

RİZİKO SERMAYESİ FİNANSI ve TÜRKİYE AÇISINDAN ÖNEMİ.

. Doç.Dr. Abdurrahman Fettahoğlu (*)

I- GİRİŞ

Ülkemiz, teknolojik alanda kendi kendine yetebilmesi ve bazı alanlarda uluslararası düzeyde yarışmacı olabilmesi için bir takım yenilikçi yatırımları yapmak durumundadır. Bu davranış, aynı zamanda 1980 sonrası uygulanan ekonomik politikaların da bir gereğidir. Teknik alandaki çeşitli yenilikler, geleneksel finansın dışında yeni (finans) yolları gerektirmektedir. Bu bağlamda 1980 sonrası finans yazınında "Riziko Sermayesi Finansı" güncelleşmiştir. Dolayısıyla bu yolla gereksinme duyulan yeniliklerin finanse edilmesi olanağı ortaya çıkmıştır. Ülkemizde 1980 öncesi dönemlerde işletmeler, büyük ölçüde yabancı sermaye ile finanse edilmiştir. Bunun sonucunda özsermayede ortaya çıkan daralma, bir bütün olarak işletmeyi salt bunahma duyarlı yapmaz, aynı zamanda birçok işletmeyi, özellikle yüksek faizli dönemlerde ödeme güçlüğüne iter. Hem finansal açıdan güçlü olmak hem de piyasada yarışmacı durumunu koruyabilmek için işletmeler, yenilenme yatırımlarını yapmak zorundadırlar. Geleneksel yerleşik finans olanakları bu alanda yetersiz kalmaktadır. Çünkü bu bağlamda işletmelerin özsermaye tabanını genişletecek ve yeni yatırımların rizikosunu karşılayacak bir finans yoluna gereksinme duydukları açıktır. Riziko sermayesi, bu alanda önemli işlemlere sahiptir. Riziko sermayesi, katılma sermayesinin özel bir biçimi ve öncelikle yenilik derecesi yüksek satılabilir ürün üreten yeni genç işletmelere yöneliktir.

Yenilikçi, yaratıcı, rizikoya girme ve esneklik açılarından üstünlük gösteren işletme ölçeği, küçük ve orta ölçekli işletmelerdir. Riziko sermayesi, bu tür işletmelerde gerekli değişikliklerin yapılmasında önemli rol oynamaktadır. Bu finans yolu, küçük ve orta ölçekli işletmelerin finans sorunlarının çözümüne de önemli katkı sağlayacaktır. Ayrıca, mikro düzeydeki finansal sorunlar çözüldükçe ekonomik yaşamda canlılık sağlanacaktır. Dolayısıyla riziko sermayesi yeni iş alanları açılmasını sağlayacak ve enflasyonist baskı altında finansal güçlüklerle karşı karşıya bulunan küçük ve orta ölçekli işletmeleri yarışmacı ortama çekecektir.

(*) Trabzon, İkt. İd. Bil. Fak.

O halde; riziko sermaye, ekonominin yenilenmesi ve özellikle küçük ve orta ölçekli işletmeler için bir seçenek finans yolu olarak ortaya çıkmaktadır.

II. RİZİKO SERMAYESİ FİNANSININ YAPISAL TEMELLERİ

1. "Riziko Sermayesi" Kavramı

Türkçeye "riziko sermayesi" olarak çevrilen "Venture Capital" in kökeni ABD'dir. Bu kavram, çeşitli dillere farklı sözcüklerle, örneğin Almancaya "Wagniskapital", "risikokapital" ve "Chancen - oder Zukunftskapital" olarak çevrilmiştir. (1) Ancak bütün bu sözcükler "Venture Capital" 'in bütün boyutlarını içermemektedir. Bu nedenle bu kavramın başlıca nitelikleri aşağıya sıralanmıştır (2).

