

KÜÇÜK VE ORTA BOY İŞLETMELERİN FİNANSMAN SORUNLARININ ÇÖZÜMÜNDE ALTERNATİF FİNANSMAN YÖNTEMLERİ

Mehmet Atilla Söğüt

KOSGEB Başkan Danışmanı

I . Giriş

Ülkemizde , Küçük ve orta boy işletmelerin (KOBİ)'ler finansman ihtiyaçlarını öz kaynaklarından karşıladıkları ve dış kaynaklı finansman araçlarından yeterince yararlanamadıkları yadsınamaz bir gerçektir.

Yoğun bir rekabet ortamında faaliyetlerini sürdüren KOBİ'ler iş hacimlerini genişletmek ve yüksek enflasyonun var olduğu piyasa koşullarında sermayelerini korumak istediklerinde artan bir düzeyde işletme sermayesi ihtiyacı duymaktadırlar. Ancak KOBİ'lerin sınırlı sermaye yapısı, genelde satışların vadeli olması gibi nedenlerden dolayı KOBİ'ler yetersiz işletme sermayesi ile çalışmakta ve büyük ölçüde kısa vadeli kaynak gereksinimi duymaktadır.

Bunun yanısıra KOBİ'lerin işlerini büyük ölçüde özkaynak sermayesi ile kurmaları, finansman imkanlarının sınırlı olması ve imkanları etkin kullanamamaları, özkaynak yetersizliğini de önemli bir sorun haline getirmektedir. Bu sorunlara, iş hacimlerinin sınırlı oluşu da eklenince , KOBİ'lerin büyümek için gerekli, uzun vadeli fonları oto finansman yoluyla sağlaması oldukça güçleşmektedir.

Bu çalışmada, KOBİ'lerin finansman ihtiyaçlarının karşılanmasında , AB ve A.B.D uygulanan finansman destekleme yöntemleri ve ülkemizdeki uygulamalar ile , alternatif finansman modelleri için KOSGEB tarafından geliştirilen modeller tanıtılmaktadır.

II . AB'de Finansal Destek Sistemleri

AB'de Roma anlaşmasında yer alan işletmelere yönelik devlet destekleri sistemi çerçevesinde; geri kalmış yörelere ve işsizliğin yoğun olduğu bölgelere ekonomik kalkınma amacıyla finansal destek verilebileceği kabul edilmiştir. Bununla birlikte ,devlet yardımları topluluk içi rekabeti bozucu bir unsur olarak görülürken, uluslararası rekabet gücünün korunması yönünden gerekli görülmekte ve uygulamaları son derece sıkı kurallar ile takip edilmektedir.

AB üyesi ülkelerde uygulanan finansal devlet yardımları; bölgesel kalkınma, Ar-Ge faaliyetleri, sanayi alt yapısını güçlendirme, rekabet gücünü yitiren sektörleri ayakta tutma amacı ile verilmektedir. Tablo 1 , de Finansal Devlet Yardımlarında kullanılan araçlar ve Tablo 2 .de bu araçların uygulanma oranları gösterilmektedir.

Tablo 1 . A.B 'de Devlet Yardımlarında Kullanılan Araçlar ve Yardım Grupları ¹

<p>Gurup A ; Bu gurupta yardımdan faydalananlara direk olarak aktarılan yardımları guruplayabiliriz., Diğer bir deyimle yardımın miktarı , nakit değerine eşittir. Bu gurupta yer alan Yardımları da yardımın Bütçeden yapılan Hibeler A1 veya Vergi , Sosyal Güvenlik giderlerinden yapılan yardımlar A2 . gibi bölebiliriz.</p> <p>A1 ve A2 gurubundaki Araçlar;</p> <ul style="list-style-type: none">•• Hibeler ,•• İşletmelere direk olarak uygulanan faiz indirimleri ,•• Vergi Kredileri veya Vergi ile ilgili direk yardımlar (Verginin tahakkuk etmesinden önce verilen ve verilen yardımın oluşacak vergiden fazla olma durumunda kalan kısmı sonradan geri alınan yardımlar)•• Vergiler için avanslar, muafiyetler ve indirimler ,•• Sosyal Güvenlik giderlerine yapılan katkılar ,•• Kamuya ait bir arazinin piyasa fiyatlarının altında bir işletmeye satışı veya tahsisinin parasal değeri
<p>Gurup B ; Kamunun Ortaklık yolu ile gerçekleştirdiği her türlü mali kaynaklar</p>
<p>Gurup C ; Zaman içinde uygun şartlarda geri ödenecek ancak verildiği dönem için işletmelere finansal kaynak ve avantaj sağlayacak destekler. Kamunun Uygun koşullarda sağladığı Krediler C1 (genelde , düşük faiz oranı veya faizsiz krediler) veya Vergilerin faizsiz olarak ertelenmesi C2</p> <p>C1 ve C2 gurubundaki Araçlar;</p> <ul style="list-style-type: none">• Kamu kaynakları veya özel fonlardan sağlanan düşük faiz oranlı krediler• Projelere katılım ve destek amaçlı fonlar• Projenin başarılı olması durumunda geri ödenecek krediler• Vergi ertelemeleri...
<p>Gurup D ; İşletmelerin kredi taleplerinin karşılanmasında verilen garantiler . Kredi garanti fonları eli ile gerçekleştirilen bu desteklerde temel amaç fon maliyetlerinin düşürülerek destek sağlanmasıdır, uygulama sırasında ortaya çıkacak kredi batıklarında ,batan kefaletin hibeye dönüşmesi ile değerlendirilebilir.</p>

Tablo 2 . AB'de Değişik Ülkelerde Finansman Yardım Guruplarının Uygulanma Oranları. ¹

Ülkeler	YARDIM GURUPLARI					
	Grup A		Grup B	Grup C		Grup D
	Hibeler A1	Vergi Muaf. A2	Hisse , Ortaklık	Uygun Krediler	Vergi Ertelemeleri	Kredi Garantileri
Avusturya	79	0	0	15	0	7
Belçika	57	33	1	4	0	4
Danimarka	84	9	0	6	0	1
Almanya	53	14	1	24	2	5
Yunanistan	96	0	0	4	0	0
İspanya	88	0	3	9	0	0
Finlandiya	83	3	0	13	0	1
Fransa	30	40	14	10	1	5
İrlanda	93	0	0	1	0	5
İtalya	50	41	5	4	0	0
Lüksemburg	92	6	0	2	0	0
Hollanda	70	23	0	4	0	2
Portekiz	41	56	0	3	0	0
İsveç	66	16	2	16	0	0
İngiltere	89	5	0	1	1	4
A.B 15 Üye Ülke Ortalaması	56	24	4	13	1	3

