

## PAPER DETAILS

TITLE: FIRMALARIN FINANSMAN SORUNUNA ALTERNATIF OLARAK GIRISIM SERMAYESI  
FINANSMAN MODELININ KULLANIMI: ISTANBUL ILINDE BIR ARASTIRMA

AUTHORS: Hakan YILMAZ,Bekir ELMAS

PAGES: 0-0

ORIGINAL PDF URL: <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/315514>

## FİRMALARIN FİNANSMAN SORUNUNA ALTERNATİF OLARAK GİRİŞİM SERMAYESİ FİNANSMAN MODELİNİN KULLANIMI: İSTANBUL İLİNDE BİR ARAŞTIRMA

**Bekir ELMAS\***  
**Hakan YILMAZ\*\***

**Alınış Tarihi: 06 Mart 2016**

**Kabul Tarihi: 15 Ağustos 2016**

**Öz:** Günümüz dünyasında ekonominin temel taşları kabul edilen işletmelerin karşılaştıkları en önemli sorunların başında finansman sorunu gelmektedir. Bu çalışma ile finansman sorunu olan işletmelerin zorlu rekabet koşullarında alternatif bir finansman yöntemi olan girişim sermayesi modeli hakkında hangi düzeyde bilgi sahibi oldukları ve modelin kullanılması ile nasıl sonuçlar elde edildiğinin araştırılması amaçlanmıştır. Bu çalışmada, özellikle İstanbul ilinde faaliyet gösteren ve ihracat yapan işletmeler tercih edilmiştir. Çalışmayı somutlaştırmak amacıyla 401 işletmeye anket çalışması uygulanmış, çapraz tablolar oluşturulmuş, tablolardaki veriler ışığında ki-kare yöntemi kullanılarak birçok hipotez test edilmiştir. Çalışma sonucunda; birçok işletmenin finansman sorunu yaşadığı, bu sorunu gidermek amacıyla banka kredisine başvurduğu görülmüştür. İşletmelerin alternatif bir yöntem olan girişim sermayesini çok fazla bilmediği, bilenlerin ise kullanım açısından bu yöntemi tercih etmediği anlaşılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Girişim Sermayesi, İşletme, Finansman.

### USE OF VENTURE CAPITAL FINANCING MODEL AS AN ALTERNATIVE TO FINANCIAL PROBLEMS OF COMPANIES: A RESEARCH IN ISTANBUL CITY

**Abstract:** One of the most important problems faced by companies that are considered cornerstones of the economy is financing problem. This study aims to reveal the awareness of companies on venture capital financing as an alternative model and the results after companies implement model in today's difficult competition conditions. In this study, particularly export firms operating in Istanbul city were examined. 401 companies were conducted poll to embody the study. Cross tables arranged and data on tables were tested by using chi-square method. As conclusion of study; It is detected that many companies experience financial problems and they apply for a bank loan as solution. It is also specified companies do not have detailed information on venture capital financing method and informed companies do not prefer to use the method actively.

**Keywords:** Venture Capital, Enterprise, Finance.

### I. Giriş

Dünya'nın küreselleştiği, Türkiye'nin de özellikle ekonomik açıdan bu olguya uyum sağlamaya çalıştığı, ekonomi ve finans çevreleri tarafından bilinen bir gerçektir. Gerçekleştirilmeye çalışılan uyum süreci içerisinde atılması

\*Doç. Dr. Atatürk Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü.

\*\*Arş. Gör. Ağrı İbrahim Çeçen Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü

gereken önemli adımlardan biri, ülke bazında ekonomik büyümenin sağlanmasıdır. Bunun sonucunda hem ülke içerisinde hem de uluslararası rekabet ortamında ilerleme kaydedilmiş olacaktır. Ekonomik büyümenin önündeki engellerin en önemlilerinden bir tanesi kıt kaynaklardır. Hedeflenen büyümeye ulaşılabilmesi için de elde edilmesi zor olan kaynakların verimli bir şekilde kullanılması gerekmektedir. Günümüz ekonomisinde, var olan kıt kaynakların en başında da işletme sermayesi gelmektedir.

Türkiye ekonomisinde, ulusal bazda ekonomik büyümeye katkı sağlayacağı düşünülen, istihdamı, yatırımı ve üretimi doğrudan etkileyen dinamikler küçük, orta ve büyük işletmeler olarak bilinmektedir. Ülke ekonomisinin büyük bir bölümünü oluşturan bu işletmelerin karşılaştığı en önemli sorunların başında, işletme sermayesi sağlanamaması gelmektedir. İşletme sermayesi eksikliği yeni bir iş kurmak, işi devam ettirmek ve büyütme için gerekli olan parasal kaynaklara ulaşamamasıdır.

İşletmelerin karşılaştıkları işletme sermayesi eksikliği sorununun çözümü için başvurulan yöntemlerden biri de finansal teknikler içerisinde yer alan girişim sermayesidir. Finansal literatürde “risk sermayesi” olarak da isimlendirilen girişim sermayesi finansman modeli; genç, yenilikçi ve gelişme potansiyeli taşıyan, teknolojik üstünlükleri olması sebebiyle rakiplerine karşı başarı şansı yüksek olan işletmelere ortak olunarak uzun vadeli finansman sağlanmasıdır. Model, işletmelerin büyümesi ve gelişmesi için önemli bir araçtır. Girişim sermayesi finansman modeli, işletmelerin finansman sağlamada karşılaştıkları yüksek faiz, teminat gösterme ve geri ödeme gibi zorluklarını ortadan kaldırmakta kullanılan önemli bir finansman yöntemidir.

Girişim sermayesi finansman modeli, şirketlerin sadece kuruluş aşamasında kullandıkları bir yöntem değildir. Şirketlerin, büyüme ve gelişme aşamalarında da rahatça başvurabilecekleri bir yöntemdir. Bu yöntem, yeni ve teknolojik gelişmelere paralellik gösterebilecek projelere sahip olan; fakat finansman yoksunluğu nedeniyle sahip olduğu fikri ticarileştiremeyen girişimcilere de yardımcı olmak amacıyla kullanılabilir. Bu çalışma iki bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde girişim sermayesi finansman modeli ile ilgili teorik bilgilere yer verilmiştir. İkinci bölümde ise uygulanan anket çalışması doğrultusunda elde edilen verilere ve yapılan analizlere yer verilmiştir.

## II. Teorik Çerçeve

### A. Girişim Sermayesi Finansman Modeli Hakkında Genel Bilgiler

#### A.1. Girişim Sermayesi Kavramı

Girişim sermayesi, asıl anlamı itibariyle dinamik, yaratıcı fakat finansal olarak yeterince güce sahip olmayan girişimcilerin yatırım düşüncelerini gerçekleştirmelerine olanak sağlayan bir yatırım finansman biçimidir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 156).

Girişim sermayesi, girişimcilerin yeni ve özgün fikirlerine destek olmak, küçük işletmelere kuruluş aşamasından başlayarak ürün tutundurma,

büyüme ve iyileştirme dönemlerinde öz sermaye katılımı veya yalnızca yönetimde destek olmak amacıyla yapılan bir finansman yönetimi olarak da ifade edilebilir. Girişim sermayesi, şirketlerin kuruluş aşamaları yönünden incelendiği takdirde, özellikle başlangıç evresinde olan şirketler için oldukça önemli bir kaynak sağlama aracı olduğu anlaşılmaktadır (İşeri, 2001: 11). Ayrıca, yeni kurulmuş genç işletmelerde sağlanan veya sağlanmak istenen öz kaynak, girişim sermayesi olarak adlandırılmaktadır (Brealey, Myers ve Marcus, 2001: 395).

Girişim sermayesi modeli, temel yapısı itibarıyla bir ortaklıktır. Bahsi geçen ortaklığın bir tarafında girişimciler bulunmaktadır. Girişimciler, bilimsel gelişmeleri takip edip, bu gelişmeleri uygulanabilir teknolojilere dönüştürmek suretiyle satılabilir mallar üretmek inancına sahip bireyler olarak modelde var olmaktadır. Modeli oluşturan ortaklığın diğer tarafında ise, söz konusu girişimcilerin dinamik ve yaratıcı fikirlerini analiz ederek uygulanabilir ve başarılı yatırımlara dönüşebileceğine inanan ve bu sebeple onları finanse eden girişim sermayedarları yer almaktadır. Girişim sermayedarları, bu amaçla kurulmuş girişim sermayesi şirketleri veya tasarruf fazlası bulunan kişilerdir (Akkaya ve İçerli, 2001: 64).