1) Finanse edilen işletmeye dışkaynak yoluyla getirilen ve riziko taşıyan olarak kullanılan katılma ya da benzer nitelik taşıması: Bu özelliğiyle riziko sermayesi; alınmış kredi güvencesi bulunmadan işletmecilik rizikosunu tamamen birlikte taşıyan, özsermaye işlevlerini üstlenen, süre açısından katılma süresi sınırlı, ancak uzun süreli, finanse edilen işletme kurucularının kendi girişimlerini ve güdülerini aksatmayacak düzeyde azınlık oranında katılma payını temsil eden ve genelde önemli kararlarda denetim - ve ortakşöz hakkı bulunan kaynaklardır.

2) Gelişme ve büyüme potansiyeli bulunan genç, yenilikçi ve menkul değer çıkaramayan işletmeler için kullanılması: Bu özelliğiyle riziko sermayesi; çoğunlukla büyüme şansını açacak ve katılmanın değerini yükseltecek üstün teknoloji alanında kullanılan, riziko ve şans potansiyeli yüksek bulunan ve genellikle küçük ve orta ölçekli işletmelerin yararlandığı sermayedir.

3) Rizikoyu azaltmak amacıyla "Riziko Sermayesi Ortaklığı"nın bulunması: Bu çerçevede riziko sermayesi ortaklığı, bir yanda yönetim diğer yanda çeşitli fonlar oluşturarak rizikonun azalmasını sağlamaktadır. Bu finans ortaklığı, riziko yönetiminde işletmenin yönetimine karışmadan planlama, örgütleme, finans, üretim, pazarlama ve personel yönetimi alanlarında destek ve danışmanlık; işletmecilik alanında know - how temin etme ve sermaye kullanımı için etkili kararların alınmasında yardımcı olmaktadır.

Riziko sermayesi ortaklığı, oluşturdukları çeşitli fonlarla geniş katılmayı temin ederek yüksek finans rizikosunu azaltabilmekte, farklı dallardaki işletmelere katılabilmekte ve yalnızca kuruluş finansı değil, aynı zamanda geliştirme - ve büyüme finansını uygulayabilmektedir.

4) Orta - ve uzun süreli büyümeye katılarak şansın gerçekleşmesini temin etmesi ve finanse edilen işletmedeki payların gelir getirecek bir şekilde borsada satışa sunulmasına olanak sağlaması: Bu özelliği ile riziko sermayesi, yatırımcıları ortaklığı katıldıklarından dolayı yararlandırmaktadır. Payların gelir getirmesi, işletme varlıklarının değer artışlarından kaynaklanmakta ve bu işletmedeki payların açık bir şekilde satışının yapılmasıyla gerçekleştirilmektedir. Bu türdeki satışların sonucunda elde edilen kâr, rizikonun ve yatırılan sermayenin süresine düşecek geliri yansıtmalıdır.

Bu nitelikleri taşıyan sermaye, "Riziko Sermayesi" olarak adlandırılmaktadır. Ayrıca "Riziko Sermayesi" nin aşağıda belirtilen özelliklerine de burada rastlanmaktadır (3).

1. Geri ödenme yükümlülüğünün bulunmaması;
2. Alacaklının fesh hakkına sahip olmaması;
3. Gelire bağlı nemalandırmanın sözkonusu olması;
4. Tasfiye durumunda kaynakların bir önceliğinin bulunmaması;
5. Genç işletmelerin sermayesinin yüksek kâr ve zarar olasılığı altında bulunması.

O halde; bir riziko sermayesi niteliği taşıyan "Venture Capital", çoğunlukla yeniliğe ve büyümeye yönelik genç (yeni) işletmelerin uzman sermaye katılım ortaklıkları, diğer ifadeyle riziko Sermaye Ortaklığı tarafından projelerini gerçekleştirmek üzere belirlenen bir süre için verilen özsermaye olarak ifade edilebilir.

2. Riziko Sermaye Finansı

Riziko sermayesi finansı, genç ya da yeni kurulmuş büyüme şansı bulunan işletmelere riziko sermayesi, ortaklığı tarafından, ilerde borsada halka satılmak üzere yönetim desteğiyle birlikte özsermaye verilmesi olayıdır.

