

RİSK SERMAYESİ FİNANSMAN MODELİ ve GAZİANTEP İLİNDE KOBİ'LERİN HALKA AÇILMASINA YÖNELİK MODEL ÖNERİSİ

*Mehmet CİVAN**
*Mustafa UĞURLU***

Özet

Değişen ve hızla gelişen dünyada bilim ve teknoloji alanındaki yenilikler ve buluşlar gün geçtikçe büyük bir artış göstermektedir. Her geçen gün yeni bir teknoloji ile ve yeni bir buluş ile karşılaşmamız an meselesi olmaktadır. Uluslararası rekabet ortamında teknoloji ve bilim dünyasında yaşanan baş döndürücü gelişmelerin gerisinde kalmak ve bu gelişmelere duyarsız olmak olanaksızdır. İşletmelerin ezici rekabet ortamlarında ayakta kalabilmeleri için bilim ve teknoloji alanında yaşanan bu yenilikleri ve gelişmeleri sıkı bir biçimde takip ederek gelişen teknolojiye ayak uydurmaları artık zorunluluk haline gelmiştir. Ülkemiz ekonomisinin lokomotifi durumunda bulunan Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin (KOBİ) teknoloji ve bilim alanında söz konusu olan gelişmelere ayak uydurması ekonomik büyümenin ve ekonomik gelişmenin sağlanabilmesi için kaçınılmaz olmaktadır. Oysa ülkemiz ekonomisinin en önemli sıkıntularından birisinin finansman sıkıntısı olduğu bir gerçektir. Özellikle sermaye piyasasının da yeteri düzeyde gelişmemesi fon tedarikinde işletmelerin bir çok güçlükle karşılaşmasına neden olmaktadır. İşletmelerin finansman alanında bir çok güçlükle karşılaşmasına karşılık, bu güçlükleri ortadan kaldırmaya yönelik bir çok finansman tekniği ortaya çıkmaktadır. Bunlardan birisi de risk sermayesi uygulamasıdır. Risk sermayesi uygulaması ile bir taraftan toplumda yeni ve yaratıcı fikirlerin ortaya çıkarılması sağlanırken; diğer taraftan da toplum, bilişim çağındaki teknolojik gelişme düzeyine ulaşabilmektedir. Bu kapsamda girişimcilik ruhu yüksek ve teknolojik gelişmelerin paralelinde büyüyerek güçlü bir yapıya kavuşmak isteyen ancak finansman sıkıntısı

* Yard. Doç. Dr.; Gaziantep Üniv. İ.İ.B.F. İşletme Bölümü.

** Araş. Gör.; Gaziantep Üniv. İ.İ.B.F. İşletme Bölümü.

nedeni ile bir türlü bunu gerçekleştirilemeyen KOBİ'ler için Risk Sermayesi Finansman Modeli(RSFM) bir fırsat olmuştur.

Anahtar Kelimeler: Risk Sermayesi, Gelişen Teknolojiler, KOBİ'ler, Halka Açılma.

Abstract

In a changing and developing world, inventions in science and technology are rapidly increasing. Every other day we encounter new technology or a new invention. It is impossible to be indiscrete and left behind the technological and scientific developments in a competitive global world. It is essential for business to closely follow development and innovations in science and technology to be able to survive the environment of crushing competition. It is unavoidable for small and medium size enterprises (SMEs), which are the locomotives of our country's economy, to follow the developments in science and technology. However, it is a reality that one of the major problems of our country's economy is obtaining finance. Especially, the inadequate development of the capital markets cause enters prices to have difficulties in obtaining funds. There are a lot of financing techniques developed to overcome these difficulties in financing. One of them is the application of venture capital. With the application of venture capital, in one hand, new and creative ideas are encouraged in society, and in another hand, the society reaches the technology level of the information era. Venture capital model is an opportunity for SMEs, which have a high entrepreneur spirit and wish to grow parallel with the new technology to have a strong structure but can not attain these due to financing problems.

Keywords: Venture Capital.

1. BİR FİNANSMAN MODELİ OLARAK RİSK SERMAYESİ

1.1. Risk Sermayesi Nedir?

En basit anlamıyla risk sermayesi (venture capital), yeni girişimlere ve yeni fikirlere yapılan yatırımları ifade etmektedir. Yeni fikirlere sahip olan girişimciler, ürünlerini veya hizmetlerini üretebilmek ve geliştirebilmek için fon temin etmek durumundadır. Bu sebeple girişimci, risk sermayesine kendi fikrini hayata geçirmek için başvurur. Yeni fikirlere sahip girişimci şirkete 100.000 dolardan milyonlarca dolara varan yatırımlar yapan risk sermayesi şirketi, girişimciye sağlamış olduğu finansal ve yönetsel destek karşılığında ise, genellikle, girişimci şirketlerin hisse senetlerini alır (Perez, 1986: 6-7).

Risk sermayesi (Venture Capital), dinamik ve yaratıcı ancak finansal açıdan yeterli olanaklara sahip olmayan girişimcilerin başarı ihtimali yüksek yatırım fikirlerini gerçekleştirmesine katkıda bulunan bir yatırım finansman modelidir. Bu finansman modeli aracılığı ile bir taraftan toplumda yeni ve yaratıcı fikirlerin gün ışığına çıkarılması ve bu fikirlerin gerçekleştirilmesi sağlanırken; diğer taraftan da toplum, bilişim çağındaki teknolojik gelişme düzeyine ulaştırılmakta ve hatta toplumun teknolojik ilerlemeler konusunda önder ve yönlendirici rol oynaması sağlanmaktadır (Sarıaslan, 1994: 66).

Bu yönü ile risk sermayesi, gelişme potansiyeli olan ve özellikle teknolojik yeniliklere dönük yatırım fikirlerini destekleyen bir finansman biçimidir. Risk sermayesi yolu ile desteklenen yatırım fikirlerinin, yüksek risk faktörü içermesine rağmen gelecekte ortalamanın üzerinde kazanç sağlaması beklenir (Downes ve Goodmen, 1987: 463 - Reid, 1998: 14). Bu açıdan risk sermayesi, az ihtimalle yüksek kazanç ile büyük ihtimalle düşük kaybın sentez edildiği bir finansman türü olarak da tarif edilmektedir (Çiller ve Çizakça, 1989: 121).

Bu açıklamalardan da hareketle risk sermayesinin hem bir finansman kaynağı, hem de bir yatırım aracı olduğu söylenebilir. Çünkü risk sermayesi ile riski yüksek olan potansiyel girişimlere kaynak aktarılmakla beraber aynı zamanda sermayedar da, girişimcilik ruhuna sahip genç işletmeleri finanse ederek büyük kazanç sağlamaktadır (Dixon, 1990: 36).

1.2. Risk Sermayesinin Özellikleri

Bir anlamda; yeni fikir, yeni ürün, yeni bir üretim şekli veya yeni hizmetlere enjekte edilerek bu fikir, ürün ve hizmetlerin gelişmesi ve kar eder duruma gelmeleri için kullanılan sermayeyi ifade eden risk sermayesinin başlıca özellikleri aşağıda sıralanmıştır:

- Teknolojik yenilik (Innovation),
- Sermayeye katılma (Equity participation),
- Yönetime katılma (Hands on),
- Küçük işletme - Hızlı büyüme (Small Business - High Growth),
- Uzun vadeli yatırım (Long term orientation).

1.3. Gelişen Teknoloji ve Risk Sermayesi

Bir yatırım aracı ve uzun vadeli bir finansman kaynağı olarak teknoloji, teknolojik yenilikler ve teknolojik gelişme temeline dayalı olarak

ortaya çıkmış ve geliştirilmiş olan risk sermayesi olgusu gelişen teknolojiler çerçevesinde büyük önem arz etmektedir (Aypek, 1998: 13).

Teknolojik değişme, üretim yöntemlerinde yenilik, üretilen ürünlerde yenilik, kaynaklarda yenilik, organizasyon yeniliği veya pazarda yenilik şeklinde söz konusu olabilmektedir (Kaya, 1992: 15). Ancak bu teknolojik değişme biçimlerinin tümü de teknolojik gelişme olarak kabul edilmeyebilir. Teknolojik değişimin teknolojik gelişme olarak nitelendirilmesi için belirli bir düzeyde verimlilik artışının sağlanması gerekmektedir. Dolayısıyla teknolojik bir değişimin teknolojik bir gelişme haline dönüşebilmesi için teknolojik yenilik aşamaları sonunda pazarda alınıp satılabilen ekonomik bir değer sağlanması gerekecektir (Stoneman, 1987: 8).

Günümüzde teknoloji baş döndürücü bir hızla değişim göstermektedir. Birinci Dünya Savaşı öncesinde sanayide teknolojinin ömrü yaklaşık 30 yıl iken; İkinci Dünya Savaşı sonrasında bu süre ortalama 9 yıla düşmüştür (Bernard ve Deep, 1970: 529). Hatta bilgisayar ve iletişim teknolojilerinde bu sürenin çok daha kısa olduğu bilinmektedir.

1970'li yıllardan itibaren gelişmiş ülkelerde sermaye sahipleri, baş döndürücü bir şekilde değişim gösteren teknolojik gelişmeler nedeniyle teknolojilerin daha uygulamaya konmadan demode olması ve demode olan bu teknolojiler nedeni ile ortaya çıkan maliyetlerin o teknolojiyi geliştiren işletmenin veya ülkenin üzerinde kalması sonucu, bir risk faktörü oluşmuş ve bu riskten kaçınmak için de alternatif olarak risk sermayesi yolu tercih edilmiştir (Eser, 1990: 49).

Bir çok gelişmiş ülkedeki sermayedarlar, maliyeti çok yüksek olan araştırma ve geliştirme giderlerini kendileri yapmaktansa; yeni fikir, buluş ve teknolojiye sahip ancak finansal olanaklardan yoksun küçük işletmelere yatırım yapmayı tercih etmeye başlamışlardır. Bu durum da risk sermayesi finansman modelinin, gelişen teknolojiler ile birlikte, önemini artırmıştır. Bu şekildeki uygulamaları kullanan sermayedarların amacı ise, kendi laboratuvarlarında ileri teknoloji yatırımlarına girmek yerine, finansal olanaklardan yoksun işletmelerin yeni fikirlerine, yeni teknolojilerine yatırım yaparak, araştırma geliştirme maliyetlerini minimize etmek ve bu yolla bir taraftan yeni ve gelişen teknolojileri kontrol altında tutmak; diğer taraftan da sermayenin etkin bir şekilde kullanımını sağlamak olmuştur (Akmüt, 1990: 3).