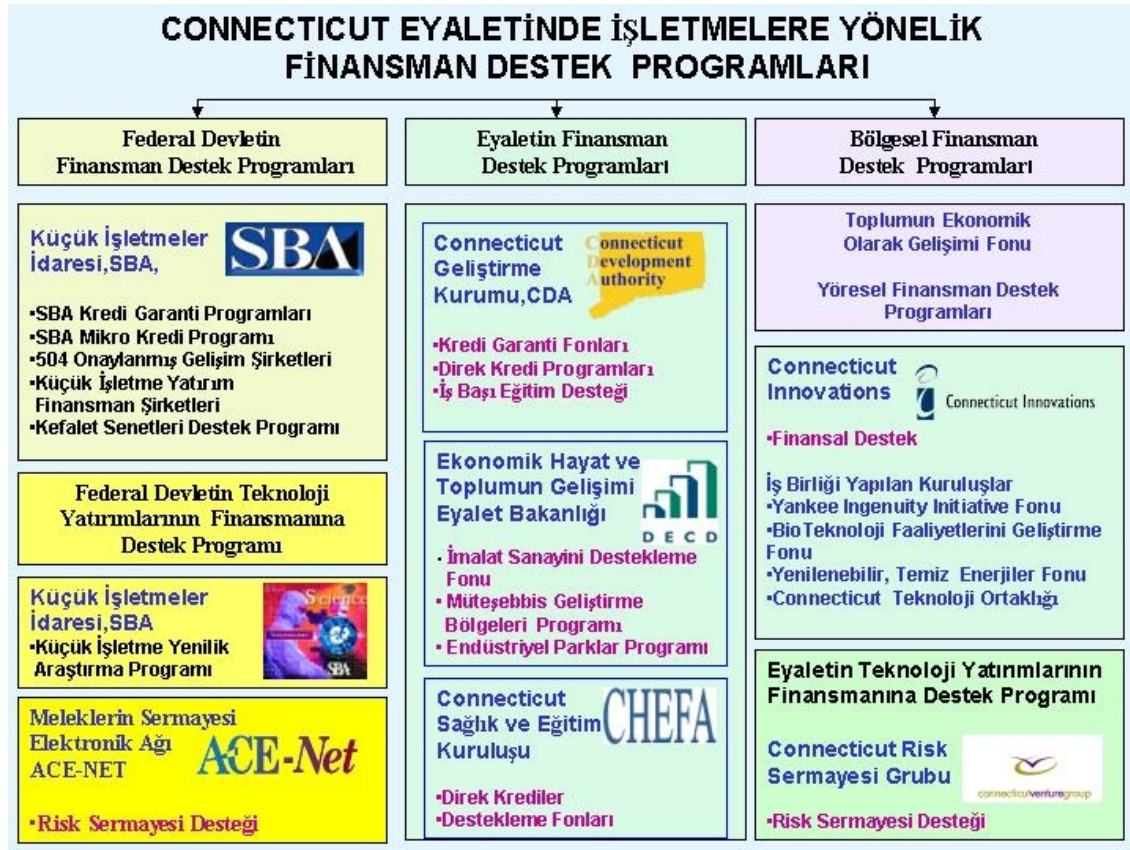
¹ Söğüt, Mehmet Atilla. " Avrupa Birliğinde Devlet Yardımları ve İmalat Sanayinde Uygulamaları" ,KOSGEB Yayınları , Ocak 2001 Ankara.

III . A.B.D 'de KOBİ'lere Yönelik Finansal Destek Sistemleri

A.B.D'de işletmelere yönelik destek programları , gerek Federal Devletin ülke genelinde gerçekleştirdikleri işletmelere yönelik destekleme programları, gerekse de Eyaletlerin kendi bütçesinden gerçekleştirdikleri destek programlarının öncelikle ; Yatırımların ve Teknoloji yatırımlarının Finansman Destek programları ile desteklenmesi, İmalat ve Teknolojik danışmanlık programlarının desteklenmesi , Yönetim Danışmanlığı , Müşavirlik ,ve Bilgilendirme Programlarının desteklenmesi ile , işletmelere yönelik , Ticari hayatın geliştirilmesi ve İhracat danışmanlığının desteklenmesi , KOBİ 'lerin devlet ihalelerinden öncelikle pay alabilmeleri için , Devlet ihaleleri için temin , tedarik , ve ihalelere teminat programları ile gerçekleştirilmektedir.

Federal Devletin geliştirdiği programların ana yürütücüsü olan kuruluş ; **Küçük İşletmeler İdaresi , SBA**, ve bu kuruluşun her eyalette programlarını yürüten ofisleri veya işbirliği içinde çalıştığı kuruluşlardır. Eyalet Yönetimleri ise ,destekleme faaliyetlerini , bu amaçla kurulan Eyalet Bakanlıkları ve bu Bakanlıklarla işbirliği içinde çalışan özel veya yarı resmi Vakıflar , Ajanslar , Üniversiteler, ve Sanayi kümelerini oluşturan ilgili kuruluşlar ile işbirliği içinde gerçekleştirmektedir.

Örnek olarak , Connecticut eyaletinde İşletmelere Yönelik Finansman destek programları Federal Devletin ve Eyaletin gerçekleştirdikleri yatırımlara ve işletme sermayelerinin geliştirilmesine yönelik finansman destek programları ile , teknolojik yatırımların gerçekleştirilmesine yönelik destek programları Şekil 1 'de gösterilmektedir



Şekil 1 . A.B.D de işletmelere yönelik finansman destek programları ²

² Söğüt, Mehmet Atilla . “ Rekabet Üstünlüğünde Küresel Stratejik Analizler” Devam Eden Çalışma , Ağustos 2001, Ankara.

A.B.D Küçük İşletmeler İdaresi,SBA, Küçük İşletmelerin ihtiyaç duyacağı finansman kaynaklarına ulaşabilmeleri için çok sayıda finansman destek programını gerçekleştirmektedir. Bunların başlıcaları ;

SBA Kredi Garanti Programları ; Küçük işletmelerin kuruluşundan/işe başlamasından, gelişim ve güçlenmesi aşamalarına kadar , genelde \$ 25.000 civarında kredileri kullanmalarını, onaylanmış özel finansman sağlayıcılardan, yatırım şirketleri ile kurulan işbirliklerine kadar , çok sayıda finansman kuruluşu ile destek programı olarak gerçekleştirmektedir.

SBA Mikro Kredi Programı , 500 \$ dan , 25.000 \$ a kadar küçük işletmelere ekipman satın alımı ve işletme sermayesi için kredi sağlayan bir programdır.

Tablo 3 . SBA Mikro Kredi Programı Şartları ²

Fonu Kullanabilecekler	Öncelikle Kendi işini kurmak isteyen ve işi yürütebilecek bilgi ve beceriye sahip müteşebbisler, veya kredi imkanlarına ulaşamayan küçük işletmeler.
Kredi kullanım konuları	<ul style="list-style-type: none">• İş Yerlerinin kiralanması veya tedariki,• Makine , ekipman , demirbaş alımı• İşletmenin Sigorta primi veya pazarlama faaliyetleri giderler için,• Profesyonel personel giderleri için,• Faaliyet İzni, Lisans ücreti, gibi giderleri için
Kullanım Şartları	<ul style="list-style-type: none">• İşbirliği yapılan finansman kuruluşunun katılımı ile (40.000\$ kadar Finansman Kuruluşu , 35.000 \$ kadar SBA Mikro Kredi Programı fonu) toplam 75.000 \$ kadar.• Sabit ve nispeten düşük faiz oranı ile• İşletmenin kuruluşundan , her aşamasına kadar , aracı kuruluşun tüm danışmanlık ve müşavirlik hizmetlerinden ücretsiz yararlanma
Kısıtlamalar	<ul style="list-style-type: none">• Müteşebbis , aracı kurumu , kurmayı planladığı işi yürütebilecek bilgi ve yeterlilik düzeyine sahip olduğuna ikna etmeli• İşletme Karlılığı artırma amacı güden projeleri için kredi talebi yapabilir• İşletmenin kredi taleplerinde kefalet veya ipotek talep edilebilir.

