

T.C.
İSTANBUL SABAHATTİN ZAİM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İSLAM EKONOMİSİ VE FİNANS ANABİLİM DALI
ULUSLARARASI FİNANS VE KATILIM BANKACILIĞI BİLİM
DALI

KOBİLERİN FİNANSMANINDA RİSK SERMAYESİ
MODELİ VE BU MODELİN YATIRIMCI VE FİRMA
BAZINDA UYGULANABİLİRLİĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Gökhan ÇAKMAKCI

İstanbul
Aralık, 2018

T.C.
İSTANBUL SABAHATTİN ZAİM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İSLAM EKONOMİSİ VE FİNANS ANABİLİM DALI
ULUSLARARASI FİNANS VE KATILIM BANKACILIĞI BİLİM
DALI

KOBİLERİN FİNANSMANINDA RİSK SERMAYESİ MODELİ VE
BU MODELİN YATIRIMCI VE FİRMA BAZINDA
UYGULANABİLİRLİĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Gökhan ÇAKMAKCI
Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Zeyneb Hafsa ORHAN

İstanbul
Aralık, 2018

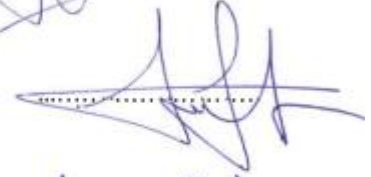
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne,

Bu çalışma, jürimiz tarafından İslam Ekonomisi ve Finans Anabilim Dalı, Uluslararası Finans ve Katılım Bankacılığı Bilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

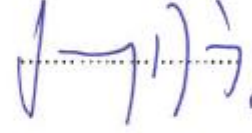
Başkan Dr. Öğr. Üyesi Zeyneb Hafsa ORHAN (Danışman)



Üye Prof. Dr. Servet BAYINDIR



Üye Dr. Öğr. Üyesi Yusuf DİNÇ



Onay

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.



Prof. Dr. Ömer ÇAHA

Enstitü Müdürü

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ

Yüksek lisans tezi olarak hazırladığım “**Kobilerin Finansmanında Risk Sermayesi Modeli Ve Bu Modelin Yatırımcı Ve Firma Bazında Uygulanabilirliği**” adlı çalışmanın öneri aşamasından sonuçlandığı aşamaya kadar geçen süreçte bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle uyduğumu, tez içindeki tüm bilgileri bilimsel ahlak ve gelenek çerçevesinde elde ettiğimi, tez yazım kurallarına uygun olarak hazırladığımı, bu çalışmada doğrudan veya dolaylı olarak yaptığım her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu beyan ederim.

İmza

Gökhan ÇAKMAKCI

ÖNSÖZ

Bu çalışmada KOBİ ve Risk Sermayesi kavramları hakkında açıklamalarda bulunmaya çalışılmış, oluşturulan Risk Sermayesi modelinin hem bireysel hem de firma bazında uygulanabilirliği konusunda alan araştırması gerçekleştirilmiş ve bu araştırmanın neticesinde genel geçer sonuçlar ortaya konmuştur.

Yüksek lisans eğitimim ve tez çalışmamı yaptığım süre boyunca yönlendirmelerinden ve önemli desteklerinden dolayı danışmanım sayın Dr. Öğr. Üyesi Zeyneb Hafsa Orhan hocama teşekkürü borç bilirim.

Yüksek lisans eğitimime başladığım günden bugüne ve hayatımın her anında yanımda olan eşim Gülşah Savaş Çakmakçı'ya ve varlığı her şeye değer olan oğlum Musab Cihan Çakmakçı'ya sevgilerimi sunarım.

Gökhan Çakmakçı

Aralık - 2018

ÖZET

KOBİLERİN FİNANSMANINDA RİSK SERMAYESİ MODELİ VE BU MODELİN YATIRIMCI VE FİRMA BAZINDA UYGULANABİLİRLİĞİ

Gökhan ÇAKMAKCI

Yüksek Lisans, İslam Ekonomisi ve Uluslararası Finans

Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Zeyneb Hafsa ORHAN

Aralık-2018, 59+XII Sayfa

Rekabetin ve değişimin keskin olduğu dünya ekonomisinde yeniliklere ve gelişimlere karşı esnek olabilen KOBİ'lerin etkinliği her geçen gün artmaktadır. Önemli bir ekonomik aktör olan KOBİ'lerin en büyük sorunsalı kaynak yetersizliğidir. Bu noktada yaşanan finansman sorunlarına alternatif bir çözüm olabilecek Risk Sermayesi modeli ön plana çıkmaktadır. Bu çalışmada KOBİ'lerin finansmanında Risk Sermayesi modelinin uygulanabilirliğinin test edilmesi amaçlanmıştır. Bu amaca uygun olarak oluşturulan modelin geçerliliği 69'u bireysel 178'i firma olmak üzere toplam 247 katılımcıya anket yapılarak analiz edilmiştir. Çalışmaya dahil olan katılımcıların çoğunluğu Risk Sermayesini tanımasına rağmen, sınırlı sayıda katılımcının Risk Sermayesi ile finanse olduğu ya da Risk Sermayesi uygulamasına dahil olduğu anlaşılmıştır. Firma katılımcıları kendi iç işlerine karışmayan bir model olması durumunda, bireysel katılımcılar ise vadenin kısa olması durumunda Risk Sermayesi modelini kullanabileceklerini belirtmişlerdir. Elde edilen bulgular ışığında Türkiye'de az tercih edilen Risk Sermayesinin yeterli derecede tanıtılması ve yatırımcı profilinin gelişmesi ile daha aktif kullanılabilmesi öngörülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler (KOBİLER), Risk Sermayesi, Finansman Modeli, Bireysel ve Firma Yatırımcıları.

ABSTRACT

**THE VENTURE CAPITAL MODEL IN KOBIS FINANCING AND
ITS APPLICABILITY ON THE KOBIS AND INDIVIDUAL
INVESTORS**

Gökhan ÇAKMAKCI

Yüksek Lisans, İslam Ekonomisi ve Uluslararası Finans

Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Zeyneb Hafsa ORHAN

December-2018, 59+XII Pages

The importance of KOBIs are sharply increasing as they are very flexible against innovations and developments in the global economy. KOBIs are playing a crucial economic role however have a lack of sources. At this point, the venture capital model becomes an alternative solution for the financial problems. The purpose of this study is to test the applicability of the venture capital model in KOBIs financing. This study analyzed and verified the validity of the model by conducting a survey with the total of 247 participants, among those 67 of them are individuals and 178 of them are corporates. Also, this study found out that the majority of participants are aware of the venture capital model however only number of participants involved in venture capital model or financed by venture capital. In addition to that, this study shows that company owners are willing to use the risk capital model, if it doesn't interfere with their businesses and individual participants keen to use it, if the settlement date is short. Furthermore, the study results indicate that less preferable venture capital in Turkey can be used more actively if the venture capital adequately explained and the investors' profile are improved.

Key Words: Small and Medium-sized enterprises (KOBIs), Venture Capital, Financing Model, Individual and Corporate Investors.

İÇİNDEKİLER

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ	Error! Bookmark not defined.
ÖNSÖZ	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
İÇİNDEKİLER	vi
TABLolar LİSTESİ	ix
GRAFİKLER LİSTESİ	x
ŞEKİLLER LİSTESİ	xi
KISALTMALAR	xii
BİRİNCİ BÖLÜM	1
GİRİŞ	1
1.1. Amaç Ve Yöntem	1
1.2. İçerik	3
İKİNCİ BÖLÜM	4
KOBİ KAVRAMI	4

2.1. Türkiye’de Kobilerin Tarihsel Gelişimi.....	4
2.2. Kobi Tanımları.....	6
2.2.1. KOSGEB’in KOBİ Tanımı.....	6
2.2.2. Halkbank’ın KOBİ Tanımı	7
2.2.3. Eximbank’ın KOBİ Tanımı	8
2.2.4. AB-Türkiye KOBİ Tanımı.....	8
2.3. Kobilerin Önemi	9
2.4. Kobilerin Özellikleri	9
2.5. Kobilerin Avantajları Ve Dezavantajları	10
2.6. Kobilerin Karşılaştığı Temel Sorunlar.....	12
2.7. Türkiye Ekonomisinde Kobiler.....	13
2.8. Kobilere Yönelik Destekler	19
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	25
RİSK SERMAYESİ KAVRAMI.....	25
3.1. Risk Sermayesi Tarihsel Gelişimi.....	25
3.2. Risk Sermayesi.....	25
3.3. Risk Sermayesinin Çalışma Sistemi	28
3.4. Risk Sermayesi Tarafları.....	29
3.4.1. Mucit.....	29
3.4.2. Girişimciler	30
3.4.3. Risk sermayedarı.....	30
3.4.4. Menkul Kıymet Borsaları	31
3.5. Risk Sermayesinin Finansman Aşamaları	31
3.5.1. Tohum Finansmanı (Seed Capital)	33
3.5.2. Başlangıç Sermayesi (start-up Finance).....	33
3.5.3. Erken Aşama Finansmanı	34

3.5.4. Büyüme-Gelişme Finansmanı.....	34
3.5.5. Şirket Kurtarma Finansmanı	35
3.6. Risk Sermaye Yönteminin İşleyişi.....	35
3.7. Risk Sermayesinin Dünyada Ve Türkiye'deki Gelişimi.....	37
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM	43
YÖNTEM VE BULGULAR	43
4.1. YÖNTEM	43
4.1.1. RİSK SERMAYESİ MODELİ	43
4.1.2. Model İle İlgili Mülakat Soruları.....	45
4.1.2.1. Bireysel Yatırımcılara Yönelik Mülakat Soruları.....	45
4.1.2.2. Firma Sahiplerine Yönelik Mülakat Soruları.....	46
4.2. BULGULAR.....	48
4.2.1. Mülakatlar Ve Anketler	48
SONUÇ.....	53
KAYNAKÇA	55

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1. KOSGEB'in KOBİ Tanımı.....	7
Tablo 2. HALKBANK'ın KOBİ Tanımı.....	7
Tablo 3. Türkiye'nin AB ile KOBİ Tanım Karşılaştırması.....	8
Tablo 4. KOBİler'in Özellikleri... ..	10
Tablo 5. KOBİ'lerin Avantajları ve Dezavantajları	12
Tablo 6. KOBİ Tanımlamasında Kriterler.....	15
Tablo 7. 2008 Yılında Türkiye'de KOBİlerin Genel Görünümü.....	20
Tablo 8. KOBİlere Verilen Desteklerin Sektörel Dağılımı.....	24
Tablo 9. RS yatırım aşamalarının zaman/risk açısından gruplanması.....	32
Tablo 10. Sektörlere Göre Yatırımlar.....	42
Tablo 11. Bireysel Yatırımcılar ve Firmalarla Yapılan Anketlerden Elde Edilen Bulguların Tablolaştırılmış Hali	52

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1. 2013 Yılı Büyüklük Grubuna Göre Temel.....	16
Grafik 2. 2013 Yılı Büyüklük Gurubu ve Teknoloji Düzeyine Göre İmalat Sanayinde	17
Grafik 3. 2014-2015 Yıllarında KOBİlerin Dış Ticaretteki Payı.....	18
Grafik 4. 2016 Mali Yılı Bütçe Giderlerinin Ekonomik Sınıflandırmasına İlişkin Veriler.....	21
Grafik 5. KOSGEB'in 2003-2006 Yılları Arasında KOBİlere Yönelik Verdiği Desteklerin Sektörel Dağılımı	22
Grafik 6. KOBİlere Yönelik Verilen Desteklerin Bölgesel Dağılımı.....	23
Grafik 7. Risk Sermayesi yatırımları trendi.....	38
Grafik 8. Risk Sermayesi yatırımları, Avrupa.....	39
Grafik 9. Risk Sermayesi yatırımları, ABD.....	40

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Risk Sermayesinin çalışma sistemi.....	28
Şekil 2. Risk Sermayesi tarafları.....	29
Şekil 3. Girişim süreci.....	30
Şekil 4. Risk sermayedarı.....	31
Şekil 5. Finansman aşamaları.....	33
Şekil 6. Oluşturulan Risk Sermayesi Modeli.....	44

KISALTMALAR

AR-GE: Araştırma-Geliştirme

BİST: Borsa İstanbul

BVCA: British Venture Capital Association (İngiltere Risk Sermayesi Derneği)

EVCA: European Venture Capital Association (Avrupa Girişim Sermayesi Birliği)

NVCA: National Venture Capital Association (Amerika Girişim Sermayesi Birliği)

RSYO: Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı

s: Sayfa

SBA: Small Business Administration (Küçük Ölçekli Şirket Kuruluğu)

SEGEM: Sanayi Eğitim ve Geliştirme Merkezi

SPK: Sermaye Piyasası Kurulu

KOBİ: Küçük Ve Orta Büyüklükteki Őletmeler

KOSGEB: Küçük ve Orta Ölçekli Őletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı

KÜSGET: Küçük Sanayi Geliştirme Teşkilatı

TUBİTAK: Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu

TOSYÖV: Türkiye Küçük Ve Orta Büyüklükteki Őletmeler Serbest Meslek Mensupları Ve Yöneticileri Vakfı

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞ

Çeşitli uygarlık ve medeniyetlerde çeşitli isimlerle karşımıza çıkan Risk Sermayesi uygulamaları teknoloji firmalarının gelişmesiyle 1970’li yıllarda başlamış ve 1980’li yıllarda da Amerika Birleşik Devletleri başta olmak üzere gelişmiş ülkelerde büyük bir uygulama alanı bulmuştur.

Genel olarak Risk Sermayesinin amacı, iyi bir iş fikrine sahip olan, ancak yeterli finansman imkânı olmayan girişimcilere uzun vadeli yatırımları için finansman sağlamaktır. Ayrıca sağladıkları finansmanın yanında profesyonel yönetim ve diğer uzmanlık gerektiren alanlarda da hizmetler vermektedir.

Gelişmiş ülkelerdeki ekonomik gücün merkezinde teknoloji üretimi bulunmaktadır. Bu teknolojik gelişmişliğin temelinde Risk Sermayesinin payı oldukça yüksektir. Ülkemizde yaygın kullanımı olmayan Risk Sermayesi, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenerek gündeme getirilmeye çalışılmaktadır.

1.1. Amaç Ve Yöntem

Bu çalışmanın amacı, KOBİlerin finansman ihtiyacının karşılanmasında Risk Sermayesi modelinin önemini ortaya çıkarmaktır. Bu bağlamda öncelikli olarak KOBİ’ler üzerinde durulmuş, sonrasında Risk Sermayesi detaylı olarak anlatılmış ve özgün bir Risk Sermayesi modeli oluşturulmuştur.

Oluşturulan modelin uygulanabilirliğini test etmek amacıyla bir anket hazırlanmıştır. Hazırlanan ankette öncelikli olarak oluşturulan Risk Sermayesi modeli anlatılmış ve bilhassa oluşturulan modele yönelik çeşitli sorulara cevap aranmıştır. Anketin hedef kitlesini bireysel yatırımcılar ve kurumsal firmalar oluşturmuştur.

Bireysel yatırımcılar ve kurumsal firma yöneticileriyle yapılan anket çalışması, bazen derinlemesine mülakat şeklinde yüz yüze gerçekleştirilmiş, bazen de e-posta aracılığıyla ya da elden anket formu tesliminin ardından cevaplanmasıyla gerçekleştirilmiştir. Toplamda gerçekleştirilen anket sayısı 247’dir.

Bireysel yatırımcılar, ‘nitelikli yatırımcı’ olarak adlandırılan özel bankacılık müşterilerinden seçilmiştir. Nitelikli yatırımcı kriterleri Sermaye Piyasası tarafından şu şekilde belirtilmiştir; yatırımcıların hesaplarında en az 1.000.000 TL ve ya üzerinde mevduat hesabının olması ve Sermaye Piyasası Lisanslama Merkezi tarafından yapılan sınavlarda SPL 3(ileri düzey) belgesinin alınması şeklindedir.

Çalışmada bireysel yatırımcılara yönelik toplam 69 tane anket gerçekleştirilmiştir. Anket çalışmasına katılan bireysel yatırımcıların 24’ü farklı şirketlerde yönetici konumundadır ve üniversite mezunu kişilerdir.

Bu kişiler ayrıca lisans sonrası eğitim (yüksek lisans-doktora) almış ya da almaktadır. Bireysel yatırımcıların 45’i ise lise mezunudur ve uzun yıllardır ticaret ile meşgul olan kişilerdir.

Firmalara yönelik gerçekleştirilen anket sayısı 178’dir. Bu kişiler, 1Kuveyttürk Katılım Bankası KOBİ ve Ticari segmentte faaliyet gösteren müşterilerden seçilmiştir. Firmalara yönelik yapılan anketlerin 75’i doğrudan firma sahipleriyle gerçekleştirilmiştir. Geriye kalan 103 adet anket e-posta aracılığı ve online anket şeklinde gerçekleştirilmiştir. Bu firmaların 85’i yurtdışı ile çalışmakta olan firmalardır. Nihai olarak hem bireysel hem de firmalara yönelik toplamda 247 adet anket gerçekleştirilmiştir.

Hem bireysel yatırımcılar hem de kurumsal firmalar sondajlama yöntemi ile seçilmiştir. Bireysel yatırımcılarla ve firma sahipleriyle yapılan anket sonuçları belli başlıklar altında detaylı olarak analiz edilmiş ve genel geçer sonuçlar ortaya konmuştur.

1 Yüksek Lisans Tez yazımı sırasında Kuveyttürk Katılım bankasında çalıştığım için ankete katılanlar Kuveyttürk Katılım bankasından seçilmiştir.

1.2. İçerik

Tezin birinci b6lümünde KOBİ kavramı detaylı olarak incelenmiş, bu bağlamda farklı KOBİ tanımlarına, KOBİ'lerin önemine, tarihsel gelişimine, temel özelliklerine, karşılaştıkları temel sorunlara, sağladıkları avantaj ve dezavantajlara, Türkiye ekonomisindeki yerlerine değinilmiştir.

Tezin ikinci b6lümünde KOBİ'lerin finansmanında etkin bir kavram olabilecek Risk Sermayesi Modeli anlatılmıştır. Risk Sermayesi kavramının tanımı, özellikleri, tarihsel gelişimi, çalışma biçimi, tarafları, finansman aşamaları detaylı olarak incelenmiştir. Bu b6lümde ayrıca Risk Sermayesi yönetiminin işleyişinin, Risk Sermayesinin dünyada ve Türkiye'deki gelişimi ve yararlarının üzerinde durulmuştur.

Üçüncü b6lümde, oluşturulan Risk Sermayesi modeli anlatılmış ve bu modelin uygulanabilirliğinin test edilmesi amacıyla hazırlanan mülakat sorularına yer verilmiştir. İlgili mülakat soruları bireysel yatırımcılar ve kurumsal firma sahipleri tarafından cevaplanmıştır.

