

KOBİ'LERİN FİNANSAL PROBLEMLERİNİN ÇÖZÜMÜNDE RİSK SERMAYESİ FİNANSMAN MODELİ

* Göktuğ Cenk Akkaya

* M. Yılmaz İçerli

ABSTRACT

Technology Based Firms (TBF) , defined as firms whose activities embrace a significant technology component as a major source of competitive advantage, are important source of products. There is a wide variety of sources of external financial funds for Technology Based Firms.

However, despite number of potential sources available, many TBF has some financial problems. Venture Capital is one of major source that firms can cope with their's financial problems .

It can take two main forms externally managed investment, when investments are made via externally managed venture capital funds which reinvest return in small firms, and internally managed investment, when investments in individual independent ventures are selected and management by corporate itself. Finally, Venture Capital is an important source for TBF and it's development.

GİRİŞ

Risk sermayesi kavramı finansal piyasalarda ilk olarak İkinci Dünya savaşı'ndan sonra görülmeye başlanmıştır. Dünya ekonomisinin öncüleri olan ABD ve Japonya'da faiz karşılığı kredi veren bankaların yerini ortaklığa dayanan finans

* D.E.U. IIBF. Araştırma Görevlisi

* D.E.U. IIBF. Araştırma Görevlisi

kurumları almaktaydı. Günümüzde ABD, İngiltere, Japonya, Kanada ve Almanya'da risk sermayesi modelleri ileri teknolojiyi geliştiren itici bir güç durumunda bulunmaktadır. Bu ülkelerin sahip olduğu ekonomik gücün temelinde teknoloji üretimi bulunmaktadır. Bu teknoloji üretiminin desteklenmesinde risk sermayesinin payı oldukça yüksektir. Dünya bankası ve diğer uluslar arası finansman kuruluşları geliştirmekte olan ülkelere de risk sermayesi sistemini önermektedir.

1.1. Risk Sermayesi Finansman Modelinin Tarihçesi

Modern anlamda risk sermayesi ile kurulan ilk şirket bir dönemlerin efsanevi bilişim markası 'Digital'dir. 1957 yılında American Research & Development adlı bir şirketin, yetmiş bin dolarlık yatırımı ile kurulan Digital'in, on beş yıl içinde piyasa değeri tam beş bin kat artarak 3.5 Milyar \$'a ulaşmıştır. Bu şirket 1998 yılında yine risk sermayesi ile kurulmuş olan Compaq şirketine 10 Milyar \$'a satılmıştır.

Risk sermayesi finansman modeli 1980'lerle birlikte Avrupa ve Japonya'da da yaygın bir uygulama alanı kazanmaya başlamış bulunmaktadır. Dünyada risk sermayesi ile ilgili rakamlar çok hızlı bir şekilde artış göstermiştir. Amerika'da 1999 yılı sonu verilerine göre risk sermayesi yatırımlarının büyüklüğü 50 Milyar \$'dır. 1998 yılına göre % 160 artan risk sermayesi yatırımlarının 31.9 Milyar \$'ı sadece internet şirketlerine yapılmıştır.

Risk sermayesi kavramı Türkiye finans piyasalarına yeni giren bir finansman şeklidir. Bu konuda Türkiye'deki ilk girişim bankalar tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu amaçla kurulan ilk fon ise Vakıf Risk A.Ş.'dir. Yabancı sermayede bu amaçla Türkiye'de çeşitli yatırımlar yapmıştır. Türkiye'de faaliyet gösteren yabancı risk sermayesi fonları arasında AIG, Alliance Capital ve Morgan Stanley gibi önemli işletmeler bulunmaktadır.

Gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye'de bu finansman modelinin geliştirilmesini zorunlu hale getiren olgu ise buralarda geleneksel finansman kurumları olan bankaların kredi faiz oranlarının oldukça yüksek olmasıdır. Bu yüksek maliyetli fonları kullanarak uzun vadeli yatırımlara girişmek mümkün olmamaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde gerçek anlamda girişimci sayısının da az olması nedeniyle özel girişimlerin yatırım miktarı da düşük seviyelere inmektedir. Bu nedenle risk sermayesi finansman modeli adı verilen ve faiz ve ana para tarzında

geri ödeme zorunluluğu içermeyen bir finansman şeklinin önemi ortaya çıkmaktadır.