504 Onaylanmış Gelişim Şirketleri (504 Certified Development Corporations) girişimcilerin , iş kurları için gereken ekipman, makine ve iş yeri satın alımlarında SBA kurumunun **SBA 504 Kredi Programı** çerçevesinde sağladığı fonları kullanarak , uzun vadeli , sabit faiz oranlarında kredi sağlayan kuruluşlardır. Bu kuruluşlara örnek olarak ; Housatonic Industrial Development Corporation , Connecticut Community Investment Corporation, Connecticut Business Development Corporation gösterilebilir. CTCIC nin SBA 504 Kredi programı kapsamında gerçekleştirdiği kredilendirme faaliyetlerinin şartları aşağıda gösterilmektedir.

Tablo 4 . SBA 504 Kredi Programı Şartları ²

Fonun kullanıldığı Bölgeler	Eyalette mevcut veya yeni kurulacak Küçük İşletmelerden SBA tarafından seçilen veya onaylananlara.
Kredi kullanım konuları	<ul style="list-style-type: none">• İş yerlerinin satın alınması , İnşası , yenilenmesi veya Genişletilmesi• Makine ve ekipman Alımı• İşletmenin Modernizasyonu veya genişletilmesi• Kredi için baş vuran işletmenin ,fizibilite giderleri , Mimari veya mühendislik harcamaları , Çevre uygunluk analiz giderleri veya harçları , işletme faaliyet izin giderleri , harçları ve benzeri giderlerde proje kapsamında kredilendirilebilir.
Kullanım Şartları	<ul style="list-style-type: none">• İşbirliği yapılan finansman kuruluşunun katılımı ile (% 50 Finansman Kuruluşu , % 40 SBA 504Fonu , % 10 Öz sermaye) Toplam yatırımın % 90 Kadar• Sabit ve nispeten düşük faiz oranı ile• Makine ekipman için 10 yıla kadar , İş yeri için 20 yıla kadar geri ödeme süresi
Kısıtlamalar	<ul style="list-style-type: none">• İşletme Karlılığı artırma amacı güden projeleri için kredi talebi yapabilir• İşletme , son iki yılda ortalama 2 Milyon \$ dan az net kar açıklamış olmalı ve işletmenin net sabit kıymetleri 6 milyon \$ dan az olmalı., (İşletme Büyüklük standartları için SBA tanımları geçerli)• Kredi kapsamındaki işletmeler her 35.000 \$ lik kredi için en az 1 iş yaratmayı taahüt ederler veya SBA/A.B.D Kongresinin toplumun geliştirilmesi amacı ile belirlediği 10 amaçtan en az birini karşılarlar• İşbirliği yapılan Finansman kuruluşunun eski kredileri ile ilgili işlemlerinde kullanılamaz

Küçük İşletme Yatırım Finansman Şirketleri , SBIC (Small Business Investment Companies) 1958 yılında A.B.D Kongresi tarafından başlatılan Küçük İşletme yatırım Finansman Şirketleri Programı , Borç ve öz kaynak olarak , sermaye katılımı ile Risk sermayesi rolü göstererek , şirketlerin , gelişim , modernizasyon ve büyüme aşamalarında ihtiyaç duyacakları finansmanın sağlanabilmesi amacıyla faaliyet gösteren şirketlerdir. SBIC 'ler , SBA tarafından onaylanan(lisans verilen) , kar amaçlı özel şirketlerdir. Öz sermaye ortaklıkları yanı sıra, Küçük işletmelere SBA tarafından garanti edilen fonlarla , uzun vadeli borç ilişkilerine de girerler.

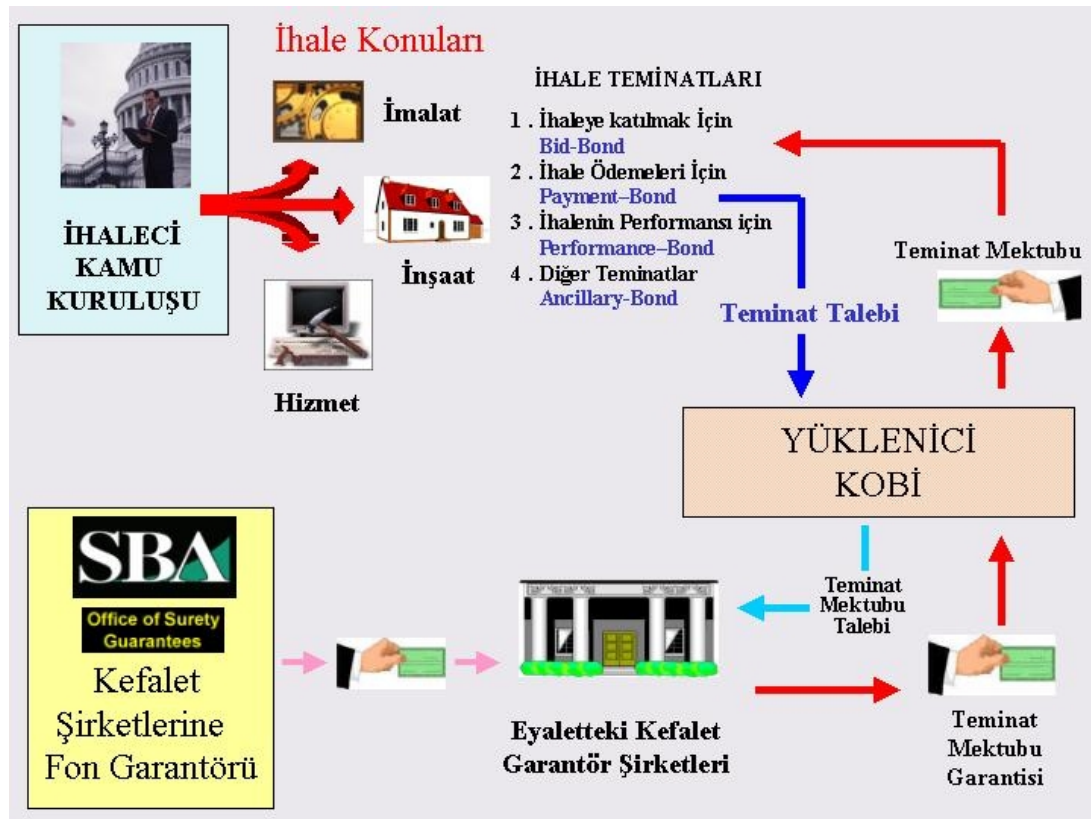
Bu gün için faaliyet gösteren , Küçük İşletme Yatırım Finansman Şirketleri ; genel anlamda yatırımlara katılmak için kurulan **SBIC** ler ile birlikte , Sosyal veya ekonomik anlamda dezavantajlı durumda olan müteşebbislere hizmet vermek amacı ile oluşturulan Özel Amaçlı Küçük İşletme Yatırım Finansman Şirketleri **SSBIC**'ler ile iki değişik grupta faaliyet göstermektedirler.