Dördüncü b6lümde Risk Sermayesi modeli ile oluşturulan anket çalışmasından elde edilen veriler ortaya konmuştur.

İKİNCİ BÖLÜM

KOBİ KAVRAMI

2.1. Türkiye’de Kobilerin Tarihsel Gelişimi

19 yy. öncesinde ekonomik anlamda insanların fazla bilgiye sahip olmadığı bilinmektedir (Pamuk, 2005). Ekonomik anlamda gerçekleştirilen faaliyetler ise eldeki sınırlı bilgiler aracılığıyla ortaya çıkmaktaydı. Dünyadaki birçok farklı ekonomide olduğu gibi, Osmanlı ekonomisinin büyük bir çoğunluğu tarım ve hayvancılık üzerinedir. O dönemde az bir kesim tarım dışı faaliyetlerde bulunduğu görülmektedir.

Bu dönemdeki ekonominin %10’luk payına sahip küçük girişimcilere bakıldığında, bu ekonomik faaliyetlerin temelinde -Selçuklu ve Osmanlı İmparatorlukları dönemlerinde önemli mesleki kuruluşlar olan- Ahilik ve Lonca teşkilatlarının yer aldığı görülmektedir. Ersöz (2010), 19 yy. öncesinde Türk asıllı vatandaşların ticarete pek önem vermediğini ve özellikle çiftçilik ve askerlik ile uğraştıklarını, gayrimüslimlerin ise üretimden ziyade tüccarlık yaptıklarını belirtmiştir.

19 yy. içinde üretim anlamında pek gelişme olmayan Osmanlı ekonomisinde lonca teşkilatı bir çıkış yolu olmaya çalışmıştır. Önem’e (2010) göre, 19 yy.’da İngiltere’de gerçekleşen Sanayi Devrimi’ne Osmanlı ayak uyduramamış ve loncalar da bu durumdan olumsuz bir şekilde etkilenmiştir. Lozan Antlaşması ile birlikte yabancılara tanınan hukuki, mali ve yönetim alanında sağlanan muafiyet ve ayrıcalıklar kaldırılmıştır. 1924 yılında ‘‘Ticaret ve Sanayi Odaları Kanunu’’ çıkarılarak KOBİ’lerin temeli atılmıştır.

Türkiye ekonomisinin temelinde olan KOBİ'ler gerek Cumhuriyet öncesinde gerekse Cumhuriyetten sonra önemini koruyan bir kavram olarak hep karşımıza çıkmıştır. Küçük (2005), KOBİ'lerin 1950 yıllara kadar durağan bir yapıda olduğunu ancak tüketicilerin taleplerine cevap verebildiklerini, 1980'lerden itibaren önem kazandıklarına, özellikle Avrupa Birliği uyum çalışmalarının başlaması ile KOBİ'lerin küresel dünyadaki ve rekabet ekonomilerindeki önemini farkına varıldığına işaret etmektedir.

Yirminci yüzyılın son çeyreğinde, teknolojik gelişmelerin ışığında mal ve hizmetlerin çeşitlendiği, maliyetlerin önemli ölçüde düştüğü görülmeye başlamıştır. Bu durum serbest piyasa ekonomisi politikalarının benimsenmeye başlanmasına, küreselleşme olgusunun yaşamın her alanında kendisine yer bulmaya başlamasına sebep olmuştur.

Tüm bu gelişmeler neticesinde standart ürünlerden ziyade isteğe bağlı ürünleri tercih eden tüketici profili oluşmuştur. İşletmeler de, bu dinamik yapıda var olabilmek ve aynı zamanda büyüyebilmek için teknolojik gelişmeleri izlemek ve ulusal ve uluslararası piyasada rekabet etmek zorunda kalmıştır.

Türkiye ekonomisi, kurumsal anlamda 1995 yılında Gümrük Birliği Kararı'nı kabul etmiş, 1 Ocak 1996 tarihinde bu kararı yürürlüğe koymuş ve Avrupa Birliği ile Gümrük birliğine girmiştir. Bu karar neticesinde devlet tarafından işletmelerin desteklenmesi ve uluslararası iş birliklerinin gelişmesi son derece hızlanmıştır.

Avrupa Birliği üyelik yolunda ve küresel rekabet için standart arayan Türkiye ekonomisi 2000 yılında Bolonya KOBİ Deklarasyonu'nu kabul etmiş, 2002 yılında Avrupa KOBİ Şartı'nı onaylamış, daha sonrasında İşletme ve Girişimcilik Programı'na katılmıştır.

2.2. Kobi Tanımları

Akgelci ve Çelik (2010), ülkelerin ekonomik ve sanayileşme düzeylerine göre farklı KOBİ tanımları geliştirilmiştir. KOBİ'ler ile ilişkili olan her bir kurumun da kendine yönelik belirleyici tanımlar yapabildiği, KOBİ deyiminin, hukuki olmaktan çok ekonomik bir anlam taşıdığı görülmektedir (Akgelci ve Çelik, 2010).

Ülkemizde genelde çalışan personel sayısı ve yıllık net satış hasılatı veya mali bilanço dikkate alınarak HAZİNE MÜŞTEŞARLIĞI, KOSGEB, HALKBANK, EXİMBANK, TÜİK, TOSYÖV gibi kuruluşlar tarafından yapılan tanımlamalar aşağıda özetlenecektir.

2.2.1. KOSGEB'in KOBİ Tanımı

“1-50 işçi çalıştıran imalat sanayi işletmeleri “küçük ölçekli”, 51-250 işçi çalıştıran imalat sanayi işletmeleri “orta ölçekli” olarak tanımlanmaktadır. 250 kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı veya mali bilançosundan herhangi biri 40 milyon Türk lirasını aşmayan ve yönetmelikte mikro (çok küçük) işletme, küçük işletme, orta büyüklükteki işletme olarak sınıflandırılan ekonomik birimleri veya girişimleri ifade etmektedir.” (T.C. Resmi Gazete, 2012: Sayı:28457).

Aşağıdaki tablo, KOSGEB'in KOBİ tanımını resmetmektedir.

Tablo 1: KOSGEB'in KOBİ Tanımı

Tanım Kriteri	Mikro İşletme	Küçük İşletme	Orta Büyüklükteki İşletme
Yıllık Çalışan Sayısı	≤ 9	10 - 49	50 - 249
Yıllık Net Satış Hasılatı (Milyon TL)	≤ 1	≤ 8	≤ 40
Yıllık Mali Bilanço Değeri (Milyon TL)	≤ 1	≤ 8	≤ 40

Kaynak: KOSGEB 2016 Faliyet Raporu²

2.2.2. Halkbank'ın KOBİ Tanımı

Aşağıdaki tablo, HALKBANK'ın KOBİ tanımını resmetmektedir.

Tablo 2: HALKBANK'ın KOBİ Tanımı

KOBİ Türü	İşçi Sayısı	Sabit Yatırım Tutarı
Teşvik Belgeli	1 – 50	≤ 100 milyar TL
Normal	1 – 250	≤ 400 milyar TL

Kaynak: Bayulken ve Kutukoğlu, 2012:4.

² Detaylı bilgi için bkz.

http://www.kosgeb.gov.tr/Content/Upload/Dosya/Mali%20Tablolar/2016/KOSGEB_2016_Yılı_Faliyet_Raporu.pdf

2.2.3. Eximbank'ın KOBİ Tanımı

Yasal statüsü ne olursa olsun, bir veya birden çok gerçek veya tüzel kişiye ait olup, 250 kişiden az yıllık çalışan istihdam eden, yıllık net satış hasılatı ve mali bilançosu yirmi beş milyon TL'yi aşmayan, bağımsız işletme tanımına giren, imalatçı, imalatçı-ihracatçı özelliğine sahip mikro, küçük ve orta büyüklükteki işletmeler kısaca "KOBİ" olarak adlandırılır (Bayülken ve Kütükoğlu, 2012:4).

2.2.4. AB-Türkiye KOBİ Tanımı

AB uyum süreci kapsamında 1 Ocak 2005'te yürürlüğe giren KOBİ tanımı 04.12.2012 gün 28457 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 3834 sayılı kanun ile KOBİ'ler, "iki yüz elli kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı veya mali bilançosundan herhangi biri kırk milyon Türk lirasını aşmayan ekonomik birikimleri ve girişimleri" kapsamaktadır.

Resmi Gazete'de yayımlanan KOBİ tanımı ile birlikte farklı KOBİ tanımlarının oluşturduğu kargaşa giderilmeye çalışılmıştır. Aşağıdaki tabloda ise Türkiye'nin AB ile KOBİ tanım karşılaştırması bulunmaktadır.

Tablo 3: Türkiye'nin AB ile KOBİ Tanım Karşılaştırması

Kriter	Mikro Ölçekli KOBİ	Küçük Ölçekli KOBİ	Büyük Ölçekli KOBİ
Çalışan Personel Sayısı	≤ 10	≤ 50	≤ 250
Yıllık Net Satış Hasılatı	≤ 1 Milyon TL	≤ 8 Milyon TL	≤ 40 Milyon TL
Yıllık Mali Bilanço Toplamı	≤ 1 Milyon TL	≤ 8 Milyon TL	≤ 40 Milyon TL

KOBİ olarak tanımlanacak işletmeler için üst sınır günlük net satış hasılatının 40 milyon tl olmasıdır. AB düzenlemelerinde KOBİ tanımının üst sınırı 50 milyon avro (tezin yazıldığı dönem itibarıyla yaklaşık 225 milyon tl) olarak belirlenmiştir. Dolayısıyla AB tanımında KOBİ üst sınırı Türkiye'nin yaklaşık 5.6 katıdır.

2.3. Kobilerin Önemi

KOBİler ekonomik ve sosyal gelişme anlamında önemli bir role sahiptir (Koçak, Zengin ve Karademir, 2015:551). Küreselleşen dünya piyasa ekonomisinde önemli yeri olan rekabet unsurunun yerleşmesi ve sürdürülmesinde KOBİler büyük önem arz etmektedir (Sariaslan,1996, 313). KOBİler, ekonomilerin sağlıklı işleyebilmelerinde de rol oynarlar. Çünkü doğru yönlendirilen ve idare edilen KOBİler, ekonominin ayakta kalmasına önyak olurlar.

Kolay ve hızlı bir şekilde yenilikleri uygulayabilmelerinden ötürü KOBİler yenilikçi yapıya sahiptir. Burada söz konusu olan büyük işletmelerin büyük ölçekli yatırımlarından ötürü aynı ürün üzerinde uzun süre durmaları ancak KOBİlerin değişime ve yeniliğe açık oluşudur. Çünkü KOBİlerin büyük yatırımlara bağlı kalma zorunluluğu yoktur (Sariaslan, 1996, 314). KOBİler esnek üretim yapısına sahiptir ve dinamik işletmelerdir (Koçak, Zengin ve Karademir, 2015:551; Erol, 2010:171).

Sariaslan'a (1996, 314) göre, KOBİler "Bir toplumda ekonomik kalkınma ve gelişmenin hem nedeni hem sonucudur." KOBİler çoğu ekonomide, istihdam sağlama ve yeni iş imkânı yaratma açısından büyük öneme sahiptirler. Aynı zamanda KOBİler, bölgesel kalkınmayı hızlandırma işlevi görürler. Bu etkinin bir sonucu olarak taşradan kente göçün de bir nevi önüne geçmeye önyak olurlar (Sariaslan,1996, 314).

2.4. Kobilerin Özellikleri

KOBİlerin belli başlı bazı özellikleri vardır. Bu özellikleriyle birlikte diğer büyük işletmelerden ayrılan KOBİlerin genel geçer özellikleri şu şekilde sıralanabilir:

Tablo 4: KOBİler'in Özellikleri

KRİTER	KÜÇÜK İŞLETMELERİN TİPİK ÖZELLİKLERİ
--------	--------------------------------------

ÜRETİM MODU	Emeğin sınıflandırılması azdır; usta tipi üretim vardır.
PİYASADAKİ YERİ	Önemli alt piyasalarda baskın bir piyasa gücü yoktur.
İDARİ YAPISI	Profesyonel bir yönetimi yoktur. Üretim ve idare fonksiyonları ayrılmamıştır.
ÇALIŞANLARI	Ailesel payları fazladır ve eğitim gereksinimleri azdır.
ÜRÜN TÜRÜ	Düşük teknolojik yoğunluk, küçük boyutlu üretim söz konusudur.
ÖRGÜTSEL YAPISI	İşçiler, müşteriler ve satıcılarla kişisel ilişkilere dayanır.
KANUNİ YAPISI	Genellikle resmi bir kaydı yoktur.
ÇIKTI PİYASALARI	Genellikle bir bölge ile sınırlıdır.
GİRDİ PİYASALARI	Bölgede bulunan kaynakların kullanılması söz konusudur.

Kaynak: Ralf Meier, The Case For a New Approach To Small Enterprise Promotion, International Small Business Series 13, University of Göttingen, <http://www.zdh-connect.com/>, s.7.; Vernon A. Musselman; Eugene H. Hughes, Introduction to Modern Business Analysis and Interpretation, New Jersey, 1969, s.147.

2.5. Kobilerin Avantajları Ve Dezavantajları

KOBİler, ekonomilerde oldukça önemli bir yere sahip olsalar da yapıları ötürü birçok avantaj ve dezavantajlara sahiptir. KOBİler, çoğu zaman büyük işletmelere göre daha avantajlı bir konuma sahiptir (Erol, 2010:173). En nihayetinde,

öncesinde KOBİ olan birçok işletme şu an büyük işletme halini almıştır. KOBİlerin sahip olduğu avantajlarla birlikte bazı dezavantajları da vardır.

KOBİlerin büyük ve küçük ölçekli olmalarının avantajları ve dezavantajları karşılaştırmalı olarak aşağıdaki tabloda incelemek yararlı olacaktır:

Tablo 5: KOBİ'lerin Avantajları ve Dezavantajları

Avantajlar	Dezavantajlar
Müşteri ve personel ile daha yakın ilişkiler içerisine girebilirler.	Pazar, sektör ve teknik bilgileri yetersizdir.
Pazarlama, üretim ve hizmet konularında esneklerler.	Teknoloji düzeyleri genellikle düşüktür.
Esnek yapıları itibarıyla ekonomik dalgalanmalardan daha az etkilenirler.	Yönetim ve organizasyonda zafiyetleri vardır.
Bölgelerarası dengeli kalkınmayı sağlarlar.	Pazarlama, tanıtım, altyapı konusunda bilgi eksiklikleri vardır.
Gelir dağılımındaki dengesizlikleri azaltırlar.	Ürettikleri ürün ve hizmetlerin kalitesi genellikle düşüktür.
Bireysel tasarrufları teşvik ederler.	İhracat potansiyelleri düşüktür.
Daha az yatırımla daha çok üretim ve ürün çeşitliliği sağlarlar.	Öz sermayeleri yetersizdir.
Talep değişikliklerine ve çeşitliliklerine daha kolay uyum gösterirler.	Küçük ölçekli ve dağınık yapılarıyla verimlilikleri düşüktür.
Büyük sanayi işletmelerinin destekleyicisi ve tamamlayıcısıdır.	Yeterince kurumsallaşamamaları, sermaye piyasalarından kaynak temin etmelerine imkân vermemektedir.
Üretilen mal veya hizmete olan talep sınırlıdır.	Vergiler ile SSK ve BAĞKUR primlerinden kaçınmak için yaygın olarak kayıt dışı

	çalışmaktadırlar ve bu durum haksız rekabete yol açmaktadır.
Teknik gelişmelere kısa sürede ayak uydurabilme yeteneğine sahiptirler.	Yeterince kurumsallaşamamaları, sermaye piyasalarından kaynak temin etmelerine imkan vermemektedir.
Yatırım yapılırken daha çok kendi öz sermayelerine ağırlık verirler.	Vergiler ile SSK ve BAĞKUR primlerinden kaçınmak için yaygın olarak kayıt dışı çalışmaktadırlar ve bu durum haksız rekabete yol açmaktadır.
Emek yoğun teknolojilerle çalışarak ve genelde düşük vasıflı eleman istihdam ederek işsizliğin aşağı çekilmesine katkıda bulunurlar.	

Kaynak: Akgemci, 2001:15; Yılmaz, 2003:4

2.6. KOBİlerin Karşılaştığı Temel Sorunlar

Diğer işletme türlerinde de olduğu gibi KOBİlerin de karşılaştığı bazı temel sorunlar bulunmaktadır. KOBİlerin karşılaştığı temel sorunları, finansal sorunlar, yönetim sorunları, pazarlama sorunları, teknolojik sorunlar ve personel sorunları gibi belli başlıklar altında incelemek mümkündür.

Söz konusu bu başlıkları özetle ele almak gerekirse şunlar söylenebilir: KOBİlerin karşılaştığı en önemli sorunların başında finansal sorunlar gelmektedir. Gelişme ve büyüme arzusunda olan KOBİler, zaman zaman enflasyondan ve rekabet artışından kaynaklanan kayıplar ve sorunlar yaşamaktadır (Çalışkan ve Kılıç, 2017). Bunun yanı sıra beklenmeyen ödemeler, kredi maliyetleri ve kredi alımında yaşanan zorluklar da yine KOBİleri zor duruma sokmaktadır.

Öz sermayeleri yetersiz kalan KOBİler banka kredisinden de faydalanamamakta ve böylelikle büyük finansal sorunlar yaşamaktadır. Çalışkan ve Kılıç (2017), çalışmasında bir araştırmadan bahsetmekte ve KOBİlerin yaşadığı finansal sıkıntıyı şu şekilde özetlemektedir: “Kutlar ve Torun’un yaptığı araştırmada firmaların %80’i faaliyetlerini öz kaynak kullanarak sürdürürken; sadece %12’lik bir kısmı banka kredilerinden, %1’lik kısmı destek ve teşviklerden, %0,5’lik kısmı AB Desteklerinden yararlanmaktadır. Yapılan araştırmada kredilerin az tercih

edilmesinin temel nedeni, faiz oranlarının çok yüksek olduğu tespitinin bulunmasıdır.”

Finansal sorunların yanı sıra gelişen ve değişen dünya sisteminde teknolojik yeniliklerden yararlanamayan ve bu yeniliklere ayak uyduramayan KOBİler yine bu alanda da sorun yaşamaktadır.

Bu sorunların yanı sıra yönetim ve organizasyon alanında da KOBİlerin karşılaştığı bazı problemler vardır. KOBİ işletme alanında yaşanan bilgi ve tecrübe eksiklikleri, eğitim alanında yaşanan yetersizlik KOBİleri zor duruma sokmaktadır. Bu noktada yapılan bir araştırmaya göre KOBİlerin kurumsallaşmadığı ve ailesel nitelik taşıdığı görülmektedir (Çalışkan ve Kılıç, 2017).