1.2.Risk Sermayesi Kavramı ve Boyutları

Teknolojiye dayalı işletmeler gerek ürünlerinde gerekse üretim süreçlerinde kullandıkları yüksek teknolojik imkanlar sayesinde piyasada önemli rekabet avantajı sağlamaktadırlar. Teknolojiye dayalı olan bu işletmelerin, piyasadaki rekabet avantajlarını koruyup geliştirebilmeleri için teknolojik gelişmeye süreklilik kazandırmaları gerekmektedir.

Ancak işletmeler için yüksek maliyetli teknolojik yatırımların uzun yıllar finansmanını karşılayabilmeleri pek mümkün olmamaktadır. İşte işletmelerin karşılaştıkları bu tür finansman sorunlarının çözümü için kullanılacak araçlardan bir tanesi de risk sermayesi kavramıdır.

Risk sermayesi esas olarak; finansman modeli yoluyla dinamik, üretken ancak fikirlerini yatırım şeklinde hayata geçirecek finansal güce sahip olmayan girişimcilerin desteklenmesi arzulanmaktadır. Bu anlamda **risk sermayesi finansman modeli**, iyi bir iş kurma fikrine ve gerekli girişimcilik yeteneğine ve bilgisine sahip olan ancak yeterli finansman imkanı olmayan girişimcilere fikirlerini hayata geçirmeye imkan verecek finansman sağlayan bir modeldir (İşeri;1993:10). Risk sermayesi işletmede bir pay elde etmek üzere, feshedilemez haklara sahip olarak yapılan öz kaynak veya öz kaynak benzeri yatırımlar şeklinde tanımlanmaktadır (Altıntaş;1985:32) .

Risk sermayesi SPK mevzuatında da şu şekilde tanımlanmaktadır; ‘Kurulmuş veya kurulacak olan ve gelişme potansiyeli taşıyan girişim şirketlerine yatırım yapılarak gerçekleştirilen uzun vadeli kaynak aktarım biçimine risk sermayesi yatırımı denir’ (SPK Mevzuatı, Seri VIII. No:21). Bu tanıma göre risk sermayesi uzun vadeli ve riskli yatırımların finansmanı için kullanılmaktadır.

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

Risk sermayesi kavramının ortaya çıkmasına ve gelişmesine yol açan ana neden, KOBİ'lere finansal kaynak sağlayan bankalar ve diğer mali aracı kuruluşların bu tür girişimlere yeterli ve uygun koşullarda fon aktarmamasıdır. Araştırma ve geliştirme faaliyetleri için kaynak ayırmak, genellikle büyük işletmeler tarafından başarılacak bir iş olarak görülmektedir. Buna bağlı olarak yeni üretim teknikleri de genellikle büyük işletmelerce ortaya konulabilmektedir. Fakat bu tekniklerin uygulanmaya konularak hayata geçirilmesinde KOBİ'ler önemli bir yere sahiptirler.

Risk sermayesi finansman modelinin ortaya çıkıp gelişmesine yol açan temel neden de bu durumdur. Risk sermayesi şirketleri çeşitli şekillerde topladıkları fonları, yaptıkları inceleme ve değerlendirme çalışması sonucunda seçtikleri girişimcilere ve projeye aktarırlar. Ayrıca risk sermayesi şirketleri, bu girişimcilere yönetsel ve teknik destek de sağlamaktadırlar.