SBIC lerin kuruluşunda, Risk sermayesi olarak , sermaye koyacak kişi, veya şirketlerin yanı sıra , Şirketi sağlıklı bir şekilde yönetebilecek , risk sermayesi yönetimi konusunda tecrübeli bir yönetim ekibinin , en az 5 Milyon \$ kuruluş sermayesi ile müştereken oluşturacakları müteşebbis heyetin, projesini SBA tarafından lisanslanması sonrasında yasalık kazanabilir. Bu şirket kendi kuruluş sermayesinin 3 katına kadar ancak 108.5 Milyon \$ geçmeyecek şekilde devlet katkısını (Fon Garantisi) kullanabilirler.

Tablo 6 . A.B.D’de Küçük İşletme Yatırım Finansman Şirketlerinin 2000 mali yılında gerçekleştirdiği yatırım projelerinin özellikleri. ²

	Finansman Sağlanan Proje Sayısı	Sağlanan Finansmanın Miktarı , \$	Proje Başına Finansman Miktarı , \$
Küçük İşletme Yatırım Finansman Şirketleri Toplam.	4639	5.466.279.664	1.178.331
Genel Küçük İşletme Yatırım Finansman Şirketleri , SBIC	4.346	5.403.449.100	1.243.315
Bankaların Sahip Oldukları SBIC’ler	739	3.082.858.957	4.171.663
Bağımsız SBIC’ler	3.607	2.320.590.143	643.337
Özel Küçük İşletme Yatırım Finansman Şirketleri , SSBIC	293	62.830.564	214.439

Kefalet Senetleri , (Surety Bonds) – A.B.D yasaları çerçevesinde , 100.000 \$ dolar veya daha yüksek miktarlardaki Devletin inşaat ve diğer ihalelerinde Ana yüklenici firmalar , Kefalet senetleri (Teminat) vermek zorundadır. Eyalet hükümetleri de ihalelerinde benzer teminatları istemektedir. SBA , A.B.D Küçük İşletmeler İdaresi genel anlamda ticari finans kuruluşlarından bu teminatı almakta zorluk çeken Küçük İşletmelerden , geçmiş dönemlerde ihalelerde gerçekleştirdikleri performanslarını ispatlamış olanlara 1.250.000 \$ a kadar teminat karşılığını garanti edebilir. Bu amaçla SBA Teminat şirketlerine , garanti ettiği yüklenici işletmeleri bildirir . Şekil 2 de , SBA ile işbirliği içinde çalışan teminat şirketlerinin çalışma yöntemleri gösterilmektedir.



Şekil 2 . Kefalet Senetleri Garanti Sistemi ²

IV . Ülkemizde KOBİ'lere Yönelik Finansman Sistemleri ve Uygulanan Destek Araçları

1 . Banka Kredileri

Ülkemizde, küçük ve orta boy işletmelerin, en yaygın finansman aracı olan banka kredilerinden yararlanma oranının çok düşük olduğu bir gerçektir. Esnaf-sanatkar ve KOBİ'lerimize en büyük kredi desteğini sağlayan ve bu görev kendisine kuruluş yasası ile verilen tek banka Türkiye Halk Bankasıdır. Halk Bankasınca kullanılan krediler temelde ihtisas kredileri ve diğer krediler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. İhtisas kredileri kapsamında kooperatif, sanayi ve fon kredileri, diğer krediler kapsamında da ticari ve bireysel krediler yer almaktadır

Türkiye Halk Bankasınca esnaf-sanatkar ve KOBİ'lere kullanılan ihtisas kredilerinin, ülkemizde işletmelere yönelik kullanılan toplam kredi tutarı içindeki payı 1995- 1999 yılları arasındaki dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. . Halk bankası toplam kredileri içerisinde ihtisas kredileri %65,6 lık bir paya sahipken, bu oran ülkemiz net kredi hacmi içinde %4,8 düzeyindedir

Tablo 7 . KOBİ'lerin Kredi Hacmindeki Payı ,(1995-1999 yılları)

	9.12.1995	7.12.1996	6.12.1997	5.12.1998	6.11.1999
İşletmelere Yönelik Kullanılan Toplam Kredi Tutarı (Milyar TL)	2.264.795	4.651.705	7.053.181	10.988.126	16.600.615
. Merkez Bankası (Dolaysız Kredi)	1.374.114	2.949.147	338.789	983	1.978
. Mevduat Bankaları	813.571	1.528.914	6.384.251	10.389.202	15.576.042
. Kalkınma ve Yatırım Bankaları	77.110	173.644	330.141	597.941	1.022.595
Halkbankası KOBİ Kredileri (Sanayi, Fon ve Kooperatif Kredileri Toplamı)	49.313	140.000	300.000	505.000	800.516
KOBİ'lerin Kredilerden Yararlanma Oranı (%)	2,18	3,01	4,25	4,60	4,82

Halk Bankası kredileri içinde özel bir önem taşıyan ihtisas kredilerinde son yıllarda önemli gelişmeler kaydedilmesine rağmen ,ülke genelinde net kredi hacmi içinde söz konusu

kredilerin payı çok sınırlı düzeyde kalmaktadır. Gerek 2000 yılı sonunda yaşanan Kasım krizi , gereksede 2001 yılı başındaki Şubat krizinin , öncelikle bankacılık kesimine olan yansımaları ve bu krizlerden Halk bankasının etkilenmesi göz önüne alınırsa bu oranın bu gün için çok daha aşağılara düştüğünü söylemek , pekde zor değildir.

KOBİlerin kriz sürecinde karşılaştıkları ağır sorunlar ve bu durumun ekonomiye olan yansımaları , KOBİ kesimine yönelik bankacılık ve finansman politikalarının gözden geçirilmesi, yeni mekanizmaların devreye girmesi ihtiyacını ortaya koymaktadır.

2 . Kredi Teminatları

Ülkemizde kredi karşılığında istenen teminatların, genellikle kredi tutarının en az iki katı ve gayrimenkul ipoteğine bağlı olması bu kesimin kredi temin etmedeki sorunlarından bir diğeridir. Bu sorunun çözümü için, KOBİ'lere banka kredilerinde teminat problemlerinin giderilmesi için halihazırda faaliyet gösteren tek kredi garanti kuruluşu , Kredi Garanti Fonu İşletme ve Araştırma AŞ , KGF, olup , bu gibi kuruluşların yaygınlaştırılması gerekmektedir.