Ayrıca KOBİler için oldukça önemli olan reklam ve pazarlama alanında da birçok sorunla karşı karşıya kalınmaktadır. Pazarlama alanında yaşanan bilgi ve tecrübe eksikliği KOBİler için dezavantaj oluşturmaktadır.

Yukarıda sayılan sorunların yanı sıra, KOBİlerin personel alanında da yaşadığı bazı sıkıntılar mevcuttur. KOBİlerde verimliliği azaltan bir sorun olan nitelikli personel eksikliği ile birlikte KOBİler oldukça zor durumlara düşmektedir.

2.7. Türkiye Ekonomisinde KOBİler

KOBİler bütün ekonomiler için önemlidir. KOBİler ülke ekonomisi için dinamik sayılabilecek ve sosyo-ekonomik gelişim açısından ciddi önem arz eden yapılardır. KOBİleri en genel anlamda “... az sermaye kullanımı yanında daha çok el emeği ile çalışan, çabuk karar verme yeteneğine sahip, düşük düzeyde yönetim giderleri ile faaliyet gösteren ve ucuz bir üretim gerçekleştiren iktisadi teşebbüsler,” olarak değerlendirmek mümkündür (Kutlu ve Demirci, 2007:187).

Türkiye’de KOBİ olarak sayılan işletmeler, çoğunlukla “... çalışan sayısı 250’den az olan ya da yıllık net hasılatı 40 milyon TL’yi geçmeyen işletmelerdir.” (Ulusoy ve Akarsu, 2012:105). Ülke ekonomisi açısından değerli bir yere sahip olan KOBİler, neredeyse tüm gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yer almaktadır.

KOBİler dünya ekonomilerinde ancak 1970’li yıllarda önem kazanırken, Türkiye için ise her zaman var olan işletmeler olmuştur. 1950’li yıllarda tüketici taleplerine cevap vermeye başlamıştır. Türkiye’de piyasa ekonomisine geçiş yapılmasıyla birlikte KOBİlerin önemi daha çok artmıştır.

Türkiye’de uzun yıllardır var olan KOBİler Türkiye ekonomisi için değer arz eden yapılardır. KOBİlerin Türkiye’de varlık göstermesi uzun yıllar öncesine dayansa da özellikle 1980’li yıllardan itibaren daha çok önem kazanmışlardır. Cumhuriyet öncesi dönemde, Selçuklu Dönemi’nde ve Osmanlı İmparatorluğu Dönemlerinde daha sonra *lonca* adını alan *ahilik* gibi kurumların varlığı KOBİlerin temelini oluşturmuştur (Özdemir, Ersöz ve Sarıoğlu, 2007:179).

Aykaç, Parlak ve Özdemir’e (2009:205) göre, 1950’li yıllara kadar KOBİlerin çok gelişme gösterememesi ve çok sınırlı sayıda KOBİnin olması, girişimcilikten kaçınılmış olmasından ve yetersiz sermayeden kaynaklanmıştır. Bu nedenlerin yanı sıra tüm üretim sektörlerinde devletin ana aktör olması ve devlet temelli ekonomik işleyişin hâkim olması da KOBİlerin gelişmesine engel teşkil etmiştir.

Siyasi ve sosyal konjonktürün belli bir olgunluğa erişmesiyle birlikte, ancak 1980’li yıllarda KOBİlerin gelişmeye başladığı görülmüştür. Sonrasında bilhassa Avrupa Birliği’ne uyum süreciyle bağlantılı olarak devlet tarafından KOBİler desteklenmeye başlanmış ve bu doğrultuda stratejiler geliştirilmiştir (Aykaç, Parlak ve Özdemir, 2009:205).

1980’li yıllarda gerçekleştirilen KOBİ politikasının ardından 1990 yılında KOBİler için büyük önem arz eden SEGEM ve KÜSGET kurulmuştur. Bu kurumlar daha sonra KOSGEB (Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Destekleme ve Geliştirme İdaresi Başkanlığı) adıyla tek çatı altında birleştirilmiştir³. Bu süreçte KOBİ eylem planı oluşturulmuş ancak hayata geçirilememiştir. KOBİler, belli kriterler ışığında şu şekilde tanımlanmaktadır:

³ Detaylı bilgi için bkz. <https://www.oecd.org/turkey/33705673.pdf>

Tablo 6: KOBİ Tanımlamasında Kriterler

Kriter	Mikro Ölçek KOBİ	Küçük Ölçek KOBİ	Orta Ölçek KOBİ
Çalışan Personel Sayısı	10	50	250
Yıllık Net Satış Hasılatı	1 Milyon TL	8 Milyon TL	40 Milyon TL
Yıllık Mali Bilanço Toplamı	1 Milyon TL	8 Milyon TL	40 Milyon TL

Kaynakça: <https://www.tobb.org.tr/KOBİArastirma/Sayfalar/KOBİTanimi.php> 4

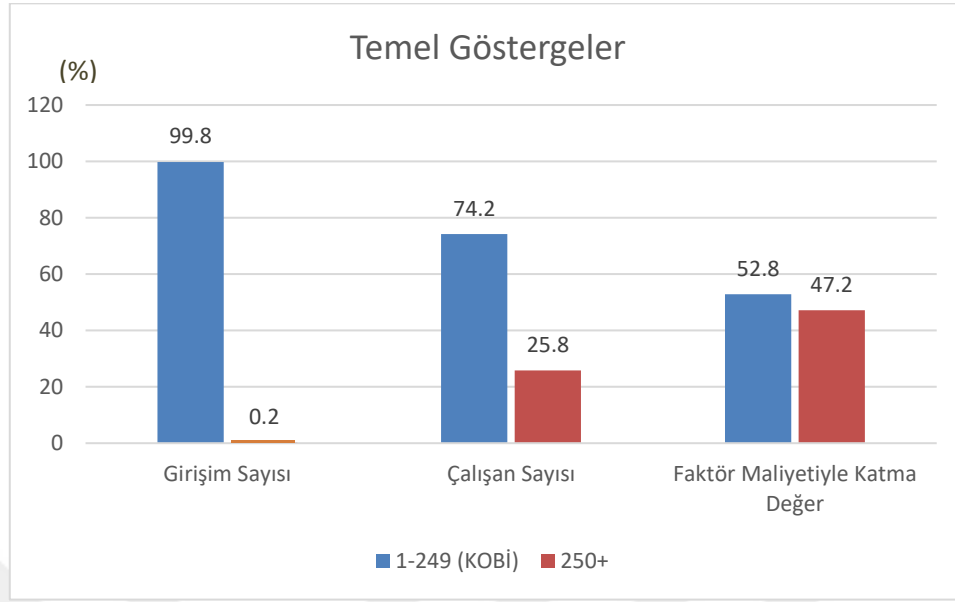
TÜİK KOBİ Girişim İstatistikleri 'ne göre (2015)⁵, sanayi ve hizmet sektörü bazında 2013 yılında 2.695.131 girişim olmuştur. KOBİler söz konusu bu girişim faaliyetlerinin sayısal olarak %99,8'ini oluşturmuştur. Daha detaylı bakmak gerekirse, bu girişimlerin %74,2 oranında istihdamda, %54,7 oranında maaş ve ücretlerde, %63,8 oranında ciroda, %52,8 oranında faktör ve maliyetiyle katma değerde (FMKD), %53,3 oranında maddi mallara ilişkin brüt yatırımda yer aldığı görülmektedir.

2014 yılına ilişkin büyüklük grubuna göre temel göstergeler aşağıdaki grafikte verilmiştir:

4 04.11.2012 tarihli ve 790 sayılı Resmî Gazete'de yayınlanmasıyla birlikte yürürlüğe giren KOBİ tanımıdır.

5 <http://www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=21540>

Grafik 1: 2014 Yılı Büyüklük Grubuna Göre Temel Göstergeler



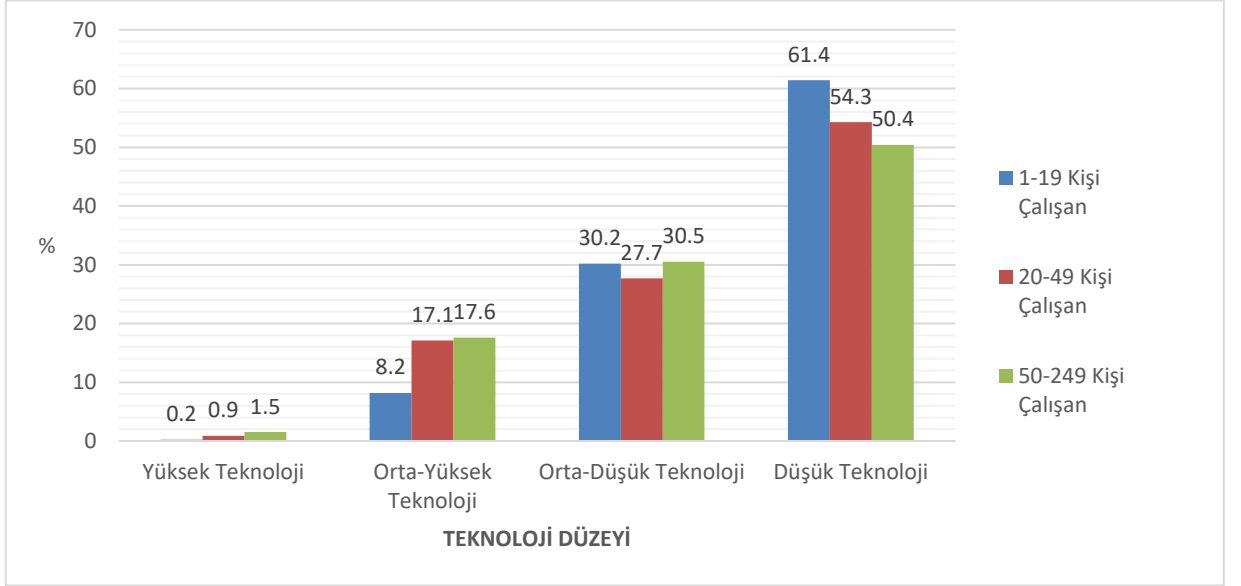
Kaynak: KOBİ İstatistikleri, TÜİK (2016).

TÜİK (2016) verilerine göre KOBİler'e yönelik diğer istatistikler şu şekildedir:

- KOBİlerin, 2013 yılı için en fazla faaliyet gösterdiği alan ticaret sektörü olmuştur.
- KOBİler, 2013 yılında, ticaret sektörü içinde istihdamda da en çok yer alan yapılar olmuştur.
- İmalat sanayindeki KOBİler, düşük teknoloji ile çalışmışlardır.

Büyüklük gurubu ve teknoloji düzeyine göre imalat sanayinde KOBİler (2013) göstergeleri aşağıdaki gibidir:

Grafik 2: 2014 Yılı Büyüklük Gurubu ve Teknoloji Düzeyine Göre İmalat Sanayinde KOBİler



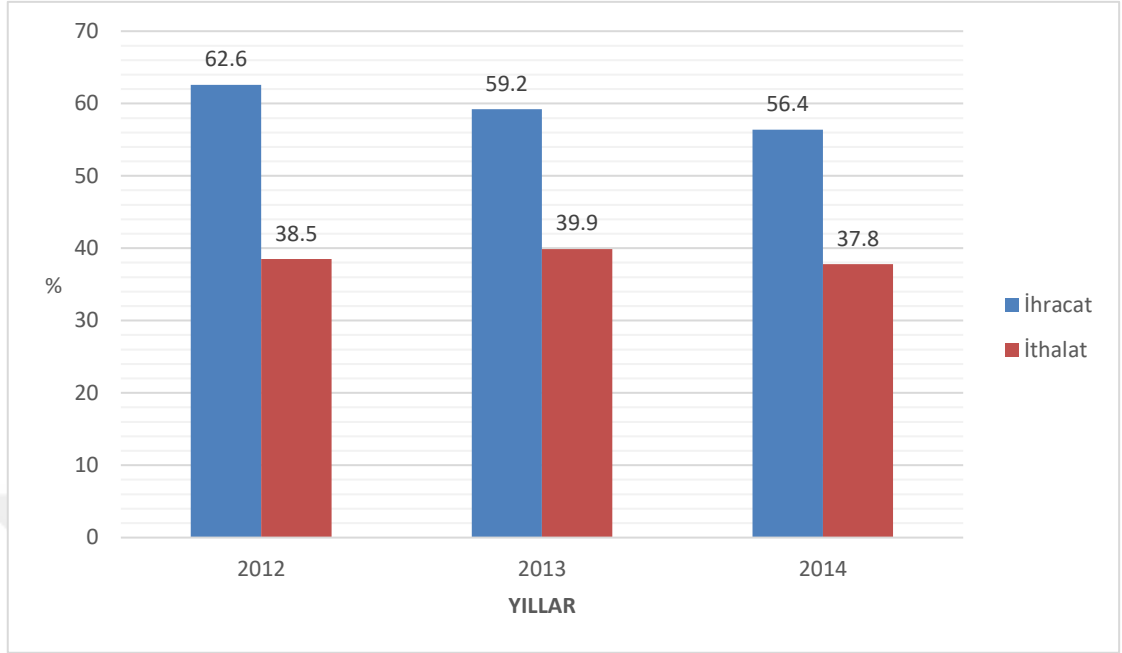
Kaynak: KOBİ İstatistikleri, TÜİK (2016).

Buna göre;

- KOBİler, 2015 verilerine göre, ihracatın %55,1'ini oluşturmuştur.
- KOBİlerin, 2015 yılındaki ithalat payı ise %37,7 olmuştur.

KOBİlerin 2014-2015 yıllarındaki dış ticaretteki payını gösteren grafik aşağıdaki gibidir:

Grafik 3: 2014-2015 Yıllarında KOBİlerin Dış Ticaretteki Payı



Kaynak: KOBİ İstatistikleri, TÜİK (2016).

Buna göre;

- KOBİlerin 2014 yılında gerçekleştirdikleri ihracatların %48,1'i Avrupa Ülkelerine yönelik olmuştur.
- KOBİlerin 2015 yılında yaptıkları ihracatlar da en fazla paya %92,63'lük oranla imalat sanayi ürünleri sahip olmuştur.
- KOBİler, 2014 yılında Ar-Ge harcamalarının %17,7'sini kapsamıştır.
- 2016 yılında KOBİlerin internet erişimine sahip olma oranı %93,5 oranına ulaşmıştır.
- KOBİlerin %85,9'u 2015 yılında, kamu ile iletişimi internet aracılığı ile sağlanmıştır.
- Yenilikçi araştırmasına göre, 2012-2014 yılları arasındaki 3 yıllık dönemde yenilikçi KOBİlerin oranı %50,8 olmuştur.
- KOBİler, 2012-2014 yılları arasındaki 3 yıllık dönemde %40,5 oranında organizasyon ve/veya pazarlama yeniliği çalışmaları yapılmıştır.

2.8. Kobilere Yönelik Destekler

Farklı ekonomik düzeylerde de olsa, KOBİler neredeyse tüm dünyada ekonomik ve toplumsal anlamda ülkelerin en önemli organlarıdır (Ulusoy ve Akarsu, 2012). Daha önce de üzerinde durulduğu gibi Türkiye’de KOBİlerin ekonomide görünür olması ancak 1990’lı yıllarda gerçekleşmiştir. 1990’lı yıllarda KOBİlerin ekonomideki yeri şu şekildeydi: KOBİler, işletmelerin %99’unu, istihdamın %76’ısını ve üretimin %38’ini oluşturmuştu. KOBİlerin katma değere katkıları ise %38 seviyesindeydi. Aynı zamanda KOBİler yaklaşık %26,5 oranında yatırım miktarına sahipti (Ulusoy ve Akarsu, 2012).

Ulusoy ve Akarsu (2012), KOBİlerin finansman alanında yaşadıkları zorluklar nedeniyle, sermaye yatırımlarına ağırlık veremediklerine ve dolayısıyla KOBİlerin sermaye yatırımlarının düşük seviyelerde kaldığına dikkat çekmektedir. Ulusoy ve Akarsu KOBİlerin yaşadıkları finansman sıkıntısını ve nedenleri şu şekilde ifade etmektedir: “Toplam sermaye yatırımlarının düşük olmasının nedeni, KOBİlerin yatırımlarını finanse edecek kaynak bulamamalarındandır. Bunun da nedeni, KOBİlerin, katma değerlerinin düşük olmasından dolayı, kendi öz kaynaklarından yeterli finansman imkânı bulamamaları ve banka kredi maliyetlerinin KOBİler için yüksek olmasıdır.”

Her ne kadar yeterli düzeyde olmasa da zamanla KOBİlere yönelik destekler daha fazla verilmeye başlanmıştır. Aynı zamanda banka faiz oranları belli ölçüde düşmüştür. Bunun yanı sıra Kredi Garanti Fonu bu noktada KOBİler için bir avantaj olmuştur.

Türkiye’de KOBİlere yönelik verilen krediler yaklaşık %4 oranındadır (Ulusoy ve Akarsu, 2012). Türkiye’de KOBİlere yönelik verilen krediler, toplam kullanılan krediler içinde 2000’li yılların ortalarında yaklaşık %5 oranında seyir etmiştir. KOBİlere verilen krediler, toplam kullanılan kredi oranları içinde 2007 yılında ancak %25’lik bir orana yükselebilmştir (Ulusoy ve Akarsu, 2012).

Aşağıdaki tabloda 2008 yılında Türkiye’de KOBİlerin genel görünümüne yer verilmiştir:

Tablo 7: 2008 Yılında Türkiye’de KOBİlerin Genel Görünümü

KOBİ Sayısı	1-249 arası Çalışan İşçi	%	50+ Çalışan İşçi	%	Toplam Sayı
Adet/oran	3.222.133	99.90	3.329	0.10	3.225.462
Ekonomideki Payı	İşletme Payı	İstihdam Payı	Katma Değer Payı	Yatırım Payı	İhracat Payı
Oran %	99.90	81	59	62	59.8
Sektörel Pay	Hizmet	İmalat	Ticaret	--	Diğer
Oran %	37.1	12.6	46.8	--	3.5

Kaynak: TÜİK 2007, 2008 ve BDDK 2009 verileri. (Aktaran, Ulusoy ve Akarsu, 2012).

Türkiye’de KOBİlere yönelik irili ufaklı, özel ya da kamu kurumları tarafından verilen belli teşvikler, yardımlar ve destekler mevcuttur. Türkiye’deki KOBİlere yönelik verilen desteklerin çoğunluğu devlet tarafından karşılanıyor olsa da aynı zamanda özel bankalar ve özel sektör alanındaki çeşitli kurum ve kuruluşlar ve ayrıca bazı meslek odaları da dâhil olmak üzere KOBİlere yönelik belli teşvikler ve destekler sağlanmaktadır (Ulusoy ve Akarsu, 2012).