1.4. Risk Sermayesi Sisteminin Yapısı ve İşleyişi

Risk sermayesi sisteminde yer alan bir yatırım süreci, yatırım için gerekli sermaye birikiminin yaratılması, sermayenin yatırılması ve yatırımdan çıkış aşamalarından oluşmaktadır.

1.4.1. Sermaye Birikiminin Yaratılması ve Organize Edilmesi

Risk sermayesinin fonları; bireysel tasarruflar, kamu kuruluşları, emekli sandıkları, banka ve sigorta şirketleri gibi kaynaklardan yatırımlarda kullanılmak üzere sağlanan fonlar olup, bu fonlar risk sermayesi şirketi tarafından alınmakta ve sağlanan bu fonlar ile ilgili olarak herhangi bir faiz yada kar payı oranı taahhüdünde bulunulmamaktadır (Yılgör, 1996: 95).

Uygulamada sağlanan fonların ortalama kullanım süresi 2 yıl ile 10 yıl arasında değişmektedir. Risk sermayesi şirketleri tarafından fon yönetimi kapsamında alınan komisyon ücreti genel olarak % 2-3 civarında olmaktadır. Genel uygulamalara göre risk sermayesi yatırımının likidasyonu sonucu sağlanacak kazanç da, % 80'i fon sahibinin payı, % 20'si de risk sermayesi yönetiminin payı şeklinde dağıtılmaktadır (Bygrawe, 1992: 11-12).

1.4.2. Sermayenin Yatırılması

Risk sermayesi sürecinin en uzun süreli aşaması olan yatırım aşaması aşağıdaki faaliyetleri kapsamaktadır (Dağdelen, 1992: 56):

- Yatırım yapılacak alanların belirlenerek değerlendirilmesi,
- Yönetim kadrosunun tespit edilmesi,
- Finansman kaynaklarının ve finansman yollarının belirlenmesi,
- Yapılan yatırımların takip edilerek denetlenmesi.

Bu kriterlere dayalı olarak tespit edilen alanlara yatırılacak sermayenin, uzun dönemde cazip getiri sağlaması beklenmektedir.

1.4.3. Yatırımdan Çıkış

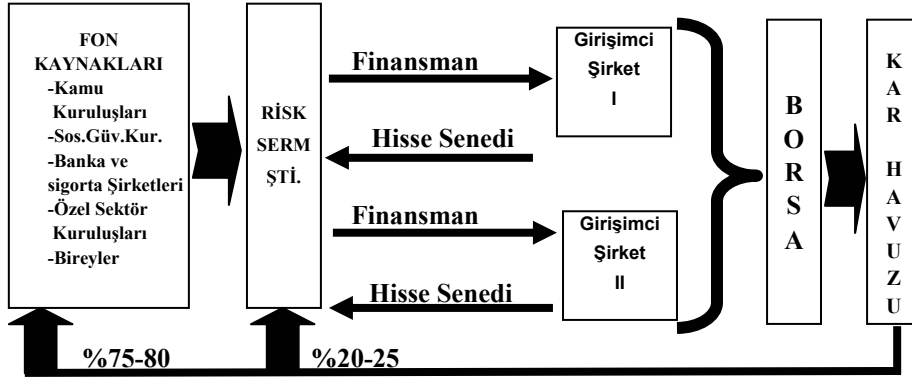
Risk sermayesi yatırımlarının en son aşamasını, yatırımdan çıkış oluşturmaktadır. Yatırımdan çıkış biçimlerinden bazıları aşağıda belirtilmiştir (Barry ve Diğerleri, 1990: 450):

- Hisse senetlerinin halka satışı,
- Bir başka şirket tarafından satın alınması,
- Risk sermayesi şirketinin hisselerinin, yatırımcı şirket tarafından geri alınması,
- Risk sermayesi şirketinin hisselerinin başka bir yatırımcıya satılması,
- Şirketin yeniden organize edilmesi,
- Şirketin tasfiye edilmesi.

Görüldüğü gibi, yatırımdan çıkış biçiminin tümü hisse senetlerinin satışına dayalı olarak gerçekleşmektedir. Bu şekilde risk sermayesi şirket-

lerinin yatırımdan çıkışı bir bakıma sermaye piyasasına yeni şirketlerin girişini sağlayarak, sermaye piyasasının arz yönünün gelişimine katkı sağlayacaktır. Ayrıca risk sermayedarı tarafından hisse senetleri satılan girişimci şirketin de belli bir yapıya kavuşturularak kar dağıtacak aşamada olması, küçük tasarruf sahipleri için bu şirketin hisse senetlerinin cazip bir yatırım aracı haline gelmesini sağlamıştır (Kaya, 1992: 39).

Risk sermayesi finansmanının tarafları olan fon tedarikçileri, risk sermayesi şirketleri ve finanse edilen girişimci birey ve işletmeler arasında gerçekleşen ve yukarıda da 3 aşama şeklinde açıklanan risk sermayesi süreci aşağıda şematik olarak gösterilmiştir (Bygrawe, 1992: 11):



Şekil 1. Risk Sermayesi Süreci

1.5. Risk Sermayesinin Fon Kaynakları ve Çalışma Biçimleri

Gelişmiş ülkelerdeki mali piyasaların en modern finans kurumlarından olan risk sermayesi şirketlerinin fon kaynakları ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Risk sermayesi finansman modeli uygulamasının öncülüğünü yapan Amerika'da risk sermayesi şirketlerinin fonları belli başlı üç kaynaktan toplanmaktadır (Çiller ve Çizakça, 1989: 122):

- Teşebbüs Destekleme Ajansı'dan (Small Business Administration) sağlanan kaynaklar,
- Emekli Sandığı Fonları (Pension Funds),
- Bankaların yatırım portföylerinin yüksek risk-yüksek kazanç bölümleri.

Bu ifade edilen fon kaynaklarının, risk sermayesi şirketinin sermaye yapısındaki ağırlıkları zaman içerisinde farklılık göstermiştir. Başlangıçta Teşebbüs Destekleme Ajansından sağlanan fonların ağırlığı fazla iken;

zamanla Teşebbüs Destekleme Ajansından sağlanan fonların payı düşüş göstererek, fon kaynağı olarak emekli sandığı ve sigorta fonları önem kazanmaya başlamıştır.

İngiltere’de risk sermayedarlarını; büyük holdingler, devlet, yöresel kalkınma üniteleri ve bireyler oluşturmuştur. Almanya’ da ise en önemli risk sermayedarı devlettir (Kaya, 1992: 18-19).

Genel olarak değerlendirildiğinde; risk sermayedarı durumunda bulunanların, sadece ellerinde atıl bulunan tasarrufları değerlendirmek için fırsat kollayan, bireylerden ibaret değildir. Bunların yanında sosyal güvenlik kuruluşları, özel sigorta şirketleri, bankalar ile kamu ve özel sektör kuruluşları da risk sermayesi şirketlerine fon kaynağı sağlamaktadırlar (Aypek, 1998: 21).

Risk sermayesi şirketlerinin yukarıda ifade edilen kaynaklardan topladığı fonları kullanması, girişimcilik ruhuna sahip, kar potansiyeli yüksek olan iyi bir fikir yada bu fikri yürütecek olan girişimcinin varlığına bağlıdır. Elinde başarılı bir girişimi veya projesi bulunan girişimci, projesini resmi bir teklif olarak risk sermayesi şirketine sunar. Risk sermayesi şirketi de söz konusu teklifi detaylı bir şekilde inceler. Eğer söz konusu teklif risk sermayesi şirketi tarafından uygun görülürse, girişimci davet edilerek iki taraflı olarak ayrıntılı görüşmeler başlar. Görüşmeler sonucunda da mutabakat sağlanırsa, risk sermayesi şirketi girişimci şirketi finanse etmeye karar verir ve bu finansman karşılığı olarak da girişimci şirket risk sermayesi şirketine bir miktar hisse senedini devreder. Risk sermayesi şirketleri, girişimci şirketlerin hisse senetleri yanında hisse senedi benzeri araçlarını alarak da finansman sağlarlar.

1.6. Risk Sermayesinin Finansman Türleri

Risk sermayesi, gelişme potansiyeline sahip ve yaratıcı küçük ve orta ölçekli işletmelerin finansmanında kullanılan farklı alternatif bir finansman modeli olarak tanımlandığından bu finansman modelinin uygulama aşamalarının incelenmesi önem arz etmektedir. Potansiyel bir girişimin risk sermayesi tarafından finansmanı beş farklı aşamada yapılmaktadır (Akmüt, 1990: 9). Bu finansman biçimleri aşağıda ifade edilmiştir:

1.6.1. Fikir Aşamasındaki Yatırımların Finansmanı (Seed Investments)

Bu finansman aşaması henüz fikir aşamasında bulunan ve daha uygulamaya konmamış bir projenin fizibilite çalışmalarının yapılıp, söz konusu projenin uygulanabilirliğine karar verildikten sonra söz konusu projenin finansmanından ibarettir. Bu finansman aşaması genellikle araş-

tırma ve geliştirme faaliyetlerinin finansmanından oluşmaktadır (Verma, 1997: 28-29).

1.6.2. Başlangıç Finansmanı (Start up Investments)

Başlatmanın, risk sermayesi aktivitelerinin esası olduğu o kadar yaygın olarak kabul edilir ki, bir çok kişi başlatma ve risk sermayesi terimlerini bir birlerinin yerine kullanır. Risk sermayesi yatırımlarının belki de en heyecanlı ve riskli yönü, araştırma ve geliştirme faaliyetlerinden sonra yeni bir işin başlatılmasıdır. Bu aşama kısaca, kabul edilen bir yatırım fikrinin uygulamaya konulduğu, firmanın kurulduğu ve risk sermayedarının da firmayı başarıya ulaştırmaya çalıştığı aşamadır (Lorenz, 1989: 54).

Başka bir ifade ile başlangıç yatırımları, firmaların ürün geliştirme faaliyetlerinin ve pazara giriş çabalarının finanse edilmesidir (Kozmetsky ve Diğerleri, 1985: 9).

1.6.3. Büyüme Finansmanı (Expansion Investments)

Bu aşamada girişimci şirket, geliştirdiği ürün veya hizmeti başarılı bir şekilde pazarlamaktadır. Ancak işletmenin faaliyetlerini başarılı bir şekilde yürütebilmesi için (yeni ürün geliştirebilmesi, etkin dağıtım kanallarına ve rekabet gücüne sahip olabilmesi için) ek finansman kaynağına ihtiyacı vardır. Bu finansman ihtiyacını klasik finansman teknikleri ile veya kendi finansal olanakları ile karşılayamayan işletmeler için büyüme finansmanı en etkili finansman aracı olarak başvurulan bir yöntemdir. Bu aşamaya gelen işletmeye, artık yeni risk sermayedarları alınmasına gerek kalmamıştır (Gladstone, 1988: 8).