Kredi Garanti Fonu İşletme ve Araştırma A.Ş. 1991 yılında Halk Bankasının verdiği ihtisas kredilerine teminat sağlamak amacıyla, TOBB, TESK, TOSYÖV, MEKSA KOSGEB ve Halk Bankası tarafından kurulmuştur.

Fon mevcudunun 3.496.980 DM' lik kısmını Alman Teknik İşbirliği Kuruluşu (GTZ) hibe etmiştir. Ayrıca 3.496.889 DM'lik kaynak KOSGEB tarafından sorumluluk fonu olarak yatırılmış ve toplam fon mevcudu nemalarla birlikte 7.649.564 DM' a ulaşmıştır. Halk Bankası fon mevcudunun 5 katına kadar Garanti/Kefalet vermeyi kabul ettiğinden Garanti/Kefalet hacmi 7.649.564 DMx5= 38.247.820 DM' a ulaşmaktadır. Ayrıca KOSGEB KOBİ"lerin teknolojik tabanlı yatırımlarına garanti/kefalet sağlamak üzere 1.250.000 DM' lik ek fon anlaşmasını Halk Bankası ve Kredi Garanti Fonu İşletme ve Araştırma A.Ş' ile imzalanmış ve sözkonusu kaynağı fona aktarmıştır. Kredi Garanti Fonu, 1994 yılından bugüne kadar 551 adet firmaya , 964 kredi için toplam 71 Milyon DM tutarında garanti vermiştir.

3 . RİSK Sermayesi Şirketleri ve Yatırım Finansman Şirketleri

KOBİ' lerin yeni gelişen finansman araçlarından haberdar olmamaları veya bu araçlara ulaşmadaki bilgi yetersizliği sorunun başka bir yönünü oluşturmaktadır. Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı Şirketleri ve Küçük İşletme Yatırım Finans Şirketleri, iyi bir iş kurma fikrine ve gerekli girişimcilik yeteneği ve bilgisine sahip ancak iş kurmak için gerekli sermayesi olmayan girişimcilere veya gelişme potansiyeli yüksek KOBİ'lere, fikirlerini gerçeğe dönüştürmek için gerekli finansmanı ortaklık yoluyla sağlayarak, KOBİ'lerin hem işletme hem de yatırım sermayesi ihtiyaçlarını karşılayan alternatif fonlama yöntemleridir. Ayrıca KOBİ'lerin sermaye piyasalarına açılmaları için birer araçtır.

Küçük İşletme Yatırım Finans Şirketleri , işletmelerin başlangıç ve geliştirme sermayesi ihtiyaçlarına yönelik olarak yatırım yapmaktadırlar. Ülkemizde halihazırda TOBB, TESK , Halk Bankası, KOSGEB ve 16 Sanayi ve Ticaret Odasının katılımıyla **KOBİ Yatırımlarına Ortaklık A.Ş.** 11 Ocak 1999 tarihinde kurulmuştur. Şirketin kuruluş

sermayesi 317,8 Milyar TL olup, 17.03.1999 tarihinde gerçekleştirilen olağanüstü kurulda 1 Trilyon TL'ye çıkarılmıştır.

Risk sermayesi yatırım ortaklığı şirketi, küçük işletme yatırım finans şirketi ile hemen hemen aynı yapıda olup, aradaki tek fark risk sermayesi yatırım ortaklığı şirketinin ağırlıklı olarak teknoloji tabanlı fikirlere yatırım yapmasıdır.

Ülkemizde risk sermayesi faaliyeti için kurulan ilk şirket Vakıflar Bankası tarafından 2 Trilyon TL kayıtlı sermaye ile 1996 yılında kurulan **Vakıf Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.** dir. Portföyünde , ODTÜ-KOSGEB Teknoloji Merkezinde faaliyet yürüten Teknoplazma A.Ş. , Ege Serbest Bölgesinde faaliyet gösteren, İnova Biyoteknoloji A.Ş. ve Türkiye'nin ilk servis sağlayıcısı TR-NET'i kuran Orta Doğu Yazılım Hizmetleri A.Ş. olmak üzere üç şirket bulunan , Vakıf Risk ,2000 yılında borsaya kote olarak , hisse senetlerini halka arz etmiştir.

Bu girişimi takiben, İş Bankası , Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası (TSKB) ve Sınai Yatırım Bankası'yla birlikte İstanbul'da Kayıtlı sermayesi 200 trilyon lira olan , ödenmiş sermayesi ise 20 trilyon lira olarak belirlenen **İş Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.**'yi kurmuştur. Ayrıca , **Burhan Karaçam Partnersip** , Eriksonun bir projesi olarak kurulan **Crea-World, Superonline** in inkubatör şirketi Inkubatır ve benzeri şirketlerde , girişimcilerin geliştirdikleri projelere sermayedar ortak bulma faaliyetleri yürütmektedirler.

Amerika ve Avrupa internet pazarının doyma noktasına gelmesi, Uluslar arası risk sermayesi fonlarını, yeni yatırım alanları bulmaya yönlendiriyor. Özellikle Amerika'nın yeni ekonomi borsası Nasdaq'ın hızla değer kaybetmesi ve Avrupa'da Neue Market'in beklenen ilgiyi görmemesi, Avrupalı ve Amerikalı fonların, gelişmekte olan pazarlara ilgisini artırmaktadır. Uluslar arası risk sermayesi fonları, 2000 yılı ile birlikte rotalarını Türkiye'ye çevirmeye başlamışlardır. Bunda hiç kuşkusuz, Türkiye, internet pazarının bakir ve büyüme potansiyelinin yüksek olmasının payı büyüktür. 2000 yılı başından itibaren Türkiye de , yatırımlarına start veren risk sermayesi fonlarından ilk akla gelenler; Arap fonu **EMEA**, Avrupalı **Zouk, Argus Capital, Lady Blue** ve Amerikalı **AIG** dir.

2001 yılından itibaren, üç yeni risk sermayesi fonu daha Türkiye'deki fizibilite araştırmalarını tamamlayıp, yatırımlarına başlamışlardır . Bunlar sırası ile , asıl amacı risk sermayedarları ile girişimcileri buluşturmak olan ve bünyesinde 1000'e yakın irili ufaklı risk sermayesi fonu bulunan ,Amerikalı bir risk sermayesi kulübü. **Connexx**, direkt yatırım yapmak yerine, yatırım yapacağı ülkedeki incubatör şirketleri ile ortaklık kurmayı tercih ederek büyümeyi hedefleyen ve ülkemizde Superonline'ın incubatör şirketi Incubatr , ile bir joint venture yapan **Emit Capital** ve üç yıldır Türkiye pazarı ile ilgilenen **Safron**, dur.

4 . Sermaye Piyasası , İMKB

Bankacılık sektörünün KOBİ'lere kullandığı kredi oranının düşük olması bunun yanında teminatların ağırlığı, kredilerin cazibesini azaltmaktadır. Bu sebeple KOBİ'lerin sermaye piyasasından kaynak bulmaları zorunlu bir alternatif olarak karşımıza çıkmaktadır. Bunun tüm dünyada ki en iyi örneği NASDAQ borsasıdır. Bu borsa, tamamen KOBİ'lere yönelik olarak elektronik ortamda işlem yapmaktadır. Bunun yanında Avrupa'da ESDAQ, Japonya'da JASDAQ, İngiltere'de Alternative Investment Market (AIM), Almanya'da Neue Markt, Fransa'da Nouveau Marche, Kanada'da Vancouver

Borsası da küçük ve orta boy işletmelerin işlem yapmaları amacıyla kurulmuş diğer borsalardır.