Akgemci (2001:39) ve Özdemir (2006: 187-190), Türkiye’de KOBİlere yönelik yapılan destek ve teşviklerin 5 ana başlık altında incelenebileceğini belirtmiştir. Söz konusu bu 5 grupta, *Kamu Kurum ve Kuruluşları, Mesleki Kuruluşlar, Özel Kuruluşlar, Teknik Yardım ve Danışmanlık Hizmetleri Veren Diğer Kurum ve Kuruluşlar, Yurtdışı Destekli Diğer Kurum ve Kuruluşlar* yer almaktadır.

Kamu Kurum ve Kuruluşları içerisinde, KOSGEB başta olmak üzere, Türkiye Halk Bankası, EXIMBANK, Sınai Yatırım ve Kredi Bankası, Türkiye Vakıflar Bankası, KOBİ AŞ., Kredi Garanti Fonu, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı gibi kurum ve kuruluşlar yer almaktadır.

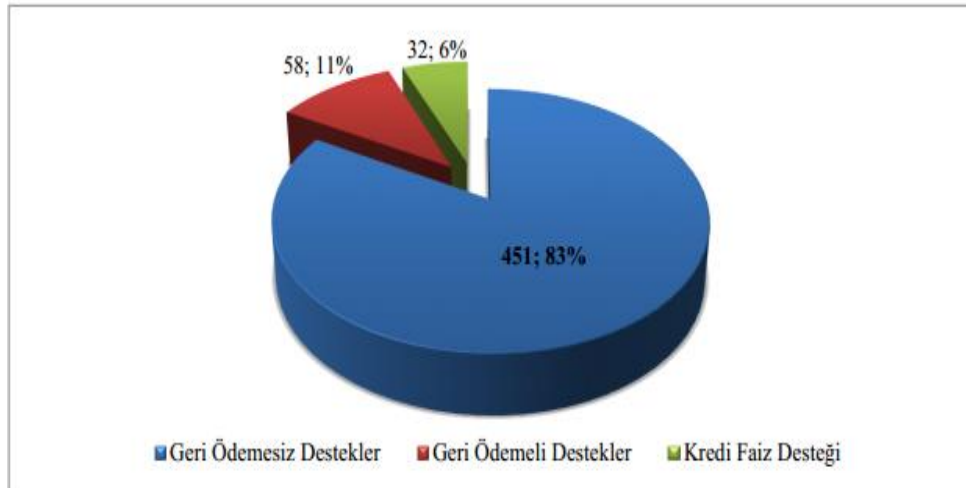
Mesleki Kuruluşlar içerisinde, Ticaret ve Sanayi Odaları, TOBB, Esnaf Kefalet Kooperatifleri, Küçük Sanayi Kooperatifleri gibi kuruluşlar; Özel Kuruluşlar içerisinde, TOSYÖV, MEKSA, Türk Pazarlama Vakfı gibi kuruluşlar; Teknik

Yardım ve Danışmanlık Hizmetleri Veren Diğer Kurum ve Kuruluşlar içerisinde Üniversiteler, TESK, İGEME, TSE, İKV, İlgili Meslek Kuruluşları gibi kuruluşlar; Yurtdışı Destekli Diğer Kurum ve Kuruluşlar içerisinde Dünya Bankası, UNIDO, Ankara Bürosu, Avrupa Yatırım Bankası, Avrupa Birliği Genel Sekreterliği gibi kurum ve kuruluşlar yer almaktadır (Ulusoy ve Akarsu, 2012).

KOSGEB, KOBİ'lere yönelik gerçekleştirilen tüm politikaların ana yöneticisi konumundadır. 1990 yılında kurulan KOSGEB'in amacı, küçük ve orta ölçekli sanayi işletmelerinin teknolojik yeniliklere hızla uyumlarını sağlamak, rekabet güçlerini yükseltmek, ekonomiye katkılarını ve etkinliklerini arttırmaktır (KOSGEB, 1990'dan aktaran Ulusoy ve Akarsu, 2012).

Aşağıda, 2016 yılına göre bütçe giderlerinin sınıflandırılması söz konusudur:

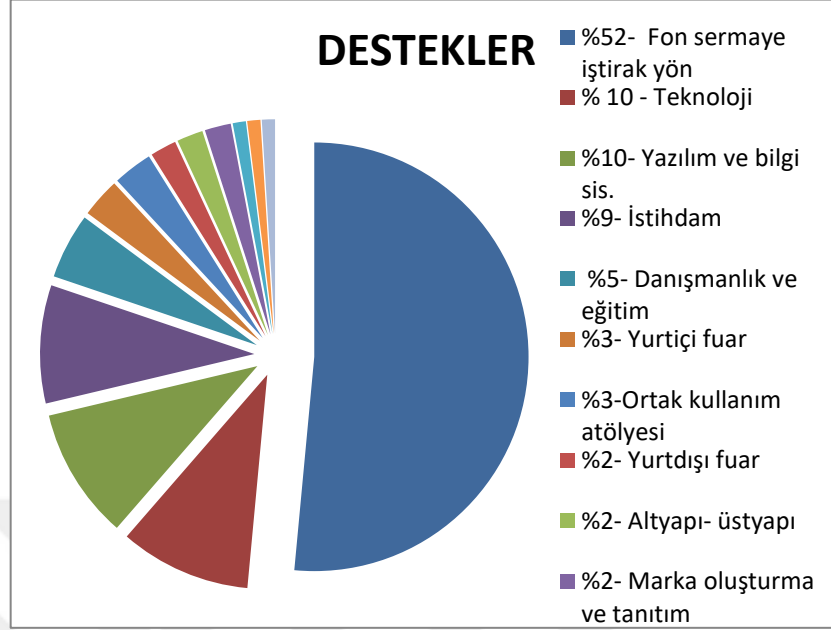
Grafik 4: 2016 Mali Yılı Bütçe Giderlerinin Ekonomik Sınıflandırmasına İlişkin Veriler



Kaynak: KOBİ İstatistikleri, TÜİK (2016).

KOSGEB'İN 2003-2006 yılları arasında KOBİ'lere yönelik verdiği desteklerin sektörel dağılımını gösteren grafik ise aşağıdaki gibidir:

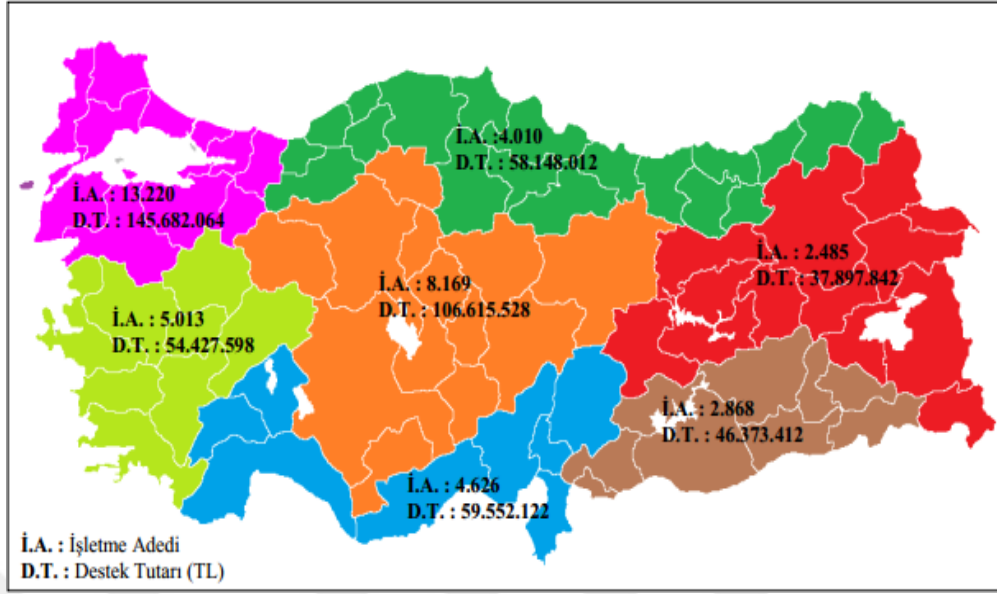
Grafik 5: KOSGEB'in 2003-2006 Yılları Arasında KOBİlere Yönelik Verdiği Desteklerin Sektörel Dağılımı



Kaynakça: Cansız, 2008:92'den aktaran Ulusoy ve Akarsu, 2012.

KOBİlere yönelik verilen desteklerin bölgesel dağılımını gösteren grafik aşağıdaki gibidir.

Grafik 6: KOBİlere Yönelik Verilen Desteklerin Bölgesel Dağılımı



Kaynak: KOSGEB 2016 Faaliyet Raporu, s. 42.

http://www.kosgeb.gov.tr/Content/Upload/Dosya/Mali%20Tablolar/2016/KOSGEB_2016_Y%C4%B1%C4%B1_Faaliyet_Raporu.pdf

Yukarıdaki grafik incelendiğinde, en yüksek Kobi desteğinin Marmara Bölgesi'nde olduğu görülmektedir. Kobi desteklerinin en fazla yoğunlaştığı il ise İstanbul'dur.

Desteklerin sektörel dağılımını gösteren grafik ise şu şekildedir:

Tablo 8. KOBİlere Verilen Desteklerin Sektörel Dağılımı

Sektör (NACE Rev. 2)	Destek Tutarı (TL)	Yüzde (%)	Net İşletme Sayısı	Yüzde (%)
J- Bilgi ve İletişim	16.994.857	3,3	1.467	3,6
S-Diğer Hizmet Faaliyetleri	27.207.930	5,3	1.766	4,4
D- Elektrik, Gaz, Buhar ve İklimlendirme Üretimi ve Dağıtım	1.061.763	0,2	113	0,3
N-İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri	10.307.371	2,0	1.068	2,6
C-İmalat	214.137.502	42,1	14.383	35,6
F-İnşaat	18.339.286	3,6	2.130	5,3
I-Konaklama ve Yiyecek Hizmeti Faaliyetleri	42.210.186	8,3	2.893	7,2
R-Kültür, Sanat, Eğlence, Dinlenme ve Spor	9.506	0,0	1	0,0
B-Madencilik ve Taş Ocaklığı	1.681.685	0,3	171	0,4
M-Mesleki, Bilimsel ve Teknik Faaliyetler	44.485.776	8,7	3.671	9,1
E-Su Temini; Kanalizasyon, Atık Yönetimi ve İyileştirme Faaliyetleri	1.796.286	0,4	127	0,3
G-Toptan ve Perakende Ticaret; Motorlu Kara Taşıtlarının ve Motosikletlerin Onarımı	125.215.797	24,6	12.166	30,1
H-Ulaştırma ve Depolama	2.933.032	0,6	417	1,0
Diğer*	2.315.600	0,5	-	-
TOPLAM	508.696.577	100	40.373	100

*Girişimcilik Destek Programı altında verilen İŞGEM Desteği, Uygulamalı Girişimcilik Eğitimi Hizmet Bedeli ve Tematik Proje Destek Programı altında meslek kuruluşlarına yapılan ödeme miktarı ile KOBİ KAMPÜS için ödenen tutarı kapsamaktadır.

Kaynak: KOSGEB 2016 Faaliyet Raporu, s. 42.
http://www.kosgeb.gov.tr/Content/Upload/Dosya/Mali%20Tablolar/2016/KOSGE B_2016_Y%C4%B1%C4%B1_Faaliyet_Raporu.pdf

Yukarıdaki grafikte verilen bilgilere göre, Kobilere en çok destek verilen sektör imalat sektörüdür. İmalat sektörünün ardından en çok destek verilen ikinci sektör ise ticaret sektörüdür.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

RİSK SERMAYESİ KAVRAMI

3.1. Risk Sermayesi Tarihsel Gelişimi

Tuncel (1996) Risk Sermayesine “eski Asur’da ‘Naruqqum’”, Bizans’ta ‘Chreokoiononio’, Roma’da ‘Roman Sea Loan’, Musevi aleminde ‘Isqa’, Orta çağ Avrupasında ‘Commenda’, Cenovalı denizciler arasında ise ‘Karati’” denilirdi” şeklinde bilgi vermektedir.

Tuncel (1996) 976 yılında İtalya’da batı dünyasının saptayabildiği en eski ‘Commenda’ ortaklığının kâğıda geçirildiğini, Commendanın ise Risk Sermayesinin atası olduğunu belirtmiştir. Daha sonra Commenda ortaklığı ‘Lex Mercatoria’ adı ile bilinen Avrupa ticaret hukukuna dâhil edilmiş ve tüm Avrupa’da hukuken uygulanır hale gelmiştir. Zamanla Commenda şekil değiştirmeye başlamış, finans dünyasının değişen ihtiyaçlarına cevap verebilmeye çalışmıştır. ‘Carati’, ‘Medici Sistemi’, ‘Joint Stock Companies’ hep bu dönüşümün parçalarıdır. Risk Sermayesi ise bu dönüşümün son halkasıdır.

Avrupa iktisat tarihi için böylesine önemli ‘Commenda’ ortaklığının kökeni üzerinde Max Weber’ den bu yana Batılı iktisat tarihçileri arasında tartışma ortaya çıkmıştır. Çoğunlukla Commenda eski Roma ve Yunan’da aranmıştır. Ancak Udovitch, ‘Commenda’ yı Musevi, İslami ve Bizans kontrat formlarıyla mukayese ettikten sonra kökeninin İslami ‘Müdarebe’ye dayandığını ispat etmiştir (Udovitch, 1962). Nitekim Çizakça’ya (1993) göre Udovitch’den hareketle “Müdarebe,” Risk Sermayesinin kökenini oluşturmaktadır.

3.2. Risk Sermayesi

Risk Sermayesi kavramı temelini oluşturan vakıf müesseselerine kısaca değinilmiş ardından Risk Sermayesi detaylı olarak anlatılmıştır.

Vakıf müesseselerinin başlangıç zamanı hakkında kesin bir bilgi olmasa da hemen hemen her toplumda fitri bir davranış olan yardımlaşma duygusuyla vakıf benzeri müesseseler görülmüştür. (Gürsoy, 2011) İslamiyet’le birlikte vakıf müesseselerinin

temelinde ana-babaya, akrabaya, yetimlere, miskinlere, yolculara yapılacak hayratların Allah katında çok değerli olduğu inancı yatmaktadır ve bu inanç ayetler vasıtasıyla da gösterilmiştir. “Onlar mallarını akrabaya, yetimlere, miskinlere, yolculara, dilencilere, esirlere severek verirler.” (Bakara, 2/177); “Sevdiğiniz şeylerden harcamadıkça asla iyiliğe eremezsiniz. Allah, yolunda her ne harcarsanız muhakkak onu hakkıyla bilir..”. (Al-i İmran,3/92).

Osmanlı vakıf sistemi içinde önemli bir yeri olan para vakıflarıyla ilgili ilk uygulama örneklerine 2. Murad ve Fatih Sultan Mehmet döneminde rastlanmaktadır. Sayı ve hacim itibarıyla vakıflar içinde önemli bir yer işgal etmemesiyle o dönemlerde fazla tartışma konusuna maruz kalmamıştır. 16. Yüzyılda vakıf sistemindeki gelişmeye bağlı olarak para vakıflarında da önemli gelişmeler görülmüştür (Özcan, 2000).

Osmanlı İmparatorluğu'nun merkez ve çevresinde hâkim olan Hanefî mezhebine göre, vakıfta devamlılık esas olduğu için, prensip olarak vakfın gayrimenkul niteliğinde olması gerektiği söylenmiştir. Bu durumun 3 istisnası olduğu aşağıdaki maddelerde belirtilmiştir (Döndüren, 1992):

1. Gayrimenkule tabi olma: Bina, ağaç, hayvanlar ve tarım aletlerini gayrimenkule bağlı ve tabi olarak vakfetmek gibi.
2. Hakkında ayet-hadis bulunması: Silah ve at gibi savaş aletlerini vakfetmek gibi.
3. Örf bulunması: Kitap, Mushaf, bazı kaplar, elbise, dinar, dirhem ve ölçü ve tartı ile satılan misli menkulleri vakfetmek gibi.

Risk Sermayesi (RS) kavramının orijinal İngilizce karşılığı “venture capital”dir. Venture kelimesinin Türkçe karşılığı baht, talih, cüret ve cesarettir. Terim olarak *venture capital* ise, özellikle yeni veya spekülâtif girişimlere öz kaynak olarak yatırılan veya bu yatırımlar için kullanılan para anlamına gelmektedir. *Venture capital* tabirinin Risk Sermayesi, girişim sermayesi ve cesaret sermayesi gibi karşılıkları olsa da yaygın olarak kullanımını Risk Sermayesidir (Aypek, 1998).

ABD’de Risk Sermayesinin öncüsü sayılan Harvard Üniversitesi İşletme Fakültesi Profesörü General Doriot şöyle der: “Yaratıcı ve uzak görüşlü genç insanları arayınız. Bu insanların proje ve fikirlerine sermaye ile hatta sermayeden de önemli olarak, onların teknoloji üretme vasıflarına duyacağınız saygı ile hayat veriniz.

Amacımız yeni keşif ve icat yapabilen insanlar ve bu insanların şirketlerini yoktan var etmek olmalıdır. Kar, amacımız değil mükâfatımızdır...”

Risk Sermayesi kavramı, KOBİ'lerin finansmanında 1980'lerden sonra oldukça önemli bir yer tutmaya başlamıştır. Geçmişten bu yana, ekonomistler farklı Risk Sermayesi tanımları yapmıştır. Risk Sermayesi kavramı, bazen bir finansman yönetimi olarak bazen bir öz kaynak yatırımı bazen yatırım aracı olarak bazen de ortaklık olarak karşımıza çıkmaktadır. Örneğin, Risk Sermayesini bir finansman yöntemi olarak niteleyen İşeri'ye (2001:11) göre, Risk Sermayesi, “Girişimcilerin özgün fikirlerine, küçük işletmelere kuruluş, ürün tutundurma, büyüme, iyileştirme aşamalarında öz sermaye iştiraki, kredi artırımı veya sadece yönetimde destek şeklinde geliştirilen bir finansman yönetimidir.”

Çonkar'a (2007) göre Risk Sermayesi “Yaratıcı ve yenilikçi, ancak yeterli finansman gücü olmayan girişimcilerin yatırım fikirlerini geliştirme ve uygulamaya aktarmaya imkân veren, gerektiğinde teknik ve yönetsel destek de sunan, hisse senedi karşılığında sermaye aktarımı sağlayan bir finansal kaynak sağlama yöntemidir.”