1.6.4. Köprü Finansmanı ya da Destek Yatırımları (Bridge Financing or Turn-Around Investments)

İşletme yeni pazarlara açılmaya, ürünlerini değişik pazarlara yaymaya başlamış, hisse senetlerinin fiyatı yükselmiş, işletmenin üretim ve dağıtım kanallarının kapasitesi genişlemiş ve işletme piyasada tutunmuştur. Ancak bu aşamaya gelmiş girişimcilerin bir takım sorunları söz konusu olabilir. Bu kapsamda risk sermayesi şirketleri, girişimcinin nakit akımlarını kontrol edememesi, yatırım projesinin maliyetinin yüksekliği, pazarın yeni ürünü benimsemedeki yeterliliği, profesyonel yöneticilerin eksikliği kapsamında sorunları olan işletmelerin kurtarılması için yatırımda bulunmaktadır (Aypek, 1998: 35).

1.6.5. Satın Alma Destek Yardımları (Leveraged Buy-out)

Bu kapsamda değerlendirilecek yatırımlarda risk sermayesi şirketi, herhangi bir neden ile satılacak işletmeleri satın almak isteyen, işi çok iyi bilen, ancak finansal açıdan yeterli olanaklara sahip olmayan girişimcilere destek sağlamaktadır (Gladstone, 1988: 9).

1.7. Risk Sermayesi Finansman Araçları ve Halka Açılma

Risk sermayesi şirketlerinin, girişimci şirketlere finansal açıdan destek sağlarken kullandıkları yöntem, genellikle girişimci şirketin hisse senetlerini satın alarak girişimci şirkete ortak olmak biçimindedir. Bu nedenden dolayı risk sermayedarlarının kullandıkları araçlar da bu amaca yöneliktir.

Risk sermayedarlarının, girişimci şirkete finansman kaynağı sağlarken kullandıkları 4 araç söz konusudur. Bu araçlar şunlardır (Gladstone, 14-15):

- Common stock (Adi Hisse Senedi),
- Preferred stock (Tercihli Hisse Senedi),
- Convertible debenture (Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahvil),
- Loan with warrants (Warrant Ekli Tahvil).

- **Common Stock (Adi Hisse Senedi):** Bu araç, ortaklık hakkını temsil eden hisse senedir. Ancak, finanse edilecek girişimin taşıdığı riske göre risk sermayesi şirketine tahsis edilecek hisse senedi de farklılık gösterecektir. Risk sermayesi yatırımlarında genellikle kullanılan hisse senedi çeşitleri şunlardır (Eser, 1990: 63-64):

◆ Defferred shares; imtiyazlı hisseler kar payı dağıtımını yaptıktan sonra temettü alabilen hisselerdir.

◆ Preferred shares; oydan yoksun hisse senetleri olarak ifade edilen bu hisse senetlerine sahip olanlar, şirket yönetiminde oy kullanamazlar; fakat kardan pay alırlar.

◆ Preference shares; imtiyazlı hisse senetleridir.

- **Convertible Debentures (Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahvil):** Türk Sermaye Piyasası mevzuatında yer alan Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahvil'e benzeyen bu finansman aracında, risk sermayesi şirketi, girişimci şirkete sağlamış olduğu finansman karşılığında bono alır. Dolayısıyla belirli bir süre sonra girişimci şirket, almış olduğu ödünç parayı geri öder veya da sağlanan fon karşılığında, fiyatı önceden belirlenmiş hisse senetlerini risk sermayesi şirketine verir.

- **Loans and Warrants (Warrant Ekli Tahvil):** Bu finansman aracının Convertible Debentures (Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahvil)'-

den tek farkı, borcun hisse senedine çevrilmesi durumunda, hisse senetlerinin tercihli hisse senedi olmasıdır.

Risk sermayesi şirketlerinin en başta gelen finansman yöntemi, desteklenecek olan girişimci şirketin hisse senetlerinin satın alınmasıdır. Risk sermayesi şirketi, potansiyel gelişme gücüne sahip girişimci şirketin hisse senetlerini satın alarak aslında geri dönüşü pek de mümkün olmayan bir yola girmektedir. Çünkü, risk sermayesi şirketinin yapmış olduğu risk dolu yatırımı daha başlangıç aşamasında devretmesi çok zor gözükmektedir. Dolayısıyla risk sermayesi şirketinin tek alternatifi, gerek finansal açıdan gerekse yönetsel açıdan desteklemiş olduğu girişimin başarıya ulaşmasını sağlayarak, girişimci şirketin sahip olduğu hisse senetlerinin değerini artırmaktır. Bu bağlamda her risk sermayesi şirketinin temel düşüncesi, günün birinde, desteklemiş olduğu girişimci şirketin hisse senetlerini çok yüksek kazanç ile satabilmektir (OECD, 1985: 9).

Bunun sağlanması için ise, ya finansal açıdan desteklenen girişimin bir bütün olarak başka bir şirkete satılması yada daha yaygın kullanılan haliyle girişimci şirketin hisse senetlerinin halka satışının gerçekleşmesi gerekmektedir.

Risk sermayesi şirketleri tarafından desteklenen girişimlerin halka açılması, genellikle tezgah üstü piyasalarda (Over the Counter Market) gerçekleşmektedir. Bunun nedeni ise, risk sermayesi şirketleri tarafından desteklenen girişimlerin büyük bir çoğunluğunun yeni kurulmuş veya genişlemekte olan küçük ve orta ölçekli işletmelerden oluşması ve bu işletmelerin de birincil piyasadaki kotasyon şartlarını ilk etapta yerine getirememeleridir (Kaya, 1992: 42).

2. BAZI ÜLKELERDE RİSK SERMAYESİ

2.1. A.B.D.'de Risk Sermayesi

Birinci bölümde, özellikleri, kurumsal yapısı ve işleyişi ABD uygulamalarına göre anlatılan Risk Sermayesi Finansman Modelinin (RSFM) ilk uygulamaları 1946 yılında ABD'de American Research and Development Corporation of Boston adlı risk sermayesi şirketinin kurulması ile başlamıştır.

Ancak risk sermayesi alanında ilk ciddi adımlar, 1958 yılında Küçük İşletme İdaresi (Small Business Administration-SBA) denetimi altında kurulan Küçük İşletme Yatırım Şirketleri (SBIC) ile atılmıştır. ABD'de Küçük İşletme Yatırım Şirketlerinin (SBIC) faaliyetleri ile risk sermayesi alanında hızlı bir gelişme yaşanmıştır.

Ancak risk sermayesi alanında bu hızlı gelişmede, 1969-1976 yılları arasında değer artış vergisinin % 25'ten % 49'a çıkarılmasıyla risk sermayesi alanında gerileme yaşanmıştır (Sariaslan, 8).

Fakat daha sonra ABD'deki vergi sisteminin risk sermayesine karşı teşvik edici hale getirilmesi ile ABD'de risk sermayesinin gelişmesi için ihtiyaç duyulan mali çevre tekrar oluşturulmuştur. Risk sermayesine yönelik olarak sağlanan vergi teşvikleri arasında; zararların geri ödenmesi, vergi kredileri ile lisans verilmesi, risk sermayesi şirketlerine özel vergi statüsü verilmesi, kurumlar vergisi oranlarının düşürülmesi sayılabilir.

ABD'de risk sermayesi alanında sağlanan bu vergi teşviklerinin yanında, sermaye piyasası kurallarının gevşetilmesi, özellikle ikincil piyasalar da ABD'de risk sermayesinin gelişmesinde önemli rol oynamıştır.

ABD'de 1969 yılında risk sermayesi yatırımları 2,3-3 milyon dolar düzeyinde iken; bu yatırım tutarı 1975'te 250 milyon dolara, 1985'te 6,5 milyar dolara, 1999'da 48 milyar dolara ve 2000 yılında ise 103 milyar dolara ulaşmıştır (Ceylan, 2002: 190-191).

Yine ABD'de risk sermayesi fonlarının oluşturulmasında tasarruf sandıkları ağırlıklı bir paya sahip olmuşlardır. Tasarruf sandıkları içerisinde emeklilik sigortalarının payı ise yıllar itibariyle giderek artış göstermiştir. Günümüz itibariyle ABD'de risk sermayesi şirketleri, fonlarının yarısını emeklilik sigortasından sağlamaktadırlar (Eser, 1990: 68).

Kurumsal açıdan bakıldığında, ABD'deki risk sermayesi şirketlerinin, ülkedeki yasal düzene bağlı olarak, farklılık gösterdiği ve genellikle Küçük İşletme Yatırım Şirketleri (SBIC) ve Risk Sermayesi Limited Şirketleri biçiminde kurulmuş oldukları görülmektedir.

Risk sermayesinin ABD'de başarılı bir şekilde gelişim göstermesi, Risk Sermayesi Finansman Modelinin (RSFM) diğer ülkelerde de uygulanmasına yol açmış ve bu anlamda ABD, bir bakıma risk sermayesinin önderliğini yapmıştır (Clark, 1987: 2-3).

2.2. İngiltere'de Risk Sermayesi

İngiltere, Risk Sermayesi Finansman Modelinin (RSFM) Avrupa ülkeleri içerisinde en fazla gelişim gösterdiği ülkelerden birisidir. İngiltere'de risk sermayesi alanındaki ilk çalışmalar, Bank of England önderliğinde Industrial and Commercial Financial Corporation (ICFC) adlı kuruluşun kurulması ile başlamıştır. Başlangıçta adı ICFC olan bu kuruluş, daha sonra "investment in industries"(3i) olarak; İkinci Dünya Savaşından sonra ortaya çıkan işsizlik sorununa çözüm bulmak, teknoloji alanında söz konusu olan yenilikleri sanayiye kazandırmaya yönelik olarak faaliyetlerini sürdürmüştür.

Ancak, 3i kuruluşu her ne kadar İngiltere’de risk sermayesi alanında adından söz edilen önemli bir kuruluş olarak gözükse de aslında tam anlamıyla bir risk sermayesi şirketi olamamıştır.

Risk sermayesi alanında büyük öneme sahip olan 3i kuruluşu dışında, 1976 yılında kurulan Equitiy Capital for Industry (Sanayi için Özsermaye) de İngiltere’de risk sermayesi alanında özel bir risk sermayesi olarak faaliyet göstermekte olup, bu risk sermayesi şirketinin yatırım portföyünün yarısı başlangıç aşamasında bulunan işletmelerden oluşmuştur.