İMKB ,da 2000 yılında halka arz edilen hisse senetlerinden şirketler 2.8 Milyar \$ kaynak sağlamalarına rağmen , İMKB bünyesinde küçük ve orta boy işletmelerin kaynak sağlamaları için kolayca kullanılabilir bir yapısında oluşmadığı gözlemlenmektedir. İMKB 'de KOBİler için ayrı bir borsa oluşturulması ile ilgili faaliyetlerin yürütülmesine rağmen, KOBİ'lerin işlem görebileceği Bölgesel Pazarlar ve Yeni Şirketler Pazarı da mevcuttur. Şirketlerin senetlerinin İMKB 'de işlem görmesi için ; mali tablolarının bağımsız denetimden geçirilmesi, gerekli belgelerin borsaya teslimi, hisse senetlerinin devir ve tedavülünü kısıtlayacak herhangi bir durumunun olmaması gibi asgari şartlar aranmaktadır. Buna karşılık , Ulusal Pazar için 3 yıl, halka açıklık oranı %25 ise 2 yıl, Bölgesel pazarlarda 2 yıl, halka açıklık oranı %25 ise 1 yıl olarak belirlenen kuruluş süreleri ve karlılık kriteri , Yeni şirketler pazarında aranmamaktadır..

2000 yılı sonu itibari ile , İMKB bünyesindeki 315 şirketin 37'i istihdam kıstasına göre KOBİ niteliğindedir. KOBİ'lerin borsaya açılmaları için İMKB'ce belirlenen şartlar NASDAQ ve ESDAQ borsasında ki şartlardan daha esnek yapı gösterdiği bilinmektedir. Bu tür pazarların İMKB bünyesinde oluşmasına rağmen neden küçük ve orta boy işletmeler tarafından yeterince rağbet edilmemesinin sebebidir , KOBİ'lerin önemli eksiği olan şirketlerin yapılarından kaynaklanmaktadır. KOBİ'lerin çoğu küçük ölçekli aile şirketleri olup, şirketlerinin kontrolünü kaybetme endişesi kurumsallaşmalarına ve borsadan yararlanmalarına engel teşkil etmektedir.

KOBİ'lerin kredi almalarını kolaylaştırıcı önlemlerin alınması ile sermaye yapılarının güçlendirilmesi, hisse senetlerinin alınıp satılacağı güçlü bir pazar oluşturma ihtiyacını doğuracaktır. Bu durum mevcut borsaların da canlanmasına sebep olacaktır. Bu süreci hızlandırmak için gerekli tedbirlere yönelik anlayış sadece mevzuat ve sistem yaratma anlayışı olmamalı, gelişmiş ülkelerde bu darboğazı aşmak amacıyla oluşturulan "Market Maker" ı yani sorumlu aracı kuruluşlar ile yatırımcıların tespiti sonucu piyasa oluşturma işlemlerine ağırlık verilmelidir. Son yasal düzenlemeler çerçevesinde KOBİ Borsasının kuruluşu için yürütülen çalışmalarda bu durumda göz önüne alınmalıdır.

5 . Türkiye'de Yatırımlara Yönelik Devlet Destekleri Sistemi

Ülkemizde uygulanan Devlet Destekleri kapsamındaki başlıca ; **Yatırım Teşvik Araçları** ; Yatırım İndirimi, Gelir ve Kurumlar Vergisi Muafiyeti, KDV Muafiyeti, İhracata Vergi İadesi, İhracat Kredi sigortası, **Mali Teşvik Araçları** ; Orta ve Uzun Vadeli Krediler, Düşük Faizli Krediler, Faiz ve vergi iadeleri, Makine Teçhizat yatırımlarına K.D.V. istisnaları, Gümrük ve Fon istisnası ve **Yatırım Teşvik aracı olarak uygulanmakta olan Vergi Politikaları** ; Yatırım döneminde ; KDV muafiyeti, Gümrük ve Fon İstisnası gibi yatırım mallarının maliyetini düşüren, Yatırım sonrasında ; Yatırım indirimi , gelir ve Kurumlar vergisi muafiyeti gibi yatırımın maliyetini düşürerek yatırımın karlılığını arttıran , araçlarla yatırımlar teşvik edilmektedir.

Yatırım İndirimi, yatırım kredisi, hızlandırılmış amortismanlar, vergi muafiyetleri şeklindeki uygulamalar yatırım maliyetini düşürerek, girişimin karlılığını arttıran ve oto-finansman gücü yaratan unsurlardır. Ayrıca ,hızlandırılmış amortisman gibi idari tasarruflarla yatırımlara vergi sonrası gelir artırıcı bir yöntem olarak vergi teşviki sağlanmaktadır. Yatırım için kullanılan yatırım kredilerinde kredi tutarı, vergi matrahı üzerinden indirilerek vergi avantajı sağlanmaktadır. Ayriyetten **Dolaylı Teşvik Araçları** da kullanılarak Ar-Ge

harcamalarının desteklenmesi, İşgücü eğitim programları, Pazarlama destekleri ve Danışmanlık destekleri gibi programlarla KOBİ'ler desteklenmektedir .Halen yürürlükteki uygulama itibari ile Ülkemizde Yatırımların ve Girişimlerin desteklenmesi kapsamındaki Devlet yardımlarında uygulanan araçlar Tablo 8. ana başlık altında toplanmaktadır.

Tablo 8 . Türkiye’de Teşvik Sistemi Çerçevesinde Yatırımlara Sağlanan Destek Unsurları