Dinamik ve yaratıcı fikirleri olan girişimciler finans sisteminin teminat, kefil ve şirket performansı gibi imkânsız taleplerini yerine getiremedikleri için büyük çoğunluğu fikir aşamasından ileri gidememektedir. Altıntaş'a (1985) göre “RS, esas olarak dinamik, yaratıcı ancak finansal gücü yeterli olmayan girişimcilerin yatırım fikirlerini gerçekleştirmelerine imkân tanıyan bir yatırım finansman biçimidir. İşletmede bir pay elde etmek üzere, feshedilemez haklara sahip olarak yapılan öz kaynak veya öz kaynak benzeri bir yatırımdır.”

Akkaya ve İçerli'ye (2001) göre RS modeli temel olarak ortaklığa dayanmaktadır. Ortaklığın bir tarafında girişimciler diğer tarafında ise sermayedarlar bulunmaktadır. Girişimciler fikirlerini, fikirlerinin gelişmelerini takip edip satılabilir mallar üretebileceği inancını sermayedarlara gösterecektir. Reel bir yatırım fikri ile gelen girişimci, yüksek riske katlanarak hisse senedi karşılığında fikre inanan sermayedar ile ortak olarak hem öz sermaye hem de yönetim desteği sağlamaktadır.

Erol'a (1992) göre Risk Sermayesi, “Sermaye sıkıntısı çeken, ancak orijinal projeleri olan ve büyüme potansiyeli taşıyan mevcut küçük ölçekli işletmelere

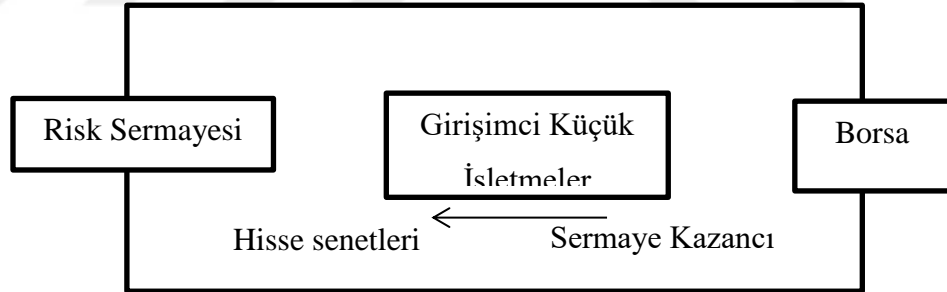
veya yeni kurulacak olan firmalara, sabit bir faiz yükü getirmeyen ve yeni sermayedarlar tarafından sağlanacak sermaye ile projelerini gerçekleştirme imkânı sağlayan ve finansal sorunları ortaklık temelinde çözmeye çalışan bir tür finansman yöntemidir.”

Yaratıcı fikirleri olan genç firmalar fikirlerine son derece sahip çıkarken şirket yönetimi ve finans kısmında sıkıntı yaşayabilmektedirler. İşte bu noktada NVCA Risk Sermayesini “değerli ekonomik katılımcı olma potansiyeline sahip, hızla gelişen genç işletmelere yönetim yardımı yanı sıra, yatırım yapan profesyonellerce sağlanan sermaye,” olarak tanımlanmıştır.

3.3. Risk Sermayesinin Çalışma Sistemi

Risk Sermayesi çalışma sistemi, fon tarafından küçük girişimci işletmelere aktarılan fonlar karşılığında alınan hisse senetlerinin, zaman içerisinde değer kazandıkça borsada satılarak sermaye kazancı sağlanması şeklinde anlatılmaktadır.

Şekil 1: Risk Sermayesinin çalışma sistemi



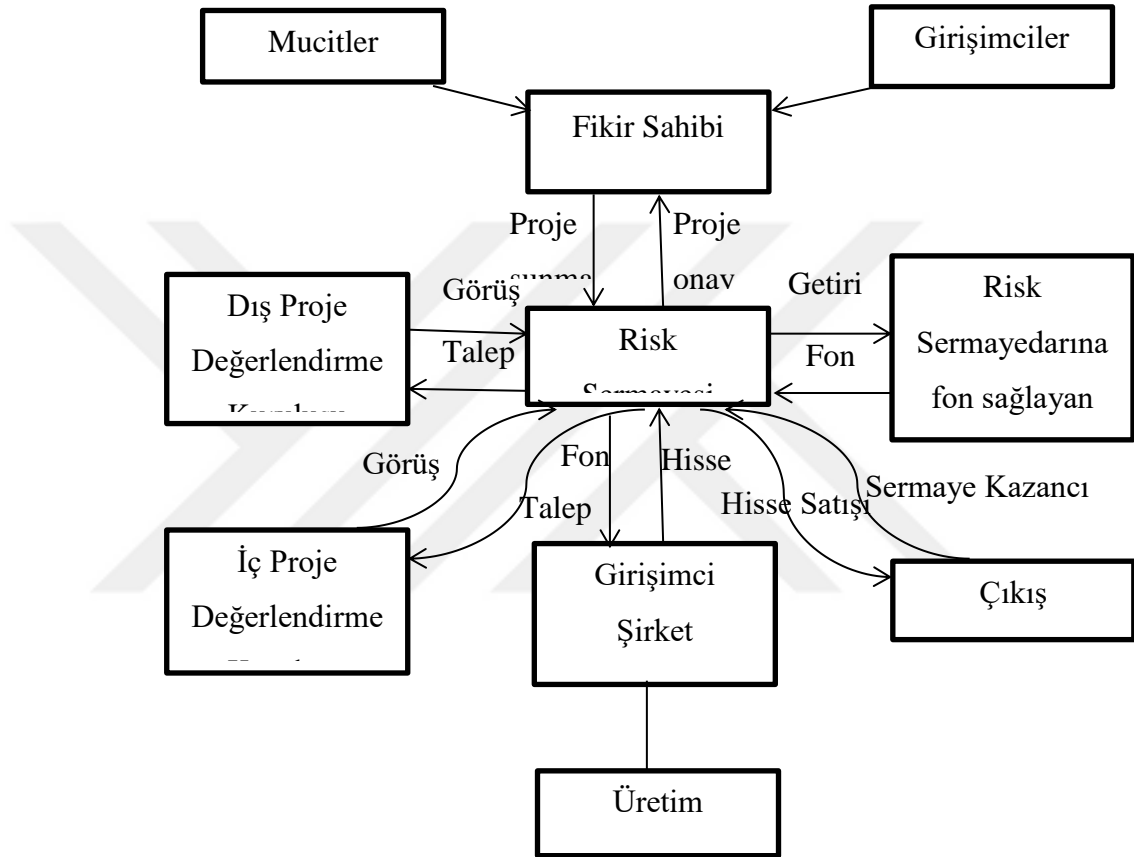
Kaynak: European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA, 2000)

İşeri'ye (2001) göre Risk Sermayesi yatırımı, projenin taşıdığı riske katılım ve ortaklık anlamında olup hisse senedi karşılığı yatırımlara öz sermaye aktarımı şeklinde gerçekleşir. Risk Sermayesi aktif bir yatırım şekli olup yatırımcılar için uzun vadeli yatırımdır. Yatırımdan elde edilecek kâr, hisse senetlerinin üç-beş-yedi yıl gibi bir sürede borsada satışından sağlanacak gelirdir.

3.4. Risk Sermayesi Tarafları

Risk Sermayesinin tarafları Mucitler (inventor), Girişimciler (Entrepreneur) ve Risk sermayedarı (Venture Capitalist) olarak temelde üçe ayrılır. Risk Sermayesi taraflarına 4. aktör olarak Menkul kıymet borsalarını da ilave etmek son derece yararlı olacaktır (Çonkar, 2007).

Şekil 2: Risk Sermayesi tarafları



Kaynak: NVCA, 2001

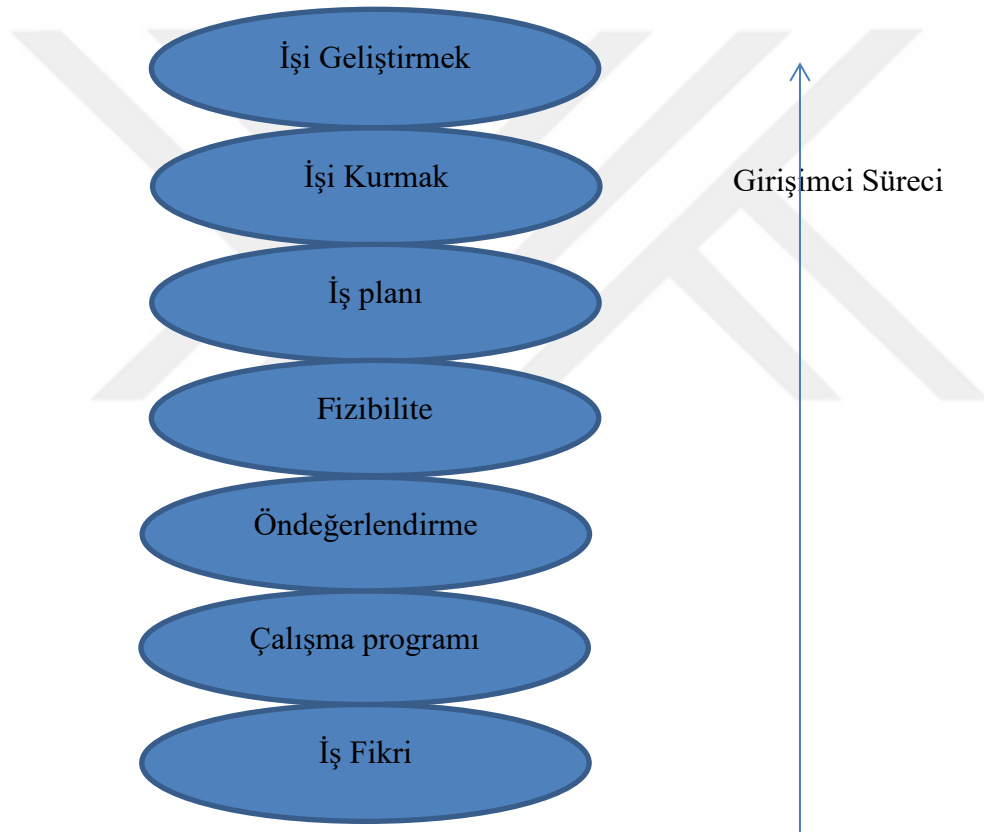
3.4.1. Mucit

Daha önce bulunmayan bir şeyi insan çabasıyla yeni ve benzersiz biçimde bir ortaya getiren Mucit, Risk Sermayesi yatırımında ise öz kaynak biçiminde fon elde eden taraftır. Mucit, dinamik bir fikre sahip girişimci olabileceği gibi faaliyette olan şirket de olabilir.

3.4.2. Girişimciler

Girişimci, yeni pazar, yeni tedarik ve finansman kaynakları bularak, yeni ürün ya da üretim teknikleri, örgütleme biçimleri geliştirerek öncülük yapıp üretme kapasitesi yaratan kişidir. Müsiad'a göre (2010), *girişimcilerin yolu engellerle dolu, aynı zamanda heyecanlı, zevkli ve uzun bir serüvendir*. Kimi zaman yanlış yola uğranıp başarısızlığa uğransa da yeniden ayağa kalkarak yeni ufuklara yelken açmak önemlidir. Bir iş kurma ve yönetmeyi içeren girişimcilik, risk alma, cesaret, yaratıcılık ve kararlılık gerektirir. Aynı zamanda girişimcilik bir düşünme, planlama, analiz ve işin başarıma sürecidir.

Şekil 3: Girişim süreci



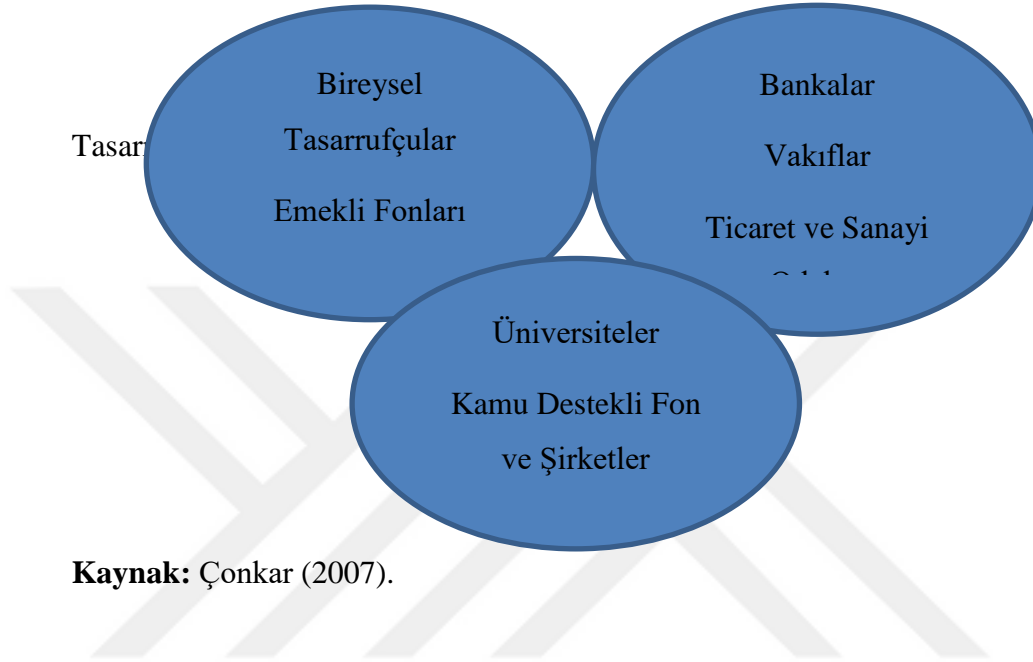
Kaynak: MÜSİAD, 2010

3.4.3. Risk sermayedarı

Risk Sermayesi yatırımında gerekli sermayeyi sağlayan kişi veya kuruluşlardır. Parmaksız ve Yıldırım'a (1994) göre Risk Sermayesini sağlayan kurumsal ve kişisel risk sermayedarları arasında birçok farklılık bulunmaktadır. Kişisel risk

sermayedarları, yatırım yaptığı işletmenin yönetiminde aktif rol alır ve işletmeyi yakından takip ederken kurumsal risk sermayedarları aktif rol oynamaz, yatırım yaptığı işletmelerde yöneticilik yapar. Kurumsal yatırımcı riski dağıtmak için birden çok işletmeye yatırım gerçekleştirir.

Şekil 4: Risk sermayedarı



Kaynak: Çonkar (2007).

3.4.4. Menkul Kıymet Borsaları

Risk Sermayesi yatırımını gerçekleştirenlerin, yatırdıkları fonları kârlı bir biçimde geri alabilmeleri, girişimci şirkete ait hisse senetlerinin istenen bir düzeye yükselmesine bağlıdır. Risk Sermayesi yatırımından birden fazla çıkış yöntemi olsa da en fazla uygulanabilir ve tercih edileni hisse senetlerinin halka arz yöntemidir. Bu seçeneğin gerçekleşmesi için gelişmiş bir menkul kıymet borsasının bulunması gerekmektedir.

3.5. Risk Sermayesinin Finansman Aşamaları

Risk Sermayesi şirketi ile yapılan yatırımlar öz sermaye yatırımları olup ilgili işin oluşturulması, tasarlanması ve pazara sunulma süreleri bakımından uzun vadeli yatırımlardır. Genel analizlere göre hizmet sektörlerinde bu süre 1-3 yıl arasında görülürken, teknoloji sektöründe bu süre 7-10 yıl arasında izlenmektedir. Dağdelen (1992) bir RS yatırımı için ayrıntılı fizibilite, güvenli mali kaynak ve sabırla

sonuçlanması bekleme iradesi gerektiğini belirtir. RS yatırımları süre olarak, 3 grupta kategorize edilmektedir. Şirket kurtarma finansmanı geç aşama yatırımlarından biri olarak kabul edilmektedir. Aşağıdaki tabloda RS yatırım aşamalarının zaman/risk tablosu verilmiştir.

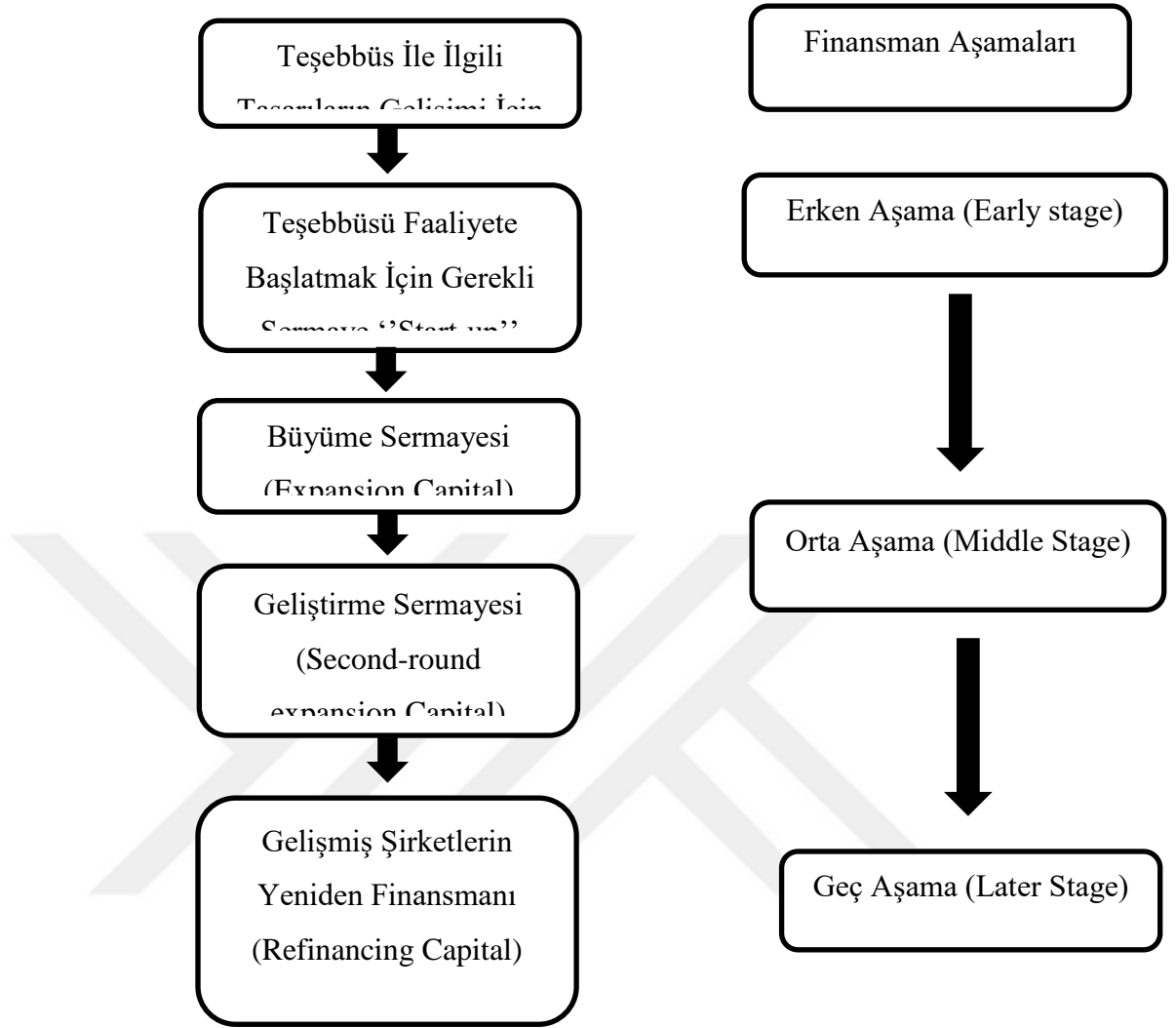
Tablo 9: RS yatırım aşamalarının zaman/risk açısından gruplanması,

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

Kaynak: Dağdelen (1992)

Zaimoğlu (2001) da yukarıdaki şekilde belirtildiği üzere, RS yatırımı finansman aşamalarını 3 kategoride ele almıştır. Şirket kurtarma aşamasını geç aşama finansmanına dâhil eden Zaimoğlu, risk/zaman süresine göre orta aşamayı da ilave ederek teşebbüs aşamasından gelişme aşamasına kadar geçen sürede büyüme aşamasını da ayrı bir parantez olarak eklemiştir. Aşağıdaki şekilde RS yatırımlarının aşamaları şematik olarak verilmiştir.