#### A.2. Girişim Sermayesinin Özellikleri

Girişim sermayesi modelinde, girişim sermayedarı yönetime katılma durumundadır. (İşeri, 2001: 14). Girişim sermayesi finansmanı, küçük işletme – hızlı büyüme prensibine sahiptir (Tuncel, 2000: 6). Bir diğer özellik olarak, girişim sermayesi ile finans sağlama, hisse senedi ve hisse senedi benzeri araçlar yardımıyla yapılmaktadır (Akkaya ve İçerli, 2001: 65). Girişim sermayesi yatırımları, özellikle, teknolojik yeniliğe sahip olmak zorunluluğundadır (Toroslu, 2000: 1). Girişim sermayesi yatırımları, yatırım süresi açısından, uzun vadeli yatırımlar olarak karşımıza çıkmaktadır (Kuğu, 2004: 145).

#### A.3. Girişim Sermayesindeki Risk Faktörleri

Teknolojik Risk: Girişim sermayesinin gereği olarak, girişimcin yeni teknolojiler geliştirebilmesi ve bunları uygulaması esnasında oluşacak olumsuzluklardan dolayı ortaya çıkan risktir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 182).

Yönetim Riski: Finansman sağlanan şirket yönetimi, işletme yönetimi için elzem olan yönetim yeteneklerinden yoksun olması durumunda oluşabilecek risk olarak bilinmektedir (Kuğu, 2004: 146).

Finansman Riski: Üretimi yapılan mamullerin üretim aşamasının başarılı bir şekilde tamamlanması ve üretim işlemi tamamlandıktan sonra pazara sürülmesi için bazı ilave finansmanlara ihtiyaç duyulmaktadır. Finansman riski ise, üretimin tamamlanması için gerekli olan ilave fonların temin edilememesinden ortaya çıkmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2010:182).

Üretim Riski: Üretim yapmak için kullanılan teknolojinin, çok büyük ölçekli üretim yapılması gerektiğinde yetersiz kalınması durumunda ortaya çıkacak olan riske üretim riski denilmektedir (Akgönül ve Altay, t.y., s. 470).

**Pazarlama Riski:** Mamulün üretiminin başarılı bir şekilde tamamlanmasından sonra pazarlanmasıyla ilgili oluşabilecek risktir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 183).

**Demode Olma Riski:** Bahsedilen risk, ileri düzeyde teknolojiye sahip olan ve yaşam süresi kısa olan ürünlerde ortaya çıkan bir risktir. Daha başka bir deyişle, pazar şartlarının ürünün beklenen satış hacmini yakalayamadan ürünün ekonomik olmaktan çıkması riskidir. Sektörel bazda düşünüldüğünde en çok elektronik ve bilgisayar sektörlerinde görülmektedir (Toroslu, 2000: 2).

### *B. Girişim Sermayesi Modeli Yatırım Aşamaları*

#### *B.1. Erken Dönem Girişim Sermayesi*

**Çekirdek Sermayesi (Seed Capital):** Girişim sermayesi yatırımının ilk adımı olan bu aşamada yeni bir fikir geliştirilmiştir, ancak fikrin pazarlanabilir bir ürüne dönüştürülmesi için teknik bir çalışma veya planlama yapılmadığı bilinmektedir. Girişimci tarafından oluşturulan bu fikrin akıbeti bir yıllık süre içerisinde ortaya çıkmaktadır. Bu süre içerisinde girişim sermayedarının yapacağı girişimciyi finanse etmektir (Uğur, 2006: 93).

**Başlangıç Sermayesi (Start-Up):** Başlangıç aşaması, genel olarak, girişim sermayesi faaliyetlerinin temeli olarak görülmektedir. Bahsedilen aşamada ürün ya da hizmet deneme aşamasındadır. Bununla beraber de finansman ihtiyacı artmış olup, girişimcinin gerekli fonu arama çalışmalarına giriştiği anlaşılmaktadır (Apak ve Uyar, 2011: 197).

**Erken Aşama Finansmanı (Early Stage Finance):** İşletme için hayati önemi olduğu kabul edilen marka imajının oluşması ve pazar payının genişletilmesi için gereksinim duyulan finansman ihtiyacının ortaya çıktığı aşamadır (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 176).

#### *B.2. Gelişme Dönemi Girişim Sermayesi*

**Geçit Finansmanı (Gate Finance):** Erken aşama finansmanında sağlanan fon talep miktarındaki artış nedeniyle bu aşamada tükendiği görülmektedir. Bu finansmana duyulan ihtiyaç, özellikle işletmenin hedef pazarını büyötmek istemesi ve ölçek ekonomilerinden yararlanmak istemesinden kaynaklanmaktadır. (İşeri, 2001: 45).

**Gelişme ve Büyüme Sermayesi (Expansion/Development Capital):** Bahsedilen sermaye, başabaş noktasına ulaşmış olan ya da kar elde ederek çalışan bir işletmenin büyümesi ve gelişmesi için sağlanan finansmandır (Çapanoğlu, 2005: 10). Bu aşamada şirketler hızlı bir şekilde büyümektedirler. Çalışma sermayesi sağlamak, pazar ya da üretimin geliştirilmesi sonucu veya üretim kapasitelerinde ki artış sonucu ihtiyaç duyulan sermaye olarak da tanımlanmaktadır (Arnold, 2002: 425).

#### *B.3. Çıkış Dönemi Girişim Sermayesi*

**Köprü Finansmanı ve Ara finansman (Bridge Finance and Mezzanine Finance):** Bu aşamada işletme, farklı pazarlara yönelmeye karar vermiş, işletmenin üretim ve dağıtım kanallarının kapasitesi genişlemiş, işletmenin hisse

senetlerinin fiyatı yükselmiş ve işletme piyasada tutunma amacını gerçekleştirmiştir. Fakat bu aşamada bir takım sorunlarda ortaya çıkabilmektedir. Bu anlamda girişim sermayesi şirketleri, yatırım yapılan projenin maliyetinin yüksekliği, pazarın yeni ürünü kabul etmesindeki yeterlilik durumu ve profesyonel yöneticilerin azlığından kaynaklanan sorunların giderilmesinde bu finansman türüne başvurulmaktadır (Civan, 2010: 482).

**Yerine Koyma Sermayesi:** Mevcut varlığını sürdüren bir hissedarın sahip olduğu şirket paylarının bir bölümünü veya tümünü satarak elden çıkarmasına imkân sağlamak için temin edilen fonlardır. (Tuncel, 2000: 58).

**Şirket Kurtarma Finansmanı:** Kar elde edemeyen, fakat faaliyete devam eden bir işletmenin pazarlamasının, yönetiminin, diğer faktörlerinin farklı bir hale getirilerek karlı duruma getirilmesi olarak tanımlanabilmektedir (Tuncel, 2000: 59).

**Şirket Paylarının / Varlıklarının Satın Alınması:** Satılan bir işletmeyi satın almak isteyen, fakat yeterli miktarda finansman gücü bulunmayan girişimcilere destek olunması amacıyla yapılan yatırım olarak ifade edilmektedir (Çapanoğlu, 2005: 10). Ayrıca şirket kurtarma finansmanında, girişim sermayedarının sağlamış olduğu fon tutarının büyük olması sebebiyle şirket yönetiminde üstünlük sağlayacağı ortaya çıkmaktadır (Zaimoğlu, 2001: 82).

### C. Girişim Sermayesi Modelinde Süreç

Girişim sermayesi süreci 3 aşamadan oluşmaktadır. Süreç, gerekli sermaye birikiminin oluşturulması ile başlayıp, girişim sermayesi yatırımının yapılması ve yatırımdan çıkış ile sona ermektedir (Civan ve Uğurlu, 2002: 82).

#### C.1. Girişim Sermayesi Fonu'nun Oluşturulması

Girişim sermayesi finansman modeli fon oluşturma aşamasında ilk olarak girişim sermayesi yatırımlarında kullanılmak üzere aşağıda belirtilecek olan kaynaklardan uzun vadeli fonlar temin edilmektedir. Bahsi geçen fonlar, çeşitli kişi ve kurumlardan sağlanmaktadır (Erol ve Sariaslan, 2008: 426). Fon toplanması tamamen karşılıklı güvene dayalı olarak yapılan bir fon kullanım sözleşmesiyle meydana getirilmektedir. Sözleşme sağlanan fonun kullanım süresi, fon yönetimi karşılığında girişim sermayesi şirketinin alacağı komisyon ve toplanan fonların belirli bir süre sonra satılması ile sağlanacak karın hangi oranlarda paylaştırılacağı gibi konuları kapsamaktadır (Çımat ve Laçinel, 2002: 40). Sözleşme ile belirlenen fonun kullanım süresinin, genel olarak 2-10 yıl arasında değiştiği bilinmektedir (Yılgör, 1996: 95).

