

# ŞİRKETLERİN FİNANSMANI VE HALKA AÇILMADA GİRİŞİM SERMAYESİ VE ÖZEL SERMAYE FONLARI

**Prof. Dr. Güler ARAS**

*Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Müdür  
Uluslararası Finansal Yönetim Enstitüsü, Yönetim Kurulu Başkan*

**Sayın Konuklar,**

**Değerli Basın Mensupları,**

Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü ve Uluslararası Finansal Yönetim Enstitüsü işbirliği ile düzenlediğimiz Şirket Finansmanı ve Halka Açılmada Girişim Sermayesi ve Özel Sermaye Fonlarının ele alınacağı konferansımıza hoş geldiniz.

Bilindiği gibi, girişimlerin ve yatırımların önündeki en önemli engellerin başında finansman sorunu gelmektedir. Özellikle KOBİ ölçeğindeki firmaların büyümemesi ve yeni yatırımlar yapılamamasının arkasındaki en temel sorun da yine finansman olarak bilinmektedir. Finansman aynı zamanda sürdürülebilir büyümenin ve kalkınmanın en önemli faktörlerinden birisidir. Fon sağlamada çeşitli finansman alternatifleri bulunmaktadır. Firmaların en başta gelen finansman şekli geleneksel olarak banka kredileridir. Ancak, kredi olanaklarının her firma için aynı olmadığı da bir gerçektir. Küçük ölçekli firmaların uygun kredilendirme koşullarına sahip olmaması, yeterli teminat gösterilebilir varlığının bulunmaması, maliyetler, kayıtdışılık vb. nedenler krediye ulaşımı güçleştirmektedir. Bu nedenle Türkiye’de banka kredilerinden firmaların sadece %50 sinin yararlanabildiği bilinmekte ve bunların büyük bir bölümünün ise kısa vadeli krediler olduğu görülmektedir. Bunun temelinde bankaların kredilendirme koşullarına uyum açısından firmaların zorlanmaları olduğu kadar, kurumsal kredi hacmindeki yetersizlik de yer almaktadır. Türkiye’de banka kredilerin GSMH’ya oranı yaklaşık %25-30’lar dolayında iken, ABD’de bu oran GSMH’nın %135’inin üzerinde olduğu bilinmektedir. Son derece küçük olan Türk finans kesiminin aktif büyüklüğü GSMH’nın %116’sı düzeyindedir. Bu büyüklüğün ise %87’si bankacılık kesimi aktiflerinden oluşmaktadır. Öte yandan leasing, factoring, forfaiting gibi finansman alternatiflerine bakıldığında ise, bunların aktif büyüklüklerinin finans kesiminin sadece %2-3’ü düzeyinde olduğu görülmektedir. Dolayısıyla, firmaların banka kredisi yoluyla fon sağlamalarının önünde de engeller bulunmakta, diğer finansman alternatiflerinin de çok tercih edilmediği görülmektedir.

Öte yandan, halka arz yoluyla finansman sağlama konusunda da firmaların çok çekimser olduklarını biliyoruz. Bu bir taraftan halka açılmanın kendileri tarafından sağlanamayacak gereklerinden kaynaklanırken, diğer yandan, firmaların bu konuda çok da istekli olmadıklarını gözlemliyoruz. Halka arzın son derece kolay bir süreçte ve koşullarla gerçekleştirilebileceği KOBİ borsalarının altyapısı ve her türlü düzenlemesi yapılmış olmakla birlikte, henüz aktif olarak hayata geçmemiştir. Bu konudaki uygulamaların hızlandırılmasının son derece yararlı olacağı şüphesizdir.