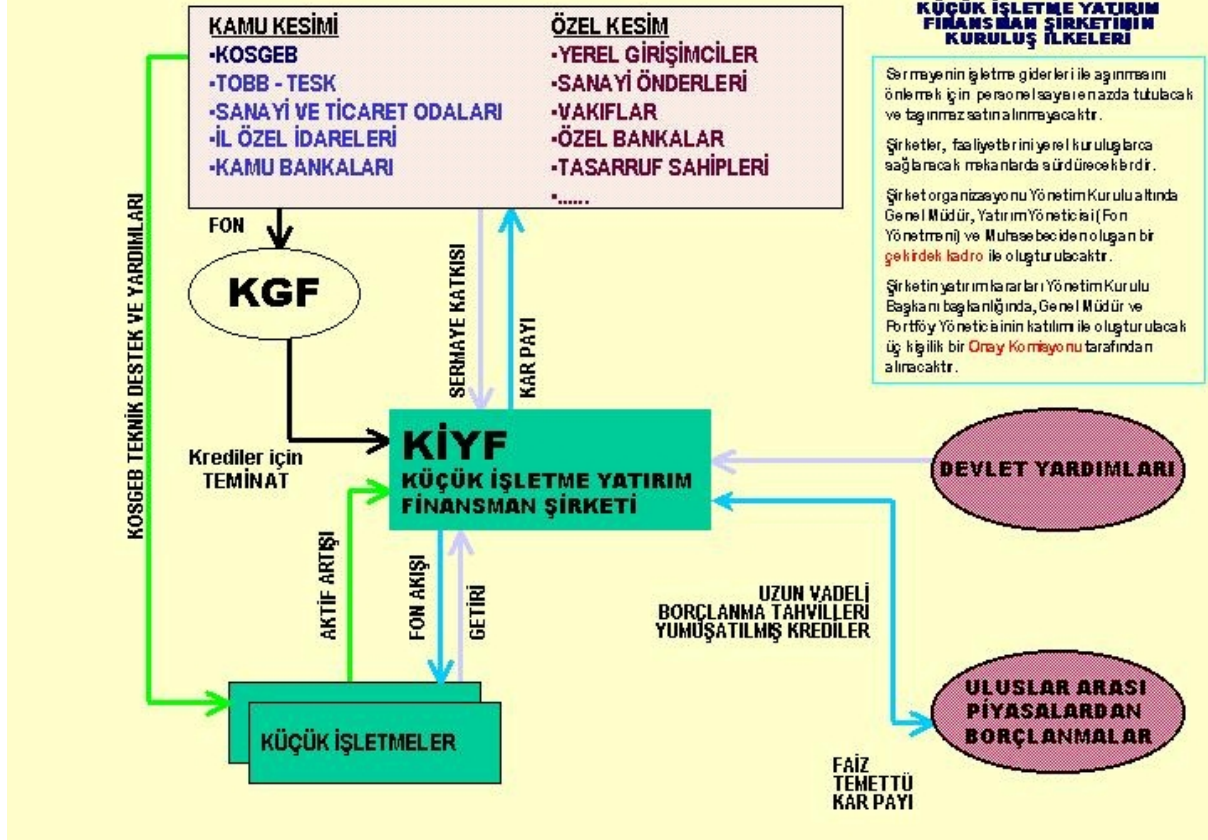
	Genel Teşvik Mevzuatı	KOBİ Teşvik Mevzuatı	Olağanüstü Hal ve K.Ö.Y Teşvik Mevzuatı	Yarım Kalmış Yatırımlar Teşvik Mevzuatı
Fon Kredisi	VAR	VAR		VAR
Yatırım İndirimi	VAR	VAR		
K.D.V. İstisnası	VAR	VAR		
Gümrük Vergisi ve Fon İstisnası	VAR	VAR		
Vergi,Resim,Harç İstisnası	VAR	VAR	VAR	
Enerji Desteği	VAR			
Arsa Tahsisi	VAR		VAR	
Gelir ve Kurumlar Vergisi İstisnası			VAR	
SSK Primi Desteği			VAR	

V . Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Finansman Sorunlarının Çözümünde Alternatif Finansman Yöntemleri

Risk sermayesi mevzuatını düzenleyen , SPK, ve dolaylı olarak Hazine müsteşarlığı ve diğer ilgili kurumların , tüm destekleyici çabalarına rağmen , bu gün için , ülkemiz şartlarında faaliyet yürüten risk sermayesi şirketlerinin , gerek sayıları ve portföy kapasitelerinin düşüklüğü, gereksede yatırım sermayelerindeki kısıtlı imkanlar, bu gün için KOBİ'lerin finansman sorunlarının çözümünde , bankacılık sistemine alternatif bir yapı oluşturmalarını engellemektedir.

Bu gerçek çerçevesinde , KOBİ'lerin sorunlarına çözümler üretmek üzere kurulan KOSGEB , küçük ve orta boy işletmelerin etkinliklerinin artırılmasında önemli bir sorun olan finansman temininin çözümüne yönelik olarak, dünyada yaygın olan , ancak henüz ülkemizde uygulaması olmayan finansman modelleri üretmekte ve uygulamaya geçirmektedir. Bu amaçla geliştirilen , Yatırım Finansman Şirketleri Modeli , TOBB, TESK, Sanayi Ticaret Odaları gibi KOBİ'lerin temsilcisi kuruluşlar, il özel idareleri, Bankalar, Vakıflar ve yerel girişimciler veya tasarruf sahiplerinin sermayedar olarak katılımı ile oluşturulacak , Çok Ortaklı Anonim Şirketlerin oluşturulmasına dayanan bir modeldir, Şekil 3.

Küçük İşletme Yatırım Finansman Şirketi Modeli



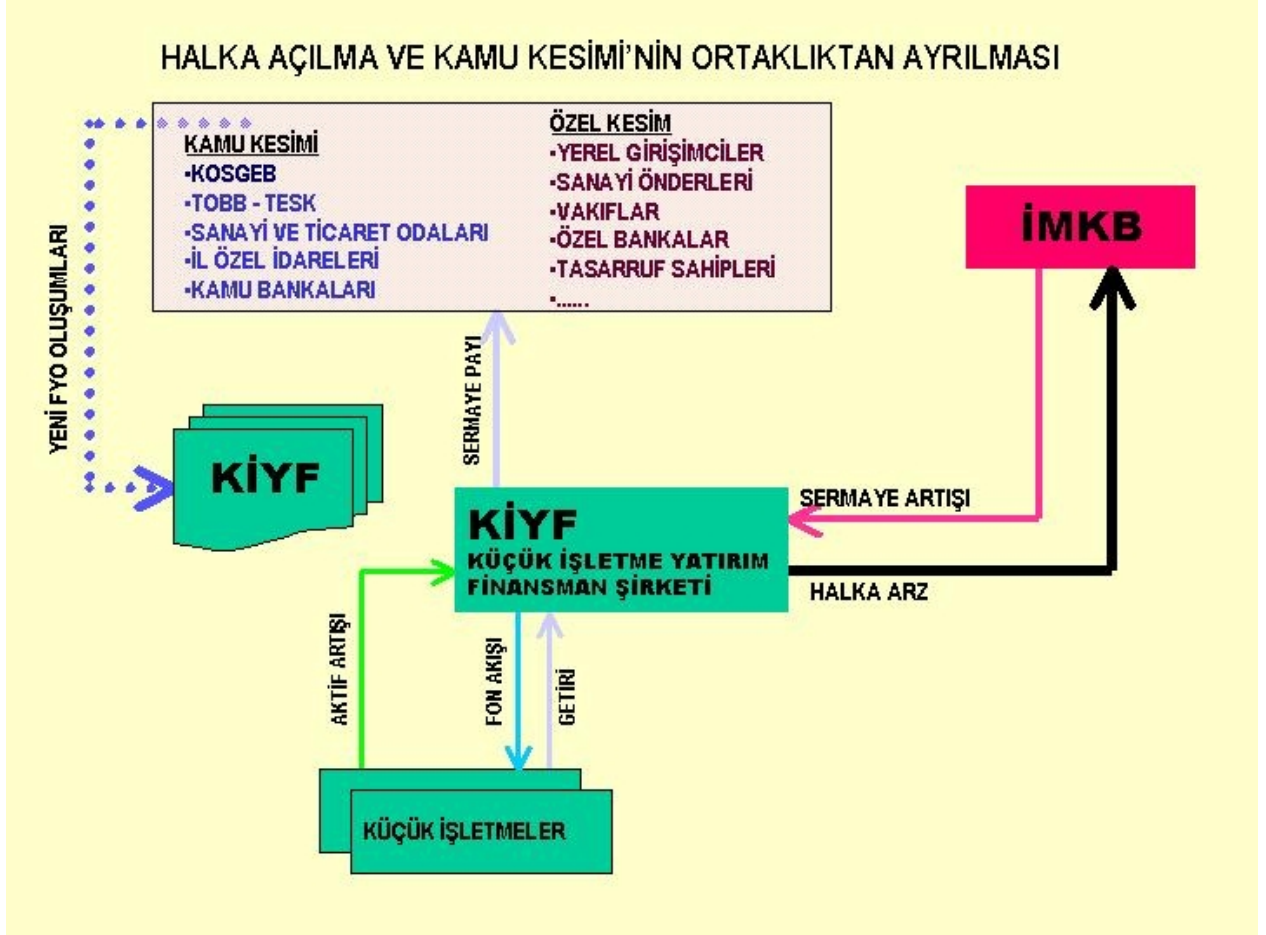
Şekil 3 . Küçük İşletme Yatırım Finans Şirketleri , KOSGEB Modeli ³