#### C.2. Girişim Sermayesi Yatırımının Yapılması

Yoğun bir çalışma ve sabır gerektiren bu aşama, yatırım yapılacak alanların seçilmesi ve değerlendirilmesi, yönetici kadroların belirlenmesi, finansman kaynak ve yöntemlerinin belirlenmesi, son olarak da yapılan yatırımın izlenmesi ve kontrolü gibi faaliyetleri içermektedir (Dağdelen, 1992: 56). Ayrıntılı bir şekilde incelendiğinde girişim sermayesi şirketleri, kendilerine sunulan yatırım önerilerini alarak gerekli değerlendirmeleri yapmaktadır (Çonkar, 2007: 19).

Sonra tasarlamış oldukları projelerini gerçekleştirmek isteyen, fakat yeterli oranda finansal güce sahip olmayan girişimciler, girişim sermayesi finansmanından yararlanmak amacıyla bir iş planı hazırlayarak girişim sermayesi şirketine başvurumaktadırlar (Aypek,1998: 29). Ayrıca iş planının yazım şekli, içeriği, uzunluğu gibi unsurlar hazırlanan projenin niteliğine göre farklılık göstermektedir (Bartlett, 1999: 76-79). İş planı yapıldıktan sonra girişim sermayesi şirketleri aldıkları yatırım önerilerini ya da iş planlarını bir ön elemeye tabi tutmaktadırlar. Bu anlamda yatırım önerilerinin değerlendirilmesi, kabulü ya da ret kararı bir tür sermaye bütçelemesi kararı olarak da düşünülebilmektedir (Erol ve Sarıaslan, 2008: 428). Girişim sermayesi şirketi bir girişime destek vermeye karar verdiğinde, girişimci veya girişimci şirket ile ortaklık görüşmesi yaparak, ortaklık payı belirlenir (Çonkar, 2007: 22-23). Daha sonra girişim sermayesi yatırımını gerçekleştirmek amacıyla yatırımın fiyatlaması yapılmaktadır (Tuncel, 2000: 32). Yatırımı uygun ve elverişli görürse, girişimci şirket ile birlikte hisse senedine dayalı bir ortaklık kurularak yatırım gerçekleştirilmektedir (Şenyuva, 1990: 9).

### *C.3. Yatırımdan Çıkış (Yatırımın Likidasyonu)*

Yatırımdan çıkış aşaması, girişim sermayesi sürecinin tamamlanmış olduğu son nokta olarak bilinmektedir. Yatırımdan çıkışlar ilk olarak girişimci şirketin sahip olduğu hisse senetlerinin menkul kıymetler borsasında satılması şeklinde bilinen halka arz olarak yapılmaktadır (Çonkar, 2007: 26). Diğer bir çıkış şekli olan toplu satışlar ise girişim sermayedarının, girişimci şirketin elinde bulunan tüm hisseleri üçüncü kişilere satması olarak ifade edilmektedir (Isaksson, 2006: 61). Yapılan yatırımların istenilen performansı yakalayamadığı durumlarda ortağa geri satışın düşünüldüğü bir diğer çıkış yöntemi ise stratejik ortağa satış olarak adlandırılmaktadır (Küçükçolak, 2000: 38). Bir diğer çıkış yöntemi olan şirket hisselerinin geri alınması, girişim sermayedarının hisselerinin, girişimci ya da işletme yönetimi tarafından geri alınması olarak tanımlanabilmektedir (Tuncel, 2000: 90). Son çıkış yöntemi olarak ise gösterilen tüm çabalara rağmen şirketin durumunda iyileşme sağlanamadıysa ve gerçekleştirilen proje başarısızlığa uğradıysa yapılacak olan, şirketin tasfiye edilmesidir (Isaksson, 2006: 62).

## **III. Araştırmanın Metodolojisi**

### *A. Araştırmanın Amacı*

Çalışmanın amacı, girişim sermayesi finansman modelinin İstanbul ilinde faaliyet gösteren ve ihracat yapan işletmeler açısından uygulanabilirliği, modelin amacı gereği işletmelerin finansal sorunları üzerinde çözüme ulaşıp ulaşılmadığı ve yöntemi kullanan işletmeler açısından yarar sağlanabilme durumunun incelenmesidir.

Girişim sermayesi finansman modeli ile ilgili çalışmalar incelendiğinde genellikle yeni kurulan işletmeler üzerinde durulduğu görülmektedir. Bu çalışmada özellikle farklı büyüklükteki işletmeler incelenmeye çalışılmıştır. İşletme büyüklüğündeki farklılığı garanti edebilmek için de yurt dışına mal

tedariki yapan ihracat işletmeleri örneklem içerisine dahil edilmiştir.

Gerçekleştirilen çalışma ile işletmelerin finansal yapıları hakkında bilgi edinmek, kullandıkları finansman yöntemlerini öğrenmek, büyüklüklerini anlamak, yabancı kaynak kullanım durumlarını ve temin esnasında karşılaştıkları sorunları belirlemek, girişim sermayesi hakkındaki bilgilerini ölçmek, girişim sermayesini kullanma isteklerini anlamak, girişim sermayesinin vazgeçilmez unsuru olan teknolojik yenilik hakkındaki tutumlarını belirlemek amacı güdülmüştür. Çalışma sayesinde girişim sermayesi finansman yönteminin tanıtılacağı, kullananlar açısından ortaya çıkan sorunların belirlenerek yöntemin yaygınlaştırılacağı hedeflenmektedir.

#### *B. Araştırmanın Kapsamı*

Araştırmanın kapsamını, İstanbul Maden ve Metaller İhracatçı Birlikleri'nden alınan veriler ışığında, İstanbul ilinde faaliyet gösteren ve ihracat yapan işletmeler oluşturmaktadır.

#### *C. Araştırmanın Ana Kütlesi ve Örneklem Süreci*

İstanbul Maden ve Metaller İhracatçı Birlikleri'nden alınan veriler ışığında, İstanbul ilinde faaliyet gösteren ve ihracat yapan 2.625 işletme arasından tesadüfi örnekleme yöntemi ile 401 işletme seçilerek bu işletmelere anket yapılmıştır.

#### *D. Ön Çalışma*

Araştırma için kesin anket formu hazırlanıp veri toplanmasına geçilmeden önce araştırmayı temsil edecek şekilde 30 işletme ile ön anket çalışması yapılmıştır. Bu sayede anket sorularının anlaşılır ve istenilen amaca uygun olup olmadığına bakılmıştır. Yapılan bu çalışmanın sonucunda anket formuna son şekli verilmiştir.

#### *E. Veri Toplama Yöntem ve Aracı*

Anket formu üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde şirketler hakkında genel bilgiler elde etmek amacıyla işletmelere 5 soru yöneltilmiştir. İkinci bölümde şirketlerin finansal durumu hakkında bilgi edinmek amacıyla işletmelere 6 soru yöneltilmiştir. Üçüncü bölümde ise şirketlerde girişim sermayesi finansman modelinin uygulanabilirliği hakkında bilgi edinmek amacıyla 14 soru yöneltilmiştir. Araştırmanın yöntemi saha araştırma çalışmasıdır. Tesadüfi örnekleme yöntemi ile seçilen 401 işletme üzerinde gerçekleştirilen anket 25 sorudan oluşmaktadır. Anketlerin tamamı işletmelerle telefonla görüşülerek yapılmıştır. Anket sonucu elde edilen veriler, SPSS Statistic 20.0 programı ile analiz edilmiştir. Anlamli sonuçlar alınacağına inanılan anket soruları arasından çeşitli sorular seçilerek hipotezler oluşturulmuştur. Bu hipotezler Ki-Kare testi kullanılarak analiz edilmiştir.

#### *F. Anketin Güvenilirliği ve Geçerliliği*

Gerçekleştirilen anket çalışmasının güvenilirliğini ortaya koymak amacıyla yapılan güvenilirlik analizi sonucu, Cronbach alfa katsayısı 0,83 olarak bulunmuştur. Cronbach alfa katsayısının 0,80-1,00 arasında olması anketin çok güvenilir olduğunu göstermektedir (Nakip, 2006: 146).