KOBİ’lere finansal kaynak sağlayan bankalar ve diğer mali aracı kuruluşların bu tür girişimlere yeterli ve uygun koşullarda fon aktarmaması, bugünkü toplantımızın konusunu oluşturan *girişim sermayesi* kavramının ortaya çıkmasına ve gelişmesine yol açmıştır. *Girişim 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 finansmanı sağlayan bir modeldir. Bu olanağı sağlayan taraf ise, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları ve özel sermaye şirketleridir. Bu model, girişimciliğin ve yeniliklerin finansmanında bütün gelişmiş ülkelerde başarılı bir şekilde uygulanmakla birlikte, Türkiye’de çok fazla tanınmamaktadır. Bu finansman modelinin en temel özelliği ise, yatırımdan çıkışta firmanın halka arzı ile yatırımın sonlandırılması uygulaması ile iki finansman aracının birlikte kullanımına olanak sağlamasıdır. Dolayısıyla bu sadece yatırımların finansmanına olanak sağlamamakta, aynı zamanda firmaların halka açılmalarını da bu yolla yaygınlaştırarak, halka arzları attıran bir etki yaratmaktadır. Bu aynı zamanda, Türk sermaye piyasasının derinlik kazanmasında da etken olacaktır.

Uygulamanın başarılı bir şekilde yapıldığı ülkelerde girişim sermayesi ile fonlanan firmaların değerinin yaklaşık %80 oranında arttığı gözlemlenmiştir. Bu firmalar profesyonel yöneticiler tarafından daha etkin ve verimli yönetilmektedir. Bu durumun firmaların yatırım hedeflerinde %80'lere varan başarı sağlanmasına olanak vermesi gözlenen bir başka gelişmedir. Aynı şekilde girişim sermayesi ile fonlanan firmaların karlarında yaklaşık %15 oranında hızlı bir artışın olduğu görülmektedir. En önemli etkilerinden birisi de, özel sermaye fonları ile desteklenen firmaların ülke istihdamında sağladıkları katkıdır. Gelişmiş ülkelerde bu yaklaşık % 5 oranında olmaktadır. Öte yandan, bu firmaların katma değeri yüksek, ileri teknoloji yatırımları alanında yoğunlaşmış olmaları ayrıca önem taşımaktadır.

ABD başta olmak üzere gelişmiş ülkelerde önemli hacimlere ulaşan özel sermaye fonlarının ve başarılı bir şekilde uygulanan girişim sermayesi finansman modelinin, Türkiye’de de istihdam yaratma, yeniliklere hızlı uyum, büyük işletmelere ara malı temin etme gibi konularda ülke ekonomisine büyük katkılar sağlayan Küçük ve Orta Ölçekli firmaların finansman sorunlarının çözümünde son derece önemli bir alternatif oluşturacağı açık bir şekilde görülmektedir. Bununla birlikte, Türkiye’de girişim sermayesi modeli ve özel sermaye şirketlerinin gelişiminin önünde çeşitli engeller bulunmaktadır. Bunlardan bazıları;

- Araştırma–Geliştirme çalışmalarının yeterli düzeyde yapılamaması,
- Uzun vadeli yatırımlara yönelebilecek tasarruf hacmi eksikliği,
- Ekonomik istikrarsızlıkların uzun vadeli yatırımlar için belirsizlik yaratması,
- Yüksek faizin fonların risk sermayesi yatırımlarına yönelmesini engellemesi,
- Kamu kesiminin bu konudaki bilgi eksikliği,
- Mevzuat,
- Üniversiteler-sanayi kuruluşları işbirliği ve teknoparkların yetersizliği.

Girişim Sermayesi Finansman Modelinin ülkemizde de uygulanması ve özel sermaye şirketlerinin etkinliğinin artırılması için gerekli ekonomik, politik ve hukuki tedbirlerin alınması ile bu model aynı zamanda sürdürülebilir ekonomik gelişmeye önemli bir ivme kazandıracaktır.

Sözlerime son verirken, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü ve Uluslararası Finansal Yönetim Enstitüsü Yönetim Kurulu Başkanı olarak, başta açılış konuşmasını yapmak üzere katılan tüm değerli başkanlara; Sayın SPK Başkanı Doç Dr. Turan Erol’a, İMKB Başkanı Sayın Hüseyin Erkan’a ve TSPAKB Başkanı Sayın Nevzat Öztangut’a, ve Panel Başkanı Sayın Dr. Cüneyt Sezgin’e, değerli panelistlere, çok teşekkür ederim. Siz değerli konuklarımıza da katılımınız için teşekkürlerimi sunarım. Toplantının düzenlenmesinde emeği geçenlere ayrıca teşekkür eder, bu toplantının başarılı olması dileğiyle saygılarımı sunarım.