Şekil 5: Finansman aşamaları



Kaynak: Corporate Finance Series, Final Workbook (2009)

3.5.1. Tohum Finansmanı (Seed Capital)

Bu aşamada bir firma kurulmamıştır. Müteşebbisin düşünce aşamasında olan yeni bir teknoloji veya ürün prototipi bulunmaktadır. Bu aşama yaklaşık 1 yıl sürmekte olup projenin uygulanabilir olup olmadığı henüz bilinmediğinden en riskli yatırım biçimidir. Yatırımın geri dönüşü 7-10 yıl arasında sürmektedir.

3.5.2. Başlangıç Sermayesi (start-up Finance)

Bu aşamada firma kurulmuştur. Teknik ve ticari olarak fikirler, ürünler projelendirilmiştir. İş planları ve deneme üretimleri yapılmıştır. Soyut fikirden

somut ürüne geçiş olduğundan ve daha başlangıç aşamasında olduğundan getiri yönünden en yüksek beklentinin olduğu aşamadır. Bu nedenle risk sermayedarları tarafından en fazla yatırım yapılan aşamadır. Lorenz (1989) bu aşamayı, “Yeni teşebbüslerin tümü, yeni yatırımcılar tarafından oluşturulmazlar. Yeni teşebbüslerin çoğu kendi işlerini kurmak isteyen deneyimli kişiler tarafından oluşturulur yani risk sermayedarları, sektör alanında deneyimli biriyle veya sermayesi olan kişilerle ortaklık kurmaktadır,” şeklinde açıklamaktadır.

3.5.3. Erken Aşama Finansmanı

Başlangıç sermayesinin biraz daha ileriye götürülmüş halidir. Çok düşük ya da sıfır satış söz konusudur. Yatırım süresi genellikle 4-6 yıl arasında gerçekleşir. Firma piyasadaki tepkilere göre ürününü geliştirmeye çalışmakta ve firmalarda fon gereksinimleri ortaya çıkarmaktadır. İngiltere Risk Sermayesi Derneği (BVCA 1999) bu aşamaya birinci aşama finansmanı da denilebileceğini belirtip, bunu, ürün geliştirme aşması bitmiş, ticari amaçla üretim ve satış için fon gereksinimi olan firmaların finansmanı olarak tanımlamaktadır. Dağdelen (1992) birinci aşamada olup finansman ihtiyacı olan firmaların klasik yöntemlerden yararlanma imkânlarının kısıtlı olduğunu, en iyi yöntemin Risk Sermayesi şirketleri olduğunu belirtmiştir.

3.5.4. Büyüme-Gelişme Finansmanı

Faaliyetteki bir firmanın talepteki artış neticesinde finansman ihtiyacı oluşması ile girişimcinin ek sermayeye ihtiyacının olduğu durumdur. Mevcut talebe cevap vermek, hedef pazarı büyütmek, üretim kapasitesini artırma yönünde sermaye arayışına girmektedir. Faaliyetteki bir firmanın Organik (organic growth) ve ele geçirme yolu ile büyüme (growth by acquisition) şeklinde gelişmesinin mümkün olacağını belirten Lorenz (1989), organik büyümenin, yeni veya daha büyük depolar, yeni pazarlar ve uluslararası gelişmeler şeklinde olabileceğini, ele geçirmenin ise aynı sektördeki mevcut işletmenin satın alınması şeklinde gerçekleştiğini belirtmiştir.

3.5.5. Şirket Kurtarma Finansmanı

Geç aşama yatırımlarından birisi olan Şirket Kurtarma finansmanı çok az tercih edilen finansmandır. Firma kurtarma operasyonu büyük çoğunlukla ilk destekleyicileri tarafından kurtarılmaya çalışılmaktadır. Önemli bir çabayı gerektiren bu finansman, yönetim ekibinin değişmesi talebi ile başlayıp bankalarla olan anlaşmaların yenilenmesi ile devam eder. İlk yatırımcının sadece danışman olarak görev alması sağlanarak şirket kontrolünde çoğunluk sağlanması hedeflenmektedir. (Lorenz, 1989).

3.6. Risk Sermaye Yönteminin İşleyişi

Çonkar'a (2007) göre yöntemin işleyişini 5 aşamada toplamak mümkündür.

1. Fonların Toplanması
2. Yatırım Önerilerinin Toplanarak Değerlendirilmesi
3. Ortaklık Paylarının Belirlenmesi
4. Girişimci Şirketin Desteklenmesi
5. Ortaklık Paylarının Satılması Yoluyla Yatırımdan Çıkış

Söz konusu ilk aşama RS şirketinin farklı yatırımcılardan uzun vadeli fon sağlamasıdır. RS şirketinin bu fonlardan dolayı faiz ya da kâr payı şeklinde bir yükümlülüğü bulunmaktadır. Fakat yatırımcılarla yaptığı sözleşme neticesinde fonun kullanım süresi, Risk Sermayesi şirketinin alacağı komisyon ve sermaye kazancının nasıl paylaşılacağı belirlenmektedir (Çonkar, 2007).

İkinci aşamada, toplanan fonların belirli bir risk ve aynı zamanda yüksek kâr potansiyeli olan girişimlere yönlendirilmesi işlemi gerçekleşir. Yatırım fikri aşamasında başvurulacağı gibi yatırım ve işletme sürecinin daha sonraki aşamalarında da Risk Sermayesi şirketlerine başvuru yapılabilir. Girişimcilerden bir iş planı çerçevesinde gelen yatırım örnekleri Risk Sermayesi şirketince ön elemenden geçirilir. Çonkar'a (2007) göre iş plânı projenin ekonomik, teknik ve finansal boyutlarını ortaya koyan geniş bir plandır. Tuncel (1996) Risk Sermayesi şirketlerine gelen proje tekliflerinin %95'inin bu değerlendirmeden sonra reddedildiğini söylemektedir.

Üçüncü aşamada ortaklık payının belirlenme çalışması yapılacaktır. Değerlendirmesi olumlu sonuçlanan çalışma için hangi oranda ortak olunacağı hususunda anlaşma sağlanarak değerlendirme çalışması tamamlanacaktır. Tuncel (1996) Risk Sermayesi şirketinin ne oranda ortak olması konusunda değerlendirme yapılırken aşağıdaki hususlara dikkat edilmesinin üzerinde durur:

- Girişimin büyüme potansiyeli ve ulaşabileceği büyüklük,
- Konjonktürün iyimser ve istikrarlı oluşu,
- Ek finansman ihtiyacı,
- Yatırımdan çıkış koşulları,
- Kâra geçiş süresi,
- Muhtemel sermaye kazancı,
- Hisse senedi piyasasının istikrarlı oluşu,
- Genel ekonomik koşullar ve yatırım ortamı,
- Geçmişten bugüne şirketlerin hedefleri, stratejileri, ürünleri ve pazardaki durumu ile ilgili gelişimi,
- Sektörün yapısı, rekabet koşulları, kârlılık ve geleceğe ilişkin beklentiler,
- Çalışan ve yöneticilerin bilgi, yetenek ve deneyimleri,
- Geliştirilen fikrin özellikleri, yenilik sunan yönleri ve sağlayacağı avantaj ve dezavantajları,
- Sunulan teknolojinin özellikleri, üstünlük ve eksiklikleri,
- Yatırım ve işletme planının ana hatları,
- Kaynak kullanımı ve finansman planı,
- Diğer muhtemel riskler ve problemler.

Tuncel (1996) başvuruda bulunan yöneticilerin bilgi yetenek ve deneyimlerinin değerlendirmesinin çok önemli olduğunu, araştırmaların %91'inin yönetim kadrosundan kaynaklı başarısız olduğunu söylemektedir.

Dördüncü aşama

da, girişimci şirketin desteklenmesi gerçekleşecektir. Proje belirlenip ortaklık oranında anlaşma sağlandıktan sonra sıra projenin geliştirilmesi ve kâra

getirilmesine gelmiştir. Risk Sermayesi şirketi bu aşamadan sonra da pasif olmayıp aktif olarak girişimci şirketin yönetiminde bulunarak almış olduğu hisselerin değerlendirilmesini sağlamaya çalışacaktır. Danışma niteliğinde olan bu aktif tutum, girişimin büyümesi, ürünün pazarlanması, profesyonel yöneticilik ve yetkin araştırma gibi konularda şirkete ek destek sunulmasına imkân verecektir.

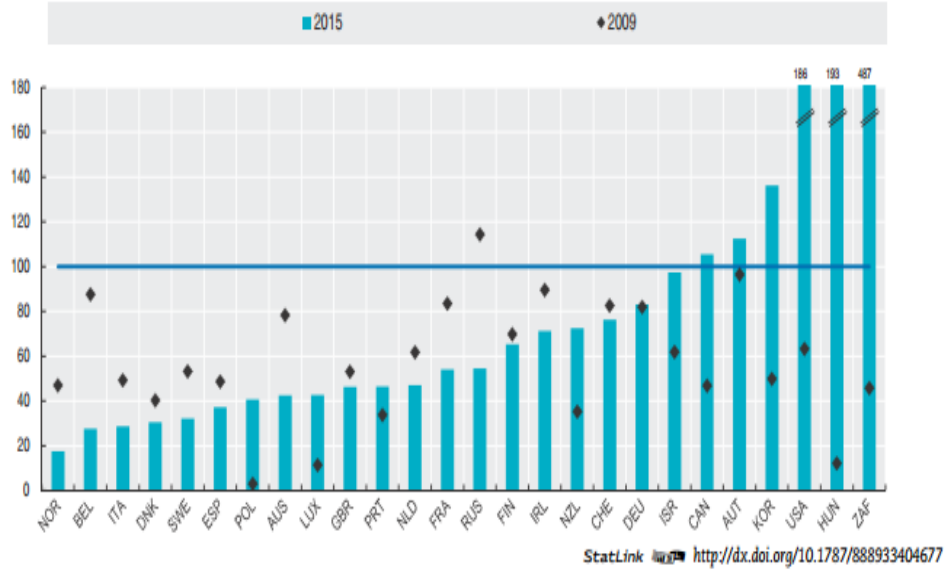
Beşinci aşamada Risk Sermaye şirketi elinde bulundurduğu hisselerin satışını gerçekleştirerek yatırım ortaklığını sonuçlandırmaktadır. Hiçbir yatırım ortaklığı sürekli ortaklık düşüncesinde olmayıp hisselerini satabileceği uygun zamanı ve fiyatı bulduğunda satmayı düşünmektedir. Gladstone'a (1988) göre her risk sermayedarı şirketteki ortaklığını, koymuş olduğu sermayeyi birkaç kez artıracak biçimde nakde dönüştürerek para kazanmak istemektedir. Yatırımdan çıkış için 4 seçenekten bahsedilebilir.

1. Şirketin halka açılması,
2. Hisselerin şirket veya girişimcinin kendisinin satın alması,
3. Şirketin başka bir risk sermayesi şirketine satılması,
4. Şirketin yeni bir yatırımcıya satılması.

3.7. Risk Sermayesinin Dünyada Ve Türkiye'deki Gelişimi

1946 yılında ABD öncülüğünde başlayan Risk Sermayesi modeli 1970'li yıllarda artarak devam etmiş, 1980'de Avrupa ve Japonya'da da yaygınlık kazanmıştır. 2000'li yılların başlarında ABD'de 17 milyar dolarlık yatırım rakamlarına ulaşılmış, bugünkü dünya çapında teknolojik markaların oluşmasına öncülük etmiştir. 2007 yılına kadar Avrupa'da da hacmi artarak devam eden Risk Sermayesi 2007 krizi ile birlikte azalma gösterse de önemini yitirmeden başarılı projelerde uygulanmaya devam etmektedir. Aşağıdaki grafikte Risk Sermayesi yatırımlarının yıllar itibari ile trendini göstermektedir.

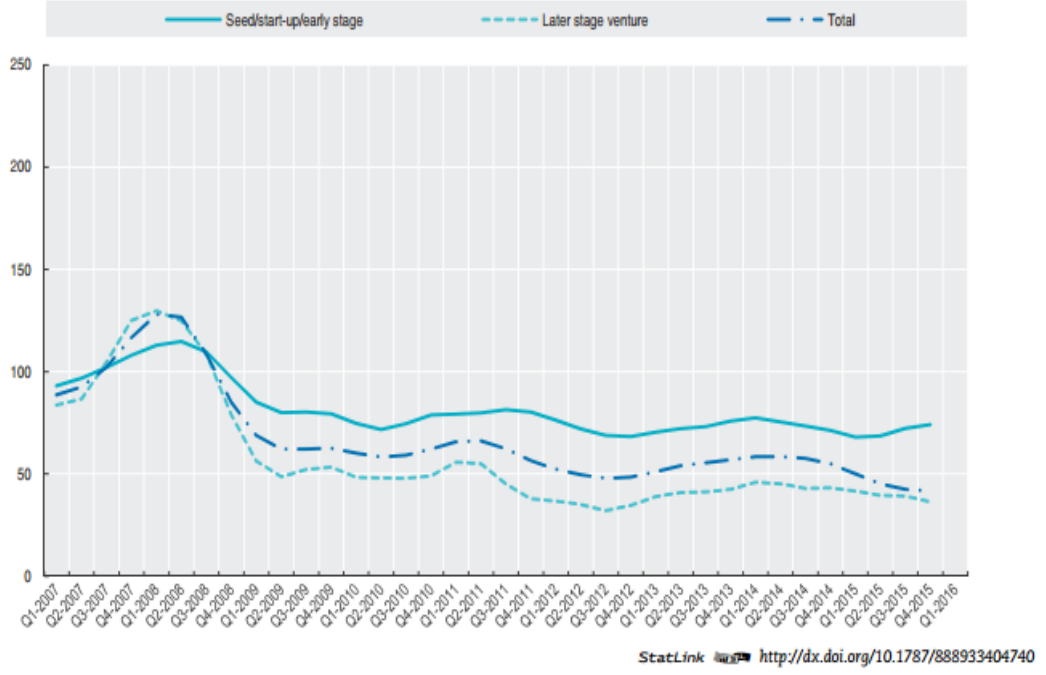
Grafik 7: Risk Sermayesi yatırımları trendi



Kaynak: Statlink (2016)

ABD'deki mortgage krizi sonrası tüm dünya ekonomik piyasaları etkilenmiş buna paralel Risk Sermayesi yatırımlarında azalmalar görülmüştür. Aşağıda görüldüğü gibi 2009 yılı ile 2015 yılı karşılaştırıldığında ve index 2007 yılı baz alındığında neredeyse tüm ülkelerdeki yatırımlar 2015 yılı itibari ile baz yılın altında kalmıştır. Öneme istinaden istikrar ile bağlantılı olarak 2015 yılından sonra hacmin artış göstereceği öngörülmektedir.

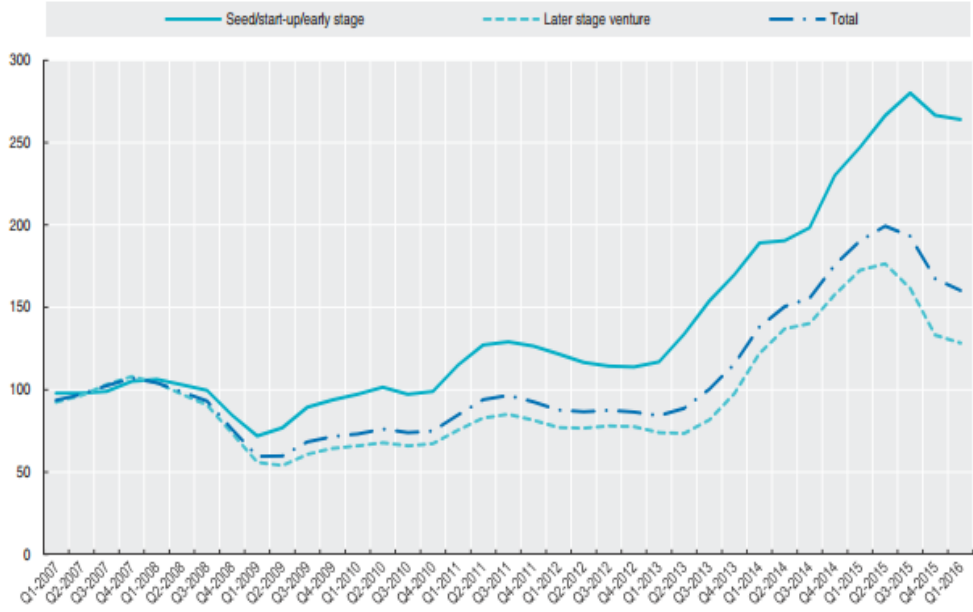
Grafik 8: Risk Sermayesi yatırımları, Avrupa



Kaynak: Statlink (2016)

2008 krizine kadar hacim yakalayan Risk Sermayesinin 2009 son çeyreği itibari ile sabit pozisyon izlediği hacim ve işlem âdeti bazında 2016'nın 1. Dönemine gelindiği görülmüştür.

Grafik 9: Risk Sermayesi yatırımları, ABD



StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933404751>

Kaynak: Statlink (2016)

2016, 1. dönem verileri incelendiğinde ABD’de 2008 yapılan işlem adedi ve tutar bazında azalma gözükse de 2010 yılından sonra işlem adedi ve hacmin artarak devam ettiği görülmektedir.