1979 yılından sonra İngiltere’de söz konusu olan iktidar değişikliğine bağlı olarak (Muhafazakar Partinin iktidara gelmesi) özel risk sermayesi şirketlerinin sayısında önemli artışlar olmuştur

Özellikle 1980 yılında gerekli yasal çerçeveleri çizilen “Stock Exchange of the Unlished Securities Market” ile İngiltere’de küçük işletmelerin hisse senetlerinin, sermaye piyasasında, büyük işletmelere göre daha hafif koşullarda kote edilmesini sağlanmış ve bu küçük firmaların hisse senetlerinin alış verişinde bu şekilde kolaylık sağlanması da risk sermayesi alanındaki gelişmelere hız kazandırmıştır. İngiltere’de oluşturulan bu piyasa, ABD’deki “Over the Counter Market” olarak adlandırılan tezgah üstü piyasalara benzerlik göstermektedir (Clark, 1987: 71-77).

İngiltere’de özel risk sermayesi şirketlerinin dışında, hükümet programları kapsamında BSS (Business Start-up Scheme-İş Başlatma Programı) ve BES (Business Expansion Scheme-İş Genişletme Programı) olarak adlandırılan özel risk sermayesi fonları da oluşturulmuştur. Bu fonlar çerçevesinde hükümet, risk sermayesi için fon oluşturulmasını ve tasarrufların bu fonlara akışını teşvik etmiştir.

Ayrıca, 1981 yılında British Technology Group (İngiliz Teknoloji Grubu) kurularak, bu kuruluş aracılığıyla küçük, ileri teknoloji girişimlerine kredi ve diğer destekler verilmeye çalışılmıştır.

Diğer taraftan 1983 yılında, faaliyete geçen British Venture Capital Association (Risk Sermayesi Derneği) ile Venture Capital Reports (Risk Sermayesi Raporları) adlı dergi, İngiltere’de, risk sermayesinin gelişimi için etkin faaliyetlerde bulunmuşlardır. Bunlar, uygun gördükleri iş planlarını, dergilerde yayınlamaya risk sermayesi şirketlerinin dikkatine sunarak risk sermayesi modelinin gelişimine katkıda bulunmuşlardır (Kaya, 1992: 68).

İngiltere’de risk sermayesi şirketlerinin fonları ise ağırlıklı olarak aşağıdaki kaynaklardan oluşmaktadır (Milford, 1991: 206):

- Emekli sandığı fonları,
- Özel yabancı kuruluşlar,
- Sigorta şirketleri,
- Özel kişi ve aileler,
- Endüstri kuruluşları ve İngiliz Bankaları.

2.3. Japonya'da Risk Sermayesi

Batıdaki gelişmeleri sürekli olarak takip eden Japonya, Risk Sermayesi Finansman Modeli (RSFM) konusunda, başlangıçta, ABD ve İngiltere kadar başarılı olamamıştır.

Bunun nedeni; Japonya'daki ekonomik ve finansal sisteme hakim kuruluşların büyük ölçekli kuruluşlar olması ve teknoloji geliştirme yatırımlarını bu kuruluşların bizzat kendilerinin yapması; küçük ölçekli işletmelerin ise zamanla bu dev kuruluşların hakimiyeti altına girerek kaybolmasıdır.

Bir diğer neden ise; Japonlardaki inanç anlayışıdır. Japonya'daki işletmelerin, çalışanlarına çok iyi koşullarda iş olanağı sunması; çalışanların da, işlemeye bir ömür boyu hizmet vermeyi bir borç bilmesi, çalışanların kendi işlerini kurmasını engellemiştir.

Bütün bu olumsuz koşullara rağmen, Japonya'da risk sermayesi alanında önemli adımlar atılmaya başlanmıştır. Risk Sermayesi Finansman Modeline (RSFM) yönelik olarak atılan adımlardan birincisi; başlangıç aşamasındaki şirketlerin alacağı uzun vadeli banka kredilerine kamu garantisi sağlanması olmuştur (Kaya, 1992: 71-72).

Risk sermayesi alanındaki bir başka gelişme; 1963 yılında söz konusu olmuştur. 1963 yılında Tokyo, Nagoya ve Osaka'da olmak üzere, ABD'deki Küçük İşletme Yatırım Şirketlerine (SBIC) benzeyen, 3 yatırım şirketi kurulmuş ve bu şirketler 28 farklı iş kolunda faaliyet gösteren küçük ölçekli işletmelere hisse senedi veya hisse senedine dönüştürülebilir tahviller karşılığında finansman sağlamak üzere etkinlikte bulunmuştur.

Japonya'da kamu destekli olarak kurulan risk sermayesi şirketlerinin dışında 1972 yılında ticaret ve yatırım bankaları tarafından da 8 özel risk sermayesi şirketi kurulmuş; fakat, bu şirketler gerek patlak veren petrol krizi nedeni ile, gerekse ikincil piyasalarının mevcut olmayışına dayalı olarak başarı sağlayamamışlardır (Clark, 1987: 42-44).

Daha sonra Japonya'da ikincil piyasalar oluşturularak, 1985 yılı itibariyle bu piyasalarda kayıtlı bulunan şirket sayısının artırılmasına yönelik olarak bir takım hafifletici koşullar getirilmiş ve bu sayede risk sermayesi alanında tekrardan bir iyileştirme sağlanmaya çalışılmıştır (Ramesh, 1995: 58-59).

Japonya'da, risk sermayesine yönelik olarak söz konusu olan gelişmelerden birisi de; 1974 yılında küçük işletmeler kurma fikrinin geliştirilmesi ve finansman olanakları sağlanmasına yönelik olarak VEC (Venture Enterprise Center-Yeni Girişim Merkezi)'in kuruluşu olmuştur (Clark, 1987: 41).

Japonya'da risk sermayesi yatırımlarının sektörel dağılımına bakıldığında; öncelikli sektörlerin elektronik, bilgisayar ve teknoloji sektörleri

olduğu gözlenmektedir (Kaya, 1992: 74). Long Term Credit Bank, Daia Securities ve Nikon Investment and Finance adlı risk sermayesi şirketleri halen Japonya'da risk sermayesi alanında başarılı faaliyetler göstermektedirler (Ceylan, 2002: 198-199).

2.4. Türkiye'de Risk Sermayesi

Türkiye'de, risk sermayesi ile ilgili çalışmalara 1986 yılında İşsizlik ile Mücadele ve İstihdamı Geliştirme Yüksek Koordinasyon Kurulu'nun kurulması ile başlanmıştır. Bu kurul tarafından risk sermayesi alanında yapılan ilk atılım Teşebbüs Destekleme Ajansının (TDA) kurulması olmuştur.

Teşebbüs Destekleme Ajansının faaliyet alanı ise, teknolojik alanlarda yeni mal ve hizmet üretmeyi amaçlayan girişimlere (1 ile 10 arasında personeli bulunan), finansal destek dışındaki teknik ve idari konularda destek sağlamak olmuştur. TDA'nın girişimlere sağlamış olduğu bu destek faaliyetlerinin finansmanı için ise, Teşebbüs Destekleme Fonu oluşturulmuş; ancak, fon hiçbir şekilde risk sermayedarı olmadığı gibi, risk sermayesi finansman modelinin işlemlerini sağlayacak yeterli düzeyde maddi güce de sahip olamamıştır (Akmüt, 1990: 19).

Yine 1970'li yıllarda pilot bölge olarak Gaziantep ilinde faaliyetlerine KÜSGET olarak başlayan ve şimdiki adıyla Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı olan KOSGEB, küçük ve orta ölçekli işletmelerin; rekabet gücünü ve teknolojik düzeylerini yükseltmek, ekonomiye katkılarını ve etkilerini artırmak, bilgiye erişim imkanlarını sağlamak, finansman güçlüklerine çözüm getirmek ve yeni girişimleri desteklemek amacıyla 1990 yılında kurulmuş ve tam olarak risk sermayesi olarak nitelendirilmese de risk sermayesi kapsamında da bir takım faaliyetlerde bulunmuştur.

KOSGEB tarafından TEKMER'lerde desteklenen ve tam anlamıyla risk sermayesi faaliyeti olmasa da risk sermayesi kapsamında değerlendirilebilecek örnek projelerden bazıları şunlardır*:

- TEKNOPLAZMA şirketi, ODTÜ-TEKMER' de 2 kişi tarafından kurulmuş ve Vakıfrisk A.Ş. tarafından 500.000 USD risk sermayesi ile desteklenerek 1,2 milyon USD değerinde bir cihaz geliştirmiştir.

- Yine ALTINAY robot firması, İTÜ-KOSGEB Merkezinde yer alan Türkiye'nin ilk robotunu yapmış ve söz konusu robot otomotiv sektöründe kullanılmaya başlamış olup ayrıca söz konusu robotlardan ihracat da gerçekleştirilmiştir.

* Mustafa H. Çolakoğlu, "KOSGEB Ar-Ge Destekleri", Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelere AR-GE Destekleri Toplantısı, Gaziantep: GSO, 22.03.2002.

- İNTER A.Ş., ODTÜ-TEKMER'de kalp sisteminin vücudun dışından izlenmesi için cihaz geliştirmiş ve söz konusu cihazdan ABD'ye 10 adet ihraç edilmiştir.

- GATE Elektronik, ODTÜ-TEKMER'de 2 kişi ile kurulmuş ve halen 100'den fazla işçi çalıştırmaktadır. Firma, elektronik kartlarda arıza bulma sistemi geliştirmiştir. Firma; Ankara, İstanbul, İzmir ve Eskişehir'e şube açmış olup yıllık cirosu 5.000.000 USD'yi aşmıştır.

Türkiye'de risk sermayesi alanında söz konusu olan gelişmelerden birisi de, 1991 yılında Dünya Bankası ile birlikte hazırlanan Teknoloji Geliştirme Projesi Çerçevesinde kurulan Teknoloji Geliştirme Vakfı (TTGV) olmuştur. Bu teknoloji geliştirme projesi çerçevesinde, bir risk sermayesi şirketi kurulması ve bu risk sermayesi şirketi için de fon oluşturulması amaçlanmış ve bu kapsamda İş Risk Yatırım Şirketi kurulmuş ve yatırım fonu oluşturulmuştur (Zaimoğlu, 1995: 192).

Bunların dışında TÜBİTAK, Türkiye Halk Bankası, Türkiye Kalkınma Bankası risk sermayesi kapsamında; Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelere (KOBİ) gerek finansal açıdan, gerekse de teknik ve idari açıdan destek olmak amacıyla risk sermayesi alanında bir takım faaliyetlerde bulunmuşlardır (Aypek, 1998: 115-116).