### G. Araştırmanın Hipotezleri

Araştırmada incelenmek istenen hipotezler şunlardır:

H1: Girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi olma ile anket uygulaması yapılan işletmelerin finansmanında yabancı kaynak kullanımı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H2: Girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi olma ile anket uygulaması yapılan işletmelerin sahiplerinin veya yöneticilerinin eğitim durumu arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H3: İşletmelerin yapacağı yeni yatırımların finansmanı için girişim sermayesi finansman yönteminden yararlanmayı düşünmeleri ile işletmelerde yapılacak yeni teknolojik yatırımları gerçekleştirme düşüncesi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H4: İşletmelerin yönetim yaklaşımı ile işletmelerin yeni bir ürün finansmanında ya da finansman ihtiyaçlarını gidermede girişim sermayesi finansman yönteminden destek almalarının sorunlarının çözümünde yararlı olacağını düşünenler arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H5: İşletmelerin yönetim yaklaşımı ile işletmeleri orta ve uzun vadede halka açmayı düşünme arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H6: İşletmeler tarafından ilk olarak üretimi gerçekleştirilen bir ürün ya da hizmet olmasıyla, işletmelerin yeni teknolojik yatırımları gerçekleştirme düşüncesi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

### H. Verilerin Analizi

Ankete katılan şirketlere ait genel bilgiler aşağıda Tablo 1’de sunulmuştur. Tablo 1’de sunulduğu gibi;

➤ Ankete katılan işletmelerin sahip veya yöneticilerinin eğitim durumuna bakıldığında, 400 sahip veya yöneticiden 41’i (%10,3) lise ve daha altı, 344’ü (%86) üniversite ve 15’i (%3,8) lisansüstü eğitim düzeyine sahip olduklarını belirtmişlerdir.

➤ Ankete katılan işletmelerden 8 tanesi (%2) 1-10 arası, 36 tanesi (%9,1) 11-50 arası, 86 tanesi (%21,8) 51-100 arası, 146 tanesi (%37) 101-250 arası ve 119 tanesi (%30,1) 250 ve üzeri personel çalıştırdıklarını belirtmişlerdir.

➤ Ankete katılan işletmelerden 2 tanesi (%0,5) 1 yıldan az, 7 tanesi (%1,8) 1-5 yıl arası, 8 tanesi (%2,0) 6-10 yıl arası, 374 tanesi (% 95,7) 10 yıldan fazla süredir faaliyet gösterdiklerini ifade etmişlerdir.

➤ Ankete katılan işletmelerden 23 tanesi (%11,0) gıda sektöründe, 30 tanesi (%14,3) inşaat sektöründe, 139 tanesi (%66,2) tekstil sektöründe, 4 tanesi (%1,9) mobilya sektöründe ve 14 tanesi (%6,7) makine imalat sektöründe faaliyet gösterdiklerini belirtmişlerdir.

➤ Ankete katılan işletmelerden 8 tanesi (%3,2) 1.000.000 TL’den az, 20 tanesi (%7,9) 1.000.000 TL ile 5.000.000 TL arası ve 224 tanesi (%88,9) 5.000.000 TL’den fazla yıllık ciroları olduklarını ifade etmişlerdir.

Tablo 1: Şirketler Hakkında Genel Bilgiler

| SORULAR                                                 | SEÇENEKLER                          | FREKANS | %    |
|---------------------------------------------------------|-------------------------------------|---------|------|
| İşletme Sahiplerinin veya Yöneticilerinin Eğitim Durumu | Lise ve daha altı                   | 41      | 10,3 |
|                                                         | Üniversite                          | 344     | 86,0 |
|                                                         | Lisansüstü                          | 15      | 3,8  |
|                                                         | Toplam                              | 400     | 100  |
| İşletmelerin Çalıştırdıkları Personel Sayısı            | 1-10                                | 8       | 2,0  |
|                                                         | 11-50                               | 36      | 9,1  |
|                                                         | 51-100                              | 86      | 21,8 |
|                                                         | 101-250                             | 146     | 37,0 |
|                                                         | 250 ve üzeri                        | 119     | 30,1 |
|                                                         | Toplam                              | 395     | 100  |
| İşletmelerin Faaliyet Süreleri                          | 1 yıldan az                         | 2       | 0,5  |
|                                                         | 1-5 yıl arası                       | 7       | 1,8  |
|                                                         | 6-10 yıl arası                      | 8       | 2,0  |
|                                                         | 10 yıldan fazla                     | 374     | 95,7 |
|                                                         | Toplam                              | 391     | 100  |
| İşletmelerin Faaliyet Konuları                          | Gıda                                | 23      | 11,0 |
|                                                         | İnşaat                              | 30      | 14,3 |
|                                                         | Tekstil                             | 139     | 66,2 |
|                                                         | Mobilya                             | 4       | 1,9  |
|                                                         | Makine                              | 14      | 6,7  |
|                                                         | Toplam                              | 210     | 100  |
| İşletmelerin Yıllık Ciroları                            | 1.000.000 TL'den az                 | 8       | 3,2  |
|                                                         | 1.000.000 TL ile 5.000.000 TL arası | 20      | 7,9  |
|                                                         | 5.000.000 TL'den fazla              | 224     | 88,9 |
|                                                         | Toplam                              | 252     | 100  |

Ankete katılan işletmelerin finansal durumları Tablo 2'de gösterilmiştir. Tablo 2'ye göre;

➤ Ankete katılan işletmelerden öz kaynaklarının finansman ihtiyaçlarını karşılamak için yeterli olup olmadığı durumu için; 337 tanesi (%84,5) yeterli olduğunu, 62 tanesi (%15,5) yeterli olmadığını belirtmiştir.

➤ Ankete katılan işletmelerden öz kaynaklarının finansman ihtiyacını karşılamadığında işletmelerinde yaşamış oldukları finansal problemleri; 26 tanesi (%37,1) öz kaynak yetersizliği, 26 tanesi (%37,1) alacakların zamanında tahsil edilememesi, 10 tanesi (%14,3) enflasyonun öz kaynak eritmesi ve 8 tanesi (%11,4) finansal yönetimdeki eksiklikler olarak ifade etmişlerdir.

➤ Ankete katılan işletmelerden 175 tanesi (%44,3) yabancı kaynak kullandıklarını, 220 tanesi (%55,7) yabancı kaynak kullanmadıklarını ifade etmişlerdir.

➤ Ankete katılan işletmeler yabancı kaynak temin ederken 156 tanesi (%89,7) sorun yaşamadıklarını, 17 tanesi (%9,8) bazen sorun yaşadıklarını ve 1 tanesi (%0,6) sıklıkla sorun yaşadıklarını belirtmişlerdir.

➤ Ankete katılan işletmelerin 279 tanesi (%45,3) banka kredisi kullandıklarını, 182 tanesi (%29,5) öz kaynak kullandıklarını, 103 tanesi (%16,7) leasing kullandıklarını, 40 tanesi (%6,5) factoring kullandıklarını, 7 tanesi (%1,1) girişim sermayesi kullandıklarını ve 5 tanesi (%0,8) forfaiting kullandıklarını belirtmişlerdir.

➤ Ankete katılan işletmelerin banka kredisi temin ederken 229 tanesi (%83,3) zorluk yaşamadıklarını, 20 tanesi (%7,3) yüksek faiz oranları ve masrafların sorun olduğunu, 20 tanesi (%7,3) teminat gerekliliğinin sorun oluşturduğunu, 4 tanesi (%1,5) kredi vadelerinin sorun oluşturduğunu ve 2 tanesi (%0,7) belirtilmeyen diğer zorlukların yaşandığını ifade etmiştir.

