından dolayı değişkenler arasında anlamlılık olmadığı kanaat getirilmiştir.

Oluşturulan hipoteze göre, aile tipi yönetim yaklaşımını benimseyen işletmelerin, girişim sermayesi desteği sağlanan firma tarafından yönetim desteği alınmasının fayda getirmeyeceği düşüncesine sahip olmaları beklenirken %20'lik daha fazla bir oranla yönetsel destek alınmasının fayda getireceği sonucu ortaya konmuştur. Yönetimsel desteğin fayda getireceği düşüncesi, profesyonel yönetim tarzında, aile tipi yönetim tarzına göre %3,2'lik daha yüksek bir oranla düşünüldüğü görülmüştür. Bu sonuç olumlu karşılanırsa da istenilen düşüncenin elde edilememesinden dolayı anlamsız bir sonuca ulaşıldığı kabul edilmiştir.

5.8. GENEL DEĞERLENDİRME

Gerçekleştirilen anket çalışması çerçevesinde, araştırma yapılan işletmelerin sahiplerinin veya yöneticilerinin çoğunluğunun üniversite mezunu olduğu görülmektedir. Az sayıda işletme yöneticisinin ise lise düzeyi eğitim seviyesine sahip olduğu anlaşılmaktadır. İşletmeleri için hayati önem ihtiva eden yöneticilerin eğitim düzeyleri incelendiğinde, yapılan çalışma açısından yöneticilerin bilgi düzeyi güvenilir sonuçlar elde edilebileceğini ortaya koymaktadır.

Girişim sermayesi finansman yöntemi, büyüklük ayrımı gözetilmeksizin küçük, orta ve büyük işletmeler tarafından kullanılabilir. Bu çerçevede inceleme yapılan işletmelerin istihdam ettiği kişi sayısına bakıldığında, %22 oranında 50 ile 100 arasında kişi, %30 oranında 250 ve üzeri kişi ve de %37 oranında 100 ile 250 arasında kişi çalıştırıldığı görülmektedir. Elde edilen oranlar neticesinde, istihdam yönünden işletmelerin değişik büyüklüklere sahip olduğu görülmüştür. Yapılan araştırmanın tek yönlü olmaktan ziyade, genele hitap edeceği düşünülmektedir.

Elde edilen sonuçlar ışığında işletmelerin %95'inin 10 yıldan daha fazla faaliyet süresine sahip oldukları görülmektedir. Bu sayede, sadece yeni kurulmuş veya birkaç yıldır çalışan işletmeler incelenmemiş, piyasada tutunmayı başarmış ve faaliyetlerini uzun süredir gerçekleştiren işletmelerin de analiz edildiği anlaşılmıştır. Üzerinde çalışılan modelin yeni kurulan işletmelere hitap ettiği kadar, yıllardır faaliyet gösteren işletmelerinde başvurabileceği bir yöntem olduğu dikkate alınmalıdır. Araştırma yapılan işletmelerin kuruluş aşamasını tamamlamaları ya da daha büyük bir yapıya sahip olmaları, araştırma açısından avantajlı bir durumu ortaya koyduğu düşünülmektedir. Çünkü belirli büyüklüğe ulaşmaya kadar girişim sermayesi finansman modelinden faydalanıp faydalanılmadığı, yöntem kullanıldıysa hangi sorunlarla karşılaşıldığı, sorunların sebepleri ve de yöntem kullanılmadıysa bunun nedenleri araştırılarak önemli bulgular elde edileceği düşünülmektedir.

Çalışma yapılan işletmelerin faaliyet konuları incelendiğinde, işletmelerin birçok sektörde faaliyet gösterdikleri anlaşılmaktadır. Fakat genel olarak tekstil sektörünün ağırlıkta olduğu görülmektedir. Elde edilen sonuçlar çerçevesinde, Türkiye ekonomisinde önemli bir yeri olan tekstil sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansmanında, girişim sermayesi finansman modelinin çok fazla kullanılmadığı anlaşılmıştır. Ülkemiz için hayati öneme sahip olan bu sektörün, model yardımı ile çok daha verimli bir hale getirileceği düşünülmektedir.

Araştırma yapılan işletmelerin ciroları incelendiğinde işletmelerin yaklaşık %3'nün 1.000.000 TL'nin altında ciroya sahip olduğu, %8 civarında işletmenin 1.000.000 TL ile 5.000.000 TL arasında bir ciroya sahip olduğu ve %80'in üzerinde işletmenin ise 5.000.000 TL'den daha fazla ciroya sahip oldukları anlaşılmaktadır. İşletmelerin ciroları dikkate alındığında, araştırma yapılan işletmelerin sermaye yapıları bakımından büyük işletmeler olduğu anlaşılmaktadır.

Alınan sonuçlar çerçevesinde, araştırma yapılan işletmelerin tamamının olmasa da bir kısmının finansal sorunlar yaşadığı görülmektedir. Bu sorunların başında ise öz kaynak yetersizliği gelmektedir. %15 oranında işletme öz kaynaklarının yetersiz olduğunu belirtmektedir. Öz kaynak işletmeler için hayati önem taşıyan bir faktördür. Öz kaynak eksikliği işletmelerin kaliteli üretim, AR-GE, pazarlama, insan kaynakları gibi alanlarda bütçe eksikliği nedeniyle gerekli yatırımları yapamamasına neden

olmaktadır. Bunun sonucunda da yurt içi ve yurt dışı rekabet avantajı sağlayamamalarına sebebiyet vermektedir. İşletmelerin yaşadığı diğer bir sorun olarak da, alacakların zamanında tahsil edilememesi öne çıkmaktadır. İşletmelerin alacaklarını zamanında tahsil edememesi, nakit akışında dengesizlik meydana getirmektedir. Tahsil edilemeyen alacaklardan dolayı, ödemeler gecikmekte ve finansal sorunlar ortaya çıkmaktadır. İşletmelerin yaşamış olduğu diğer bir sorun ise enflasyon olarak belirtilmiştir. Enflasyon nedeniyle öz sermaye erimekte ve satın alma gücü azalmaktadır. Ayrıca işletmelerin sorun yaşadıkları diğer bir etmen de finansal yönetimdeki eksikliklerdir. Finansal yönetim, işletme yönetiminden ayrı tutulması gereken kavramdır. İşletmelerin ayrı bir finans departmanına sahip olmaları ve departman yöneticilerinin de finans eğitimi almış profesyonel kişilerden oluşması gerekmektedir.