Türkiye'de her ne kadar risk sermayesi alanında ifade edilen gelişmeler olmuşsa da, tam anlamıyla risk sermayesi uygulamaları söz konusu olamamıştır. Ülkemizde risk sermayesi sisteminin gelişmesinin önündeki en büyük engel; sermaye piyasasının gelişmemiş olması ve ülkemizdeki enflasyondur. Ayrıca, risk sermayesi sisteminin tanımında da yer alan teknolojik buluşların ve icatların korunması ile teşvikini sağlayacak yasal düzenlemelerin yetersiz oluşu da dikkate alınmalıdır.

Türkiye genelinde risk sermayesi alanında söz konusu gelişmeler bu şekilde iken; Gaziantep İlinde, Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin (KOBİ) yoğunluğu da dikkate alınarak, Risk Sermayesi Finansman Modelinin (RSFM) uygulanabilirliği ve bu kapsamda şirketlerin halka açılma konusundaki eğilimleri ile ilgili saha araştırması yapılmış ve araştırma sonucunda elde edilen bulgular aşağıda değerlendirilmiştir.

3. GAZİANTEP İLİNDE RİSK SERMAYESİ FİNANSMAN MODELİNİN UYGULANABİLİRLİĞİNE YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA ve KOBİ'LERİN HALKA AÇILMASINA YÖNELİK MODEL ÖNERİSİ

Gaziantep İlinde Risk Sermayesi Finansman Modelinin uygulanabilirliği ve RSFM yolu ile Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin (KOBİ) daha güçlü bir yapıya kavuşturularak bu işletmelerin halka açılmaları ile

ilgili olarak, ilde faaliyet gösteren 52 adet KOBİ'nin sahip, ortak ve diğer yetkilileri ile 22 adet soruyu kapsayan bir anket yapılmıştır. Araştırma kapsamında değerlendirilen işletmeler Gaziantep Organize Sanayiinde faaliyet gösteren 407 adet küçük ve orta büyüklükte olan işletmeler arasından tesadüfi değişken yöntemine göre seçilen ve değişik sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerdir. Seçilen firmaların ana kütleyle oranı % 13'dür. Hazırlanan anketler işletme yetkilileri ile karşılıklı bire bir görüşülerek yapılmış olup, araştırma kapsamında elde edilen bilgiler SPSS programındaki veri kütüklerine işlenmiş ve elde edilen sonuçlar yüzde analizi yapılarak ve çapraz ilişkiler kurularak değerlendirilmeye tabi tutulmuştur.

Araştırma ile ilgili olarak hazırlanan anketteki sorulara verilen yanıtların değerlendirilmesi aşağıdaki gibidir:

Tablo 1. Şirket Adına Ankete Katılan Yetkilinin Görevi

		Frekanslar	Yüzdeler	Geçerli Yüzdeler	Kümülatif Yüzdeler
Değişkenler	Şirket Sahibi	19	36,5	36,5	36,5
	Şirket Ortağı	17	32,7	32,7	69,2
	Şirket Müdürü	8	15,4	15,4	84,6
	Diğer	8	15,4	15,4	100,0
	Toplam	52	100,0	100,0	

Şirket adına ankete katılan yetkililerin % 84.6'sı şirket ortağı, şirket sahibi ve şirket müdürü statüsünde olan kişilerken; % 15,4'ü ise diğer yetkililerden oluşmaktadır.

Tablo 2. İşletmelerin Hukuki Yapısına Göre Dağılımı

		Frekanslar	Yüzdeler	Geçerli Yüzdeler	Kümülatif Yüzdeler
Değişkenler	Anonim Şirket	14	26,9	26,9	26,9
	Limited Şirket	24	46,2	46,2	73,1
	Diğer	14	26,9	26,9	100,0
	Toplam	52	100,0	100,0	

Ankete kapsamında değerlendirilen işletmeler içerisinde Kollektif ve Komandit şirket yer almazken; % 26,9'u Anonim şirket; % 46,2'si Limitet şirket ve % 26,9'u ise diğer işletmelerdir.

Tablo 3. İşletmelerin Kaç Yıldır Faaliyette Bulunduğu

		Frekanslar	Yüzdeler	Geçerli Yüzdeler	Kümülatif Yüzdeler
Değişkenler	3 yıldan az	4	7,7	7,7	7,7
	3-5 yıl arası	5	9,6	9,6	17,3
	6-9 yıl arası	12	23,1	23,1	40,4
	10-15 yıl arası	12	23,1	23,1	63,5
	15 yıldan çok	19	36,5	36,5	100,0
	Toplam	52	100,0	100,0	

Anket kapsamında değerlendirilen işletmelerden % 7,7'si 3 yıldan az bir süredir faaliyetlerini sürdürürken; 10 yıldan uzun bir süredir faaliyetlerine devam eden işletmelerin ağırlığı ise % 59,6 düzeyindedir.

Tablo 4. İşletmelerin Sektörel Olarak Dağılımı

		Frekanslar	Yüzdeler	Geçerli Yüzdeler	Kümülatif Yüzdeler
Değişkenler	Bilgisayar, iletişim, elekt.	1	1,9	1,9	1,9
	Makine	2	3,8	3,8	5,8
	Tekstil	31	59,6	59,6	65,4
	Kimya	2	3,8	3,8	69,2
	Gıda	3	5,8	5,8	75,0
	Diğer	13	25,0	25,0	100,0
	Toplam	52	100,0	100,0	

Anket kapsamında incelenen işletmelerden % 60'a yakını tekstil sektöründe faaliyet gösterirken; bilişim ve teknoloji alanında faaliyet gösteren işletmelerin dağılımı % 1,9 düzeyindedir.

Tablo 5. İşletmelerin Ortak Sayısına Göre Dağılımı

		Frekanslar	Yüzdeler	Geçerli Yüzdeler	Kümülatif Yüzdeler
Değişkenler	2-5 arası	49	94,2	94,2	94,2
	6-10 arası	3	5,8	5,8	100,0
	Toplam	52	100,0	100,0	

Ankete katılan işletmelerden % 95'e yakın kısmında ortak sayısı 2 ile 5 arasındayken; % 5'lik kısımda ise ortak sayısı 6 ile 10 arasındadır.

Tablo 6. İşletmelerin Öz sermayesinin Toplam Kaynaklar İçerisindeki Payı (%)

		Frekanslar	Yüzdeler	Geçerli Yüzdeler	Kümülatif Yüzdeler
Değişkenler	% 25'ten az	3	5,8	5,9	5,9
	% 25 - % 50 arası	6	11,5	11,8	17,6
	% 51 - % 70 arası	8	15,4	15,7	33,3
	% 70'den fazla	3	5,8	5,9	39,2
	Tamamı özsermaye	31	59,6	60,8	100,0
	Toplam	51	98,1	100,0	
Yanıt Vermeyenler		1	1,9		
Toplam		52	100,0		

Ankete katılan işletmelerden % 59,6'sı tamamen öz sermayesi ile faaliyetlerini sürdürürken; % 25'ten daha az öz sermaye ile (% 75'ten fazla yabancı kaynak ile) çalışan işletmelerin oranı % 5,8 düzeyindedir.

Tablo 7. İşletmelerin Yabancı Kaynağa İhtiyaç Duyup Duymadığı

		Frekanslar	Yüzdeler	Geçerli Yüzdeler	Kümülatif Yüzdeler
Değişkenler	Evet	25	48,1	48,1	48,1
	Hayır	27	51,9	51,9	100,0
	Toplam	52	100,0	100,0	

Anket kapsamında değerlendirilen işletmelerden % 48,1'i yabancı kaynağa ihtiyaç duyarken; % 51,9'u ise yabancı kaynağa ihtiyaç duymamaktadır.

Yabancı kaynağa ihtiyacı olan işletmelerin; % 4'ü kısa vadede, % 28'i orta vadede, % 24'ü uzun vadede, % 4'ü kısa ve orta vadede, % 40 ise orta ve uzun vadede yabancı kaynağa gereksinim duymaktadır.

Yabancı kaynak gereksimi olan işletmelerden; % 40'ı ihtiyaç duyduğu yabancı kaynağı banka kredisi yolu ile sağlarken, % 24'ü Leasing yolu ile, % 4'ü uluslararası döviz ve faiz anlaşmaları ile, % 8'i özel finans kurumlarından, % 24'ü ise diğer kaynaklardan sağlamaktadır.

Tablo 8. Yabancı Kaynağa İhtiyacı Olan İşletmelerin Hangi Vadede Yabancı Kaynağa İhtiyaç Duyduğu

		Frekanslar	Yüzdeler	Geçerli Yüzdeler	Kümülatif Yüzdeler
Değişkenler	Kısa vadeli	1	1,9	4,0	4,0
	Orta vadeli	7	13,5	28,0	32,0
	Uzun vadeli	6	11,5	24,0	56,0
	Kısa ve orta vadeli	1	1,9	4,0	60,0
	Orta ve uzun vadeli	10	19,2	40,0	100,0
	Toplam	25	48,1	100,0	
Yanıt Vermeyenler		27	51,9		
Toplam		52	100,0		

Tablo 9. Yabancı Kaynağa İhtiyacı Olan İşletmelerin Bu Fonları Sağladıkları Kaynaklar

		Frekanslar	Yüzdeler	Geçerli Yüzdeler	Kümülatif Yüzdeler
Değişkenler	Banka kredisi	10	19,2	40,0	40,0
	Leasing	6	11,5	24,0	64,0
	Uluslararası döviz ve faiz Anlaşmaları	1	1,9	4,0	68,0
	Özel finans kurumları	2	3,8	8,0	76,0
	Diğer	6	11,5	24,0	100,0
	Toplam	25	48,1	100,0	
Yanıt Vermeyenler		27	51,9		
Toplam		52	100,0		

Tablo 10. İşletmelerin En Çok İhtiyaç Duyduğu Yatırım Türü

		Frekanslar	Yüzdeler	Geçerli Yüzdeler	Kümülatif Yüzdeler
Değişkenler	Teknolojik (Modernizasyon) Yatırımlar	26	50,0	50,0	50,0
	Genişleme-Tamamlama (Tevsi) Yatırımları	10	19,2	19,2	69,2
	Yeni alanlara yatırım	7	13,5	13,5	82,7
	Yenileme yatırımları	7	13,5	13,5	96,2
	Diğer	2	3,8	3,8	100,0
	Toplam	52	100,0	100,0	

Ankete katılan işletmelerden % 50'lik kısmının en çok ihtiyaç duyduğu yatırım türü teknolojik yatırımlar; % 19,2'si tevsî yatırımlara, % 13,5'i yeni alanlara yatırıma, % 13,5'i yenileme yatırımlarına ve % 3,8'i ise diğer yatırım türlerine gereksinim duymaktadır.