Tablo 2: Şirketlerin Finansal Durumu

| SORULAR                                                                                                  | SEÇENEKLER                               | FREKANS | %    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------|---------|------|
| <b>İşletmelerin Öz Kaynaklarının Finansman İhtiyacının Karşılansında Yeterli Olduğunu Düşünme Durumu</b> | Evet                                     | 337     | 84,5 |
|                                                                                                          | Hayır                                    | 62      | 15,5 |
|                                                                                                          | Toplam                                   | 399     | 100  |
| <b>İşletmelerin Yaşadıkları Finansal Problemler</b>                                                      | Öz kaynak yetersizliği                   | 26      | 37,1 |
|                                                                                                          | Alacakların zamanında tahsil edilememesi | 26      | 37,1 |
|                                                                                                          | Enflasyonun öz kaynakları eritmesi       | 10      | 14,3 |
|                                                                                                          | Finansal yönetimdeki eksiklikler         | 8       | 11,4 |
|                                                                                                          | Toplam                                   | 70      | 100  |
| <b>İşletmelerin Yabancı Kaynak Kullanma Durumu</b>                                                       | Evet                                     | 175     | 44,3 |
|                                                                                                          | Hayır                                    | 220     | 55,7 |
|                                                                                                          | Toplam                                   | 395     | 100  |
| <b>İşletmelerin Yabancı Kaynak Temininde Finansal Sorunlar Yaşayıp Yaşamadıkları</b>                     | Yaşanmıyor                               | 156     | 89,7 |
|                                                                                                          | Bazen yaşıyor                            | 17      | 9,8  |
|                                                                                                          | Sıklıkla yaşıyor                         | 1       | 0,6  |
|                                                                                                          | Toplam                                   | 174     | 100  |
| <b>İşletmelerin Yararlandıkları Finansman Yöntemleri</b>                                                 | Banka Kredileri                          | 279     | 45,3 |
|                                                                                                          | Öz Kaynak                                | 182     | 29,5 |
|                                                                                                          | Leasing                                  | 103     | 16,7 |
|                                                                                                          | Factoring                                | 40      | 6,5  |
|                                                                                                          | Girişim Sermayesi                        | 7       | 1,1  |
|                                                                                                          | Forfaiting                               | 5       | 0,8  |
|                                                                                                          | Toplam                                   | 616     | 100  |
| <b>İşletmelerin Banka Kredisi Kullanırken Karşılaştıkları Zorluklar</b>                                  | Zorluk yaşanmıyor                        | 229     | 83,3 |
|                                                                                                          | Yüksek faiz oranları ve masraflar        | 20      | 7,3  |
|                                                                                                          | Teminat gerekliliği                      | 20      | 7,3  |
|                                                                                                          | Kredi vadelerinin kısa olması            | 4       | 1,5  |
|                                                                                                          | Diğer zorluklar                          | 2       | 0,7  |

|  |                                         |     |     |
|--|-----------------------------------------|-----|-----|
|  | Verilen kredi tutarının yetersiz olması | 0   | 0,0 |
|  | Toplam                                  | 275 | 100 |

Tablo 3: Şirketlerde Girişim Sermayesi Finansman Modelinin Uygulanabilirliği

| SORULAR                                                                                                                                                          | SEÇENEKLER                                          | FREKANS | %    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|---------|------|
| İşletmelerin Girişim Sermayesi Finansman Yöntemi Hakkında Bilgi Sahibi Olma Durumları                                                                            | Evet                                                | 87      | 22,3 |
|                                                                                                                                                                  | Hayır                                               | 304     | 77,7 |
|                                                                                                                                                                  | Toplam                                              | 391     | 100  |
|                                                                                                                                                                  |                                                     |         |      |
| İşletmelerin Belirtilen Girişim Sermayesi Şirketleri Hakkında Bilgi Sahibi Olma Durumları                                                                        | Doğuş SK Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.   | 112     | 17,0 |
|                                                                                                                                                                  | Kobi Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.       | 93      | 14,2 |
|                                                                                                                                                                  | Anadolu Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.    | 91      | 13,9 |
|                                                                                                                                                                  | Rhea Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.       | 65      | 9,9  |
|                                                                                                                                                                  | Egeli – Co Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. | 54      | 8,2  |
|                                                                                                                                                                  | İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.         | 28      | 4,3  |
|                                                                                                                                                                  | Hiçbiri                                             | 214     | 32,6 |
|                                                                                                                                                                  | Toplam                                              | 657     | 100  |
| İşletmeler Tarafından İlk Olarak Üretimi Gerçekleştirilen Bir Ürün ya da Hizmetleri Olma Durumu                                                                  | Evet                                                | 83      | 20,9 |
|                                                                                                                                                                  | Hayır                                               | 314     | 79,1 |
|                                                                                                                                                                  | Toplam                                              | 397     | 100  |
| İşletme Tarafından İlk Olarak Üretimi Yapılan Ürün ya da Hizmetlerin Finansmanında Girişim Sermayesinden Faydalanma Durumu                                       | Evet                                                | 2       | 2,4  |
|                                                                                                                                                                  | Hayır                                               | 80      | 97,6 |
|                                                                                                                                                                  | Toplam                                              | 82      | 100  |
| İşletmelerin Yeni Teknolojik Yatırımları Gerçekleştirme Durumu                                                                                                   | Evet                                                | 179     | 47,4 |
|                                                                                                                                                                  | Hayır                                               | 199     | 52,6 |
|                                                                                                                                                                  | Toplam                                              | 378     | 100  |
| İşletmelerin Yapacakları Yeni Yatırımlar İçin Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Yararlanma Durumu                                                          | Evet                                                | 80      | 22,9 |
|                                                                                                                                                                  | Hayır                                               | 270     | 77,1 |
|                                                                                                                                                                  | Toplam                                              | 350     | 100  |
| İşletmelerin Finansman İhtiyaçlarını Gidermede Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Yararlanmalarının Sorunlarının Çözümünde Faydalı Olacağını Düşünme Durumu | Evet                                                | 266     | 83,9 |
|                                                                                                                                                                  | Hayır                                               | 51      | 16,1 |
|                                                                                                                                                                  | Toplam                                              | 317     | 100  |

|                                                                                                                       |                                      |     |      |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|-----|------|
| <b>İşletmelerin Yönetim Yaklaşımları</b>                                                                              | Profesyonel yönetici ile yönetiliyor | 136 | 34,3 |
|                                                                                                                       | Aile tipi yönetici ile yönetiliyor   | 261 | 65,7 |
|                                                                                                                       | Toplam                               | 397 | 100  |
| <b>İşletmelerin Başka Bir Kurum ya da Bireyden Danışmanlık Hizmeti Alma Durumu</b>                                    | Evet                                 | 166 | 43,2 |
|                                                                                                                       | Hayır                                | 218 | 56,8 |
|                                                                                                                       | Toplam                               | 384 | 100  |
| <b>Girişim Sermayesi Desteği Sağlanan İşletmeden Yönetmelik Destek Alınmasının Fayda Sağlayacağını Düşünme Durumu</b> | Evet                                 | 214 | 60,5 |
|                                                                                                                       | Hayır                                | 140 | 39,5 |
|                                                                                                                       | Toplam                               | 354 | 100  |
| <b>İşletmelere Yabancı Ortak Alınması Fikrinin Uygun Olması Durumu</b>                                                | Evet                                 | 83  | 22,1 |
|                                                                                                                       | Hayır                                | 293 | 77,9 |
|                                                                                                                       | Toplam                               | 376 | 100  |
| <b>İşletmelerin Orta ve Uzun Vade de Halka Açılmayı Düşünme Durumu</b>                                                | Evet                                 | 60  | 15,6 |
|                                                                                                                       | Hayır                                | 325 | 84,4 |
|                                                                                                                       | Toplam                               | 385 | 100  |
| <b>Girişim Sermayesi Yatırımlarında Devletin Gerekli Desteği Verdiğini Düşünme Durumu</b>                             | Evet                                 | 115 | 40,8 |
|                                                                                                                       | Hayır                                | 167 | 59,2 |
|                                                                                                                       | Toplam                               | 282 | 100  |

Şirketler açısından girişim sermayesi finansman modelinin uygulanabilirliği Tablo 3’de sunulmuştur. Tablo 3’de sunulduğu gibi;

➤ Ankete katılan işletmeler, girişim sermayesi finansman yöntemi hakkında 87 tanesi (%22,3) bilgisi olduğunu belirtmiştir. 304 tanesi de (%77,7) bilgisinin olmadığını ifade etmiştir.

➤ Ankete katılan işletmelerin 112 tanesi (%17,0) Doğu SK Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., 93 tanesi (%14,2) Kobi Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., 91 tanesi (%13,9) Anadolu Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., 65 tanesi (%9,9) Rhea Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., 54 tanesi (%8,2) Egeli – Co Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve 28 tanesi (%4,3) İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. bildiklerini ifade etmişlerdir. Seçeneklerde verilen girişim sermayesi yatırım ortaklıklarından hiçbirisini bilmeyenler ise (%32,6) oranla 214 tanedir.

➤ Ankete katılan işletmelerden 83 tanesi (%20,9) ilk olarak üretimi gerçekleştirilen bir ürün ya da hizmetleri olduğunu, 314 tanesi (%79,1) ilk olarak üretimi gerçekleştirilen bir ürün ya da hizmetleri olmadığını ifade etmişlerdir.

➤ Ankete katılan işletmelerden ilk kez ürettikleri bir ürün varsa, girişim sermayesinden yararlanma durumu için; 2 tanesi (%2,4) faydalandığını

belirtmiş, 80 tanesi (%97,6) faydalanmadığını belirtmiştir.