Araştırma verilerine göre, yaşanan bu sorunlarda dolayı işletmelerin yaklaşık yarısı finansmanlarında yabancı kaynak kullanmaktadır. Yabancı kaynak kullanan işletmelerin çoğunluğu yabancı kaynak temin ederken finansal sorunlar yaşamadıklarını dile getirmektedir.

Araştırma yapılan işletmelerin finansmanlarında %45 oranla banka kredisi kullandıkları görülmektedir. Banka kredisini %30 oranla öz kaynak, %17 oranla da leasing takip etmektedir. Girişim sermayesi finansman yönteminin ise %1 oranında kullanıldığı belirtilmektedir. İşletmelerin finansmanında banka kredisinin ağırlıklı olarak kullanılması, modern finans yöntemlerinden uzak olduğunun bir göstergesi olarak düşünülmektedir.

İşletme finansmanlarında banka kredisi kullanan işletmelerin büyük bir çoğunluğu, banka kredisi kullanırken zorluk yaşamadıklarını belirtmektedirler. Zorluk yaşadığını dile getiren işletmelerin bir çoğu yüksek faiz oranları ve alınan masraflardan şikayetçi olduklarını ifade etmektedirler. Geriye kalan işletmeler ise teminat gerekliliği ile kredi vadelerinin kısa olması sorunlarıyla karşılaştıklarını belirtmektedirler.

Araştırma sonuçlarına göre anket yapılan işletmelerin yaklaşık %75'i girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi olmadığını ifade etmektedir. %25'lik bir oranı temsil eden işletmelerin model hakkında bilgisi olduğu öne sürülmüştür. Dünya'nın birçok gelişmiş ülkesinde, yaygın bir şekilde kullanılan girişim sermayesi

finansman modelinin, ülkemizde İstanbul ilinde faaliyet gösteren ve özellikle ihracat yapan firmalar arasında bu kadar az tanınması düşündürücüdür. Yöntemin uygulanması bir yana tanınması dahi halen daha başarılammıştır.

Gerçekleştirilen çalışmaya göre işletmelerin %20'lik bir kısmının ilk olarak üretimini gerçekleştirdiklerini bir ürün ya da hizmetleri bulunmaktadır. Geriye kalan büyük bir çoğunluğun ise böyle bir ürün ya da hizmetin olmadığı belirtilmiştir. Yeni bir ürün ya da hizmeti olduğunu belirten işletmelerin sadece %2'lik kısmı, üretilen ürün ya da hizmetlerin finansmanında girişim sermayesi finansman modelinden yararlandığını belirtmektedir.

Araştırma verilerine göre anket yapılan işletmelerin yaklaşık olarak yarısı yeni teknolojik yatırımlar gerçekleştirmek istediklerini belirtmişlerdir. Yeni teknolojik yatırımlar gerçekleştirmek isteyenlerin %23'ü, bu yatırımların finansmanında girişim sermayesi finansman yönteminden yararlanmak istediğini ifade etmiştir. Yeni teknolojik yatırımlar, girişim sermayesi finansman yönteminin asıl hedef kitlesi olarak görülmektedir. Ancak çalışma yapılan işletmelerin büyük bir kısmının gerçekleştirecekleri teknolojik yatırımlarında modelden yararlanmak istemedikleri görülmüştür. İşletmelerin yabancı ortak alma fikrine sıcak bakmadıkları ve işletmelerin çoğunluğunun aile tipi yönetim tarzına sahip olmaları nedeniyle girişim sermayesi finansman modelinden yararlanmadıkları düşünülmektedir.

Anket verilerine göre işletmelerin tamamına yakını yeni bir ürün finansmanında veya finansman ihtiyaçlarını gidermede girişim sermayesi finansman yönteminden destek almalarının sorunlarının çözümünde yararlı olacağını düşündüklerini belirtmişlerdir. Buradan anlaşılacağı üzere, işletmelerin girişim sermayesini kullanmamalarına rağmen sorunlarına çözüm olacağı konusunda hem fikir oldukları görülmektedir. Yöntemin daha fazla tanıtılması ve işletmelerin modele olan ön yargılarının ortadan kaldırılması başarılı olduğu takdirde işletmelerin girişim sermayesi finansman yöntemine rahatça baş vuracağı düşünülmektedir.

Girişim sermayesi finansman yöntemi, bilindiği üzere işletmelere kredi sağlayan bir kuruluş olmanın ötesinde ortaklık yöntemi ile finansman sağlayan bir tekniktir. Burada üzerinde önemle durulması gereken konu işletmelere ortak olunmasıdır. Buradan hareketle işletmelerin yönetim tipleri önem ihtiva etmektedir. Araştırma

yapılan işletmeler yönetim açısından incelendiğinde, işletmelerin yaklaşık %65'inin aile tipi yönetim yaklaşımı ile yönetildiği görülmektedir. Profesyonel olmayan bu yönetim yaklaşımında, işletmeye dışardan bir ortak alınması ve bu ortağın yönetimde söz sahibi konuma getirilmesi çok zor bir durumdur. Çalışma yapılan işletmelerin girişim sermayesi finansman modelini tercih etmeme sebeplerinin başında görülen yönetim yaklaşımı değiştirildiği takdirde modele olan talebin artacağı kuvvetle muhtemel olarak görülmektedir.

Araştırma yapılan işletmelerin yarısından fazlasının işletme dışından başka bir birey ya da kurumdan danışmanlık hizmeti almadığı ifade edilmektedir. Danışmanlık hizmeti almayan işletmelerin girişim sermayesi finansman yönteminden haberdar olmadıkları görülmektedir. İşletmelerin danışmanlık hizmetine başvurmalarının kendileri için birçok yarar sağlayacağı bilinen bir gerçektir. Ayrıca yönetim tipleri de göz önüne alındığında danışmanlık hizmeti almaları kaçınılmaz bir ihtiyaçtır. Bu hizmeti almaları sonucu yeni finansal tekniklerle tanışacakları ve bahsi geçen modeli yakından tanıyacakları düşünülmektedir.

Çalışma yapılan işletmelerin büyük bir çoğunluğu, girişim sermayesi desteği sağlanan firma tarafından yönetsel destek alınmasına olumlu baktıklarını belirtmektedirler. Yönetimsel eksikliklerin hissedildiği işletmeler, girişim sermayesi modeline doğrudan olmasa da dolaylı bir şekilde ihtiyaç duyduklarını ifade etmektedirler. Model sayesinde ortak olunan işletmelere her türlü desteğin sağlandığı bilinmektedir.