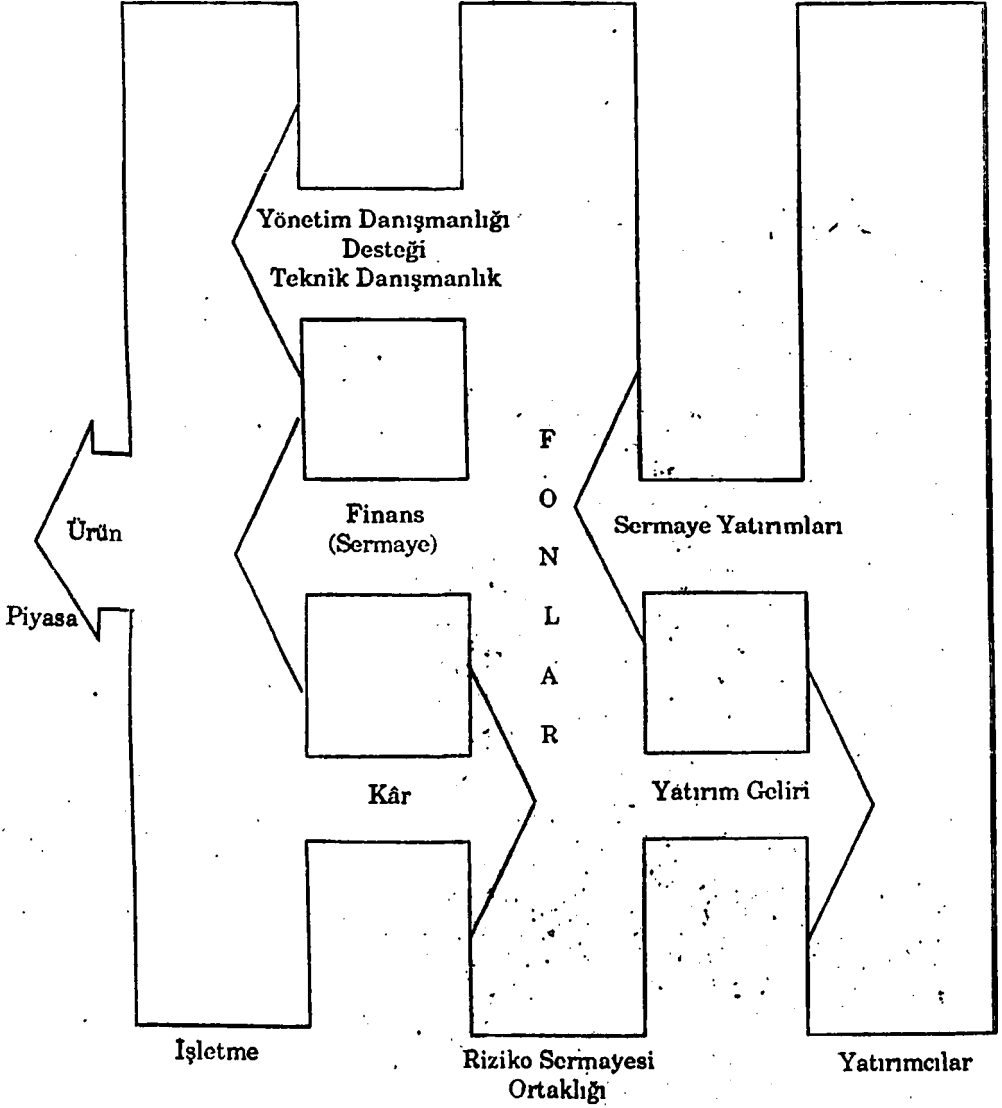
Genel olarak riziko sermayesi finansına üç taraf katılmaktadır:

1) Yatırımcılar: Bunları riziko fonu oluşturmak üzere sermayesini riziko sermayesi ortaklığına yatıran kişi ve / veya kuruluşlardır. Yatırımların amacı gelir sağlamaktır.

2) Riziko Sermayesi Ortaklığı: Bu ortaklık, yatırımcılarından sağladığı kaynaklarla fon ya da fonlar oluşturarak işletmeleri finanse etmektedirler. Bu ortaklıkların yöneticileri, "riziko kapitalistleri (venture capitalists)", "riziko yöneticisi (venture manager) ya da "finansör (financier)" larak adlandırılmaktadır.

3) Finanse edilen ortaklık: Bu kuruluş, kendine katılmayı kabul ederek kaynak sağlayan taraftır. Bu taraf, "işletme" olabileceği gibi "girişimci" ya da "kurucu" olabilir.

Riziko sermayesi finansmana katılan taraflar arasındaki ilişki, şekil II.2.1 de görülmektedir.



Şekil II.2.1: Riziko Sermayesine Katılan Taraflar Arasındaki İlişki

3. Riziko Sermayesi Finansı Aşamaları

Riziko Sermayesi Finansmanın uygulanmasında çeşitli aşamalardan geçilir. Bu aşamaları göstermek üzere yeni bir ürünün piyasaya sunulması için kurulan bir işletme esas alınmaktadır. Bu işletmenin sermaye gereksiniminin büyük bir bölümü riziko sermayesi ortaklığı tarafından karşılanmaktadır. Yeni ürünün üretilmesinden piyasaya sunulmasına kadar geçen faaliyetlerin riziko sermayesi ortaklığı tarafından karşılanması durumunda ortaya çıkan aşamalar Şekil II.3.1'de görülmektedir.

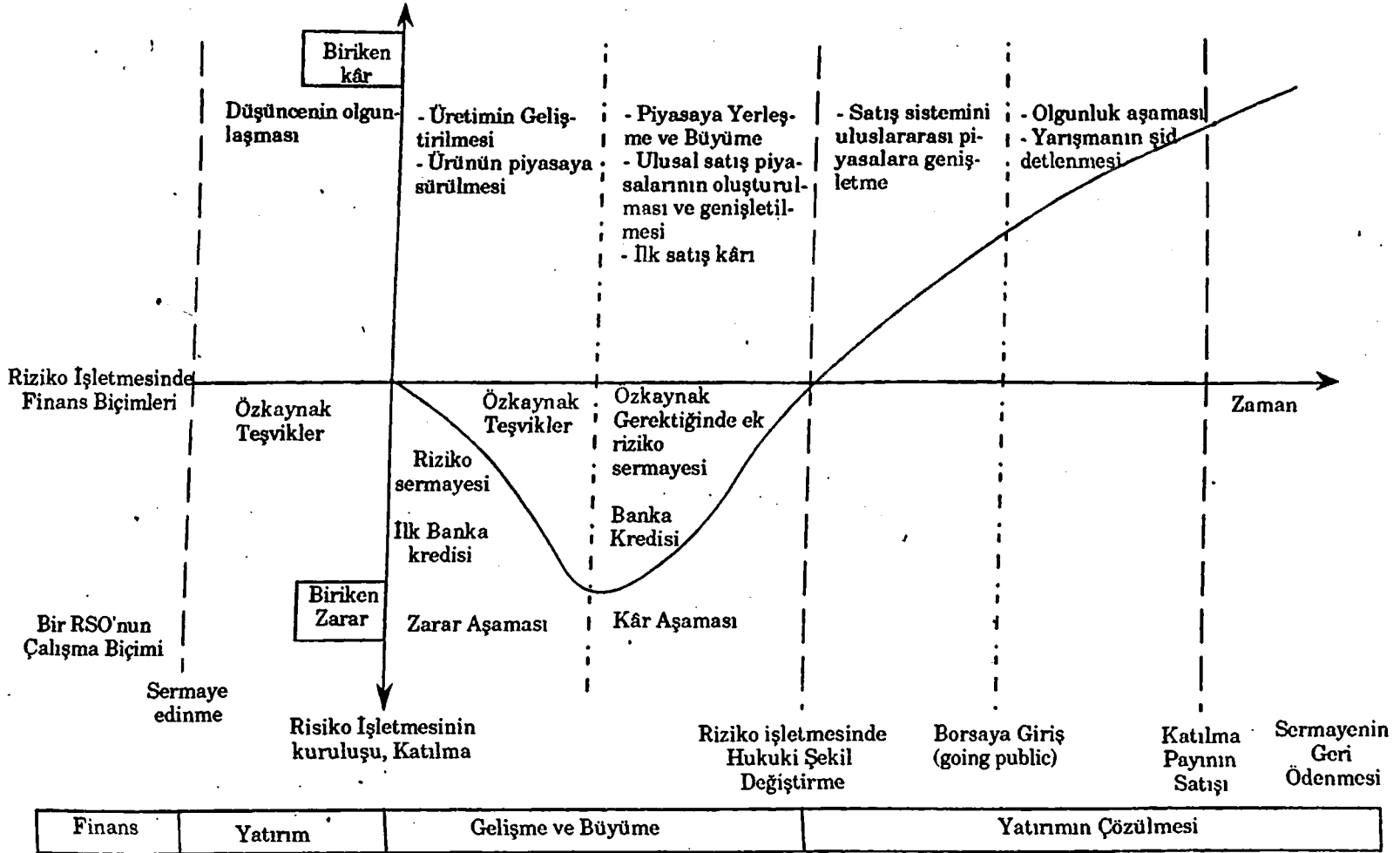
Buna göre riziko sermayesi finansı dört aşamada gerçekleştirilmektedir: (4)

1) Sermaye toplama aşaması: Genç ve/veya yeni kurulan işletmelere özsermaye konarak katılmayı ifade eden riziko sermayesi finansı, yüksek riziko finansı taşımaktadır. Bir katılımın rizikosunu azaltmak için fonlar oluşturmak kaçınılmazdır. Dolayısıyla bu fonlar, kendi içinde toplanan kaynakların rizikoyu düşürmek üzere birçok projeye paylaştırma olanağı temin etmektedir. Ancak bunun gerçekleşmesi için belirli tutarda yatırımda kullanabilecek sermayenin riziko ortaklığına toplanması gerekmektedir.

2) Yatırım aşaması: Bu aşamada fonda toplanan kaynaklar; rizikoyu dağıtmak üzere özellikle yeni kurulan birçok işletmeye azınlık katılımlar şeklinde yatırılmaktadır. Bu yatırımların yüksek rizikolu olmasına karşın büyüme ve gelir şansına sahiptir. Riziko sermayesi ortaklığı, katılma kararı olmadan önce krediye yaraşırılık incelemesini yapmak zorundadır. Ancak bu incelemenin sonucunda katılmaya değer projeler seçilir.

Katılma olanaklarının incelemesi, hem yeni ürünün teknolojik durumunu hem de finanse edilecek işletmenin yönetimini içirmektedir. Bu bağlamda riziko sermayesi ortaklığı için yönetim büyük önem taşımaktadır. Bazen bu ortaklık için yönetim desteği fon varlığının rizikosunu düşürmek için paylaştırılmasından daha önemlidir.

3) Gelişme ve Büyüme aşaması: Genel olarak bu aşama finanse edilen işletmenin zararlar karşılaştığı aşamadır. Çünkü işleyebilen satış sistemi, ancak yeni yeni kurulmaktadır. Riziko sermayesi finansının önemli niteliklerinden biri de yönetim desteği sağlamaktadır. Özellikle bu aşamada riziko sermayesi ortaklığı, uzman işletmecilik danışmanlığı ve desteği vermektedir. Bu hizmetler, daha çok işletmenin büyümesini düzeltmek üzere işletme politikası ve stratejisi, personel ve satış politikası, gelecekteki finansal gelişmeler ve uluslararası ticari bağlantılarda aracılık faaliyetlerine yöneliktir. Bu bağlamda riziko sermayesi ortaklığı, uluslararası bağlantıları sağlayarak geliştirilen yeni ürünün daha çabuk yapılmasını ve finanse edilen işletmenin kısa zamanda başarı sağlamasını temin edebilir.



Şekil II.3.1: Risiko Sermaye Finansının Aşamaları

4) Yatırımın çözümlenmesi aşaması: Bu aşama, genelde yaklaşık olarak yedi yıl gibi uzun bir süre sonunda ortaya çıkmaktadır. Riziko sermayesi ortaklığı süre sonunda katılma paylarını satışa sunmaktadır. Ancak burada dikkat edilmesi gereken nokta, fona katılan birikimcilerin gelir beklentisi içinde bulunmalarıdır. Bu nedenle; ortaklığın fon yöneticisi katılma paylarının piyasada satılabilmesi için daha önce hazırlık yapmalıdır.

Katılma paylarının özellikle paysenedi piyasasında halka satılması (going public) uygun olacaktır. Ancak bunun yanında diğer satışlar da düşürülebilir. Fakat birinci yol mülkiyetin tabana yayılmasında etkili olmaktadır. Katılma payları halka satılan işletmenin borsaya dahil edilebilmesi için hukuki şeklinin değiştirilmesi kaçınılmaz olabilir.

IV. RİZİKO SERMAYESİ FİNANSININ KOŞULLARI

1. Eksiksiz İşleyen Bir Sermaye Piyasasının Varlığı

Daha önce belirtildiği üzere riziko sermayesi finansının önemli bir aşaması, katılım paylarının halka satılmasıdır. Böylece yatırımcılar, riziko işletmesine yaptıkları yatırımların karşılığını elde etmektedir. Riziko bağlantısının gelecek dönemlerde kârlı bir şekilde nakde dönüştürülmesi diğer deyişle satışı iki nedenden dolayı gereklidir:

1) Bu işlem, riziko sermayesi ortaklığına kullanıldığı sermayenin nemalandırılmasına olanak vermekte ve aynı zamanda diğer katılımlardan kaynaklanacak karşılamaya yarayacaktır.

2) Bu işlem, riziko sermayesi sürecinin yeniden başlayabilmesi için yeni sermayenin oluşmasını sağlayacaktır.

Riziko işlemini finanse eden açısından payların satışında iki yol izlenebilir: (1) Payların büyük işletmelere satışı; (2) Payların geniş halk kesimine yayılarak satışı.

Birinci yol, rekabet açısından düşünülebilir. Ancak gerçek bir riziko sermayesi finansında ikinci yol önem taşımaktadır. Bu yolla riziko işletmesi payları borsa üzerinden geniş halk kitlesine satılabilmektedir. Bunun gerçekleşebilmesi için tam çalışabilen bir sermaye piyasasının bulunması gerekmektedir.

Bir sermaye piyasasının rizikolu yatırımların satışını olanaklı yapması, üç koşula bağlıdır:

1) İşletme açısından borsaya giriş koşullarının çekici olması;

2) Genç işletmelerin borsaya girişlerinde sınırlamaların bulunup bulunmaması;

3) Sermaye piyasasının yeni emisyonları kabule hazır olması, diğer ifadeyle bu piyasada satışların yüksek gelir sağlaması.

Bu koşullar, katılım paylarının satış şansını belirlemektedir.

Her ne kadar riziko işletmesinin kuruluşundan birkaç yıl sonra borsaya girişi hedeflenirse de, bu gerçekleşemeyebilir. Bunun temelinde önemli ve yeterli kâr payı dağıtımının yapılamaması yatmaktadır. Buna ek olarak yan piyasaların geliştirilememesi de önemli rol oynamaktadır. Bunun aşılması için bir çok gelişmiş ülkede olduğu gibi ikinci ve üçüncü piyasalar genç, başarılı ve ancak büyük ölçekte olmayan işletmelerin borsaya girmelerine olanak sağlamaktadır.

O halde, her yönüyle riziko sermaye katılımlarının borsada satışının yapılabilmesi için kuramsal yapının koşullarının bulunması gerekmektedir.

2. Riziko Sermayesi Ortaklığı: Riziko sermayesi finansının koşullarından biri de, Riziko Sermayesi Ortaklığı (RSO) dir. Bu ortaklık, banka gibi diğer kredi kurumları tarafından kurulan ayrı bir finans kurumudur.

RSO, çoğunlukla çeşitli kredi kurumları tarafından kuruluyorsa da farklı hedefler taşımaktadır. Bankalarda güvence anlayışının egemen olmasına karşılık riziko finansında kâr elde etme düşüncesi geçerlidir. Bu düşünce, RSO'nun yönetiminde daha çok işletmecilik ilkelerinin benimsenmesi gerektiğini göstermektedir. Bu bağlamda RSO, iki önemli işlevi yerine getirmektedir:

1) Finans işlevi: RSO, riziko işletmesine katılarak ona kaynak aktarmakta ve böylece finans işlevini yerine getirmektedir. Katılma oranı, işletmenin gelişmesini engellemeyecek düzeyde olmalıdır. Bu oran % 50 ile sınırlandırılabilir. Bu bir azınlık katılımıdır. Çoğunlukla katılma, riziko işletmesine baskı yaratabilir. Kaynakların uzun süreli verimsiz bir şekilde bağlanması, işletmeyi sürekli olarak kârpayı dağıtmaya zorlayabilir.

2) Danışmanlık ve Yönetim Desteği İşlevi: Finanse edilen işletmeye danışmanlık ve yönetim desteğinin sağlanması gerekir. Bu iki açıdan önem taşımaktadır:

a) Bu tür işletmeler yeni kurulmuştur ve gerekli olan iyi eğitilmiş yönetici kadrosu ya bulunmamakta ya da maddi yönden bu tür yöneticileri çalıştıramamaktadır.

b) Yatırımcılardan toplanan kaynakların verimli çalıştırılabilmesi ve yatırımcının hedeflerine ulaşabilmesi için gerekli yönetim desteğinin sağlanması gerekmektedir. Bu destek, RSO tarafından danışmanlık ve yol göstericilik hizmeti olarak verilmektedir.

V. RİZİKO SERMAYESİ FINANSMANIN TÜRKİYE AÇISINDAN ÖNEMİ

Riziko sermayesi finansı; ülke kalkınmasına olanak veren, ileri teknolojiye dayalı, sanayileşmeyi özendiren, yatırımları artıran, istihdamı yaygınlaştıran bir finans yoludur. Ülkemizin de böyle bir finans yoluna gereksinimi vardır. Ayrıca; enflasyonla mücadelede gerekli olan üretim artışı da, böylece sağlanabilir.

Bununla birlikte, ülkemizde büyük bir potansiyele sahip küçük ve orta ölçekli işletmelerin yarışmacı gücünün korunup ve/veya artırılması için yenilikçi yatırımların uygulaması kaçınılmazdır. O halde; riziko sermayesi finansı, bir yandan enflasyonla mücadelede, diğer yandan küçük ve orta ölçekli işletmelerin ekonomideki yerlerini almada önem taşımaktadır.

Bilindiği üzere küçük ve orta ölçekli işletmelerin kaynak sağlama olanakları sınırlıdır. Banka kredilerinin bu tür işletmeler için büyük bir potansiyel oluşturmasına karşılık yapılan bir araştırmaya (5)göre bu kredilerin kullanımı kısıtlı kalmıştır. Küçük işletmelerin kullandıkları sermaye kaynağının dağılımı şöyledir:

	%
1. Önceden yapılan tasarruflar	78.56
2. Banka kredisi	7.71
3. Miras	5.35
4. Altın Satışı	2.71
5. Gayrimenkul Satışı	4.65
6. Hisse Senedi Satışı	1.02

Bu durum, küçük işletmelerin finansal açıdan destekleyecek yeni bir finans mekanizmasının geliştirilmesini zorunlu yapmaktadır.

Ülkemizde de küçük işletmelerin yarışmacı niteliklerinin korunabilmesi ve geliştirilebilmesi için bir çok önlem tasarlanmıştır. (6) Bunların arasında Teşebbüsü Destekleme Ajansı (DTA) ve Riziko Sermayesi Ortaklığı (RSO) gelmektedir. TDA, küçük teşebbüse "çok yönlü destek" adı verilen teknik, idari, yönetsel vbg. desteklerden oluşan bir yardım paketi veren ve böylece teşebbüsün başarı şansını arttırarak istihdamın gelişmesine katkıda bulunan bir kurumdur. RSO ise, banka kredilerinden yararlanmayan ve yeni teknolojileri kullanamayan küçük girişimcilere finansal destek veren kurumlardır. Görülüyor ki; TDA yönetsel destek sağlarken RSO, küçük riziko işletmelerine finansal destek sağlayacaktır. Ancak her iki kurum yerine gerçek bir Riziko Sermayesi Finansında tek bir kuruluş, hem yönetsel, hem de finansal destek verebilir. Böylece ülkemizde yeni bir finans sektörünün oluşması sağlanabilir.