Tablo 11. İşletmelerin Yeni Teknolojik Yatırımlar Yapmayı Düşünüp Düşünmediği

		Frekanslar	Yüzdeler	Geçerli Yüzdeler	Kümülatif Yüzdeler
Değişkenler	Evet	44	84,6	84,6	84,6
	Hayır	8	15,4	15,4	100,0
	Toplam	52	100,0	100,0	

Anket kapsamında değerlendirilen işletmelerden yaklaşık % 85'i yeni teknolojik yatırımlara olumlu bakarken; % 15'i ise yeni teknolojik yatırımlar yapmayı düşünmemektedir.

Tablo 12. Yeni Teknolojik Yatırım Girişimlerinde Bulunacak İşletmelerin Gerekli Kaynağı Nereden Sağlayacağı

		Frekanslar	Yüzdeler	Geçerli Yüzdeler	Kümülatif Yüzdeler
Değişkenler	Yeni girişimleri destekleyen kuruluşlardan	7	13,5	15,9	15,9
	Sermaye piyasalarından	2	3,8	4,5	20,5
	Bankalardan	11	21,2	25,0	45,5
	Yeni ortaklardan	13	25,0	29,5	75,0
	Özel finans kurumlarından	4	7,7	9,1	84,1
	Diğer	7	13,5	15,9	100,0
	Toplam	44	84,6	100,0	
Yanıt Vermeyenler		8	15,4		
Toplam		52	100,0		

Teknolojik yatırım girişimlerinde bulunacak işletmelerden % 15,9'u söz konusu yatırım için gerekli kaynağı yeni girişimleri destekleyen kuruluşlardan sağlamayı düşünürken; % 4,5'i sermaye piyasalarından, % 25'i

bankalardan, % 29,5'i yeni ortaklardan, % 9,1'i özel finans kurumlarından ve % 15,9'u ise diğer alanlardan kaynak temin etmeyi düşünmektedir.

Tablo 13. Yeni Teknolojik Yatırımlar Yapmayı Düşünmeyen İşletmelerin Gerekçeleri

		Frekanslar	Yüzdeler	Geçerli Yüzdeler	Kümülatif Yüzdeler
Değişkenler	Teknolojik yatırımlara ihtiyacımız yok	1	1,9	14,3	14,3
	Teknolojik yatırımların çok pahalı olması	2	3,8	28,6	42,9
	Teknolojik yatırımlar için gerekli desteği sağlayacak kuruluşların yetersizliği	2	3,8	28,6	71,4
	Teknolojik yatırımlar için gerekli kaynakların teminindeki güçlükler ve bilgi eksikliği	2	3,8	28,6	100,0
	Toplam	7	13,5	100,0	
Yanıt Vermeyenler		45	86,5		
Toplam		52	100,0		

Yeni teknolojik yatırımlar yapmayı düşünmeyen işletmelerden % 14,3'ü teknolojik yatırımlara ihtiyacı olmadığını, % 28,6'sı teknolojik yatırımların çok pahalı olmasını, % 28,6'sı teknolojik yatırımlar için gerekli finansal ve teknik desteği sağlayacak kuruluşların yetersizliğini ve % 28,6'sı da teknolojik yatırımlar için gerekli kaynağın teminindeki güçlükleri gerekçe olarak göstermişlerdir.

Tablo 14. İşletmelerin Teknolojik Yatırım Girişimlerinden Hiç Vazgeçip Vazgeçmediği

		Frekanslar	Yüzdeler	Geçerli Yüzdeler	Kümülatif Yüzdeler
Değişkenler	Evet	22	42,3	42,3	42,3
	Hayır	30	57,7	57,7	100,0
	Toplam	52	100,0	100,0	

Anket kapsamında değerlendirilen işletmelerden % 42,3'ü daha önce teknolojik yatırım girişimlerinden vazgeçtiğini ifade ederken; % 57,7'si ise teknolojik yatırım girişimlerinden hiç vazgeçmediklerini ifade etmişlerdir.

Tablo 15. Teknolojik Yatırım Girişimlerinden Vazgeçen İşletmelerin Buna Göstermiş Oldukları Gerekçeler

		Frekanslar	Yüzdeler	Geçerli Yüzdeler	Kümülatif Yüzdeler
Değişkenler	Teknolojik yatırımlar için gerekli teknik ve yönetsel desteği sağlayacak kişi ve kuruluşların olmaması	5	9,6	21,7	21,7
	Teknolojik yatırımlar için gerekli olan fonun sağlanamaması	6	11,5	26,1	47,8
	Teknolojik yatırımların çok pahalı olması	6	11,5	26,1	73,9
	Diğer	6	11,5	26,1	100,0
	Toplam	23	44,2	100,0	
Yanıt Vermeyenler		29	55,8		
Toplam		52	100,0		

Teknolojik yatırım girişimlerinden vazgeçmek durumunda kalan işletmelerden % 21,7'si teknolojik yatırımlar için gerekli teknik ve yönetsel desteği sağlayacak kişi ve kurumların bulunmamasını buna gerekçe olarak gösterirken; % 26,1'i teknolojik yatırımlar için gerekli fonun sağlanamamasını, % 26,1'i teknolojik yatırımların çok pahalı olmasını veya işletme için karlı olmamasını ve % 26,1'i de diğer sebepleri gerekçe olarak göstermiştir.

Tablo 16. İşletmelerin Borsada İşlem Yapıp Yapmadığı

		Frekanslar	Yüzdeler	Geçerli Yüzdeler	Kümülatif Yüzdeler
Değişkenler	Evet	1	1,9	1,9	1,9
	Hayır	51	98,1	98,1	100,0
	Toplam	52	100,0	100,0	

Ankete katılan işletmelerden (51) % 98,1'i İMKB'de işlem yapmazken; (1) % 1,9'u ise hem spekülatif hem de iştirak amaçlı olarak borsada işlem yaptığını ifade etmiştir.

Tablo 17. Yeni Yatırım Girişimlerini veya Teknolojik Transfer Girişimlerini Destekleyecek Risk Sermayesi Finansman Modelinden Yararlanmak İsteyen ve İstemeyen İşletmelerin Dağılımı

		Frekanslar	Yüzdeler	Geçerli Yüzdeler	Kümülatif Yüzdeler
Değişkenler	Evet	35	67,3	67,3	67,3
	Hayır	17	32,7	32,7	100,0
	Toplam	52	100,0	100,0	

Ankete katılan işletmelerden % 67,3'ü yeni yatırım girişimlerini veya teknolojik transfer girişimlerini destekleyecek RSFM' den yararlanmak isterken; % 32,7'si ise RSFM'den yararlanmak istemediklerini belirtmişlerdir.

Tablo 18. RSFM'den Yararlanmak İstemeyen İşletmelerin Buna Göstermiş Olduğu Gerekçeler

		Frekanslar	Yüzdeler	Geçerli Yüzdeler	Kümülatif Yüzdeler
Değişkenler	Risk sermayesi finansman modeli konusundaki bilgi eksikliği	6	11,5	35,3	35,3
	Bu tür girişimleri destekleyecek yeterli kurum ve kuruluşların bulunmaması	1	1,9	5,9	41,2
	RSFM' nin ülkemizde yaygın bir şekilde kullanımının bulunmaması	8	15,4	47,1	88,2
	Diğer	2	3,8	11,8	100,0
	Toplam	17	32,7	100,0	
Yanıt Vermeyenler		35	67,3		
Toplam		52	100,0		

Yeni yatırım girişimlerini veya teknolojik transfer girişimlerini destekleyecek RSFM'den yararlanmak istemeyen işletmelerden % 35,3'ü RSFM konusundaki bilgi eksikliğini RSFM' den yararlanılmamasına gerekçe olarak gösterirken; % 5,9'u bu tür girişimleri destekleyecek yeterli kurum ve kuruluşların bulunmamasını, % 47,1'i RSFM'nin ülkemizde yaygın bir şekilde kullanımının bulunmamasını ve % 11,8'i ise diğer sebepleri gerekçe olarak göstermişlerdir.

Tablo 19. RSFM Kapsamında Sağlanan Destekleri Alarak (Şirket Yönetimini Kaybetmemek Koşulu ile) Halka Açılmak İsteyip İstemeyen İşletmelerin Dağılımı

		Frekanslar	Yüzdeler	Geçerli Yüzdeler	Kümülatif Yüzdeler
Değişkenler	Evet	33	63,5	64,7	64,7
	Hayır	18	34,6	35,3	100,0
	Toplam	51	98,1	100,0	
Yanıt Vermeyenler		1	1,9		
Toplam		52	100,0		

Anket kapsamında değerlendirilen işletmelerden % 63,5'i RSFM kapsamında sağlanan finansal, teknik ve yönetsel destekleri alınca, yönetimi kendilerinde kalmak koşulu ile, halka açılmayı isterken; % 34,6'sı RSFM kapsamında sağlanan destekleri alınca, yine yönetimi kendilerinde kalmak koşulu ile halka açılmayı düşünmemekte olup, % 1,9'u ise bu soruyu yanıtsız bırakmıştır.

Tablo 20. RSFM Yolu ile Halka Açılmak İsteyen İşletmelerin Halka Açılma Oranları

		Frekanslar	Yüzdeler	Geçerli Yüzdeler	Kümülatif Yüzdeler
Değişkenler	% 20'den az	4	7,7	11,8	11,8
	% 21-30 arası	7	13,5	20,6	32,4
	% 31-40 arası	9	17,3	26,5	58,8
	% 41-50 arası	14	26,9	41,2	100,0
	Toplam	34	65,4	100,0	
Yanıt Vermeyenler		18	34,6		
Toplam		52	100,0		

RSFM kapsamında sağlanan finansal, teknik ve yönetsel destekleri alarak, yönetimi kendilerinde kalmak koşulu ile, halka açılmak isteyen işletmelerden % 11,8'i % 20'den az bir oranda halka açılmayı düşünürken; % 20,6'sı % 21-30 arası bir oranda, % 26,5'i % 31-40 arası bir oranda ve % 41,2'si de % 41-50 arası bir oranda halka açılmayı düşünmektedir.