Araştırma yapılan işletmelerin yaklaşık %80'i işletmelerine yabancı ortak alma konusunda olumsuz bir tutum sergilemektedirler. Girişim sermayesi finansman yöntemi ortaklık yolu ile kurulduğu için işletmelerin modeli reddettiği anlaşılmaktadır. Ancak model aracılığı ile kurulan ortaklık sadece maddi çıkarlar için yapılmayıp, bunun yanında işletmelere her türlü desteğin sağlanması hususunda birçok görev üstlenilerek yapılmaktadır. Bu doğrultuda bahsi geçen ortaklık, işletmelerin çekineceği bir kavram olmayıp aksine fayda getirecek bir durum olarak düşünülmektedir.

Girişim sermayesi finansman yöntemi bilindiği üzere sonsuza kadar devam bir ortaklık olmayıp, istenilen değer maksimizasyonu sağlandığında çeşitli yollarla çıkış yapılan bir birlikteliktir. En fazla tercih edilen çıkış biçimi ise şirketin halka açılmasıdır.

Bu doğrultuda işletmelere, işletmelerini orta ve uzun vadede halka açmayı düşünüp, düşünmedikleri sorulmuştur. İşletmelerin büyük bir kısmı düşünmediklerini ifade etmektedirler. Hem modelin kullanımını açısından, hem de işletmelerin geleceği açısından olumsuz bir sonuç olarak değerlendirilmektedir.

Anket yapılan işletmelerin yaklaşık %60'ı girişim sermayesi yatırımlarında devletin gerekli desteği verdiğini düşünmediklerini belirtmektedirler. Buradan hareketle modelin yaygınlaşması amacıyla devletin beklenen desteği vermesinin çok önemli olduğu düşünülmektedir. Çeşitli teşviklerle işletmelerin modeli kullanmaya yönlendirilmeleri gerekmektedir. Sosyal devlet anlayışı gereği, işletmeleri yüksek banka faizlerinden korumak, istihdamı artırmak, işletmelerin büyümesini sağlamak ve ekonomik gelişmeye katkıda bulunmak amaçlarıyla devletin bu konuda üzerine düşen görevi yerine getirmesi gerektiği düşünülmektedir.

Genel olarak şunları söyleyebiliriz; araştırma yapılan işletmelerin büyük bir kısmı yabancı kaynağa başvurmaktadır. Yabancı kaynak kullanımında genellikle banka kredisi tercih edilmektedir. Banka kredisi kullanımında çok fazla sorun yaşanmadığı belirtilmekte olup, yüksek faiz oranları ve masraflar ile teminat gösterme gerekliliği bazı işletmeler için sorun teşkil etmektedir. Bu tip sorunlarla karşılaşmak istemeyen işletmelerin birçoğunun öz kaynak kullanımını tercih ettiği görülmektedir. Öz kaynak eksikliği olan işletmelerin ise çaresiz durumda kaldığı dikkate alınacak olduğunda, işletmeler için girişim sermayesi finansman yönteminin kullanılmasının birçok yönden fayda getireceği ve sorunlarına çözüm olacağı düşünülmektedir. Fakat birçok işletmede ailesel yönetim yaklaşımının benimsendiği görülmektedir. Bu tip işletmelerin yabancı ortak alınmasına da sıcak bakmadığı anlaşılmaktadır. Bu sebeple de işletmelerin girişim sermayesi finansman yöntemini tercih etmedikleri görülmektedir. Girişim sermayesi finansman yöntemine uzak duran işletmelerin, yöntemin sorunlarına çözüm olacağını düşünmeleri yadsınamayacak bir ayrıntıdır. Böyle bir sonuç ışığında işletmelerin, modele olumsuz bakmadıkları ancak ortaklık ve yönetim konusunda çekincelerinin olduğu anlaşılmaktadır. Bu sorunlar çözüme kavuşturulduğunda yöntemin kullanılacağı inanılacak bir gerçektir. Yapılan çalışma için özellikle İstanbul ilinin seçildiğinin bilinmesi gerekmektedir. Çünkü dünya çevrelerince metropol olarak kabul edilen bir şehirde çalışmayı yürütmek, istenilen sonuçlara ulaşmada daha gerçekçi veriler elde etme amacı taşınmaktadır. Ayrıca girişim sermayesi finansman modelinin tanınırlığı bu

kadar azken, sadece küçük firmaları araştırmanın anlamsız olduğu düşünöldüğünden, ihracat hacimleri olan işletmelerinde analize dahil edilmesi uygun görölmüştür. Çalışmanın İstanbul'da yapılmasına rağmen girişim sermayesi finansman yöntemi hakkında çok az bilgi sahibi olunduğu anlaşılmıştır. Dolayısıyla başta devlet aracığı ile olmak üzere, kalkınma ajansları, girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının bireysel çabaları, kitle iletişim araçları gibi her türlü desteğin kullanılması ile yöntemin tanıtılması ve kullanımının yaygınlaştırılmasının önemle üzerinde durulması gerektiğı düşünölmektedir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye, dünya ülkeleriyle rekabet edebilmek ve istediği gelişmişlik düzeyine ulaşabilmek için özellikle ekonomik açıdan birçok değişiklik yapmakta ve dünya ekonomisine entegre olmaya çalışmaktadır. Bilindiği üzere, hedeflenen ekonomik gelişmişlik düzeyine ulaşabilmesi için başta üretim ve yatırım kalemlerindeki artışın sağlanması gerekmektedir. Daha sonra istihdamın artırılması, teknolojik gelişmelere ağırlık verilmesi, araştırma ve geliştirme çalışmalarının hızlandırılması gibi birçok açıdan gelişmenin kaydedilmesi gerekmektedir. Bu süreç esnasında KOBİ'ler, Türkiye gündeminde önemli bir odak noktası haline gelmiştir. Çünkü birçok yönden gelişmekte olan ülkeler arasında önemi artan KOBİ'ler, üretime olan katkıları, istihdam oluşturmadaki payları ve sosyo-ekonomik dengenin sağlanması açısından Türkiye için de büyük önem taşımaktadır. Ülke ekonomisinde önemli bir yere sahip olan KOBİ'ler üretim, yatırım, pazarlama, yönetsel eksiklikler, teknoloji ve mevzuat gibi birçok açıdan sorun yaşamaktadır. Ancak en önemli sorunun finansman eksikliği olduğu ifade edilmektedir. Finansman sorunu işletmelerin tüm faaliyetlerine yansımakta olup, yurt içi ve yurt dışında bulunan rakipleri ile mücadele etme şanslarını kaybetmelerine neden olmaktadır. İşletmelerin birçoğunun bu sorunla başa çıkabilmek için banka kredisine başvurdukları görülmektedir. Banka kredisi kullanılması ile işletmeler başta yüksek faiz ve masraf yükümlülüğü altına girmektedir. Bunların dışında yeteri kadar finansman sağlanamaması, teminat zorunluluğu gibi birçok problemle de karşılaşmaktadır. İşletmeler banka kredisi dışında kendi öz kaynaklarını kullanmakta, sermaye piyasası araçlarına başvurmakta ya da işletmeye ortak alınması sureti ile finansman sağlamaya çalışmaktadırlar. Ancak belirtilen bu işlemler, istenildiği düzeyde yapılamadığından işletmelerin sorunlarına nihai bir çözüm getirilememektedir.