➤ Ankete katılan işletmelerden ilk olarak üretimini gerçekleştirdiğiniz bir ürün ya da hizmetiniz varsa ne kadar girişim sermayesi finansman desteği aldınız sorusu yöneltilmiştir. Ankete katılan işletmeler bu soruya yanıt vermediklerinden herhangi bir analiz yapılamamıştır.

➤ Ankete katılan işletmelerden yeni teknolojik yatırımlar konusunda; 179 tanesi (%47,4) gerçekleştirmek istediklerini belirtirken, 199 tanesi (%52,6) gerçekleştirmek istemediklerini belirtmişlerdir.

➤ Ankete katılan işletmelerin yapacakları yeni yatırımların finansmanı için girişim sermayesi finansman yönteminden yararlanma durumu için; 80 tanesi (%22,9) düşündüklerini belirtirken, 270 tanesi (%77,1) düşünmediklerini bildirmiştir.

➤ Ankete katılan işletmelerin girişim sermayesi finansman yönteminden destek almalarının sorunlarının çözümünde yararlı olacağını düşünceleri durumu için; 266 tanesi (%83,9) yararlı olacağını ifade ederken, 51 tanesi (%16,1) yararlı olmayacağını düşündüklerini ifade etmişlerdir.

➤ Ankete katılan işletmelerin 136 tanesi (%34,3) profesyonel yönetici ile yönetildiklerini belirtirken, 261 tanesi (%65,7) aile tipi yönetim yaklaşımı ile yönetildiklerini ifade etmişlerdir.

➤ Ankete katılan işletmelerin 166 tanesi (%43,2) tanesi yönetsel destek alındığını belirtirken, 218 tanesi (%56,8) yönetsel destek alınmadığını ifade etmiştir.

➤ Ankete katılan işletmelerin girişim sermayesi desteği sağlanan işletme tarafından işletmenize yönetsel destek sağlanması durumunda 214 tanesi (%60,5) bunun faydalı olacağını belirtirken, 140 tanesi (%39,5) faydalı olmayacağını ifade etmiştir.

➤ Ankete katılan işletmelerin, işletmelerine yabancı ortak alma fikrinin; 83 tanesi (%22,1) uygun olduğunu belirtirken, 293 tanesi (%77,9) uygun olmadığını ifade etmiştir.

➤ Ankete katılan işletmelerin, 60 tanesi (%15,6) halka açılmayı düşünürken, 325 tanesi (%84,4) halka açılmayı düşünmediğini belirtmiştir.

➤ Ankete katılan işletmelerin girişim sermayesi yatırımlarında devletin gerekli desteği verdiğini; 115 tanesi (%40,8) düşündüklerini belirtirken, 167 tanesi (%59,2) gerekli desteğin verilmediğini düşündüklerini belirtmişlerdir.

#### IV. Hipotezler ve Hipotezlerin Test Edilmesi

Analiz yapılan tüm hipotezler için, değişkenler arasındaki ilişki Ki-kare yöntemine göre analiz edilmiş olup, anlamlılık derecesinin 0,05'den küçük olduğu görüldüğünden değişkenler arasında anlamlı bir ilişkinin var olduğuna kanaat getirilmiştir.

Hipotez 1: Girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi

olma ile anket uygulaması yapılan işletmelerin finansmanında yabancı kaynak kullanımı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 4: *İşletmelerin Finansmanında Yabancı Kaynak Kullanmaları İle Girişim Sermayesi Finansman Modeli Hakkında Bilgi Sahibi Olma Arasındaki İlişki*

|                                                                      |        | İşletmelerin Finansmanında Yabancı Kaynak Kullanılma Durumu |         |          |         |
|----------------------------------------------------------------------|--------|-------------------------------------------------------------|---------|----------|---------|
|                                                                      |        | Evet                                                        |         | Hayır    |         |
|                                                                      |        | Sayı (N)                                                    | Sütun % | Sayı (N) | Sütun % |
| Girişim Sermayesi Finansman Modeli Hakkında Bilgi Sahibi Olma Durumu | Evet   | 47                                                          | 27,6    | 40       | 18,6    |
|                                                                      | Hayır  | 123                                                         | 72,4    | 175      | 81,4    |
|                                                                      | Toplam | 170                                                         | 100     | 215      | 100     |

İşletmelerin finansmanında yabancı kaynak kullanmaları ile girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi olma arasındaki ilişki Tablo 4'te gösterilmiştir. Tablo 4'e göre; işletmelerde yabancı kaynak kullananların sayısı arttıkça girişim sermayesi finansman modeli hakkındaki bilgi düzeyinin de arttığı görülmektedir. Modelin kullanımının yaygınlaştırılması konusunda öz kaynak yetersizliği yaşayan ve yabancı kaynak kullanmak zorunda olan işletmeler tarafından öncelikle tercih edilmesi uygun olacaktır.

Hipotez 2: Girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi olma ile anket uygulaması yapılan işletmelerin sahiplerinin veya yöneticilerinin eğitim durumu arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 5: *İşletme Sahiplerinin veya Yöneticilerinin Eğitim Durumu İle Girişim Sermayesi Finansman Modeli Hakkında Bilgi Sahibi Olma Arasındaki İlişki*

|                                                                      |        | Eğitim Durumu |         |            |         |            |         |
|----------------------------------------------------------------------|--------|---------------|---------|------------|---------|------------|---------|
|                                                                      |        | Lise ve Altı  |         | Üniversite |         | Lisansüstü |         |
|                                                                      |        | Sayı (N)      | Sütun % | Sayı (N)   | Sütun % | Sayı (N)   | Sütun % |
| Girişim Sermayesi Finansman Modeli Hakkında Bilgi Sahibi Olma Durumu | Evet   | 4             | 9,8     | 77         | 23,1    | 6          | 40      |
|                                                                      | Hayır  | 37            | 90,2    | 257        | 76,9    | 9          | 60      |
|                                                                      | Toplam | 41            | 100     | 334        | 100     | 15         | 100     |

İşletme sahiplerinin veya yöneticilerinin eğitim durumu ile girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi olma arasındaki ilişki Tablo 5'te verilmiştir. Tablo 5'e göre; tüm eğitim düzeylerinde girişim sermayesi finansman modeli hakkında bilgi sahibi olmayanların oranı, bilgi sahibi olanlara kıyasla daha fazladır. Bununla birlikte, eğitim düzeyi arttıkça girişim sermayesi finansman yöntemi hakkındaki bilgi düzeyinin de arttığına kanaat getirilmiştir.

Hipotez 3: İşletmelerin yapacağı yeni yatırımların finansmanı için girişim sermayesi finansman yönteminden yararlanmayı düşünenleri ile işletmelerde yapılacak yeni teknolojik yatırımları gerçekleştirme düşüncesi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 6: İşletmelere Yeni Teknolojik Yatırım Yapmayı Düşünenler İle İşletmelere Yapılacak Yeni Yatırımlar İçin Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Yararlanmayı Düşünenler Arasındaki İlişki

|                                                                                                            |        | İşletmelere Yeni Teknolojik Yatırım Yapmayı Düşünenler |         |          |         |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------------------------------------------------------|---------|----------|---------|
|                                                                                                            |        | Evet                                                   |         | Hayır    |         |
|                                                                                                            |        | Sayı (N)                                               | Sütun % | Sayı (N) | Sütun % |
| İşletmelere Yapılacak Yeni Yatırımlar İçin Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Yararlanmayı Düşünenler | Evet   | 48                                                     | 30,6    | 27       | 15,2    |
|                                                                                                            | Hayır  | 109                                                    | 69,4    | 151      | 84,8    |
|                                                                                                            | Toplam | 157                                                    | 100     | 178      | 100     |

İşletmelere yeni teknolojik yatırım yapmayı düşünenler ile işletmelere yapılacak yeni yatırımlar için girişim sermayesi finansman yönteminden yararlanmayı düşünenler arasındaki ilişki Tablo 6’da gösterilmiştir. Tablo 6’ya göre; işletmelere yeni teknolojik yatırımları yapmayı düşünenler düşünmeyenlere göre daha fazla bir oranla işletmelere yapılacak yeni yatırımlar için girişim sermayesi finansman yönteminden yararlanmayı düşündükleri anlaşılmıştır. Dolayısıyla yeni teknolojik yatırımlar gerçekleştirmeyi düşünen işletmelerin sayısı arttıkça, girişim sermayesi finansman yönteminin gelişeceği ve yaygınlaşacağı düşünülmektedir.