Tablo 21. RSFM Yolu ile Halka Açılmak İstemeyen İşletmelerin Halka Açılma Konusundaki Gerekçeleri

		Frekanslar	Yüzdeler	Geçerli Yüzdeler	Kümülatif Yüzdeler
Değişkenler	Halka açılma ve RS konusundaki bilgi eksikliği	10	19,2	52,6	52,6
	Yeni girişim fikirlerini destekleyecek girişim sermayesi şirketlerinin bulunmaması	2	3,8	10,5	63,2
	Halka açılmak suretiyle yönetimi kaybetme endişesi	1	1,9	5,3	68,4
	RSFM ile şirketlerin halka açılacak düzeye ulaştırılamayacağı inancı	1	1,9	5,3	73,7
	İkincil piyasaların yeterince gelişmemiş olması	3	5,8	15,8	89,5
	Enflasyon muhasebesi ve vergisel sorunlar	1	1,9	5,3	94,7
	Diğer	1	1,9	5,3	100,0
	Toplam	19	36,5	100,0	
Yanıt Vermeyenler	33	63,5			
Toplam	52	100,0			

RSFM yolu ile halka açılmak istemeyen işletmelerden % 52,6'sı halka açılmak istememelerine gerekçe olarak risk sermayesi ve halka açılma konusundaki bilgi eksikliklerini gösterirken; % 15,8'i ikincil piyasaların yeterince gelişmemiş olmasını, % 10,5'i yeni teknolojik yatırımları ve teknolojik transfer girişimlerini finansal, teknik ve yönetsel açıdan destekleyecek girişim sermayesi şirketlerinin bulunmamasını, % 5,3'ü RSFM ile işletmelerin halka açılacak düzeye ulaştırılamayacağını, % 5,3'ü halka açılmak suretiyle yönetimi kaybetme endişesini, % 5,3'ü enflasyon muhasebesi ve vergisel sorunları ve kalan % 5,3'ü ise diğer sebepleri halka açılmamanın gerekçeleri olarak göstermişlerdir.

Yapılan araştırma sonucunda elde edilen veriler toplu olarak değerlendirildiğinde; Gaziantep ilinde büyüme potansiyeline sahip, girişimcilik ruhu yüksek Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin (KOBİ) çok sayıda olması da dikkate alınarak işletmelerin RSFM yolu ile halka açılma konusunda olumlu eğilimlere sahip oldukları, hatta gerek halka açılma ve RSFM konusunda KOBİ'lerin bilinçlendirilmesi ve gerekse de RSFM'nin ülkemizde daha yaygın hale getirilmesi ile bu olumlu eğilimin giderek artırılacağı ortaya çıkmaktadır.

Bu bağlamda çalışmada risk sermayesi yolu ile Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin (KOBİ) güçlü bir yapıya kavuşturulmak suretiyle halka açılmalarına yönelik model önerisinde bulunulmuştur. Bunda da dayanak noktası olarak, Gaziantep ilinde yer alan teknolojik yeniliğe ve gelişime uygun çok sayıda KOBİ baz alınmıştır. Böylelikle KOBİ'lerin daha güçlü bir yapıya kavuşturulmaları için risk sermayesi şirketlerinin ne gibi özelliklere sahip olması gerektiği bu çalışmada ifade edilmiş ve Gaziantep ili için bir risk sermayesi model önerisinde bulunulmuştur. Önerilen bu risk sermayesi modelinde daha fazla başarı sağlanması için sermaye piyasasının, özellikle etkin çalışan ikincil piyasaların, gerekliliğinden bahsedilmiştir. Bunun yanında, bir de bu risk sermayesi modeli kapsamında oluşturulan şirketlerin borsada işlem yapabilmelerini sağlamak veya kolaylaştırmak amacıyla şirket evliliği olarak da adlandırılan şirket birleşmelerine modelde yer verilmiştir.

Gaziantep'te kurulacak olan risk sermayesi şirketi, ABD'deki uygulama örneklerinde olduğu gibi, Küçük İşletme Yatırım Şirketleri (SBIC) veya Risk Sermayesi Limitet Şirketleri şeklinde olabilir. Küçük işletme yatırım şirketleri iki şekilde kurulabilir. Bunlarda birincisi, kişiler tarafından kurulan bağımsız şirketlerdir. İkincisi ise, finansal veya finansal olmayan kuruluşlar tarafından oluşturulan ve ana firmanın yönetim politikasına uygun olarak yönetilen Küçük İşletme Yatırım Şirketleri şeklinde olabilir.

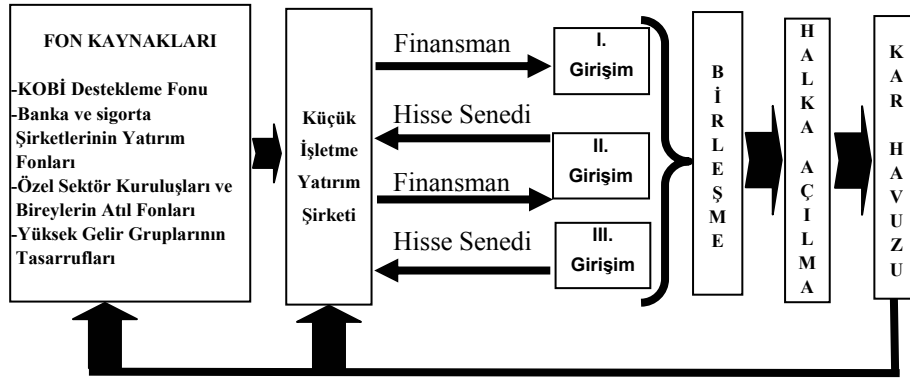
Burada önemli bir nokta kurulacak risk sermayesi şirketinin bağlı olacağı ana firmanın fon sahiplerinin fonlarını elde edebilecek güvenilirliğe sahip olmasıdır. Çünkü fon sahipleri yatırım kararı vermeden önce, yatırım yapacakları firma hakkında edindikleri bilgilerin olumlu olmasını isterler. Böylelikle kurulacak Küçük İşletme Yatırım Şirketleri ABD'de olduğu gibi, zamanla gerekli kanuni şartları yerine getirerek Risk Sermayesi Şirketine dönüştürülebilirler.

Devletin, Gaziantep'te kurulacak olan risk sermayesi şirketine en büyük katkısı, gerekli yasal düzenlemeleri yaparak girişim sermayesi yatırım fonlarının oluşmasını sağlamak olmalıdır. Bunun için gerekirse mevcut fonlardan bu alana kaynak aktararak bu fonların cazip hale gelmesine katkıda bulunmalıdır. Burada önemli olan nokta devletin bu fonların yatırım alanlarına yönelmesini üstlenmesi değil, kurulacak olan risk sermayesi şirketine aktararak bu şirketler aracılığı halka açılarak elde edilecek fonların kullanmasıdır.

Ayrıca riskli yatırımların finansmanı için, uzun vadeli likit ikincil piyasalarının varlığı da risk sermayesi şirketlerinin kurulmasına katkı sağlayacaktır. Çünkü ikincil piyasalardaki yatırımlar, fon sahipleri açısından daha cazip olarak değerlendirilen likit yatırımlardır. Girişim sermayeciliği fikrinin gelişmesine katkısı olacak olan bu piyasada KOBİ'lerin hisse senetlerinin kota edilmesi için, gerekli yasal düzenlemeler yapılarak kota

işlemlerinde kolaylıklar sağlanması da yapılacak bir diğer hazırlık olarak değerlendirilebilir.

Bu amaçla düşünülen modelin işleyişi aşağıda belirtilen şekilde gösterilmiştir: Şekil incelendiğinde ABD'deki uygulama örneklerinde olduğu gibi Devletin KOBİ'leri Destekleme Fonu, Bankalar ve Özel Sigorta Şirketlerinin Yatırım Fonları ve birey ve küçük aile şirketlerinin atıl fonları ile yüksek gelir gruplarının tasarruflarından küçük işletme yatırım şirketlerinin veya risk sermayesi limitet şirketlerinin oluşturulması düşünülmektedir. Oluşturulacak bu şirket, ellerinde başarı ihtimali yüksek olan yeni projeler bulunan girişimcilere hisse senedi karşılığında finansman sağlayarak bu projelerin hayata geçirilmesinde ve desteklenen işletmelerin büyüyerek faaliyetlerini devam ettirebilmesi konusunda katkı sağlayacaktır. Elleriinde başarı ihtimali yüksek projeler bulunan ve teknolojik yeniliğe müsait olan ve değişik sektörlerde faaliyette bulunan girişimciler de sağlanan finansal ve teknik desteklere bağlı olarak faaliyetlerini geliştirip sektörel bazda birleşerek kurulacak olan yeni şirketin halka açılması sağlanacaktır. Bu şekildeki bir modele işlerlik kazandırmak suretiyle bir taraftan KOBİ'lerdeki yeni ve yaratıcı fikirlerin gün ışığına çıkarılması ve bu fikirlerin gerçekleştirilmesi sağlanırken; diğer taraftan da ekonomide atıl halde duran fonlara işlerlik kazandırmak suretiyle toplum, bilişim çağındaki teknolojik gelişme düzeyine ulaştırılabilecek ve hatta toplumun teknolojik ilerlemeler konusunda önder ve yönlendirici rol oynaması sağlanabilecektir.



Şekil 2. KOBİ'lerin Halka Açılmalarına Yönelik Risk Sermayesi Finansman Modeli Önerisi

4. DEĞERLENDİRME ve SONUÇ

Teknolojik yeniliğe açık, başarı ihtimali yüksek potansiyel girişimlerin desteklenerek hayata geçirildiği bir model olan Risk Sermayesi, Türk mali sisteminde henüz etkin bir yere sahip olamamıştır. Ülkemizde risk sermayesi ile ilgili yasal çerçeveler ve düzenler oldukça yetersiz bir düzeyde kalmıştır. Girişimcilik ruhunun doğasında bulunan yaratıcılık becerisinin desteklenmesi ve yeni girişim fikirlerinin hayata geçirilmesi, özellikle mali kriz ile birlikte Sanayici-Kredi-Banka ilişkilerinin ulaştığı noktada, Risk Sermayesi Finansman Modelinin gerekliliğini ortaya koymaktadır.

Bu kapsamda finansal olanaktan yoksun Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin (KOBİ) teknolojik girişim fikirlerinin desteklenmesi, hayata geçirilmesi ve RSFM yolu ile KOBİ'lerin büyüyerek halka açılması ile ilgili Gaziantep İlinde yapılan araştırmadan elde edilen bulgular genel olarak değerlendirildiğinde aşağıdaki hususlar tespit edilmiştir:

Öncelikle; çalışmaya katılan şirketlerin büyük bir bölümünün (% 60) 10 yıldan daha fazla bir süredir faaliyette bulunduğu, bu şirketlerden % 60'e yakın kısmının sermayesinin tamamen öz kaynaklardan oluştuğu, % 60'luk bir kısmının sektör olarak tekstil sektöründe faaliyet gösterdiği ve iletişim-bilgisayar-elektronik sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin % 2 gibi çok düşük bir düzeyde olduğu, şirket ortak sayısı 2-5 arasında olan işletmelerin % 95 düzeyinde ağırlığa sahip olduğu sonucu elde edilmiştir.