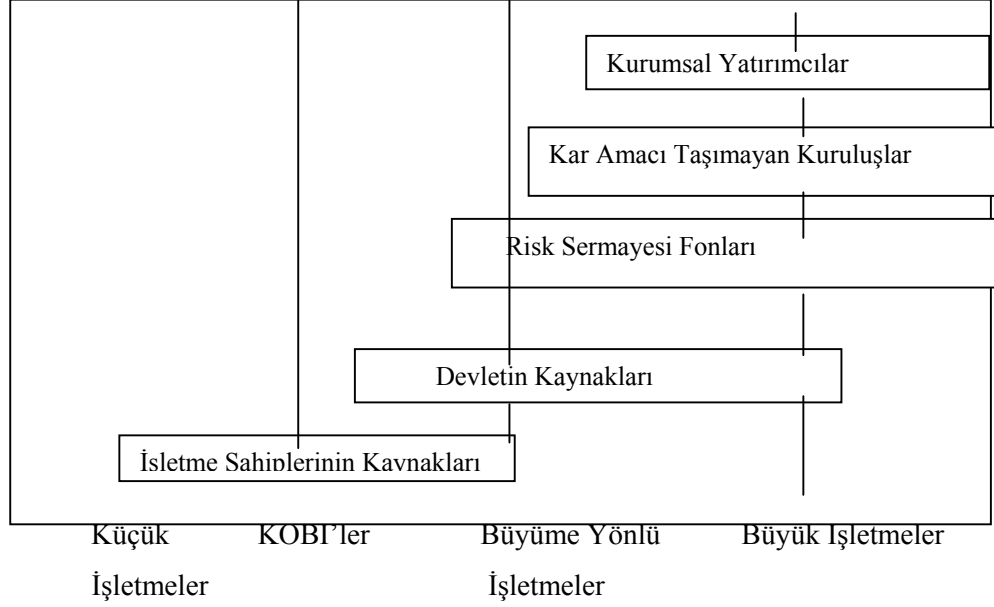
1.3. Risk Sermayesi Modelinin Özellikleri

Bu modelin temeli, bir ortaklığa dayanmaktadır. Ortaklığın bir tarafında bilimsel gelişmeleri izleyen, bunları uygulanabilir teknolojilere dönüştürerek satılabilir mallar üretebileceği inancına ulaşan girişimciler bulunmaktadır. Bu ortaklığın diğer tarafında ise, bu girişimcilerin fikirlerini inceleyerek başarılı yatırımlara dönüşebileceğine inanan ve bu nedenle onları finanse eden risk sermayedarları yer alır. Bunlar ise tasarruf fazlası bulunan kişiler veya çoğunlukla bu amaçla kurulmuş olan risk sermayesi şirketleridir. Böylece risk sermayesi başlı başına alternatif bir finansman modeli olarak ortaya çıkmış olur.

Bir risk sermayesi modeli incelenirken genelde şu sorular üzerinde durulmaktadır (Pierce, Goldstein;2000:1);

- İşletmeyi yada projeyi özgün kılan ve diğerlerinden ayıran nedir ?
- İşletmenin gerçek niyeti nedir? (İşletme geçmişte hangi faaliyet alanlarında çalışmıştır)
- Pazardaki rekabet düşünüldüğünde işletme karlılığını nasıl sağlayabilir?
- Sermayeden en üst düzeyde nasıl yararlanabiliriz?
- İş planını gerçekleştirebilecek yönetim yeteneği mevcut mudur?
- Bu planını gelecekte işletme üzerinde ne gibi bir etki yaratacaktır?
- Yatırımcılar için hali hazırda bir iş stratejisi var mıdır?

Şekil.1. Teknolojiye Dayalı İşletmeler İçin Potansiyel Finansman Kaynakları



Kaynak: McNally;1995:9

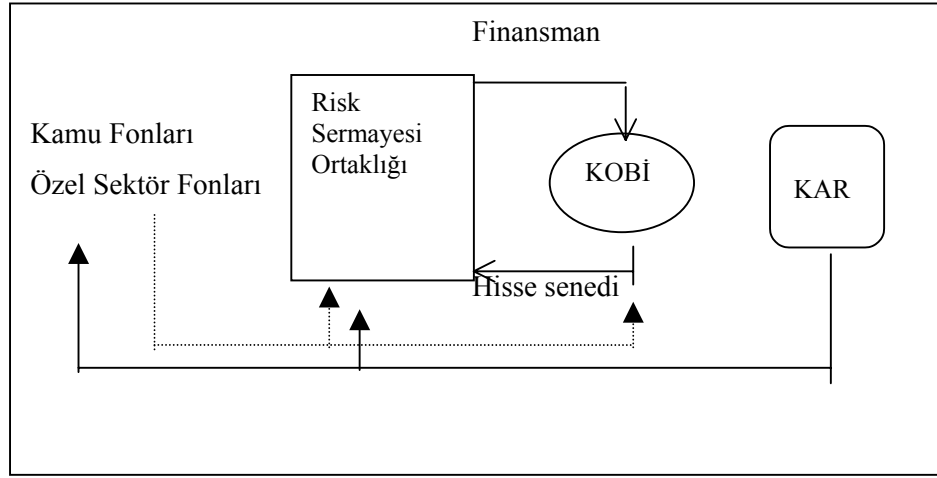
Eğer iş planı yukarıdaki sorulara tatmin edici cevaplar verebiliyorsa, risk sermayesi modeli içerisinde bu proje/işletme değerlendirilebilir.

Modelin başlıca özelliklerini şu şekilde sıralayabiliriz:

a) Bu yol ile finansman sağlama, hisse senedi ve hisse senedi benzeri araçlar yoluyla gerçekleştirilmektedir. Böylece esas olarak finansman sağlanan işletmeye ortak olunmaktadır. Bunun sonucu olarak girişimciye sağlanan fonun geri dönmesini garantiye almaya yönelik, başlıca kredilerinde olduğu gibi bazı tedbirler almaya gerek yoktur. Bu risk sermayesi şirketleri işlemecilikle ilgili riskleri girişimciyle birlikte üstlenmektedir.

b) Geleneksel hisse senedi piyasasından özkaynak şeklinde ve bankalardan da yabancı kaynak şeklinde fon sağlama imkanı olmayan KOBİ'ler finansman kaynağı bulma imkanına sahip olurlar (Eser;1990:68). Bu tür firmalar üretken ve dinamik yapılarına rağmen mal varlıklarının ve verebilecekleri güvencelerin yetersizliği dolayısıyla gelecek vadeden projelerine fon temin edememektedir.

Şekil.2. Risk Sermayesi Şirketlerinin Finansman Kaynakları



c) Bu yolla sağlanan finansman desteği uzun vadelidir. Model işletmenin faaliyet döneminde otofinansman imkanlarını daraltmaz. Finansman sağlayan risk sermayedarı, bağladığı fonu işletmeye herhangi bir şekilde ödeterek değil , hisse senetlerini sermaye piyasasında satarak geri tahsil etmiş olur.

d) Model, yatırımcıların üstlendiği riskin yüksek olduğu bir modeldir. Fakat uygulamada yatırımın doğrudan değil , risk sermayesi şirketi aracılığı ile yapılması ve bu şirketin yanında çalıştırdığı yeterli bilgi ve tecrübeye sahip uzmanların olması nedeniyle yeni kurulan bir şirkete doğrudan yatırım yapma durumuna göre yatırımcının riski azalacaktır.

e) Risk sermayesi, finansman yanında ekonomide hayati bir öneme sahip teknoloji transferini de sağlamaktadır. Böylece geliştirilmiş ürünlerin veya

yöntemlerin ülke içinde yeniden bulunması çabaları ve eğilimi önlenmiş olmaktadır. Bunun sonucunda ülke içindeki Ar-Ge kapasiteleri ve bunlar için yapılan harcamaları diğer verimli alanlarda kullanma olanakları oluşmaktadır (Tuncel;1996:22).

f) Risk sermayesi şirketi pasif bir ortaklık değildir. Girişimin sermayesine katılıp , bir kenara çekilerek işletmenin gelişmesini ve hisse senetlerinin değer kazanmasını beklemek , gerekli ölçüde işletmeye yönetsel ve teknik danışmanlık sağlar.

g) Risk sermaye şirketleri yeni stratejik ve riskli yatırımların yapılmasına yardımcı olurken, aynı zamanda toplumsal kalkınmaya da imkan sağlamaktadır. Bir taraftan teknoloji üretimi ve stratejik yatırımlar yapılırken diğer taraftan da istihdam artışı oluşmaktadır. Risk sermayesi ekonominin rekabet gücünü artırarak dış ticaret değerlerine olumlu bir etki yapmaktadır.