Hipotez 4: İşletmelerin yönetim yaklaşımı ile işletmelerin yeni bir ürün finansmanında ya da finansman ihtiyaçlarını gidermede girişim sermayesi finansman yönteminden destek almalarının sorunlarının çözümünde yararlı olacağını düşünenler arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 7: İşletmelerin Yönetim Yaklaşımı İle İşletmelerin Yeni Bir Ürün Finansmanında ya da Finansman İhtiyaçlarını Gidermede Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Destek Almalarının Sorunlarının Çözümünde Yararlı Olacağını Düşünme Arasındaki İlişki

|  |  | İşletmelerin Yönetim Yaklaşımı |         |                   |         |
|--|--|--------------------------------|---------|-------------------|---------|
|  |  | Profesyonel Yönetim            |         | Aile Tipi Yönetim |         |
|  |  | Sayı (N)                       | Sütun % | Sayı (N)          | Sütun % |

| İşletmelerin Yeni Bir Ürün Finansmanında, Girişim Sermayesi Finansman Yönteminden Destek Almalarının Sorunlarının Çözümünde Yararlı Olacağını Düşünme Durumu | Evet   | 92  | 89,3 | 171 | 81,4 |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|-----|------|-----|------|
|                                                                                                                                                              | Hayır  | 11  | 10,7 | 39  | 18,6 |
|                                                                                                                                                              | Toplam | 103 | 100  | 210 | 100  |

İşletmelerin yönetim yaklaşımı ile işletmelerin yeni bir ürün finansmanında ya da finansman ihtiyaçlarını gidermede girişim sermayesi finansman yönteminden destek almalarının sorunlarının çözümünde yararlı olacağını düşünme arasındaki ilişki Tablo 7’de sunulmuştur. Tablo 7’ye göre; her iki yaklaşımı benimseyenlerinde %80’in üzerinde bir oranla girişim sermayesi finansman yönteminden yararlanılmasının fayda getireceğini düşündükleri anlaşılmaktadır. Ayrıca yatırımlarında ve finansman ihtiyaçlarını gidermede girişim sermayesi finansman yöntemini kullanmanın faydalı olacağını düşünen işletmeler oranlar itibariyle profesyonel yönetim tarzını benimseyenlerin aile tipi yönetim yaklaşımını benimseyenlere göre daha fazla olduğu öne çıkmaktadır. Buradan hareketle işletmelerin profesyonel yönetim tarzını benimseme oranı arttıkça, modele olan başvuru ve kullanım miktarının da artacağı görülebilmektedir.

Hipotez 5: İşletmelerin yönetim yaklaşımı ile işletmeleri orta ve uzun vadede halka açmayı düşünme arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 8: İşletmelerin Orta ve Uzun Vadede Halka Açılmayı Düşünme Durumları İle İşletmelerin Yönetim Yaklaşımı Arasındaki İlişki

|                                |                                               | İşletmelerin Orta ve Uzun Vadede Halka Açılmayı Düşünme Durumu |         |          |         |
|--------------------------------|-----------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|---------|----------|---------|
|                                |                                               | Evet                                                           |         | Hayır    |         |
|                                |                                               | Sayı (N)                                                       | Sütun % | Sayı (N) | Sütun % |
| İşletmelerin Yönetim Yaklaşımı | Profesyonel Yönetim Yaklaşımı İle Yönetiliyor | 35                                                             | 59,3    | 92       | 28,6    |
|                                | Aile Tipi Yönetim Yaklaşımı İle Yönetiliyor   | 24                                                             | 40,7    | 230      | 71,4    |
|                                | Toplam                                        | 59                                                             | 100     | 322      | 100     |

İşletmelerin orta ve uzun vadede halka açılmayı düşünme durumları ile işletmelerin yönetim yaklaşımı arasındaki ilişki Tablo 8’de verilmiştir. Tablo 8’e göre; işletmesini orta ve uzun vadede halka açmayı düşünenlerin birçoğu profesyonel yönetim yaklaşımı ile yönetilmektedir. Diğer bir taraftan işletmesini orta ve uzun vadede halka açmayı düşünmeyenlerin büyük bir çoğunluğu ise aile tipi yönetim yaklaşımı ile yönetildiği görülmektedir. Dolayısı ile işletmeler profesyonel yönetim tarzını benimsedikçe işletmelerin halka açılma oranları da doğal olarak artacaktır. Girişim sermayesi finansman yöntemi çıkış aşamasında çoğunlukla halka arzın tercih edildiği bir yöntem olduğu için, işletmelerini halka arz etmekten çekinmeyen ve profesyonel yöneticilerin

bulunduğu işletmelerin modeli kullanmada daha yatkın oldukları öne çıkmaktadır.

Hipotez 6: İşletmeler tarafından ilk olarak üretimi gerçekleştirilen bir ürün ya da hizmet olmasıyla, işletmelerin yeni teknolojik yatırımları gerçekleştirme düşüncesi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 9: İşletmeler Tarafından İlk Olarak Üretimi Gerçekleştirilen Bir Ürün ya da Hizmet Varlığı İle İşletmelere Yeni Teknolojik Yatırım Yapmayı Düşünenler Arasındaki İlişki

|                                                                                         |       | İşletmelere Yeni Teknolojik Yatırım Yapmayı Düşünenler |         |          |         |        |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|-------|--------------------------------------------------------|---------|----------|---------|--------|-----|
|                                                                                         |       | Evet                                                   |         | Hayır    |         |        |     |
|                                                                                         |       | Sayı (N)                                               | Satır % | Sayı (N) | Satır % | Toplam |     |
|                                                                                         |       |                                                        |         |          |         | N      | %   |
| İşletmeler Tarafından İlk Olarak Üretimi Gerçekleştirilen Bir Ürün ya da Hizmet Varlığı | Evet  | 56                                                     | 70,9    | 23       | 29,1    | 79     | 100 |
|                                                                                         | Hayır | 122                                                    | 41,1    | 175      | 58,9    | 297    | 100 |

İşletmeler tarafından ilk olarak üretimi gerçekleştirilen bir ürün ya da hizmet varlığı ile işletmelere yeni teknolojik yatırım yapmayı düşünenler arasındaki ilişki Tablo 9’da sunulmuştur. Tablo 9’a göre; işletmeler tarafından ilk olarak üretimi gerçekleştirilen bir ürün ya da hizmetin var olduğunu belirtenlerin çoğunluğu işletmelerine yeni teknolojik yatırımlar yapmayı düşündüklerini belirtmişlerdir. Diğer taraftan işletmeler tarafından ilk olarak üretimi gerçekleştirilen bir ürün ya da hizmetin var olmadığını belirtenlerin büyük bir kısmı ise işletmelerine yeni teknolojik yatırımlar yapmak istemediklerini ifade etmişlerdir. Dolayısı ile işletmelerinde ilk olarak bir ürün ya da hizmet üretimi yapanlar, yeni teknolojik yatırımlar yapmaya olumlu bakmaktadır. Girişim sermayesi finansman modeli, yeni teknolojik yatırımlar üzerinde önemle durduğu için ilk olarak ürün ve hizmet üretimi gerçekleştiren işletmelerin tarafından tercih edilmesi yararlı olacaktır.

## V. Sonuç

Gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye, dünya ülkeleriyle rekabet edebilmek ve istediği gelişmişlik düzeyine ulaşabilmek için özellikle ekonomik açıdan birçok değişiklik yapmakta ve dünya ekonomisine entegre olmaya çalışmaktadır. Bilindiği üzere, hedeflenen ekonomik gelişmişlik düzeyine ulaşılabilmesi için başta üretim ve yatırım kalemlerindeki artışın sağlanması gerekmektedir. Daha sonra istihdamın artırılması, teknolojik gelişmelere ağırlık verilmesi, araştırma ve geliştirme çalışmalarının hızlandırılması gibi birçok açıdan gelişmenin kaydedilmesi gerekmektedir.

Bu süreç esnasında işletmeler, Türkiye gündeminde önemli bir odak noktası haline gelmiştir. Çünkü birçok yönden gelişmekte olan ülkeler arasında

önemi artan işletmeler, üretime olan katkıları, istihdam oluşturmadaki payları ve sosyo-ekonomik dengenin sağlanması açısından Türkiye için de büyük önem taşımaktadır. Ülke ekonomisinde önemli bir yere sahip olan işletmeler üretim, yatırım, pazarlama, yönetsel eksiklikler, teknoloji ve mevzuat gibi birçok açıdan sorun yaşamaktadır. Ancak en önemli sorunun finansman eksikliği olduğu ifade edilmektedir.