Dünyadaki gelişime göre Türkiye’de Risk Sermayesi girişimleri adet ve hacim bakımından geride kalmış, 1946’da başlayan Risk Sermayesi yatırımları Türkiye’de ilk kez 1993 yılında sermaye piyasası mevzuatına girmiştir. Sermaye piyasası mevzuatında yeterli düzenlemeler yapılmamış olsa da dünyadaki başarısına istinaden 2003 yılına kadar ilk örnekleri ülkemizde de görülmüştür. 2001 krizinden sonra gelen istikrar ile birlikte Türkiye’nin kredi notunun da yatırım yapılabilir seviyelere gelmesiyle girişim sayısı artmış düşük maliyetli finansman talebini karşılamak üzere Risk Sermayesi tekrar gündeme gelmiştir. 2003 yılında düzenlemeler yapılan Risk Sermayesi daha elverişli hale getirilmeye çalışılmıştır. 2005 yılından sonra AB ile üyelik yolunda atılan adımlar ile birlikte ülkeye yapılan yatırımlar artış göstermiş, Risk Sermayesi ortaklıkları kurulmaya başlanmıştır.

2012 yılında 6362 sayılı yeni sermaye piyasası kanunda kapsamlı değişiklikler yapılarak yeniden düzenlenmiştir. Yeni kanun ile birlikte vergisel avantajlar ve diğer teşvikler ile birlikte konjonktürün de yardımıyla Deloitte'un raporuna göre (2016), girişim sermayesi ve melek yatırımcı kaynaklı işlemler 2016'da finansal yatırımcıların 100 işlemle rekor kırmasını sağladı. Toplam işlem sayısına yüzde 40 oranında katkıda bulunan finansal yatırımcıların, toplam 1,6 milyar dolar yatırım yaptığını raporlamıştır.



Tablo 10: Sektörlere Göre Yatırımlar

SEKTÖRLER	Fransa	Almanya	İtalya	Hollanda	İspanya	İsveç	İngiltere	Türkiye
Bilgi ve İletişim Teknolojileri	40	38,3	13	17,5	33	62	26	4,8
Mobil	7	11,1		10,3	2	3	1	4,8
Yaratıcı ve Yenilikçi Endüstriler	2	7,5	10	0,9	14	2	6	0
Biyoteknoloji ve Yaşam Bilimleri	14	5,7	7	2,1	10	13	24	12,2
Sağlık/Tıbbi Teknoloji	8	5,5	10	16,2	3	13	11	0
Sürdürülebilir Yatırımlar	4	0	0	12,3	1	0	0	0
Enerji	8	11,3	0	4,5	3	4	3	0
Çevre ve Temiz Teknolojiler	9	11,3	9	0	10	11	6	0
Perakendecilik ve Dağıtım	0	4,6	8	12,3	3	0	1	7,3
Finans ve İş Hizmetleri	0	1,9	22	5,3	1	0	0	0
Lojistik	0	0	0	0	3	0	0	7,3
İmalat	0	6	7	-	13	0	19	15,8
Diğer	9	7,7	8	-	4	0	3	13,4

Kaynak: European Business Angel Networks, (2010)

Yapılan yatırımlara sektör bazında bakıldığında teknolojik yatırımlar, yenilenebilir enerji, sağlık, imalat, lojistik ağırlıklı olduğu görülmüştür.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

YÖNTEM VE BULGULAR

4.1. YÖNTEM

4.1.1. RİSK SERMAYESİ MODELİ

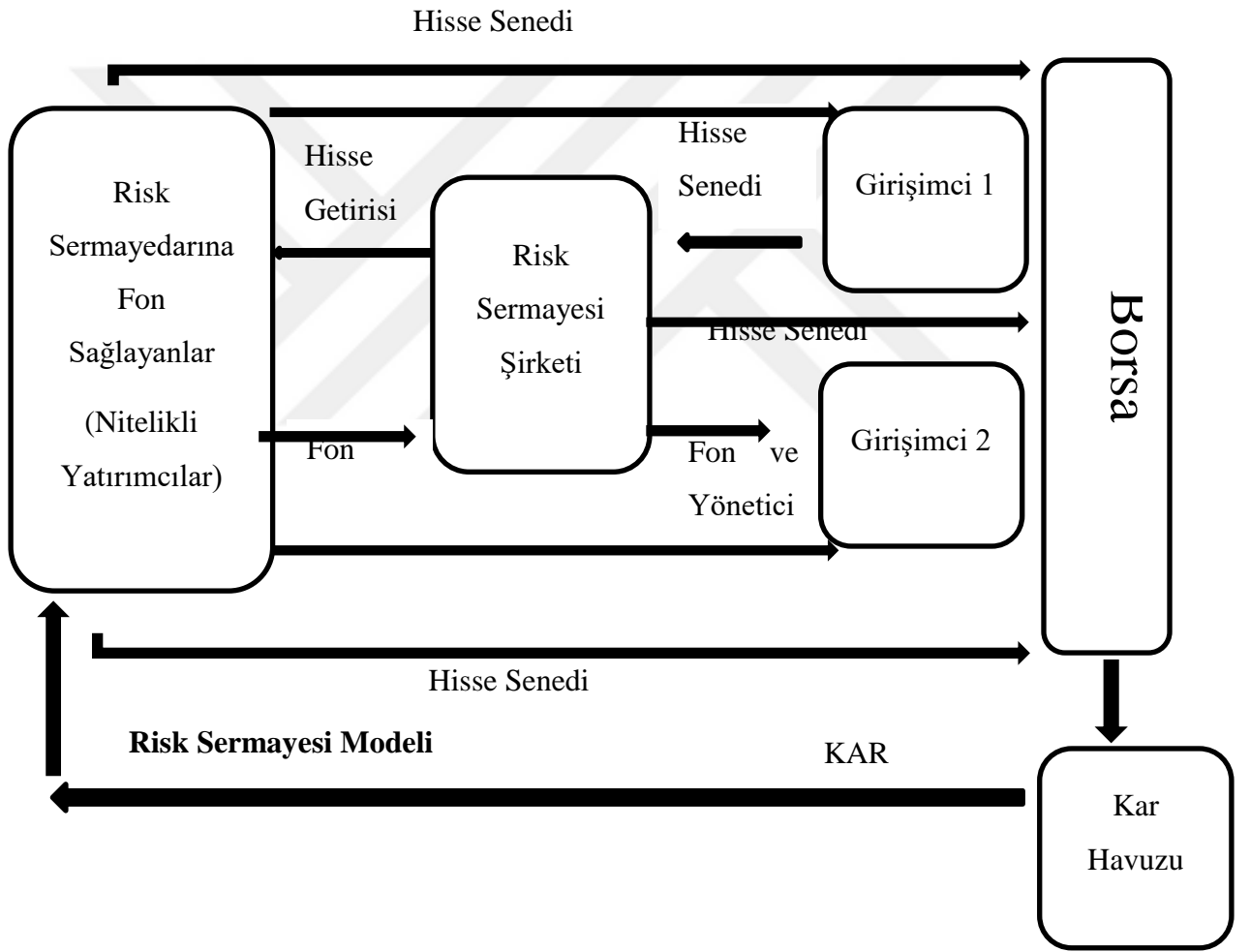
Çeşitli kaynaklardan derlenerek KOBİ'lerin finansmanına çare olabilecek Risk Sermayesi modeli aşağıdaki gibi oluşturulmuştur:

1. Risk sermaye (RS) şirketi, A.Ş. olarak kurulacaktır.
2. Risk Sermaye Şirketi katılma payları çıkararak uzun vadeli olarak bireysel ve ticari yatırımcıya ulaşacaktır.
3. Oluşturulacak fon, RS şirketinin tasarrufuna göre 6 adet farklı sektörde (Enerji ve doğal kaynaklar, perakende sektörü, lojistik, çevre ve geri dönüşüm, tekstil, telekomünikasyon) ve farklı risk olgusuna göre 3, 5, 7, 10 yıl gibi vadelerde oransal olarak yatırımcıya faizsiz olarak plase edilecektir.
4. Risk Sermaye şirketi tüm yatırımcıya sadece faizsiz finans sağlamanın yanında teknik ve nitelikli yardımda bulunacaktır. İlgili süreç başta RS şirketinde başlayacak, ilgili 6 sektör için deneyimli yöneticiler bizzat RS şirketi tarafından firmaya istihdam edilecektir. İstihdam edilecek yönetici, finans ve mali anlamda profesyonel katkıda bulunacak, stratejik kararlarda reddetme hakkına sahip olacaktır.
5. RS şirketine başvuruda bulunup çeşitli yetkinlik değerlendirmesinden başarılı bir şekilde geçen yatırımcıya ilk etapta yüzde 25 ortak olunacak, kısa vadede yapılacak değerlendirme ve beklenen kârlılığa göre ilgili ortaklık oranı yüzde 49'a kadar çıkarılabilecektir.
6. Yatırım süresi sonunda RS şirketi hissesini sermaye piyasasında satıp, hisse priminden kaynaklı kâr elde ederek yatırım ortaklığını sonlandıracaktır. İlgili çıkış sadece firma ortaklarına hisse satışı şeklinde de

gerçekleşebilecektir. Elde edilen kâr katılım paylarına göre paylaşılacaktır.

7. Kasıt ve kusur olmaması durumunda ortaklıkta zarar açıklanırsa yatırımcı ilgili zarardan sorumlu tutulmayacaktır.

Şekil 6: Oluşturulan Risk Sermayesi Modeli



Kaynak: Şekil çeşitli kaynaklardan yararlanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

4.1.2. Model İle İlgili Mülakat Soruları

Bu tez çalışması kapsamında ana hatları yukarıda belirtilen modelin uygulamada nasıl değerlendirilebileceğini test etmek adına iki temel bölümden oluşan anket soruları hazırlanmıştır. Söz konusu anket soruları, bireysel yatırımcılara ve firma sahiplerine yönelik olmak üzere aşağıdaki gibi hazırlanmıştır:

4.1.2.1. Bireysel Yatırımcılara Yönelik Mülakat Soruları

Demografik Bilgiler

1. Adınız:
2. Firmadaki pozisyonunuz:
3. Yaşınız:
4. Eğitim durumunuz:
5. Mesleki tecrübenizi kısaca özetleyiniz:
7. Risk ve getiri tercihleriniz nelerdir?
8. Ürün dağılımlarınız nasıldır?
9. RS Şirketlerini tanımakta mısınız?
10. Modeldeki RS şirketi hakkında ne düşünüyorsunuz?
11. Ülkemizde RS şirketlerinin başarısı için ne söyleyebilirsiniz?
12. Sizin tercih edebileceğiniz bir yatırım olabilir mi?
13. Modelde eksiklikler görüyorsanız nasıl revize edilebilir?

4.1.2.2. Firma Sahiplerine Yönelik Mülakat Soruları

Demografik Bilgiler

1. Adınız:
2. Firmadaki pozisyonunuz:
3. Yaşınız:
4. Eğitim durumunuz:
5. Mesleki tecrübenizi kısaca özetleyiniz:

Firmayla İlgili Sorular

1. Unvanı:
2. Çalıştığı sektör:
3. Kuruluş yılı:
4. Personel sayısı:
5. Çalışanların genel eğitim durumları:
6. Firmanın yurt içi ve yurt dışındaki sektör pozisyonu:
7. Firmanın hedefleri:
8. Sektörün temel sorunları:
9. Firmanın finansman ihtiyacı seviyesi ve bunun temel olarak nereden karşılandığı:
10. Sermaye ve temin ettiğiniz finansmanı hangi alanlarda kullanırsınız?
11. RS Şirketlerini tanımakta mısınız?
12. Modeldeki RS şirketi hakkında ne düşünüyorsunuz?
13. Modeldeki faizsiz RS şirketi ile ortak olmak ister misiniz? Neden evet veya hayır?
14. Yapılan ortaklığın sizce avantajları ve dezavantajları neler olabilir?
15. RS şirketi tarafından atanan daimi yöneticinin size avantajları ve dezavantajları neler olabilir?
16. RS şirketi ile yapılan ortaklıkların sektörünüze katkısı olabilir mi?

17. Ülkemizde RS şirketlerinin başarısı için ne söyleyebilirsiniz?

18. Modelde eksiklikler görüyorsanız nasıl revize edilebilir?



4.2. BULGULAR

4.2.1. Mülakatlar Ve Anketler

Bu çalışma kapsamında gerçekleştirilen mülakatlar ve anketler hem bireysel yatırımcılara hem de firmalara uygulanmıştır. Firmaların sektörel dağılımında özellikle Türkiye için önem arz eden enerji ve doğal kaynaklar, perakende, lojistik, çevre ve geri dönüşüm, tekstil, telekomünikasyon alanları ön planda tutulmuştur.

Bireysel yatırımcılar ise ‘nitelikli yatırımcı’ olarak adlandırılan özel bankacılık müşterilerinden seçilmiştir. Bireysel yatırımcıların nitelikli yatırımcılardan seçilmiş olmasının nedeni bu yatırımcıların uzun vadeli yatırım yapmaya daha fazla yönelmesinden kaynaklanmaktadır.

Nitelikli yatırımcı kriterleri Sermaye Piyasası tarafından şu şekilde belirtilmiştir; yatırımcıların Hesaplarında en az 1.000.000 TL ve ya üzerinde mevduat hesabının olması ve Sermaye Piyasası Lisanslama Merkezi tarafından yapılan sınavlarda SPL 3(ileri düzey) belgesinin alınması şeklindedir.

Çalışmada bireysel yatırımcılara yönelik toplam 69 tane anket gerçekleştirilmiştir. Bireysel yatırımcıların sosyal ve akademik yönleri incelendiğinde, bu kişilerin 24’ünün farklı şirketlerde yönetici konumunda olduğu ve tümünün üniversite mezunu olduğu görülmektedir. Bu kişilerin ayrıca lisans sonrası eğitim (yüksek lisans- doktora) aldıkları ve almakta oldukları anlaşılmıştır. 45 katılımcının ise lise mezunu olduğu ve uzun yıllardır ticaret ile meşgul olduğu ortaya çıkmıştır. Söz konusu yatırımcıların eğitim durumları baz alındığında, lisans ve lisans sonrası eğitim alanların yatırımlarında daha çeşitli enstrümanlar tercih ettiği görülmektedir. Bu yüzden Risk Sermayesi Modeli’ne daha sıcak bakmış ve kullanmayı tercih edebileceklerini belirtmişlerdir.

Eğitimi lise seviyesinde ya da ortaöğretim seviyesinde olan yatırımcılar ise Risk Sermayesi Model’ine daha temkinli yaklaşmıştır. Bu yatırımcılar, sadece belli yatırım araçlarını kullanmakta ve yatırımlarını çeşitlendirmekten kaçınmaktadır.

Yapılan anket çalışmasında, bireysel yatırımcıların 67'si yatırımlarını 1 yıldan az vadede değerlendirmekte olduklarını belirtmiştir. Bu yatırımcıların ağırlıklı olarak risksiz enstrümanlar tercih ettikleri görülmüştür.

Örneğin kısa pozisyon alan yatırımcılar bilhassa gayrimenkul alımı konusunda fırsat kolladıklarını belirtmişlerdir. Bunun sebebinin anket ve mülakat seçiminde ağırlıklı olarak İstanbul ve Kocaeli bölgesinin seçilmesidir. Yatırımcılar, bu bölgede özellikle arsa alım satımında ciddi gelir elde edildiğini yada küçük montanlı daire (1+1 gibi) projelerine girildiğinde iyi gelir elde edebildiklerini belirtmiştir.

Bireysel yatırımcıların 44 tanesi, Risk Sermayesi modelini yararlı görmüştür. Yatırımcılar tarafından modelin yararlı görülmesinin en önemli nedeni, elde edilecek gelirin yüksek olacağı inancıdır. Ayrıca, modeldeki Risk Sermayesi Şirketleriyle yapılan ortaklık yatırımlar tarafından yararlı bulunmaktadır.

Bireysel yatırımcılar modelde bahsi geçen yatırım vadesinin çok uzun olduğunu belirtmişlerdir. Kendi yatırım tercihlerinde kısa vadeli yatırım araçlarına yöneldikleri için modelin vadesinin kısa olması gerektiğinin altını çizmişlerdir.

Mülakat yapılan bireysel yatırımcılar, Risk Sermayesi Model'inin belirtilen yatırım vadeleri haricinde, istendiği ya da gerektiği takdirde yatırım fonuna giriş - çıkış yapılabilmesi gerektiğini belirtmişlerdir.

Risk Sermayesi modelini olumlu gören yatırımcıların 24'ü oluşturulan modelin katılım bankalarındaki günümüzde pek kullanılmayan Mudaraba ürünü ile bağdaştığını belirtmiştir. Ayrıca söz konusu yatırımcılar Risk Sermayesi modelinin Katılım Bankaları aracılığıyla uygulanması gerektiğini vurgulamıştır.

Risk Sermayesi modeline dair olumlu kanaate sahip yatırımcılar, özellikle riskin sektörlere oransal dağılımından ötürü bu karara vardıklarını belirtmiştir. Modelde bahsi geçen altı sektörün günümüzde talep gören alanlar olması ve yatırımda hızlı bir geri dönüş sağlaması, yatırımcılar tarafından modelin talep edilmesi yönünde ciddi katkı sağlayacağı belirtilmiştir.

Bireysel yatırımcılar, oluşturulan Risk Sermayesi modelinde atanan yöneticinin çok önemli bir role sahip olduğunu ve dolayısıyla bu noktada denetim hususunun modelin işlerliği açısından büyük önem arz ettiğini vurgulamıştır.

Ortak olunan şirkette faaliyetlerde bulunan yöneticinin Risk Sermayesi şirketi özelinde de denetiminin olması, burada da nitelikli yöneticiler tarafından denetlenmesi gerektiği ayrıca yatırımcılar tarafından belirtilmiştir.

Firmalara yönelik gerçekleştirilen anket sayısı 178'dir. Bu kişiler, KuveytTürk katılım bankası KOBİ ve Ticari alanda faaliyet gösteren müşterilerden seçilmiştir. Bu katılımcıların KuveytTürk Banka müşterilerinden seçilmesinin nedeni ise, araştırmacının bu kurumda çalışması ve katılımcılara kolaylıkla ulaşabilmesinden kaynaklanmıştır.

Firmalara yönelik yapılan anketlerin 75'i doğrudan firma sahipleriyle gerçekleştirilmiştir. Geriye kalan 103 adet anket e-posta aracılığı ve online anket şeklinde gerçekleştirilmiştir.

Anket yapılan firma yetkililerinden 14'ü, Risk Sermayesi yatırım sürecinin içinde bulunduğunu açıklamıştır. Ayrıca katılımcı firmaların 85'inin yurtdışı ile çalışan firmalar olduğu ve bu firmaların 81'inin Risk Sermayesi konusunda bilgi sahibi olduğu ortaya çıkmıştır.