ABD, İngiltere ve Almanya'da risk sermayesi şirketleri, ülke kalkınmasında önemli rol oynamaktadırlar. Ancak risk sermayesinin oluşturulması yine bankaların öncülüğünde gerçekleşmektedir. Bu ülkelerin sahip oldukları ekonomik gücün temelinde teknoloji üretimi vardır. Exxon, Philips, IBM gibi bir çok firma risk sermayesi çerçevesinde değerlendirilebilecek projelere çok geniş bir biçimde destek sağlarlar (Henderson,1988:256) Teknoloji üretiminin temelinde ise Risk Sermayesi yatmaktadır (Zaimoğlu; 1995:30). Bunun yanında herbiri kendi sahasında en fazla AR- GE faaliyeti yapan ve sürekli teknoloji geliştiren Kodak, Xerox, 3M gibi şirketler de Risk Sermayesi Şirketleri kurmuşlardır.

1.4. Risk Sermayesi Finansman Modelinin İşleyişi

Risk sermayesi finansmanı esas itibarıyla bir yatırım fikrine sahip girişimciye veya yeni kurulmuş, gelişme şansı olduğu düşünülen işletmelere, yüksek riske katlanarak yüksek gelir elde etme amacındaki risk sermayesi ortaklığı tarafından hisse senedi karşılığı ortak olunması; bu yolla girişimciye hem öz sermaye hem de yönetim desteği sağlanması; işletmenin istenilen gelişme düzeyine ulaştığında ise hisse senetlerinin satılarak yatırılan fonların önemli ölçüde büyütülmüş şekilde geriye alınması şeklindeki bir finansman modelidir.

Şekil.3.Risk Sermayesinin Sağladığı Avantajlar

Öğrenme		X
Pazarda Konumlama		X
Finansman	X	X
Rekabet ve Süreklilik	X	X
	Kısa dönem	Uzun dönem

Kaynak: Casseres;1998:5

Risk Sermayesi prosedürü şu şekilde işlemektedir;

- a)Geliştirilen ürün veya tasarım için kapsamlı mali ve teknik araştırmaları içeren profesyonel bir fizibilite rapor hazırlanır.
- b)Fizibilite etüdün sonucunda proje maliyeti ortaya konulur.
- c)Fizibilite etüdün baz alındığı bir iş planı (business plan) hazırlanır ve plan risk sermayesi şirketine gönderilir.
- d)Risk sermayesi uzmanları iş planını inceler, eğer iş planı umut verici mahiyette ise proje detaylı incelemeye alınır.
- e)İncelenen proje hala ikna edici bulunuyorsa, Risk Sermayesi Şirketi kendi uzmanlarına tekrar fizibilite etüdü yaptırır. Eğer bu proje yeterli görülüyorsa bu aşamada reddedilir.
- f)Proje yapılabilir ve beklenen karlılık düzeyinde bulunuyorsa risk sermayesi şirketi ile birlikte kurulacak şirket için ortaklık görüşmeleri başlar (Fischer,Jordan;.1991: 565).
- g)Anlaşma sağlanırsa projenin gerçekleşmesi için şirketin kurulması çalışmalarına başlanır.

Risk Sermayesi Şirketi, her yatırımı kendi içinde riski ve beklenen getirisiyle birlikte değerlendirmektedir. Bunun nedeni ise alternatif projelerin karşılanabilirlik özelliğinin olmasındadır. Burada yatırımların yüksek riskliliği, sektörel dağılımı ve yatırım aşamasının farklılaştırılmasıyla dağıtılmaktadır (McNally;1995:15). Risk sermayesi yatırımlarıyla işletme yöneticileri ve finansman kuruluşları karşılıklı işbirliği sağlamaktadırlar.