Anket kapsamında değerlendirilen işletmelerden % 48'i yabancı kaynağa ihtiyaç duyduğunu ve büyük bir çoğunluğu (% 40'a yakın kısmı) yabancı kaynak ihtiyacını banka kredisiyle sağlamayı düşündüğünü ifade etmiştir.

Ankete katılan işletmelerin % 50'si, en çok ihtiyaç duyduğu yatırım türünün teknolojik yatırımlar olduğunu ifade ederken; yeni teknolojik yatırımlar yapmayı düşünen işletmelerin ise % 85 düzeyinde olduğu sonucu elde edilmiştir. Teknolojik yatırım girişimlerinde bulunacak işletmelerden % 15,9'u söz konusu yatırım için gerekli kaynağı yeni girişimleri destekleyen kuruluşlardan sağlamayı düşünürken; % 4,5'i sermaye piyasalarından, % 25'i bankalardan, % 29,5'i yeni ortaklardan, % 9,1'i özel finans kurumlarından ve % 15,9'u ise diğer alanlardan sağlamayı düşündüklerini ifade etmişlerdir.

Yeni teknolojik yatırımlar yapmayı düşünmeyen işletmelerin büyük çoğunluğu (% 85) bir biri ile ilişkili gerekçeler olarak; teknolojik yatırımların çok pahalı olmasını, teknolojik yatırımlar için gerekli finansal ve teknik desteği sağlayacak kuruluşların yetersiz olmasını ve teknolojik yatırımlar için gerekli kaynağın teminindeki güçlükleri ifade etmişlerdir.

Yine ankete katılan işletmelerden % 42'sinin, yeni teknolojik yatırım girişimlerinden vazgeçmek durumunda kaldıkları ve buna gerekçe olarak ise; % 21,7'si teknolojik yatırımlar için gerekli teknik ve yönetsel desteği sağlayacak kişi ve kurumların bulunmamasını, % 26,1'i teknolojik yatırımlar için gerekli fonun sağlanamamasını, % 26,1'i teknolojik yatırımların çok pahalı olmasını gerekçe gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır.

Ankete katılan işletmelerden (51) % 98,1'i İMKB'de işlem yapmazken; (1) % 1,9'u ise hem spekülatif hem de iştirak amaçlı olarak Borsada işlem yaptığını ifade etmiştir.

Ankete katılan işletmelerden yaklaşık % 67'sinin yeni yatırım girişimlerini veya teknolojik transfer girişimlerini destekleyecek RSFM'den yararlanmak istediği ve % 33'ünün ise yararlanmak istemediği ve RSFM'den yararlanmak istemeyen işletmelerin büyük bir bölümü (yaklaşık % 82'si) ise, RSFM konusundaki bilgi eksikliğini ve RSFM'nin ülkemizde yaygın bir şekilde kullanımının bulunmamasını gerekçe olarak göstermiştir.

Anket kapsamında değerlendirilen işletmelerden % 63,5'i RSFM kapsamında sağlanan finansal, teknik ve yönetsel destekleri alınca, yönetimi kendilerinde kalmak koşulu ile, halka açılmayı isterken; % 34,6'sı RSFM kapsamında sağlanan destekleri alınca, yine yönetimi kendilerinde kalmak koşulu ile halka açılmayı düşünmediklerini ifade etmişlerdir. Halka açılma gerekçeleri olarak ise, büyük bir bölümü halka açılma ve RSFM konusundaki bilgi eksikliğini (% 52,6'sı), ikincil piyasaların yeterince gelişmemiş olmasını (% 15,8'i), yeni teknolojik yatırımları ve teknolojik transfer girişimlerini finansal, teknik ve yönetsel açıdan destekleyecek girişim sermayesi şirketlerinin bulunmamasını (% 10,5'i) gerekçe olarak göstermişlerdir.

Yapılan araştırma sonucunda elde edilen veriler genel olarak değerlendirilmiş ve şu sonuçlara ulaşılmıştır:

- Gaziantep ilinde büyüme potansiyeline sahip, girişimcilik ruhu yüksek küçük ve orta ölçekli işletmelerin çok sayıda olması da dikkate alınarak işletmelerin RSFM yolu ile halka açılma konusunda olumlu eğilimlere sahip oldukları, hatta gerek halka açılma ve RSFM konusunda KOBİ'lerin bilinçlendirilmesi ve gerekse de RSFM'nin ülkemizde daha yaygın hale getirilmesi ile bu olumlu eğilimin giderek artırılacağı ortaya çıkmaktadır.

- Risk sermayesi şirketlerinin nihai hedefi, hisse senedi karşılığında finansman sağladıkları girişimci işletmeleri, güçlü bir yapıya kavuşturduktan sonra hisse senetlerini borsada satarak yüksek kazanç sağlamaktır. Bu sebepten dolayı etkin işleyen bir sermaye piyasasının varlığı Risk Sermayesi Finansman Modelinin başarısı için bir ön koşul olmaktadır. Gaziantep ili için önerilen model dikkate alındığında küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin hisse senetlerinin kote edilmesi fazla katı kurallara bağlanmamalı ve bu tür girişimci şirketler için daha hafif, teşvik edici kotasyon şartları sağlanarak

Risk Sermayesi teşvik edilmelidir. Özellikle etkin işleyen ikincil piyasaların varlığı Risk Sermayesi uygulamasının gelişmesinde önemli rol oynayacaktır.

- Devlet de risk sermayesi konusunda küçük işletmelere her konuda destek sağlamalıdır. Devlet, ABD’de olduğu gibi, gerekli yasal çerçeveleri oluşturarak Küçük İşletme Yatırım Şirketlerinin, gelişim potansiyeli yüksek küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin yoğunlukta bulunduğu bölgelerde kurulmasını teşvik etmelidir. Devletin, Gaziantep’te kurulacak olan risk sermayesi şirketlerine en büyük katkısı, gerekli yasal düzenlemeleri yaparak girişim sermayesi yatırım fonlarının oluşmasını sağlamak olacaktır. Bunun için gerekirse mevcut fonlardan bu alana kaynak aktararak bu fonların cazip hale gelmesine katkıda bulunmalıdır.

- Ayrıca, risk sermayesi sisteminin tanımında da yer alan teknolojik buluşların ve icatların korunması ile teşvikini sağlayacak yasal düzenlemeler yetersiz olup, bu kapsamda gerekli yasal düzenlemelerin sağlanması da risk sermayesinin gelişimini ve bu kapsamda da yeni fikirlerin ve yeni teknolojik buluşların geliştirilmesini teşvik edici olacaktır.

Sonuç olarak; yukarıda sayılan hususların sağlanması ile Gaziantep İli için önerilen modele işlerlik kazandırılmış olunacak ve bu suretle bir taraftan KOBİ’lerdeki yeni ve yaratıcı fikirlerin gün ışığına çıkarılması ve bu fikirlerin gerçekleştirilmesi sağlanmış olacak; diğer taraftan da ekonomide atıl halde duran fonlara işlerlik kazandırmak suretiyle hem mali piyasalar hareketlilik kazanacak; hem de toplumun, bilişim çağındaki teknolojik gelişme düzeyine ulaştırılması sağlanabilecektir.

KAYNAKLAR

- Akmut, Özdemir (1990), Risk Sermayesi. Ankara Üniversitesi SBF Basın Yayın Yüksekokulu Basımevi, Ankara.
- Aypek, Nevzat (1998), Sermaye Piyasası Aracı Olarak Risk Sermayesi ve Türk Sermaye Piyasasında Uygulanabilirliği. KOSGEB, Ankara.
- Barry, C. B. ve Diğerleri (1990), “The Role of Venture Capital in The Creation of Public Companies,” Journal of Financial Economics.
- Bernard, M. Boss ve Samuel D. Deep (1970), Current Perspectives for Managing Organizations. New York: Prentice Hall.
- Bygrawe, William D. (1992), Venture Capital at the Crossroad, Boston: Harvard Business School Press.
- Ceylan, Ali (2002), Finansal Teknikler. 4. Baskı. Ekin Kitabevi, Bursa.
- Clark, Rodney (1987), Venture Capital in Britian, America and Japan. Croom Helm, London.
- Çiller, Tansu ve Murat Çizakça (1989), Türk Finans Kesiminde Sorunlar ve Reform Önerileri. Yenilik Basımevi, İstanbul.

- Dağdelen, Ülkü (1992), "Risk Sermayesi" *İşletme ve Finans Dergisi*. Yıl 7, Sayı 72.
- Dixon, Rob (1990), "What Do Venture Capitalists Look For?," *Management Account*, February.
- Downes, John ve J. Elliot Goodman (1987), *Dictionary of Finance and Investment Terms*. New York.
- Eser, Serdar (1990), *Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Sermaye Piyasasından Finansmanı ve Risk Sermayesi (Venture Capital)*. SPK, Ankara.
- Gladstone, David (1988), *Venture Capital Handbook*, Prentice Hall Englewood Cliff, New York.
- Kaya, Rahmi (1992), *Bir Finansman Modeli Olarak Risk Sermayesi ve Türkiye'de Uygulama İmkanları*, SPK, Ankara.
- Kozmetsky, George, Michael Gill ve Raymond Smilor (1985), *Financing and Managing Fast-Growth Companies: The Venture Capital Proses*, Lexington Books, USA.
- Lorenz, Tony (1989), *Venture Capital Today: a Practical Guide to the Venture Capital Market*. Second Edition, Woodhead Faulkner Ltd., London.
- Milford, B. Green (1991), *Venture Capital International Comparisons*, Billing-Sons Ltd., New York.
- OECD (1985), *Venture Capital in Information Tecnology*, Paris.
- Perez, Robert C. (1986), *Inside Venture Capital: Past, Present and Future*, Praeger, New York.
- Ramesh, S. (1995), *Venture Capital and Indian Financial Sector*, Oxford University, Delhi.
- Reid, Gavin C. (1998), *Venture Capital Investment Anagency Analysis of Practice*, Roudledge, New York.
- Sariaslan, Halil (1994), *Orta ve Küçük Ölçekli İşletmelerin Finansman Sorunları, Çözüm İçin Bir Finansal Paket Önerisi*, TÜRMOB Yayınları, Ankara.
- Sariaslan, Halil. *ASO Dergisinde Yayınlanan Çalışma*. y.y.
- Stoneman, Paul (1987), *The Economics Analysis of Teknology Policy*, Oxford University Press, New York.
- Verma, J. C. (1997), *Venture Capital Financing in India*, Response Books, New Delhi.
- Yılgör, Ayşe Gül (1996), "Risk Sermayesi ve Türkiye Açısından Önemi," *Hazine Dergisi*. Sayı 1.
- Zaimoğlu, Tülay (1995), *Risk Sermayesi ve Türkiye'de Uygulama Olanakları*, SPK Yayınları, Ankara.