Finansman sorunu işletmelerin tüm faaliyetlerine yansımakta olup, yurt içi ve yurt dışında bulunan rakipleri ile mücadele etme şanslarını kaybetmelerine neden olmaktadır. İşletmelerin birçoğunun bu sorunla başa çıkabilmek için banka kredisine başvurdıkları görülmektedir. Banka kredisi kullanılması ile işletmeler başta yüksek faiz ve masraf yükümlülüğü altına girmektedir. Bunların dışında yeteri kadar finansman sağlanamaması, teminat zorunluluğu gibi birçok problemle de karşılaşmaktadır. İşletmeler banka kredisi dışında kendi öz kaynaklarını kullanmakta, sermaye piyasası araçlarına başvurmakta ya da işletmeye ortak alınması sureti ile finansman sağlamaya çalışmaktadırlar. Ancak belirtilen bu işlemler, istenildiği düzeyde yapılamadığından işletmelerin sorunlarına nihai bir çözüm getirilememektedir.

İşte bu noktada girişim sermayesi finansman yöntemi, bahsedilen sorunları ortadan kaldırmak üzere alternatif bir finansal teknik olarak ekonomik sistemde yerini almaktadır. Girişim sermayesi işletmelerin birçok sorununa çözüm olması itibarıyla, mutlaka önem verilmesi gereken ve işletmeler arasında yaygınlaştırılması gereken bir finansman yöntemidir.

Bahsedilen sebepler çerçevesinde Türkiye’de girişim sermayesi finansman yönteminin yaygınlaştırılıp daha etkin bir şekilde kullanılması amacıyla bu çalışma gerçekleştirilmiştir. Çalışma neticesinde elde edilen bulgulara göre, araştırma yapılan işletmelerin büyük bir kısmı yabancı kaynağa başvurmaktadır. Yabancı kaynak kullanımında genellikle banka kredisi tercih edilmektedir. Banka kredisi kullanımında çok fazla sorun yaşanmadığı belirtilmekte olup, yüksek faiz oranları ve masraflar ile teminat gösterme gerekliliği bazı işletmeler için sorun teşkil etmektedir. Bu tip sorunlarla karşılaşmak istemeyen işletmelerin birçoğunun öz kaynak kullanımını tercih ettiği görülmektedir. Öz kaynak eksikliği olan işletmelerin ise çaresiz durumda kaldığı dikkate alınacak olduğunda, işletmeler için girişim sermayesi finansman yönteminin kullanılması birçok yönden fayda getireceği ve sorunlarına çözüm olacağı düşünülmektedir. Fakat birçok işletmede ailesel yönetim yaklaşımının benimsendiği görülmektedir. Bu tip işletmelerin yabancı ortak alınmasına da sıcak bakmadığı anlaşılmaktadır. Bu sebeple de işletmelerin girişim sermayesi finansman yöntemini tercih etmedikleri görülmektedir.

Girişim sermayesi finansman yöntemine uzak duran işletmelerin, yöntemin sorunlarına çözüm olacağını düşünmeleri yadsınamayacak bir ayrıntıdır. Böyle bir sonuç ışığında işletmelerin, modele olumsuz bakmadıkları ancak ortaklık ve yönetim konusunda çekincelerinin olduğu anlaşılmaktadır. Bu sorunlar çözüme kavuşturulduğunda yöntemin kullanılacağı inanılacak bir

gerçekdir. Yapılan çalışma için özellikle İstanbul ilinin seçildiğinin bilinmesi gerekmektedir. Çünkü dünya çevrelerince metropol olarak kabul edilen bir şehirde çalışmayı yürütmek, istenilen sonuçlara ulaşmada daha gerçekçi veriler elde etme amacı taşınmaktadır. Ayrıca girişim sermayesi finansman modelinin tanınırlığı bu kadar azken, sadece küçük işletmeleri araştırmanın anlamsız olduğu düşünüldüğünden, ihracat yapan işletmelerin analize dahil edilmesi uygun görülmüştür.

Çalışmanın İstanbul'da yapılmasına rağmen girişim sermayesi finansman yöntemi hakkında çok az bilgi sahibi olunduğu anlaşılmıştır. Dolayısıyla başta devlet aracıları ile olmak üzere, kalkınma ajansları, girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının bireysel çabaları, kitle iletişim araçları gibi her türlü desteğin kullanılması ile yöntemin tanıtılması ve kullanımının yaygınlaştırılmasının önemle üzerinde durulması gerektiği düşünülmektedir.

### Kaynaklar

- Akgönül, H. ve Altay, B. (2001) "Risk Sermayesi (Venture Capital)", *Eskişehir Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (1), ss.455-480.
- Akkaya, G. C. ve İçerli, M. Y. (2001) "KOBİ'lerin Finansal Problemlerinin Çözümünde Risk Sermayesi Finansman Modeli", *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3(3), ss.61-70.
- Arnold, G. (2002), *Corporate Financial Management*, Financial Times Prentice Hall, England.
- Apak, S. ve Uyar, M. (2011), *Türev Ürünler ve Finansal Teknikler*, Beta Basın Yayın Dağıtım A.Ş., İstanbul.
- Aypek, N. (1998), *Sermaye Piyasası Aracı Olarak Risk Sermayesi ve Türk Sermaye Piyasasında Uygulanabilirliği*, KOSGEB Yayınları, Ankara.
- Bartlett, J. W. (1999), *Fundamentals of Venture Capital*, Madison Books, Maryland England.
- Brealey, R. A., Myers, S. C. ve Marcus, A. J. (2001), *Fundamentals of Corporate Finance*, Üçüncü Baskı, McGraw-Hill/Irwin Yayınları, New York.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2010), *Finansal Teknikler*, Yedinci Baskı, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Civan, M. (2010), *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi*, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Civan, M. ve Uğurlu, M. (2002) "Risk Sermayesi Finansman Modeli ve Gaziantep İlinde Kobilerin Halka Açılmasına Yönelik Model Önerisi", *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, XXI (1), ss.79-109.
- Çapanoğlu, S. G. (2005), *Avrupa Birliği'nde Risk Sermayesi Uygulamaları ve Türkiye*, (190), İktisadi Kalkınma Vakfı Yayınları, İstanbul.

- Çımat, A. ve Laçinel, A. (2002), Kobilerin Finansman Sorunlarının Çözümünde Risk Sermayesi, Vergi Denetmenleri Derneği Eğitim Yayınları Serisi, Ankara.
- Çonkar, M. K. (2007), Risk Sermayesi Finansman Yöntemi, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, İstanbul.
- Dağdelen, Ü. (1992) “Risk Sermayesi”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 7(72), ss.51-63.
- Erol, C. ve Sariaslan, H. (2008), Finansal Yönetim-Kavramlar, Kurumlar ve İlkeler, Siyasal Kitabevi, Ankara.
- Isaksson, A. (2006), Studies on the Venture Capital Process Umea School of Business, Umea University, Sweden.
- İşeri, M. (2001), Risk Sermayesi ve Türkiye’deki Geleceği, Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- Kuğu, T. D. (2004) “Finansman Yöntemi Olarak Risk Sermayesi”, *Yönetim ve Ekonomi*, 11(2), ss.141-153.
- Küçükçolak, R. A. (2000) “KOBİ’lere Sermaye Piyasası Çözümü”, *İSO Dergisi*, (411), ss.29-76.
- Nakip, M. (2006), Pazarlama Araştırmaları Teknikler ve (SPSS Destekli) Uygulamalar, Genişletilmiş 2. Baskı, Seçkin Yayınevi, Ankara.
- Şenyuva, A. (1990), Cesaret Sermayesi, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Ankara.
- Toroslu, M. V. (2000) “Risk Sermayesi Finansman Modeli”, *Activeline Dergisi*, (2), ss.1-3.
- Tuncel, K. (2000), Risk Sermayesi Finansman Modeli - Dünya Uygulamalarının Analizi ve Türkiye İçin Özgün Bir Model Önerisi, (37), Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara.
- Uğur, A. (2006), Kobiler İçin Alternatif Finansman Yöntemler, 1. Baskı, Sinemis Yayınları, Ankara.
- Yılğör, A. G. (1996) “Risk Sermayesi ve Türkiye Açısından Önemi”, *Hazine Dergisi*, (1), ss.75-108.
- Zaimoğlu, T. (2001), Risk Sermayesi Türkiye’de Uygulama Olanakları, (19), Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara.