

Türkiye’de Girişimciliğin Finansman Sorunları

Günümüzde Türkiye’de girişimcilik olgusu günden güne daha çok artan bir önem kazanarak ekonomik gündemin ilk sıralarındaki yerini almıştır. Özellikle İthalata dayalı büyüme anlayışı yerine üretime dayalı büyüme anlayışının önem kazandığı bugünlerde girişimcilik daha önemsenir bir konuma ulaşmıştır. Bununla birlikte, diğer gelişmekte olan ülkelerde de benzer şekilde karşılaşılan sorunlar nedeniyle Türkiye’de henüz bu yönde yeterli mesafe alınamadığı görülmektedir. Girişimcilikte karşılaşılan sorunlar girişimciden kaynaklanabileceği gibi girişimcinin yakın çevresi pazar şartları ve diğer faktörlerden de kaynaklanabilmektedir. Bu faktörlerden en önemlisi ise kuşkusuz finansman koşullarıdır.

Hızla değişen piyasa şartları ve küreselleşme sonucunda ortaya çıkan rekabet, işletmelerde sürdürülebilir girişimcilik faaliyetlerini gerektirmektedir. Bu kapsamda girişimcilerin gerek iş kurma, gerekse faaliyetlerini sürdürmeleri için finansman temin etme yolları önem kazanmaktadır. Rekabet ortamında hayatta kalabilmenin temel şartı, işletmenin ürettiği ya da sattığı mal ve hizmetleri en düşük fiyata en fazla faydayı sağlayacak şekilde piyasaya sunmaktır. Bu nedenle, maliyetleri düşürmede kullanılan finansal yöntemler işletmeler açısından büyük önem teşkil etmektedir.

Girişimciler, genellikle projelerini kendi başlarına finanse edecek fonlara sahip olmamaları nedeniyle, dışarıdan finansman sağlamaya çalışır. Girişimcilerin kurdukları firmaların henüz kazançlı olmamaları ve yeterli maddi varlıklara sahip olmamaları nedeniyle, geleneksel borç finansmanı genellikle girişimciler için bir seçenek olamamaktadır. Bu nedenle girişimin ilk aşaması tasarruflar, birinci derece akraba ve arkadaşlar ya da risk sermayesi, melek finansmanı gibi alternatif sermaye kaynaklarını gerektirmektedir. Tablo 1’de şirketin gelişim aşamalarına bağlı olarak finansman türleri görülmektedir. Şirketin kuruluş ve başlangıç aşamalarında risk seviyesi en yüksek iken, şirket ürün ve hizmet satmaya başladığında ve genişlediğinde risk seviyesi düşer. Risk düştükçe şirketin kaynak çeşitliliği ve dolayısıyla da kaynak yaratma maliyeti de düşer.

Tablo1
Şirketin Gelişim Aşamaları ve Finansman Türleri

Yüksek ↑ Forlana İhtiyacı ↓ Düşük	Erken Aşama		Genişleme ve Bütüme	İleri Aşama	Düşük ↑ Risk Profili ↓ Yüksek
	Çekirdek (seed)	Başlangıç Aşamasındaki Şirket (start-up)	İkinci/Üçüncü Aşama	Köprü (bridge)	
	Risk sermayesi, Melek finansmanı, Birinci derece akraba ve arkadaşlar Tasarruflar	[Bankalar Yarı özsermaye] Risk sermayesi Melek finansmanı Sübvansiyonlar Bağışlar	[Bankalar İkinci dereceden teminatlı ve ara krediler] Risk sermayesi Sübvansiyonlar Bağışlar	[Sermaye piyasaları Yüksek getirili bonolar] Hisse senedi piyasaları Bankalar Özel sermaye Risk sermayesi	
	Finansman Türü				
	Çekirdek (seed)	Başlangıç Aşamasındaki Şirket (start-up)	İkinci/Üçüncü Aşama	Köprü (bridge)	

Kaynak: Christofidis ve Debande, 2001, s.6.

İşletmelerin hayatta kalabilmeleri sağlam bir özkaynak yapısına sahip olmalarına, mali bünyelerinin güçlü olmasına bağlıdır. Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilerde sıkça yaşanan ekonomik krizler bunu zorunlu kılmaktadır. Bu bağlamda özellikle küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin finansmana erişim konusunda yaşadığı sorunlar da önem kazanmaktadır. KOBİ'lerin yaşadığı finansal sorunlar aşağıda özetlenmiştir;

1. Kredi Temin Etmede Yaşanan Sorunlar:

Yeterli sermaye birikimi olmayan küçük ve orta ölçekli işletmelerin finansman konusunda karşılaştıkları en önemli sorunlardan birisi de kredi ile finansman sağlamada karşılaştıkları sorunlardır. Banka kredisi kullanımı hayati önem taşımasına rağmen ülkemiz KOBİ'lerinin kredilerden aldıkları pay oldukça düşüktür. KOBİ'ler bankaların istediği teminatları gösterememenin yanı sıra bilanço yapıları da genellikle bankaların isteklerine cevap verememektedir. KOBİ'ler kredi aldıkları zaman da ilgili nedenlerden dolayı artan kredi riski neticesinde olması gerekenden daha yüksek faizlere maruz kalmaktadırlar. Küçük işletme sahipleri büyük işletmelerin aksine genellikle kişisel mal varlıklarını teminat olarak gösterdiklerinden iflas durumunda tüm mal varlığını kaybetme riskiyle karşı karşıya kalmaktadır. Bu durum, küçük işletmelerin kredi yoluyla finansmanda çekimser davranmalarına neden olmaktadır.

2. Özkaynak Yetersizliğinden Kaynaklanan Sorunlar:

Türkiye de kişi başına düşen milli gelir seviyesinin düşüklüğü, tasarruf eğiliminin az olmasına ve yatırımlara aktarılacak sermayenin oluşmamasına neden olmaktadır. Bu durum yeni yatırım yapacak ya da büyümek amacıyla olan girişimcilerin yeterli finansmanı bulamamalarına yol açmaktadır.

Yetersiz özsermaye ile kurulan işletmeler Özellikle ekonomik dalgalanmaların yaşandığı dönemlerde zor durumda kalmaktadırlar. Tahsilatta yaşadıkları sorunlardan dolayı nakit sıkıntısına giren işletmelerin zamanla özsermayesi azalmaktadır. Bu nedenle dış kaynaklara yönelen işletmeler, yüksek maliyetli banka kredileri kullanmakta ve yatırımlarının dönüş hızını da ayarlayamadıklarından dolayı iflas edebilmektedirler.

3. Sermaye Piyasasından Fon Elde Etmede Yaşanan Sorunlar:

KOBİ'ler, aile şirketleri oluşu ve yönetim hakimiyetini kaybetme endişeleri, Halka açılmanın maliyeti, küçük ölçekli olmalarından dolayı sermaye piyasalarına açılmanın çok fazla yarar getirmeyeceği düşüncesi, sermaye piyasasının öngördüğü organizasyona ve muhasebe sistemlerine sahip olmamaları ve kimi işletmelerin kayıt dışı kalarak vergi ödememe eğilimleri gibi nedenlerden dolayı Sermaye piyasasından yeterince yararlanamamaktadırlar.

4. Finansal Yönetimdeki Yetersizliklerden Kaynaklanan Sorunlar:

KOBİ'lerde ayrı bir finansman departmanının olmaması ya da yetersiz finansman bilgisi ve modern finansman tekniklerinin yeterince izlenememesi önemli bir sorundur. Yöneticiler genellikle finansman ve muhasebe konusunda çok az bilgiye sahiptirler.

Finansal yönetim söz konusu işletmelerde yönetici ve kısmen muhasebeciler tarafından yerine getirilmekte ve finansal alternatifler, kredi değerlemesi vb. finansman fonksiyonları bu kişilerin bilgi ve becerisi ile sınırlı kalmaktadır

5. Alternatif Finansman Tekniklerinin Yeterince Kullanılmaması:

KOBİ'ler alternatif finansman kaynaklarından yeterince yararlanamamaktadır. Barter, Risk Sermayesi, Melek Yatırımcılar, Factoring, Franchising, Leasing ve Forfaiting gibi alternatif finansman kaynaklarından yararlanmak bir yana, Türkiye'nin birçok bölgesinde faaliyette bulunan işletme girişimcilerinin bu kaynaklar hakkında hiç bilgi sahibi olmadığı yapılan çalışmalar ile ortaya konulmuştur.

Girişimcilerin Finansmanında Alternatif Yöntemler

Girişimler ile gelişimlerinin erken evrelerinde bulunan firmaların yüksek riskleri ve yeterli teminata sahip olmamaları nedeniyle, geleneksel finansman kaynakları bu tür şirketler için bir seçenek olmamaktadır. Bu nedenle, finansman kaynaklarına erişim noktasında alternatif finansman kaynakları girişimciliğin gelişmesi açısından bir fırsat penceresi olarak değerlendirilebilir. Bu alternatif yöntemlerinin başında ise melek yatırım ve girişim sermayesi gelmektedir.

Girişim Sermayesi (Risk Sermayesi)

Genellikle profesyoneller tarafından oluşturulan Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı sistemi genç, dinamik, hızlı büyüme ve yüksek karlılık potansiyeli olan ancak yatırım ve büyümenin gerçekleştirilmesi için gerekli olan finansal kaynakların temininde sıkıntı çeken küçük boyutlu işletmelerin projelerine yatırım yapmaktadır. Girişim Sermayesi yatırım ortaklığı sisteminde;

- Risk sermayesi bir finansal araçtır, yatırımcıların sermayesini alır ve bu sermaye ile portföy şirketine yatırım yapar.
- Risk sermayesi sadece özel şirketlere yatırım yapar. Yatırım yapıldığında, bu şirketler hemen halka açılmazlar.
- Risk sermayesi portföyünde ki şirketleri izlemeye ve yardım etmeye aktif bir rol oynar.
- Risk sermayesinin başlıca amacı, satış veya halka arz aracılığı ile mevcut yatırımlarının getirisini maksimize etmektir.
- Risk sermayesi, şirketlerin içsel büyümesine yatırım yapar.

Uygulama açısından ise;

- Girişimcilere ortak olunarak finansman sağlanmaktadır,
- Sağlanan finansman kaynağı uzun vadeli, geri ödemesiz ve faizsizdir,
- Ortak olunan şirkete yeni ürün ve hizmet geliştirme konularında yardımcı olunmaktadır,
- Şirket yönetimine katılarak stratejik kararlarda yardımcı olunur,
- Yeni ve hızlı büyüyen sektör ve şirketlerde azınlık hissesi (Max. %49) tercih edilir,
- Yüksek getiri beklentisi nedeniyle yüksek risk alırlar
- Yatırımlardan genelde 5 ila 7 yıl arasında çıkarlar (başlangıç sermayesi yatırımlarında)

Türkiye'de ise girişim sermayesi uzun yıllar uygulama imkanı bulamamıştır. Girişim sermayesinin Türkiye'de uzun yıllar gelişmemesinin çok çeşitli sebepleri olmakla birlikte, üzerinde en çok durulan nokta Türkiye ekonomisinin durgun yapısının girişim sermayesi yatırımlarını sınırlandırmış olmasıdır. Bu bağlamda girişim sermayesinin uzun vadeli bir finansman aracı modeli olması ve gelişimi için sağlıklı ve istikrarlı bir ekonomik yapıya ihtiyaç duyması önemli etkenler olarak ifade edilmektedir.

Girişim sermayesi konusunda Türkiye’de faaliyet gösteren 15 adet girişim sermayesi yatırım ortaklığı (GSYO) firması bulunmaktadır. Bununla birlikte, genel olarak Türkiye’deki girişim sermayesi yatırım ortaklığı sistemi çekirdek, başlangıç ve yönetimin satın alınması aşamalarındaki projelere yatırım yapmamakta daha çok fikir aşamasını geçmiş, firmasını kurmuş ve kar elde etmeye başlamış ancak büyümek, yatırımlarını devam ettirebilmek amacıyla finansmana ihtiyacı olan firmalara yatırım yapmaktadır.

Melek Yatırım

Yüksek risk ve büyüme potansiyeline sahip işletmelere daha yolun başındayken yatırım yapan ve aynı zamanda kendi tecrübeleri ile girişimcilere destek sağlayan özel bir yatırım modeli olarak tanımlanan melek yatırımcı, girişimcilerin ihtiyaç duydukları finansmanın sağlanmasında önemli bir rol üstlenmektedir. Melek finansmanı, geleneksel finansman kaynaklarına erişimleri genellikle mümkün olmayan yeni girişimleri finanse etmenin yaygın yöntemlerinden birisidir. Melek yatırımcılar, girişimlere hayattan beklentilerini, bilgilerini, iş ağlarını ve sermayelerini koymaktadır. Girişimlerin hızlı büyüebilmesi için de onlara mentorluk ve danışmanlık yapmaktadırlar.

Türkiye’de melek yatırımcılıkla ilgili olarak, Bireysel Katılım Sermayesi (BKS) sistemine ilişkin kanunun düzenlemesi 2012 yılı Haziran ayında gerçekleşmiştir. Bu düzenlemeden çok kısa bir süre sonra 15 Şubat 2013 tarihinde sisteme ilişkin Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik yürürlüğe girmiş ve BKS sistemi faaliyete alınmıştır. Bu kapsamda yıllar itibariyle verilen lisans sayıları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir;

Tablo.4
Yıllar İtibariyle Melek Yatırımcı Lisans Sayıları

	Yıllar	Adet
Verilen Lisans Sayısı	<i>2013</i>	155
	<i>2014</i>	120
	<i>2015</i>	69
	<i>2016</i>	68
	<i>2017</i>	33
	<i>2018 (2.Çeyrek)</i>	13
Toplam		458

Kaynak: BKS İlerleme Raporu-2018 İkinci Çeyrek-Hazine ve Maliye Bakanlığı

Türkiye, hızla büyüyen sektörler, devlete ait alanlarda serbestleşme politikaları ve kurumlar vergisi avantajları ile özel sermaye fonları için önemli fırsatlar sunsa da Yüksek karlılık vadeden diğer gelişmekte olan piyasalarda olduğu üzere girişim sermayedarları açısından bazı riskler de içermektedir. Potansiyel yatırımcıların gelişmekte olan piyasalarda karşılaştığı sorunlardan bazıları şunlardır;

Döviz Kuru Riski;

Yatırımcılar yatırımın sonunda çıkış yaparak yerel para birimini kendi para birimine geri dönüştürmek zorunda kalacağından, döviz dalgalanmaları yatırımın toplam getirisini etkilemektedir.

Likidite eksikliği;

Gelişmekte olan piyasalar genellikle gelişmiş ekonomilerde bulunanlardan daha az likittir. Bu piyasa kusuru, daha yüksek komisyon ücretleri ve daha yüksek fiyat belirsizliği ile sonuçlanır. Bir likit olmayan piyasada hisse satmaya çalışan yatırımcılar siparişlerinin cari fiyata karşılanmaması ve işlemlerin ve işlemlerin yalnızca elverişsiz bir seviyede gerçekleşmesi gibi önemli risklerle karşı karşıya kalmaktadır.

Yüksek İflas Olasılığı;

Sağlıksız nakit akış yönetim sistemi ve zayıf muhasebe denetim prosedürleri, kurumsal iflas olasılığını artırmaktadır. İflas her ekonomide yaygındır, ancak bu tür riskler gelişmekte olan ülkelerde daha fazladır. Gelişmekte olan piyasalar daha yüksek faiz oranları barındırdığından, şirketlerde artan borç yükü borçlanma maliyetlerini daha da arttırmakta ve iflas potansiyelini güçlendirmektedir.

Çıkış Olanakları;

Gelişmekte olan piyasaların çoğunda olduğu gibi Türkiye’de de halka arz fonlar açısından pek tercih edilen çıkış yolu olamamaktadır. Yatırım fonlarının mutlaka bir çıkış stratejisi bulundur ve çıkış stratejilerini yatırım kararlarının ilk aşamasında planlarlar. Ancak Türk şirketlerinin yatırım fonlarına muhafazakar bir yönetim yaklaşımı olduğundan ve genellikle kalıcı ortak girişimleri aradıklarından bu çıkış planına pek sıcak bakmamaktadırlar. Ayrıca, Türk şirketleri halka arz stratejileri veya stratejik satışları çıkış stratejisi olarak kullanma eğiliminde değildir. Fonların mecburen tercih ettiği diğer çıkış mekanizması olan ticari satış da ise çok uluslu şirketlerin Türkiye’ye karşı olan ilgisi önem kazanmaktadır. Bu çıkış opsiyonu ise şirketin ve sektörün mevcut durumu gibi içsel faktörlerin yanında makroekonomik ve politik konular gibi dışsal faktörlerle de doğrudan ilişkilidir.

Finans Sağlama;

Türkiye’de yerli sermaye oluşumu önemsiz bir boyuttadır. Kayıtsız ekonomik faaliyetlerden kaynaklanan geçmiş kazanımlar ve sisteme olan güvensizlik nedeniyle Türk vatandaşlarının önemli bir kısmı sermayesini ülke dışında tutmaktadır. Yerel kurumsal yatırımcılar henüz yeterli seviyede gelişmemiş olan özel emeklilik ve sigorta fonları nedeniyle önemli bir rol oynayamamaktadır. Özel sermaye piyasasında kullanılacak fonlar ağırlıklı olarak uluslararası yatırımcılardan toplanmaktadır. Büyük potansiyeline rağmen, Türkiye yeterli Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY) akışını sağlayamamaktadır. Bazı kurumsal yatırımcılar, ülkeye yatırım yapmadan önce özel sermaye yatırım faaliyetlerinin bir kaydını tutmaktadır. Birçok yatırımcı yüksek enflasyon, yüksek cari açık, makroekonomik ve politik istikrarsızlık ve reformlardaki yavaş ilerleme nedeniyle Türkiye’den uzak durmaktadır.

Mevcut fonların ilgisi;

Türkiye’ye ilgi duyan fonlar ise, eksik ya da doğru olmayan bilgi akışı, yasal zorluklar ve kültürel farklılıklar yüzünden uzun süren değerlendirme, müzakere, durum tespiti ve işlem yapılandırma süreçlerine maruz kalmaktadırlar. Bunun sonucunda işlemlerin kapatılmasını zor bulan bu fonlar zamanla Türkiye’ye olan ilgilerini kaybetmektedir.

Yasal sorunlar;

Türkiye’de azınlık yatırımları yapılması, azınlık haklarının yetersizliği ve hissedar sözleşmelerinin zorlaması nedeniyle zor olmaktadır. Uzun ve karmaşık hissedar sözleşmeleri işlem kapanış süresini ve işlem maliyetlerini arttırmaktadır.

Makroekonomik ve politik konular;

Büyüme hızındaki dalgalanma ve ekonomik krizler, şirketlerde sermaye takviyesiyle birlikte düşük değerlendirmeye yol açmaktadır. Bu da özel sermaye için bir fırsat olarak görülebilir. Ancak söz konusu istikrarsızlık aynı zamanda devalüasyona neden olduğundan büyüme ve karlılık açısından olumsuz etki yaratarak yatırımcının sermaye kazanımlarını yıpratmakta ve çıkış olanaklarını engellemektedir. Bu da yatırımcılarda endişe yaratmaktadır,

Değerleme;

Genel olarak, Türk aile şirketleri, şirketlerinin değerlemesi konusunda çok katıdır. Türk firmalarının yüksek beklentileri nedeniyle özel sermaye fonları, Türkiye'de ki işlemlerde, diğer gelişmekte olan bölgelere kıyasla güçlük çekmektedir.

Şirket içi problemler;

- Birçok şirket sahibi, özel sermaye sürecinin tam farkında olmadığından kontrolü ve tam şeffaflığı paylaşma fikrine hazır değildir.
- Aile şirketlerinden oluşmuş birçok firma, ticari satış veya halka arz anlamında anlamlı bir çıkış için çok küçüktür. Birçok sektör, önemsiz pazar payına sahip olan ve kapasitesinin altında çalışan, çok sayıda oyuncudan oluşmaktadır.
- Şirketlerin çoğu faaliyet açısından belirli bir ticari alana odaklanmamış olup çeşitli faaliyetler göstermektedir. Bu da belirli bir alanda yetkinlik gerektiren "ticari satış" şeklinde bir çıkışı güçleştirmektedir.
- Genellikle, şirketler krizler nedeniyle sabit maliyetlerinde yaşadıkları iniş çıkışlı dalgalanmalardan bıktıkları ve bunun yarattığı olumsuz risklerden kaçınmak istedikleri için agresif büyüme planı yapmamaktadır.
- Birçok şirkette etkili bir kurumsal yönetim, yönetim bilgi sistemi ve yönetim muhasebesi standardı bulunmamaktadır. Şirket sahipliği ve yönetim çoğunlukla birbirine geçmiştir.
- Yüksek enflasyon, oynaklık, kötü muhasebeleştirme ve kardeş şirketler arasındaki geçişli işlemler nedeniyle şirketlerin geçmiş performansını değerlendirmek zordur.
- Çoğu şirket vergi, bankacılık ve yönetim amacıyla farklı muhasebe defterleri tutmaktadır. Bazı endüstrilerde satışların bir kısmı kayıt altına alınmamaktadır.

Türkiye'de girişimciliğin gelişmesinin önündeki en büyük engellerden birisi olarak ise finansal kaynakların yetersizliği ve/veya mevcut finansal kaynaklara erişim zorlukları öne çıkmaktadır. Finansman kaynaklarına erişim noktasında alternatif finansman kaynakları girişimciliğin gelişmesi açısından bir fırsat penceresi olarak değerlendirilebilir. Bu yönde hem mevcut alternatif kaynakların geliştirilmesi ve hem de yeni alternatif kaynakların girişimcilerin kullanımına sunulması gerekmektedir. Bu alternatif yöntemlerden birisi de girişim sermayesidir.

Risk sermayesi ve melek finansmanı, girişimlerin ve gelişimlerinin erken evrelerindeki firmaların, çekirdek ve başlangıç sermayeleri için önemli bir finansman kaynağı haline gelmiştir.

Türkiye'de uzun yıllar sıklıkla yaşanan ekonomik krizler ve ekonomideki istikrarsızlık ile sermaye piyasalarının sağlığı nedeniyle risk sermayesi ve melek finansmanı son yıllarda ekonomide alternatif finansman araçları olarak ortaya çıkmıştır. Türkiye ekonomisinde yüksek büyüme oranlarının ve yeni istihdam alanlarının yaratılmasında girişimlerin ve gelişimlerinin erken evrelerinde bulunan firmaların desteklenmesi çok önemlidir.

Türkiye'nin çeşitli sanayi illerinde yapılan araştırmalar sonucu işletmelerin girişim sermayesi finansman yöntemi hakkında çok az bilgi sahibi olduğu anlaşılmıştır. Dolayısıyla başta devlet aracılığı ile olmak üzere, kalkınma ajansları, yatırım bankaları, girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının bireysel çabaları, kitle iletişim araçları gibi her türlü desteğin kullanılması ile yöntemin tanıtılması ve kullanımının yaygınlaştırılması için gerekli çabanın gösterilmesi gerekmektedir. Bunun yanı sıra gerek girişimcilerin gerekse mevcut işletmelerin yukarıda belirtilen yönetsel problemlerinin çözümü için kurumsal yönetim anlayışına yönelik çeşitli eğitim programlarıyla da desteklenmesinde yarar vardır.

Hazırlayan; Semra Keskin

Uluslararası Kurumsal Finansman Direktörü
Global Partners Dan.A.Ş.

Kaynaklar; BKS İlerleme Raporu- 2018 İkinci Çeyrek

Hazine ve Maliye Bakanlığı

Firmaların Finansman Sorununa Alternatif Olarak Girişim Sermayesi Finansman Modelinin Kullanımı: İstanbul İlinde Bir Araştırma

Bekir Elmas-Hakan Yılmaz-Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 30 2016 Sayı: 4

Girişimcilik Finansmanında Risk Sermayesi Ve Melek Finansmanı

Yılmaz BAYAR-Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi (72)2012

Challenges facing venture capitalists in developing economies

Stephen Kwaning Agyeman- Umeå School of Business Autumn Semester 2010 Master thesis, two-year, 30hp

The Risks Of Investing In Emerging Markets

Arthur Pinkasovitch- Feb 28, 2018-Linkedin

Challenges, limitations and motivations for private equity funds in Turkey

Safak Herdem Resource Id 9-565-0025-2018 Thomson Reuters

Girişimciler İçin Alternatif Finansman Kaynakları: Mevcut Durum ve Öneriler

Bünyamin ER, Yunus Emre ŞAHİN, Mesut MUTLU- Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi, 1 (1) 2015, 31-54

Angel Investment, Private Equity And Venture Capital In Turkey

Herdem Attorneys at Law 27 February 2014

Kobi'lerin Finansal Sorunlarını Etkileyen Faktörlerin Crt Karar Ağacı İle Modellenmesi

Taner Ersöz, Turgut Özseven- AİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2015, Cilt:15, Yıl:15, Sayı:1, 15: 1-20

Kobi'lerdeki Başarıyı Etkileyen Finansman Sorunu: Neden Mi? Sonuç Mu? Literatür

Taraması Sonucu Bir Değerlendirme

Yunus Zengin, Alirza Ağ- Akademik Bakış Dergisi Sayı: 54 Mart - Nisan 2016

Kobi'lerin Finansal Sorunları Ve Çözüm Önerileri

Hüseyin Ali Kutlu, N.Savaş Demirci-. Kobi'ler Ve Verimlilik Kongresi, İstanbul Kültür Üniversitesi, 7-8 Aralık 2007

Kobilerin Türkiye'de Bankalarla Yaşadığı Finansal Sorunlar Ve Çözüm Önerileri

M. Serdar ATAY Yrd. Doç. Dr., Kırıkkale Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü

Private equity and venture

capital in Turkey

Levent Bosut, PDF Corporate Finance