VL SONUÇ

Ülke ekonomisinin yeni ürünlere, yeni yöntemlere ve ek iş olanakları için yapacağı yatırımlara gereksinimi vardır. İşsizlik, ancak ek yatırımlarla azaltılabilir. Bu şekildeki yatırımlar gelir durumunun düzeltilmesine de olanak sağlamaktadır. Fakat bunların finanse edilmesi kaçınılmazdır.

Geleneksel finans olanakları bu yatırımların finansında yetersiz kalmaktadır. Bu açığı gidermek üzere dışkaynaktan, diğer ifadeyle işlem süreci dışından rizikoyu üstlenecek kaynak bulmak gerekir. Bu bağlamda riziko sermayesi finansı akla gelmektedir. Çalışmada riziko sermayesi finansının koşulları ve işleyiş mekanizması belirtilmiştir. Ancak riziko sermayesi finansı sektörünün oluşabilmesi, gerekli koşulların ve ortamın sağlanmasına bağlıdır. Bunların başında riziko sermayesi temininde sermaye piyasasının işleyişini düzeltmek gerekmektedir. Diğer bir ifadeyle, eksiksiz çalışan bir sermaye piyasasını oluşturmak gerekir. Bununla birlikte riziko sermayesi finansının gelişmesine katkıda bulunacak ve alınması gereken önlemlerin aşağıdaki alanlarda olmasına dikkat etmek gerekir:

- (1) Bu sektör için yeni bir yan piyasanın oluşmasını sağlama;
- (2) Hukuki şekil değiştirilmesini kolaylaştırma;
- (3) Ticareti yapılan kağıtları genişletme, bu bağlamda intifa senetleri kullanımını yaygınlaştırma;
- (4) Daha küçük boyutta emisyoncu işlemlerin, örneğin küçük anonim ortaklıkların kurulmasını sağlama.

Ayrıca kuramsal yapının oluşturulmasını da temin etmek gerekir. Riziko sermayesi ortaklığının kurulmasını ve bunların yatırımcılar için çekici olmalarını sağlamak.

Ancak bu koşulların sağlanması durumunda riziko sermayesi finansı; ülkemiz için yararlı bir finans sektörü oluşturabilir.

DİPNOTLAR

- 1) Fischer, Lutz: *Problemfelder und Perspektiven der Finanzierung durch Venture Capital in der BRD*, DBW, 1/1987, s. 8-31; Schmidtke, Axel: *Praxis des Venture Capital - Gesellschafts*, Landsberg am Lech 1985, s. 39.
- 2) Fischer, agm, s. 8-31; Albach, Horst; Hunsdiek, Dettel; Kokalj, Ljuba: *Finanzierung mit Risikokapital*, Stuttgart 1986, s. 166; Schmidtke, agy, s. 41; Seicht, Gerhand: *Venture Capital*, Journal für Betriebswirtschaft, 2/1985, s. 49-61.
- 3) Albach, agy, s. 166.
- 4) Albach, agy, s. 168; Fischer, agm, s. 12.
- 5) İstanbul Ticaret Odası: *Küçük İşletmelerin Finansman ve Yönetim Sorunları*, Yayın no: 1986 - 13, İstanbul 1986, s. 81.
- 6) Çiller, Tansu; Çizakça, Murat: *Türk Finansman Kesiminde Sorunlar ve Reform Önerileri*, İstanbul 1986, s. 144 vd.

KAYNAKÇA

- Albach, Horst; Hunsdiek, Detlef; Kokalj, Ljuba: Finanzierung mit Risikokapital, Stuttgart 1986.*
- Çiller, Tansu; Çizakça, Murat: Türk Finans Kesiminde Sorunlar ve Reform önerileri, İstanbul 1986.*
- Fischer, Lutz: Problemfelder und Perspektiven der Finanzierung durch Venture Capital in der BRD- DBW, 1/1987, s. 8-31.*
- İstanbul Ticaret Odası: Küçük İşletmelerin Finansman ve Yönetim Sorunları, Yayın No: 1986.*
- Seicht, Gerhard: Venture Capital, Journal für Betriebswirtschaft, 2/1985, s. 49/61.*
- Schmidke, Axel: Praxis des Venture Capital - Gesellschafts, Landsberg am Lech 1985.*