İşte bu noktada girişim sermayesi finansman yöntemi, bahsedilen sorunları ortadan kaldırmak üzere alternatif bir finansal teknik olarak ekonomik sistemde yerini almaktadır. Girişim sermayesi işletmelerin birçok sorununa çözüm olması itibarıyla, mutlaka önem verilmesi gereken ve işletmeler arasında yaygınlaştırılması gereken bir finansman yöntemidir. Yöntemin yaygınlaştırılması amacıyla, devlet destekli çalışmalar başta olmak üzere tüm sistem elemanlarının çaba göstermesi gerekmektedir.

Girişim sermayesi finansman yöntemi, yeni teknolojik fikirlere sahip olan fakat bu fikirleri ticarileştirmek için yeterli sermayeye sahip olmayan girişimciler için önemli bir kaynak sağlama modelidir. Ayrıca yüksek kazanç elde etme isteği olan fon sahibi kişilere veya yatırımcılara tedarik imkanı sunan bir yatırım aracıdır. KOBİ'ler açısından bakıldığında ise yüksek miktarda faiz ve masraf ödemek zorunda kalmadan uzun vadeli finansman sağlama yöntemi olarak da ifade edilebilir.

Kendi içerisinde birçok unsur barındıran girişim sermayesinin temel özellikleri; teknolojik yenilik, yüksek kar sağlama, ortaklık ilişkisi, uzun vadeli yatırım ve finansman sağlama, yönetim ve danışmanlık gibi alanlarda destek sağlanmasıdır.

Türkiye'de çok eski bir tarihi geçmişe sahip olmayan girişim sermayesi, dünya da yıllardan beri tanınan ve kullanılan bir tekniktir. Dünya da ilk olarak 1946 yılında ABD'de kullanılan model, daha sonra Japonya, İngiltere, Fransa, Kanada, Güney Kore, Almanya ve İsveç gibi her yönden gelişmiş ülkelerde kullanıldığı görülmektedir. Özellikle yeni teknoloji üretebilen ülkelerin kullanmakta olduğu model, son yıllarda gelişmekte olan ülkelere de tanınmaya ve kullanılmaya başlamıştır.

Türkiye'de 1980'li yılların sonlarına doğru tanınmaya başlayan model siyasal istikrarsızlıklar, sermaye kıtlığı, Ar-Ge faaliyetlerine yeterince kaynak ayrılamaması ve gerekli tanıtım çalışmalarının yapılamaması nedeniyle istenilen düzeyde kullanıma ulaşamamıştır. 1993 yılında SPK tarafından gerekli yasal düzenlemeler yapılarak, girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının kazançlarının vergiden muaf tutulması ile Türkiye'de girişim sermayesi alanında ilk ciddi adımların atıldığı söylenilebilir.

Girişim sermayesi finansman yönteminin meydana gelmesinde ki ilk faktör olarak yeni teknolojik fikirlere sahip olup yeterli finansmanı bulunmayan girişimciler, ikinci faktör olarak yüksek kazanç sağlamak isteyen tedarikçilerin varlığı ve de son olarak gelişmiş bir sermaye piyasasının var olması gerekliliğidir.

Ülkemizde girişim sermayesinin istenilen düzeyde kullanılabilmesi için bahsedilen alt yapının oluşması gerekmektedir. Bunun haricinde yöntem üzerinde yapılan çalışmalar incelendiğinde, modelin halen daha tam manasıyla tanınmadığı anlaşılmaktadır. Tanınırlığının az olması sonucu da gelişmiş ülkelere göre kullanım oranı çok düşük seviyelerde kalmaktadır. Başta devlet destekli tanıtım çalışmaları

olmak üzere, kalkınma ajansları, bankalar, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları ve kitle iletişim araçları gibi yöntemler kullanılarak modelin tanıtılması sağlanmalıdır.

Girişim sermayesi finansman yöntemi sadece yeni teknolojik fikri olan girişimcilerin bu fikirlerini hayata geçirmek için kullanılan bir yöntem olarak algılanmaması gerekmektedir. Gelecek vadeden bir iş koluna sahip işletmelerinde büyümesine olanak sağlayan destekleyici bir yöntem olduğu da ifade edilmelidir. Ayrıca işlerin kötü gitmesi sonucu özellikle finansman problemi yaşayan işletmelerin, hayatta kalmalarını ve tekrar büyüme aşamasına geçmeleri için başvurulabilecek bir yöntem olarak da gösterilebilmektedir. Son olarak girişim sermayesi, finansman problemi yaşamayan ancak yönetsel eksiklikleri olan, uzman bir ekibe ihtiyacı olan işletmelerinde kullanmak isteyebileceği bir yöntem olarak ifade edilebilir.

Girişim sermayesi yapısı gereği ortaklık kurularak başlanılan yatırımın, istenilen kar düzeyine ulaşıldığında, sermayedar hisselerinin borsa da satılması ile son bulmasıdır. Bu sistemin rahat bir şekilde işlemesi için de borsa işlemlerinin sorunsuz yapılması ve pazarların talep oluşturacak koşullara sahip olması gerekmektedir. Ayrıca ülkemizde faaliyet gösteren işletmelerin yönetim şekillerinin, aile tipi yönetim yaklaşımından profesyonel yönetim yaklaşımına dönüştürülmesi gerekmektedir. Çünkü bilindiği üzere girişim sermayesi finansman yöntemi ortaklık şeklinde kurulmaktadır. Aile tipi yönetim tarzında dışardan yabancı ortak alınması fikrine olumlu bakılmadığı için model kullanımı tercih edilmemektedir.

Girişim sermayesi yatırımlarının temelinde teknolojik yenilik yatmaktadır. Teknolojik yenilik üretilmesi için de ülkedeki Ar-Ge çalışmalarına önem verilmelidir. Araştırma geliştirme konusunda devlet destekli teşvik politikaları artırılmalı, Ar-Ge bütçeleri yükseltilmeli ve Ar-Ge faaliyetlerinin en kapsamlı bir şekilde yürütüldüğü teknoparklar sayıca artırılmalıdır.

Girişim sermayesi finansman yönteminin gelişmiş olduğu ülkeler incelendiğinde, ülkelerde öncelikle siyasal ve ekonomik istikrarın hakim olduğu anlaşılmıştır. Türkiye açısından düşünüldüğünde, yöntemin geliştirilmesi için siyasal istikrar ortamının sağlanması, ekonomik istikrarın sağlanarak muhafaza edilmesi öncelikli olarak gerekli bir durumdur. Yatırımcıların, kriz ortamını fırsat bilerek kısa vadeli karlar sağlamak

yerine uzun vadeli yatırımları tercih edecekleri, düzenli ve etkin bir sermaye piyasasına ulaşıldığı taktirde modele olan yaklaşımlarının artacağı düşünülmektedir.

Türkiye’de girişim sermayesi finansman yönteminin gelişmesi amacıyla birtakım faaliyetlerde bulunulması gerekmektedir. Öncelikle girişim sermayesine yönelik kamu kurum ve kuruluşlarının sayısının artırılması gerekmektedir. Daha sonra yöntemin uygulanmasını kolaylaştırmak ve girişimciyi teşvik etmek amacıyla bazı yasal düzenlemelerin yapılması gerekmektedir. Gelişmiş dünya ekonomileri incelendiğinde, girişim sermayesi yöntemini geliştirmek amacıyla en önemli adımları devletin attığı görülmektedir. Bu çerçevede özellikle bankacılık sektörünün üzerine düşünleri yerine getirmesi gerekmektedir.

Sonuç itibariyle girişim sermayesi, yeni teknolojik fikirleri olan girişimcilerin finansman sıkıntısı nedeniyle hayata geçiremedikleri projelerini gerçekleştirmek suretiyle ekonomiye yeni ürün ve hizmetlerin kazandırılmasına yardımcı olacaktır. KOBİ’ler açısından bakıldığında, yeni teknolojik yatırımları için gerekli olan finansman ihtiyaçlarını karşılamakla beraber yönetsel destek verilmesi sonucunda büyüme ve gelişmeleri ivme kazanmış olacaktır. İhtiyacı olan finansal desteği sağlayan KOBİ’ler, fon gereksinimi karşılamak için yüksek faizleri ve masrafları ödemek durumunda kalmayacaktır. Bunun sonucunda KOBİ’lerde büyüme ve gelişme sağlanacağından ülkedeki istihdam artışı da olumlu yönde etkilenmiş olacaktır.

Girişim sermayesi projeleri ileri teknoloji içerdiğinden, yeni teknolojik fikirlerin hayata geçirilmesi sağlanarak ülkenin teknoloji kapasitesi artacaktır. Bununla beraberde dünya ülkeleriyle rekabet avantajı artırılmış olacaktır.

Bahsedile tüm bu anlatımlar ışığında, ülke ekonomisinin bel kemiği sayılan KOBİ’ler ileri teknoloji içeren fikirlerini ticarileştirme imkanı bulacak, işletmelerin uzun vadeli ve faiz yüküne katlanmaksızın fon sağlama imkanları oluşacak, atıl durumda bulunan fonlar yüksek kazançlı yatırımlar haline dönüşecek, sermaye piyasası gelişmek suretiyle daha etkin ve verimli bir piyasa olma özelliği kazanacak, uluslararası rekabet avantajı artacak ve tüm bunların sonucunda ülke ekonomisi daha iyi bir konuma gelecektir.

KAYNAKLAR

- ABİGEM-Avrupa Birliği Türkiye İş Geliştirme Merkezleri, (2014), Erişim (11.03.2014),
http://www.abigem.org/appmanager/tr/portal?_nfpb=true&_pageLabel=pageKobiFinans&nodeName=KobiFinans_01.
- Akgemci, Tahir, *KOBİ'lerin Temel Sorunları ve Sağlanan Destekler*, KOSGEB Yayınları, Ankara 2001.
- Akgönül, Hüseyin ve Altay, Bülent, "Risk Sermayesi (Venture Capital)", *Eskişehir Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (1), (2001) 455-480.
- Akkaya, Göktuğ Cenk ve İçerli, M. Yılmaz, "KOBİ'lerin Finansal Problemlerinin Çözümünde Risk Sermayesi Finansman Modeli", *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3 (3), (2001), 61-70.
- Alesta Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (05.05.2014),
http://www.alestagirisim.com/?page_id=76.
- Alesta Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (06.05.2014),
http://www.alestagirisim.com/?page_id=83.
- Alp, Ali, *Modern Konut Finansmanı*, SPK Yayınları, No: 51, 2. Baskı, 2000.
- Altay, N. Oğuzhan ve Gacener, Aydanur, "Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Finansman Sorunlarının Çözümünde Banka Dışı Finansal Kurumlar ve Venture Capital Örneği", *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, (28), (Ocak-Şubat,2003), 1-13.
- Anadolu Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı, (2014), Erişim (08.05.2014),
<http://www.anadolugirisim.com.tr/>.
- Apak, Sudi ve Uyar, Metin, *Türev Ürünler ve Finansal Teknikler*, Beta Basın Yayın Dağıtım A.Ş. İstanbul 2011.
- Ark, Ali Haydar, "Reel Sektörde Risk Sermayesinin Rolü", *Activeline Dergisi*, (23), (Şubat, 2002), 1-5.