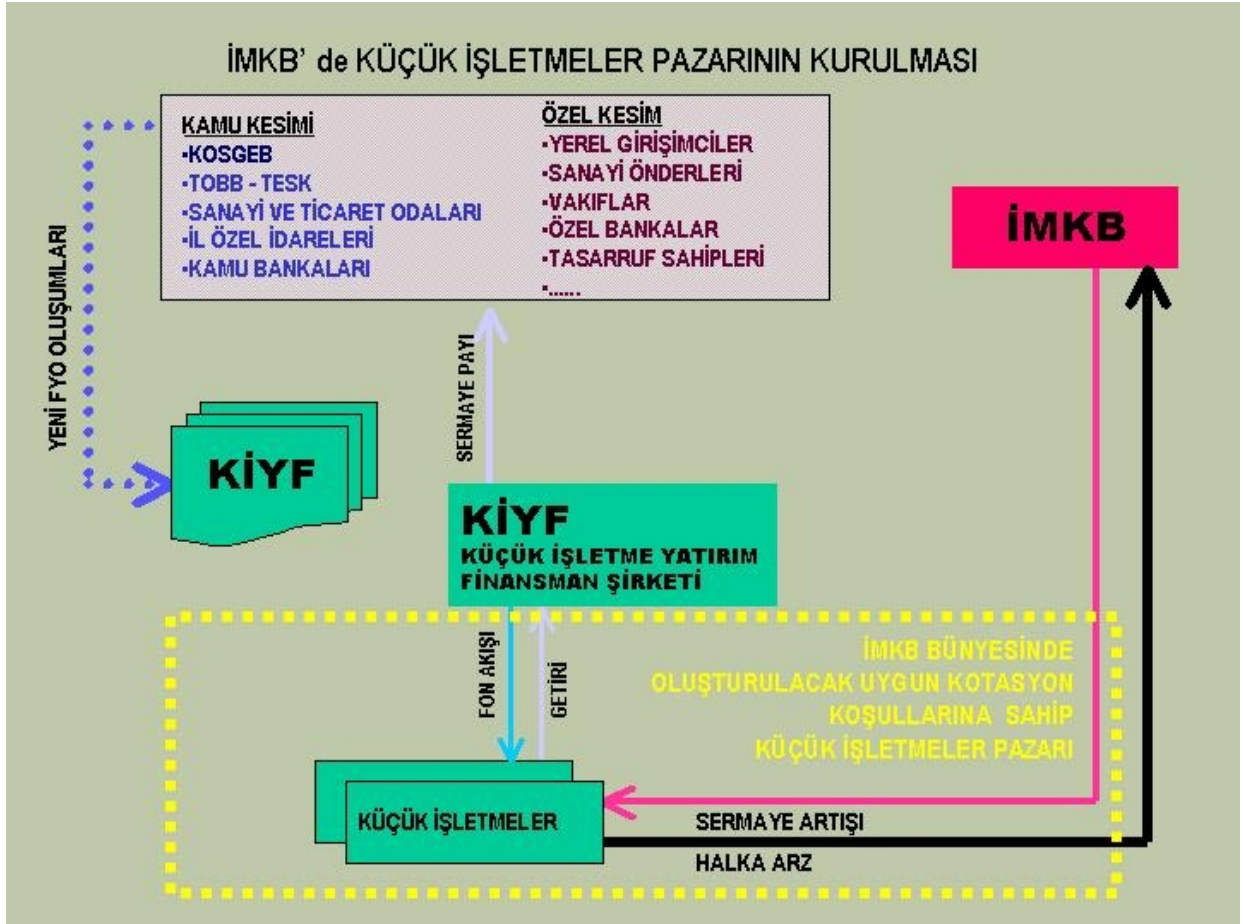
Modelin hayata geçirilmesinde , Kuruluş sermayesinin yeterli ve özel sektör , veya girişimcilerin sermaye oranının çoğunlukta olması , Sermayenin işletme giderleri ile aşınmasını önlemek için personel sayısı en azda tutulması ve taşınmaz satın alınmaması, (Şirketler, faaliyetlerini yerel kuruluşlarca sağlanacak mekanlarda sürdürecektir.) ,Şirket organizasyonunun, Yönetim Kurulu altında direk sorumlu ,Genel Müdür, Yatırım Yöneticisi (Fon Yönetmeni) ve Muhasebeciden oluşan bir **çekirdek kadro** ile oluşturulması ,Şirketin yatırım kararlarının, Yönetim Kurulu Başkanı başkanlığında, Genel Müdür ve Portföy Yöneticisinin katılımı ile oluşturulacak üç kişilik bir **Onay Komisyonu** tarafından alınması gibi pratik ve kaynakları en verimli bir şekilde yatırıma yöneltecek prensiplerin titizlikle uygulanması gerekecektir.

Küçük İşletme Yatırım Finans Şirketleri , KOSGEB Modelinin başarı ile gerçekleşmesi durumunda öncelikli hedef , Kurulan şirketin borsada halka açılarak , sermayesini güçlendirmesi ve yeni şirketlerin kurulması amacı ile kamu sermayesinin hisselerini borsa değerinden devrederek ortaklıktan ayrılması , Şekil 4 , ve bu şirketin sermaye katkıları ile kurulacak şirketlerin , halka açılarak sermaye yapılarını güçlendireceği KOBİ' borsasının oluşmasıdır, Şekil 5.

³ KOSGEB “ Küçük işletme yatırım Finansman şirketi Kurulması Model Çalışması 1998 . Ankara

Şekil 4 . Halka Açılma ve Kamu Kesiminin Ortaklıktan Ayrılması





Şekil 5 . İMKB 'de KOBİ Borsasının kurulması ³