Şekil.4.Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığının Stratejik Bakış Açıları



Kaynak: Thompson; 1999:292

İşlem temelde bir fon kullanımı sözleşmesine dayanır. Genel uygulama karın % 80'inin fon sahibine % 20'sinin şirkete kalması şeklinde olmaktadır. Sözleşmeler genellikle süreli fonlar (close-end funds) şeklinde olmaktadır. Bunun yanında belirsiz süreli fon kullanımlarına da rastlamamak mümkündür (Sarıaslan;1992:6). Fon sahibi olan risk şirketi, yatırım önerilerini toplamakta ve gelen iş planlarını incelemektedir. Risk Sermayesi Şirketinin % 2 civarında da yönetim komisyonu bulunmaktadır.

SONUÇ

Ülkemizde finansal sistem daha çok bankacılık sektörüne dayanmaktadır. Özellikle Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler , geleneksel finansman sistemi olarak nitelendirilen bankacılık sektöründen yeterli ölçüde yararlanamamaktadırlar. Risk Sermayesi finansman modeli ise bu girişimlerin sağlıklı bir şekilde kaynak sağlayabilmesi için alternatif bir model olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bankacılık sektörünün içerisinde faaliyette bulunduğu makro ekonomik ortamın özelliklerinin arasında sayabileceğimiz, yüksek enflasyon, istikrarsız kur / faiz politikaları, reel ekonomik faaliyetlerin aleyhine çalışan ancak ranta dayalı spekülative kazancın oluşmasını sağlayan para politikaları, bankalara alternatif olarak bazı kurumların gelişmesini de engellemiştir. Bunun sonucu olarak da özellikle

ABD’de yaygın bir şekilde kullanılan risk sermayesi (venture capital) kavramının, Türkiye’de soyut bir kavram olarak kalmasına neden olmuştur.

Bu model yeni teknolojilerin denenerek uygun olanların faaliyete geçirilmesi açısından da oldukça yararlıdır. Çünkü yeni teknolojileri anında çalışmaya sokabilen ülkelerde ülkelerarası rekabette önemli avantajlar sağlayacaktır.

KAYNAKÇA

- ALTINTAŞ Berra, "Bir Finansman Tekniği Olarak Risk Sermayesi", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, 1985
- CASSERES Benjamin Gomes, "Strategy before structure", The Alliance Analyst 1998
- FISCHER Donald E., JORDAN Ronald J., Security Analysis and Portfolio Management, 1991
- ESER, Serdar, Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Sermaye Piyasasından Finansmanı ve Risk Sermayesi, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara, 1990
- FETTAHOĞLU Abdurrahman, Risk Sermayesi Finansı, KOSGEB Yayını, Ankara, 1992
- HENDERSON James W., Obtaining Venture Financing, Principles and Practices, 1988
- MC NALLY Kevin, "Corporate Venture Capital", The Financing International Journal Of Technology Business, 1995
- PIERCE David, GOLDSTEIN Michael, A Venture Capitalist and Business Planner Look at Business Plans, 2000
- SARIASLAN Halil, "Venture Capital (Risk Sermayesi) Finansman Modeli ve Türkiye’de Uygulama Olanakları", Ankara Sanayi Odası dergisi, Özel ek yıl:16, Sayı:13, Ocak-Şubat 1992
- SPK Mevzuatı, Seri VIII. No:21
- THOMPSON John L.,A, "Strategic Perspective Of Entrepreneurship", International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research, Vol.5 No.6, 1999
- TUNCEK Kürşat, "Risk Sermayesi Finansman Modeli, Dünya Uygulamalarının Analizi ve Türkiye İçin Özgün Bir Model Önerisi", SPK Yayın NO:37, Ankara, 1996
- ZAIMOĞLU, Tülay, "Risk Sermayesi ve Türkiye’de Uygulama Olanakları", SPK Yayını No:19, 1995