- Ark, Ali Haydar, “Risk Sermayesi: Tarihsel Gelişimi ve Türkiye Ekonomisinin Yeniden Yapılandırılmasında Potansiyel Rolü ve Önemi”, *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, (23), (Mart-Nisan, 2002), 1-10.
- Arnold, Glen, *Corporate Financial Management*, Financial Times Prentice Hall, England 2002.
- Atlı, Yalçın, “IFC Risk Sermayesi İçin Eylül’de Geliyor”, *Ekonomik Bülten*, 1993, Aktaran; İşeri.
- Aypek, Nevzat, *Sermaye Piyasası Aracı Olarak Risk Sermayesi ve Türk Sermaye Piyasasında Uygulanabilirliği*, KOSGEB Yayınları, Ankara 1998.
- BARTLETT, Joseph W., *Fundamentals of Venture Capital*, Madison Books, Maryland, England 1999.
- BARTLETT, Joseph W. *Venture Capital, Law Business Strategies and Investment Planning*, John Wiley and Sons Pub, New York USA 1988, 28-30 (Aktaran: Kürşat Tuncel, 25).
- Berk, Niyazi, *Finansal Yönetim*, (10. Baskı), Türkmen Kitabevi, İstanbul 2010.
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C. ve Marcus, Alan J., *Fundamentals of Corporate Finance*, (3. Baskı), McGraw-Hill/Irwin Yayınları, New York 2001.
- Brigham, Eugene F. ve Houston, Joel F., *Finansal Yönetimin Temelleri, Fundamentals of Financial Management*, (Çev. Türker Susmuş, Afşin Şahin, Cantürk Kayahan, Sezgin Demir, Dilek Demirhan, İbrahim Halil Ekşi, Emine Öner Kaya, Pınar Okan Gökten, Soner Gökten), (7. Baskı), Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara 2014.
- Bulut, Halil İbrahim ve Er, Bünyamin, “Risk Sermayesi Destekli Girişimlerin Fiyatlandırılması ve Fiyatlandırmada Kullanılan İskonto Oranı”, *Karadeniz Teknik Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1 (11), (2008), 275-297.
- BVCA - İngiliz Risk Sermayesi Birliği (British Venture Capital Association), (2014), Erişim (08.04.2014), <http://www.bvca.co.uk/AboutUs.aspx>.
- BVC - Alman Eşit Sermaye Pazarı (German Private Equity Market), (2014), Erişim (10.04.2014),

http://www.bvkap.de/privateequity.php/cat/143/topic/123/title/Private_Equity_in_Germany.

Ceylan, Ali ve Korkmaz, Turhan, *Finansal Teknikler*, (7. Baskı), Ekin Yayınevi, Bursa 2010.

Ceylan, Ali, *Finansal Teknikler*, Ekin Kitabevi, Bursa 2002.

Civan, Mehmet ve Uğurlu, Mustafa, “Risk Sermayesi Finansman Modeli ve Gaziantep İlinde Kobilerin Halka Açılmasına Yönelik Model Önerisi”, *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, XXI (1), (2002), 79-109.

Civan, Mehmet, *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi*, Ekin Yayınevi, Bursa 2010.

Coşgun, Oktay, “Yeni Bir Finansal Araç: Bireysel Katılım Sermayesi”, *Mali Çözüm Dergisi*, (116), (Mart-Nisan 2013), 147-155.

Çapanoğlu, Sema Gençay, *Avrupa Birliği’nde Risk Sermayesi Uygulamaları ve Türkiye*, İktisadi Kalkınma Vakfı Yayınları, No: 190, İstanbul 2005.

Çetindamar, Dilek, *Risk Sermayesi, Girişimcilik ve Türkiye’nin Geleceği*, TÜGİAD, İstanbul 2002.

Çımat, Ali ve Laçinel, Atakan, *Kobilerin Finansman Sorunlarının Çözümünde Risk Sermayesi*, Vergi Denetmenleri Derneği Eğitim Yayınları Serisi, Ankara 2002.

Çoban, Metin, Saban, Metin, “Türkiye’de Risk Sermayesi Uygulaması ve Sorunları”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (31), (Temmuz, 2006), 131-140.

Çonkar, M. Kemalettin, *Risk Sermayesi Finansman Yöntemi*, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, İstanbul 2007.

Dağdelen, Ülkü, “Risk Sermayesi”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 7 (72), (Mart, 1992), 51-63.

Doğuş SK Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (09.04.2014), <http://dgsk.com.tr/tr/hakkimizda.aspx>.

Egeli-Co Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (EGLYO), (2014), Erişim (11.05.2014), <http://www.eglyo.com.tr/yatirimlarimiz#e01>.

- Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (EGCYO), (2014), Erişim (12.05.2014),
<http://www.egcyo.com/tr/kurumsal/hakkimizda>.
- Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (EGCYO), (2014), Erişim (14.05.2014), <http://www.egcyo.com/tr/yatirimlarimiz>.
- Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (EGCYO), (2014), Erişim (14.05.2014), <http://www.egcyo.com/tr/>.
- Ertuna, Caner ve Altay, N.O, *Ege Finans Merkezi İzmir*, İTO Yayınları, No: 26, İzmir 1996.
- EVCA-Avrupa Risk Sermayesi Birliği (European Venture Capital Association), (2014), Erişim (05.04.2014), <http://www.evca.eu/about/default.aspx?id=402>.
- EVCA-Avrupa Risk Sermayesi Birliği (European Venture Capital Association), (2014), Erişim (06.04.2014),
<http://www.evca.eu/about-evca/professional-standards/>.
- Gedik Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (18.05.2014),
<http://www.gedikgirisim.com/icerik/Default.aspx>.
- Gedik Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (20.05.2014),
<http://www.gedikgirisim.com/genel/FaaliyetRaporlari.aspx>.
- Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, (III-52.4), (2014), *T.C. Resmi Gazete*, 28870, 02 Ocak 2014.
- Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, (III-48.3), (2013), *T.C. Resmi Gazete*, 28790, 09 Ekim 2013.
- Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (25.05.2014),
<http://www.gozdegirisim.com.tr/contents7/hakkımızda/5.aspx>.
- Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (26.05.2014),
<http://www.gozdegirisim.com.tr/yatirim-portfoyu.aspx>.

- Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (30.05.2014),
http://www.hedefgirisim.com.tr/s_hakkimizda_1.
- Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (02.06.2014),
http://www.hedefgirisim.com.tr/s_yatirim-kriterlerimiz_5.
- ISAKSSON, Anders, *Studies on the Venture Capital Process* Umea School of Business, Umea University, Sweden 2006.
- İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (10.06.2014),
http://www.isgirisim.com.tr/TR/oncelikli_sektorler.asp.
- İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (06.06.2014),
<http://www.isgirisim.com.tr/TR/tarihce.asp>.
- İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (07.06.2014),
http://www.isgirisim.com.tr/TR/yatirim_felsefesi.asp.
- İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (08.06.2014),
http://www.isgirisim.com.tr/TR/yatirim_stratejisi.asp.
- İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (11.06.2014),
http://www.isgirisim.com.tr/TR/yatirim_tarih.asp.
- İşeri, Müge, *Risk Sermayesi ve Türkiye'deki Geleceği*, Türkmen Kitabevi, İstanbul 2001.
- İştar, Emel, "Alternatif Bir Finansman Modeli Olarak Risk Sermayesi", *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 12 (46), (Yaz, 2013), 183-198.
- Karan, Mehmet Baha, *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, Gazi Kitabevi, Ankara 2011.
- Kaykusuz, Murat, *Yöneticiler İçin Finansal Yönetim ve Finansal Piyasalar*, Ekin Yayınevi, Bursa 2012.
- KOBİ Bilgi Sitesi TOBB-Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, (2014), Erişim (02.03.2014),
<http://www.kobinet.org.tr/hizmetler/bilgibankasi/finans/003d.html>.

- KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı, (2014), Erişim (02.03.2014),
<http://www.kobias.com.tr/>.
- KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (15.06.2014),
<http://kobias.com.tr/web/stratejilerimiz.html>.
- KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (14.06. 2014),
<http://kobias.com.tr/web/tarihce.html>.
- KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (15.06.2014),
http://kobias.com.tr/web/yatirim_kriterlerimiz.html.
- KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (17.06.2014),
http://kobias.com.tr/web/yatirim_portfoyu.html.
- KOSGEB - Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı,
(2014), Erişim (21.04.2014),
<http://www.kosgeb.gov.tr/Pages/UI/Baskanligimiz.aspx?ref=2>.
- Kocaman, Ç. Berna, *Finansal Piyasalar (Kurumlar, Teknikler ve Araçlar)*, Siyasal Kitabevi, Ankara 2004.
- Kuğu, Tayfun Deniz, “Finansman Yöntemi Olarak Risk Sermayesi”, *Yönetim ve Ekonomi*”, 11 (2), (2004), 141-153.
- Küçükçolak, R. Ali, “KOBİ’lere Sermaye Piyasası Çözümü”, *İSO Dergisi*, (411), (2000), 29-76.
- Okka, Osman, *İşletme Finansmanı*, Nobel Yayınları, Ankara 2011.
- RHEA Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (20.06.2014),
<http://www.rheagirisim.com/tr/tarihce>.
- RHEA Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (25.06.2014),
<http://www.rheagirisim.com/tr/yatirimlarimiz>.
- RHEA Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (21.06.2014),
<http://www.rheagirisim.com/tr/yatirim-felsefemiz>.

RHEA Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (23.06.2014),

<http://www.rheagirisim.com/tr/yatirim-stratejisi>.

Risk Sermayesinin Dünya ve Türkiye'deki Uygulamaları, KOBİ Bilgi Sitesi TOBB-Türkiye Odalar ve Borsalar, (2014), Erişim (03.03.2014),

<http://www.kobinet.org.tr/hizmetler/bilgibankasi/finans/003d.html>.

Saraç Mehmet, Can Ali Necmettin, "Türkiye'de Girişim Sermayesi ve KOBİ'lerde Uygulanabilirliği: Konya İlinde Bir uygulama", *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 49 (571), (2012), 65-78.

Sarıaslan, Halil ve Erol, Cengiz, *Finansal Yönetim- Kavramlar, Kurumlar ve İlkeler*, Siyasal Kitabevi, Ankara 2008.

Sermaye Piyasası Kurulu Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-6, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları, Ankara 2010, Erişim (01.04.2014),

<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=71&fn=71.pdf&submenuheader=null>.

Sermaye Piyasası Kurulu Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-6, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları, Ankara 2012, Erişim (24.02.2014),

<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=71&fn=71.pdf&submenuheader=null>.

Şenyuva, Ayhan, *Cesaret Sermayesi*, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Ankara 1990.

T.C. Sermaye Piyasası Kurulu, (2014), Erişim (02.05.2014),

<http://www.spk.gov.tr/apps/eVeri/details.aspx?type=rsyo&submenuheader=null>.

T.C. Sermaye Piyasası Kurulu, (2014), Erişim (30.04.2014),

<http://www.spk.gov.tr/apps/Mevzuat/PrinterFriendly.aspx?nid=134483&submenuheader=null>.

T.C. Sermaye Piyasası Kurulu, (2014), Erişim (29.04.2014),

<http://www.spk.gov.tr/apps/Mevzuat/?submenuheader=-1>.

- Toroslu, M. Vefa, “*Çağdaş Finansal Teknikler*”, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul 2000.
- Toroslu, M. Vefa, “Risk Sermayesi Finansman Modeli”, *Activeline Dergisi*, (2), (Mayıs, 2000), 1-3.
- Tuncel, Kürşat, *Risk Sermayesi Finansman Modeli- Dünya Uygulamalarının Analizi ve Türkiye İçin Özgün Bir Model Önerisi*, 37, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara 2000.
- Türk Dil Kurumu (TDK), (2014), Erişim (01.03.2014), <http://www.tdk.gov.tr/>.
- Türk Ticaret Net, (2014), Erişim (25.03.2014),
http://www.turkticaret.net/business_center/haber.php?id=124.
- Türkiye Halk Bankası, (2014), Erişim (23.04.2014),
<http://www.halkbank.com.tr/channels/1.asp?id=14>.
- Türkiye Kalkınma Bankası (TKB), (2014), Erişim (24.04.2014),
<http://www.kalkinma.com.tr/misyonumuz-ve-vizyonumuz.aspx>.
- Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı, (2014), Erişim (18.04.2014),
<http://www.ttgiv.org.tr/tr/kurulus-ve-tarihce>.
- Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı, (2014), Erişim (19.04.2014),
<http://www.ttgiv.org.tr/tr/teknoloji-yatirim>.
- Uğur, Arif, *Kobiler İçin Alternatif Finansman Yöntemleri*, I. Baskı, Sinemis Yayınları, Ankara 2006.
- Uzunoğlu, Sadi, ”Yeniliğin Finansmanı; Risk Sermayesi“, *Trend Dergisi*, (39), (Ekim, 1994), 28-61.
- Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (28.06.2014),
<http://www.verusaturk.com/hakkimizda.aspx>.
- Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., (2014), Erişim (28.06.2014),
<http://www.verusaturk.com/İştirakler.aspx>.