Söz konusu firmalar Risk Sermayesi modelini daha öncesinde teknoloji alanında ön plana çıkan bir yöntem olarak algılamaktadır. Özellikle bu firmalar, mülakatlar esnasında Amerika Birleşik Devletleri'nde yapılan Risk Sermayesi ortaklıklarından örnekler vermiştir. Risk Sermayesini tanıyan firma yetkilileri ülkemizde Risk Sermayesi modeliyle yenilenebilir enerji alanında karşılaştıklarını belirtmiştir.

Anket yapılan 53 şirketin modelde sayılan sektörlerde Risk Sermayesi modelinin olmasını desteklerken imalat sanayisi içinde olması gerektiğini de vurgulamıştır.

Anket yapılan firmaların tamamı finansman ihtiyacının olduğunu belirtmiştir. Katılımcılar, günümüzde finansman maliyetinin ciddi seviyelere geldiğini, bu maliyete kendi giderlerini de ekleyip ürettikleri ürünlere yansıtıp satış yapmanın neredeyse imkânsız hale geldiğini belirtmiştir.

Firmalar Risk Sermayesi modeli ile finansman elde ettiklerinde, firmaların 42'si bu finansmanı ARGE çalışması için, 24'ü tesis ve demirbaş yatırımı için ve 40'ı borçlarını yapılandırmak için kullanacağına işaret etmiştir.

Yapılandırma istemi olan firmalar ticaretlerinin ve karlılıklarının iyi olduğunu belirtmiştir. Ancak bu firmalar maliyetlerin ucuz olduğu için döviz geliri olmadan döviz kredisi kullandıklarını ya da vadelendirmekte hatalar yaptıklarını vurgulamıştır. Bir kesim ise şirket üzerinden kredi alarak şirkette kullanmayıp gayrimenkul yatırımı yaptıklarını belirtmiştir.

Ankete katılan 107 firmanın aile şirketi olduğu ve Risk Sermayesi modeline ortak olmak istemedikleri ortaya çıkmıştır. Aile şirketi olan firmaların bu ortaklığa dâhil olmak istememelerinin en önemli sebebinin ise şirket muhasebesinin kişisel güven esasına göre tutulduğu, dışarıdan birinin buraya müdahil olmaması gerektiği kanısından kaynaklanmaktadır.

Firma anketlerinin 18'i modelin katılım bankacılığına benzediğini belirtmiş ve sektöre büyük bir katkı sağlamayacağını düşünmüşlerdir. Burada Mudarebe ürünü üzerinde durulmuş ancak bankaların geçmişte burada sağlıklı performanslarının olmadığını altını çizmişlerdir.

Firmaya yönelik anketlerin çoğunda küçük ve büyük ölçekli yatırımcılar arasında bir denge oluşturulamayacağı ve bu nedenle modelin tabana yayılamayacağı kanısı ağır basmaktadır. Burada özellikle küçük yatırımcılar büyük yatırımcıların kendileri ile iş birliği içinde olmak istemeyeceği düşüncesini ortaya koymaktadır.

Katılımcılardan yedisi, Risk Sermayesi modelinin tam olarak anlaşılmadığını ve belirsiz bir görünüme sahip olduğunu belirtmiştir. Modeli anlamadığını belirten kişiler daha çok şekil üzerinde kaldığını, açıklamalardan ise görüşlerin değişmediği belirtmişlerdir.

Tablo 11: Bireysel Yatırımcılar ve Firmalarla Yapılan Anketlerden Elde Edilen Bulguların Tablolaştırılmış Hali

Bireysel Yatırımcılar	Firmalar (Firma Yöneticileri)
Oluşturulan Risk Sermayesi Modeli yararlıdır.	Risk Sermayesi Modeli ne dair bilgi sahibidir.
Risk Sermayesi Modeli ne dair bilgi sahibidir.	Risk sermayesi modelini teknoloji alanında görmüşlerdir.
Daha öncesinde Risk Sermayesi sürecinde bulunmuştur.	Modelde belirtilen sektörlere ilave imalet sanayinin eklenmesinin faydalı olacağı belirtilmiştir.
Kısa vadeli yatırımlara yönelmektedirler.	Firmaların hepsinin finansman ihtiyacı vardır.
Risksiz enstrümanlar daha caziptir.	Aile şirketi olan firmalar Risk sermayesine ortak olmak istememişlerdir.
Riskin orantılı olarak sektörlere dağılması modeli işler kılmaktadır.	Ortak olmak istemeyen şirketler kendi muhasebelerinin dışarıdan birinin denetimine gireceği düşüncesini vurgulamışlardır.
Modelin katılım bankacılığı aracılığıyla uygulanması gerekmektedir.	Modelin katılım bankacılığına benzediği önemli bir yenilik olmadığı düşüncesi vardır.
Modelde atanan yöneticinin önemlidir.	Modelin küçük ölçekli firmalara inemeyeceği düşüncesi vardır.
Denetim mekanizması önem arz etmektedir.	Modelin anlaşılmadığı belirten bir kesim de vardır.

SONUÇ

Bu çalışmanın amacı KOBİlerin finansman ihtiyacının karşılanmasında Risk Sermayesi modelinin önemini ortaya koymaktır.

Bu doğrultuda KOBİ kavramı detaylı olarak incelenmiş, Türkiye ekonomisindeki yeri anlatılmıştır. Türkiye ekonomisinin hacim olarak çok büyük kısmını oluşturan KOBİ firmaları finansal piyasalardan çok düşük pay almakta ve bu payı da çok yüksek finansman maliyetine katlanarak elde ettikleri görülmektedir.

Bu doğrultuda KOBİlerin ihtiyacı olan finansmanı sağlamada Risk Sermayesi modelinin yararlı olup olmayacağı araştırılmıştır.

Böylelikle farklı kaynaklardan ve uygulamalardan elde edilen veriler doğrultusunda Risk Sermayesi modeli oluşturulmuştur. Oluşturulan bu model anket formuna getirilerek bireysel ve kurumsal firmalara uygulanmıştır.

Anketlerde özellikle 4 ana başlıkta cevaplar aranmıştır. Cevap aranan bu başlıklar katılımcıların eğitim durumları, getiri ve risk algıları, Risk Sermayesi modelini tanıyıp tanımadıkları veya ne ölçüde tanıdıkları ve Risk Sermayesini yatırımlarında veya finansman ihtiyaçlarında tercih edip etmedikleridir.

69'u bireysel, 178'i firma temelli olmak üzere toplamda 247 katılımcıya uygulanan ankette Risk Sermayesi modeline dair çarpıcı sonuçlara ulaşılmıştır.

Ankete katılan bireysel katılımcılar farklı eğitim durumlarına sahiptir. Eğitim durumları göz önüne alındığında lisans ve lisansüstü eğitim alanların Risk Sermayesi modelini bildiklerini bulguladık. Bunlar, tüm katılımcılar değerlendirildiğinde, Risk Sermayesi modelini tercih edebileceklerini ama vadelerin kısa olması gerektiğini belirtmişlerdir.

Ankete katılan firmalardan ihracat yapanların ve kurumsal şirketlerde çalışan yöneticilerin Risk Sermayesini tanıdıkları görülmüştür.

Risk sermaye modelinin tüm dünyada geçerli bir model olmasına karşın ülkemizde tanınırlığının çok düşük olduğu, anlatıldığı zaman ise tercih edilmeyeceği, katılımcıların çoğu tarafından belirtilmiştir.

Firma bazında bu sonuca ulaşılmasının en önemli nedeninin ülkemizdeki şirketlerin aile şirketi hüviyetinde olması ve dışarıdan bir ortağın kendi iç işlerine dahil olmasını istememelerinden kaynaklandığı belirtilmiştir. Bireysel bazda bu sonuca ulaşılmanın en önemli gerekçesi ise katılımcıların kısa vadeli risk algısı ve gayrimenkul yatırımı yapmak istememeleridir.

Yukarıdaki sonuçlardan çıkartılabilecek genel geçer sonuçlara göre Risk Sermayesi Türkiye’de yeterince tanınan ekonomik bir araç değildir. Ancak Risk Sermayesinin ülkemizde de giderek önem kazandığı ve dikkate alındığı görülmektedir. Deloitte’a göre(2016), girişim sermayesi işlemlerine toplam 1,6 milyar dolar yatırım yapılması söz konusudur.

Risk Sermayesinin tanınırlığının ve uygulama alanlarının artırılması için toplumsal alışkanlıkların değiştirilmesine, finansal kurumların geliştirilmesine, fonların sermaye piyasasına akışına ön ayak olunmasına ihtiyaç duyulmaktadır.

Bu verilerin yanı sıra akademik anlamda Risk Sermayesine dair yapılan çalışmalar zamanla artış göstermiştir. YÖK verilerine göre 1980’li yıllarla birlikte Risk Sermayesi kavramını çeşitli ve farklı yönleriyle ele alan tezler yapılmıştır.

YÖK’e göre 1980’li yıllarda Risk Sermayesini genelde literatür taraması şeklinde ele alan tez çalışmaları mevcuttur. Bu çalışma diğer tez çalışmalarından farklı olarak Türkiye için önem arz eden sektörlere yönelerek, güven arz eden Risk Sermayesi modeli oluşturmuş, yatırımcı ve firma özelinde test edilmesini sağlamıştır. Ayrıca alan çalışması anlamında sınırlı çalışmalardandır.

Bu veriler, söz konusu Risk Sermayesinin yeterince tanınmadığının, farklı çalışmalara dönüşmediğinin açık bir kanıtıdır. Bu çalışmayla önemli bir ekonomik araç olan Risk Sermayesinin çalışılmasına ön ayak olması hedeflenmiştir. Risk Sermayesinin öneminin anlaşılması ve yaygın olarak kullanılmaya başlanması için bu öncelikli şart olarak görülmektedir.

KAYNAKÇA

Akgemci, T. & Çelik, A. (2010). *Girişimcilik Kültürü ve KOBİ'ler*, Ankara: Gazi Kitabevi.

Akkaya, G. C. & İçerli, M. Y. (2001). KOBİ'lerin Finansal Problemlerinin Çözümünde Risk Sermyesi Finansman Modeli. *DEÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3(3): 61-70

Altıntaş, B. (1985). Bir Finans Tekniği Olarak Risk Sermyesi, *Para ve Sermaye Dergisi*, 32

Armağan, S. (1996). *Ana Hatlarıyla İslam Ekonomisi*, İstanbul: Timaş Yayınları.

Aydın, E. (2015). Girişim Sermyesi Yatırım Fon Ve Ortaklıklarının Gelir Vergisi Ve Kurumlar Vergisi Bakımında Vergilendirilmesi. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi*, 37 (2): 57-82

Aydın, O. & Baş, M. (1992). 2000 li yıllara Doğru Risk Sermyesi ve Türkiye İçin Bir Model Önerisi. 3. *İzmir İktisat Kongresi Bildirisi*.

Aykaç, M., Özdemir, S. & Parlak, Z. (2009) *Küreselleşme Sürecinde Rekabet Gücünün Arttırılması ve Türkiye'de KOBİ'ler*, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yayın No: 2008-24, 200-285.

Aypek, N. (1998). *Sermaye Piyasası aracı Olarak Risk Sermyesi ve Türk Sermaye Piyasasında Uygulanabilirliği*, (1. Baskı). Ankara: Tübitak Yayınları.

Bayındır, S. (2005). *İslam Hukuku Penceresinden Faizsiz Bankacılık*, (1. Baskı). İstanbul: Rağbet Yayınları.

Bayülken, Y. & Kütükoğlu, C. (2012). *Küçük Ve Orta Ölçekli Sanayi İşletmeleri (Kobi'ler)*. Oda Raporu. Yayın No: MMO/583

- Bulmuş, İ., Oktay, E. ve Törüner, M. (1990). *Küçük Sanayi İşletmelerimizin Konumu, Önemi Ve At'a Girerken Karşılaşılabilecek Sorunlar İle Çözüm Yolları*. Milli Prodüktivite Merkezi.
- Erol, C. (1992). Faizsiz Kredi Modeli Venture Capital Finansman Modeli. *Bankacılar Dergisi*, 8 (28)
- Çizakça, M. (1993). *Risk Sermayesi Özel Finans Kurumları ve Para Vakıfları*, (1. Baskı). İstanbul: İlim Neşriyat.
- Çonkar, M. K. (2007). *Risk Sermayesi Finansman Yöntemi*, İstanbul Ticaret Odası Yayınları.
- Dağdelen, Ü. (1992). *Halk Bankasına Sunulan Rapor*, (1.Baskı). Ankara: ATO Yayınları.
- Dağdelen, Ü. (1992). Risk Sermayesi. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 7 (72): 51-63
- DELOITTE. (2016). *2016 Yılı Birleşme ve Satın Almalar Raporu*.
- Döndüren, H. (1996). İslam Ekonomisinde Sermaye Birikimi Ve Kullanılma Yöntemleri. *İlam Araştırma Dergisi*, 1 (2)
- (1992). "İslam Bankacılığı Ve Risk Sermayesi". *İslami Araştırmalar Dergisi*, 6 (1): 17-31.
- Erol, M. (2010). Ekonomik Kriz Ve KOBİ'ler. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 5,(1): 171-175
- Ersöz, V. (2010). Ab, Türkiye Ve Konya'da Kobilerin Yapısı, Sorunları Ve Çözüm Önerileri.Konya Ticaret Odası
http://www.kto.org.tr/d/file/kobilerin_yapisi_rapor.pdf
- Gürsoy, Ç. (2011). *Şeyhü'l-İslam Ömer Hüsameddin ve Kazasker Mehmed Vahid Efendilerin Para Vakıfları*, (1. Baskı). İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı.
- İşeri, M. (2001). *Risk Sermayesi ve Türkiye'deki Geleceği*, (1. Baskı). İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Kallek, C. (2005). *Mudarebe*. İslam Ansiklopedisi (C. 30). ss. 359-36. İstanbul: İSAV.

Kılıç, M. & Çalışkan, İ. (2017). KOBİ'lerin İç Denetime Bakışı, Karabük İl Uygulaması. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9 (2): 113-126

Koçak O., Oğuz K.H. ve Zengin E. (2015). Küreselleşme Sürecinde Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler ve İstihdam Yapıları: Yalova Örneği, Small and Medium Sized Enterprises and Their Employment Structures in the Process of Globalization: Yalova Sample. *International Conference on Eurasian Economies*.

KOSGEB. (2001). *Kobi'lerin Temel Sorunları Ve Sağlanan Destekler*. Ankara.

Kutlar, A. & Torun, P. (2013). Diyarbakır'da Faaliyet Gösteren Kobi'lerin Profil Yapısı ve Karşılaştıkları Sorunlara Yönelik Çözüm Önerileri. *Sakarya İktisat Dergisi*, 2(2): 27-42

Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı. (2017). *2016 Yılı KOSGEB Faaliyet Raporu*. Ankara.

Kumaş M.S. & Abdullayev, E. (2016). Bir Finansman Modeli Mudarebe'nin Faizsiz Bankacılıkta Etkin Şekilde Kullanılması Sürecinde Sivil Toplum Örgütlerinin Aktif Rol Üstlenmesi. *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, 2(1): 67-87

Kumaş, M. S. (2007). Faizsiz Bir Finans Yöntemi Olarak Venture Capital Sistemi Ve İslam Bankacılığı İle Mukayesi. *Uludağ Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*, 16(1): 279-298

Kurt, İ. (2015). *Para Vakıfları Nazariyat Ve Tatbikat*, (2. Baskı). İstanbul: Ensar Neşriyat.

Lorenz, T. (1989). *Venture Capital Today*, (2.baskı). London: Prentice-Hall.

Kutlu, H.A & Demirci, N.S. (2007). Kobi'lerin Finansal Sorunları Ve Çözüm Önerileri. *4. KOBİ'ler ve Verimlilik Kongresi*, İstanbul Kültür Üniversitesi.İstanbul

Küçük, O. (2005). *Girişimcilik ve Küçük İşletme Yönetimi*, (8. Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.

MÜSİAD. (2010). *Girişimcinin Yol Haritası*.

Orman, S. (2014). *İslami İktisat, Değerler ve Modernleşme Üzerine*, (1. Baskı). İstanbul: İnsan Yayınları.

OECD. (2004). *Türkiyedeki Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler Mevcut Durum ve Politikalar*.

Önem, H. B. & Demir Y. (2012). KOBİ'lerin Finansal Risk Algı Düzeyine Yönelik Bir Araştırma: Isparta-Burdur İlleri Örneği. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 8(16): 23-40

Özcan, T. (2000). İbn Kemal'in Para Vakıflarına Dair Risalesi. *İslam Araştırma Dergisi*, (4): 31-41

Özdemir, S., Ersöz, H. ve Sarıoğlu, H. (2007). Küçük Girişimciliğin Artan Önemi Ve Kobi'lerin Türkiye Ekonomisindeki Yeri. *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*, 0 (53): 173-230

Aghnides, P. N. (2003). *İslamın Mali Hükümleri* (S. Armağan, Çev). (1. Baskı). İstanbul: İnsan Yayınları.

Parmaksız, İ. & Yıldırım, K. (1994). *Uluslararası Finansman Teorisi ve Uygulama*, (1. Baskı). Bursa: Ezgi Kitapevi.

Sarıaslan, H. (1996). *Türkiye Ekonomisinde Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler İmalat Sanayi İşletmelerinin Sorunları ve Yeni Stratejiler*, Ankara: TOBB Yayınları.

Şevket, P. (2005). *Osmanlı-Türkiye İktisadi Tarihi 1500-1914*, (1.Baskı). İstanbul: İletişim Yayınları.

Tabakoğlu, A. (2013). *İslam İktisadı'na Giriş*, (3. Baskı). İstanbul: Dergah Yayınları.

Tuncel, K. (1996). *Risk Sermayesi Finansman Modeli*, (1. Baskı). Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.

TÜİK. (2016). *Küçük ve Orta Büyüklükteki Girişim İstatistikleri 2015*. Ankara.

Uçkun, N. (2009). KOBİ'lerin Finansal Sorunlarına Melek Sermaye Çare Olabilir mi?. *Mufad Journal*, (41): 121-131.

Ulusoy, R. & Akarsu, R. (2012). Türkiye’de KOBİlere Yapılan Destekler ve İstihdam Üzerindeki Etkileri. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (23): 105-126

Yılmaz, F. (2003). *Türkiye’de Küçük ve Orta Boy İşletmeler (KOBİ’ler)*, Ankara: KOSGEB Yayınları.

Zaimoğlu, T. (2001). *Risk Sermayesi ve Türkiye’de Uygulama Olanakları*, (2. Baskı). Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.