- Yalçiner, Kürşat, Tanrıöver, Cihan, Bal, Hasan, Aksoy, Emine Ebru ve Kurt, Çiğdem, *Finansal Teknikler ve Türev Araçlar*, Detay Yayıncılık, Ankara 2011.
- Yaslıdağ, Beyhan, *Finansal Yönetim ve Finansal Analiz (Yeni Türk Ticaret Kanunu Kapsamında)*, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2012.
- Yatmaz, Fulya Evren, *Girişim Sermayesi: Türkiye İçin Bölgesel Model Önerisi*,(Yayımlanmış Uzmanlık Tezi), 2833, T.C. Kalkınma Bakanlığı Yayınları, Ankara 2012.
- Yazıcıoğlu, Yahşi, Erdoğan Sami, *Spss Uygulamalı Bilimsel Araştırma Yöntemleri*, Detay Yayıncılık, Ankara 2004.
- Yılgör, Ayşe Gül, “Risk Sermayesi ve Türkiye Açısından Önemi“, *Hazine Dergisi*, (1), (Ocak, 1996), 75-108.
- Yiğit, Mehmet ve Güner, Ümit, “Dış Ticaret ve Girişimcilik Perspektifinden Türkiye’de Risk Sermayesi”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (20), (Nisan, 2008), 257-275.
- Zaimoğlu, Tülay, *Risk Sermayesi ve Türkiye’de Uygulama Olanakları*,19, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara 2001.

EKLER

Ek 1. Anket çalışması soruları

İSTANBUL İLİNDE FAALİYET GÖSTEREN ANONİM ŞİRKETLER'DE GİRİŞİM SERMAYESİ FİNANSMAN MODELİNİN UYGULANABİLİRLİĞİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

Bu çalışma Doç. Dr. Bekir ELMAS danışmanlığında, Arş. Gör. Hakan YILMAZ tarafından belirtilen tez çalışmasında kullanılmak amacı ile yaptırılmaktadır.

A) Anonim Şirketler Hakkında Genel Bilgiler

1.Eğitim düzeyiniz nedir?

İlkokul Ortaokul Lise Üniversite Lisans Üstü

2.İşletmenizde kaç kişi çalışıyor?

1 – 10 11 – 50 51 – 100 101 – 250 250 ve Üzeri

3. İşletmeniz kaç yıldır faaliyet gösteriyor?

1 yıldan az 1 – 5 yıl 6 – 10 yıl 10 yıldan fazla

4.İşletmenizin temel faaliyet konusu nedir?

Gıda İnşaat Tekstil Mobilya Makine

Diğer, lütfen belirtiniz

5. İşletmenizin yıllık cirosu ne kadardır?

0 – 50.000 TL' ye kadar 50.000 TL – 100.000 TL arası

100.000TL – 500.000 TL arası 500.000 TL – 1.000.000 TL arası

1.000.000 TL – 5.000.000 TL arası 5.000.000 TL ve fazlası

B)Anonim Şirketlerin Finansal Durumu

6. İşletmenizin öz kaynakları finansman ihtiyacını karşılamak için yeterli oluyor mu?

Evet Hayır

7. Cevabınız hayır ise, işletmenizde yaşanan finansal problemler nelerdir?

(Birden fazla seçenek işaretleyebilirsiniz)

- Öz kaynak yetersizliği Alacakların zamanında tahsil edilememesi
 Finansal yönetimdeki eksiklikler Enflasyonun öz sermayeyi eritmesi
 Diğer, lütfen belirtiniz

8. İşletmenizin finansmanında yabancı kaynak kullanıyor musunuz?

- Evet Hayır

9. Cevabınız evet ise, işletmenizde yabancı kaynak temin ederken finansal sorunlar yaşıyor musunuz?

- Yaşanmıyor Bazen yaşanıyor Sıklıkla yaşanıyor

10. İşletmenizin finansmanında yararlandığınız finansman yöntemleri nelerdir?

- Öz Kaynak Banka Kredileri Girişim Sermayesi
 Leasing Factoring Forfaiting
 Diğer, lütfen belirtiniz

11. Banka kredisi kullandıysanız karşılaştığınız zorluklar nelerdir?

- Yüksek faiz oranları ve masraflar Teminat gerekliliği
 Kredi vadelerinin kısa olması Verilen kredi tutarının yetersiz olması
 Diğer zorluklar Zorluk yaşanmıyor

C) Anonim Şirketlerde Girişim Sermayesi Finansman Modelinin Uygulanabilirliği

12. Girişim Sermayesi finansman modeli hakkında bilginiz var mı?

- Evet Hayır

13. Aşağıdaki Girişim Sermayesi şirketlerinden hangilerini biliyorsunuz?

- Anadolu Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş
 Doğuş SK Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş

- Egeli – Co Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş
- İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş
- Kobi Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş
- Rhea Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş
- Hiçbiri

14. İşletmeniz tarafından ilk olarak üretimi gerçekleştirilen bir ürün ya da hizmet var mı?

- Evet Hayır

15. Böyle bir ürün ya da hizmetiniz varsa, bunların finansmanı için Girişim Sermayesi finansman desteğinden faydalandınız mı?

- Evet Hayır

Cevabınız hayır ise 17. soruya geçiniz.

16. Yararlandığınız Girişim Sermayesi finansman desteği tutarı ne kadardır?

.....

17. İşletmenizde yeni teknolojik yatırımlar gerçekleştirmeyi düşünüyor musunuz?

- Evet Hayır

18. Yapacağınız yeni yatırımlarınızın finansmanı için Girişim Sermayesi finansman yönteminden yararlanmayı düşünüyor musunuz?

- Evet Hayır

19. İşletmelerin, yeni bir ürün finansmanında veya finansman ihtiyaçlarını gidermede Girişim Sermayesi finansman yönteminden destek almalarının sorunlarının çözümünde yararlı olacağını düşünüyor musunuz?

- Evet Hayır

20. İşletmenizin yönetim yaklaşımı nasıldır?

- Profesyonel yönetici ile yönetiliyor. Aile tipi yönetim yaklaşımı ile yönetiliyor.

21. İşletmenizin dışında bir kurum ya da bireyden danışmanlık hizmeti veya yönetsel destek alıyor musunuz?

Evet Hayır

22. Girişim Sermayesi desteği sağlanan firma tarafından şirketinize yönetsel destek sağlanması sizce faydalı olur mu?

Evet Hayır

23. İşletmenize yabancı ortak alma fikri size uygun geliyor mu?

Evet Hayır

24. İşletmenizi orta ve uzun vadede halka açmayı düşünüyor musunuz?

Evet Hayır

25. Girişim Sermayesi yatırımlarında devletin gerekli desteği verdiğini düşünüyor musunuz?

Evet Hayır

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler	
Adı Soyadı	Hakan YILMAZ
Doğum Yeri ve Tarihi	ERZURUM, 1987
Eğitim Durumu	
Lisans Öğrenimi	Atatürk Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü (2011)
Bildiği Yabancı Diller	İngilizce
İş Deneyimi	
2013 -	Ağrı İbrahim Çeçen Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Araştırma Görevlisi
İletişim	
E-Posta Adresi	hyilmaz@agri.edu.tr
Tarih	29/12/2014