

T.C.

İSTANBUL 29 MAYIS ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İSLAM EKONOMİSİ VE FİNANSİ ANABİLİM DALI

TÜRKİYE’DE KATILIM BANKACILIĞI BÜNYESİNDE FAALİYET
GÖSTEREN MELEK YATIRIMCILIK UYGULAMALARI VE
DESTEKLEYİCİ MODELLERİN AMAÇ VE ETKİNLİK AÇISINDAN
DEĞERLENDİRİLMESİ
(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

Elif SAĞLIK

Danışman:

Dr. Öğr. Üyesi Mustafa Afşin SANCAR

İSTANBUL

2024

T. C.

İSTANBUL 29 MAYIS ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İSLAM EKONOMİSİ VE FİNANSİ ANABİLİM DALI

**TÜRKİYE'DE KATILIM BANKACILIĞI
BÜNYESİNDE FAALİYET GÖSTEREN MELEK
YATIRIMCILIK UYGULAMALARI VE DESTEKLEYİCİ
MODELLERİN AMAÇ VE ETKİNLİK AÇISINDAN
DEĞERLENDİRİLMESİ**

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

Elif SAĞLIK

Danışman:

Dr. Öğr. Üyesi Mustafa Afşin SANCAR

İSTANBUL

2024

TEZ ONAY SAYFASI

T. C.

İSTANBUL 29 MAYIS ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

İslam Ekonomisi ve Finansı Anabilim Dalı'nda 201121YL01 numaralı Elif SAĞLIK'ın hazırladığı *“Türkiye’de Katılım Bankacılığı Bünyesinde Faaliyet Gösteren Melek Yatırımcılık Uygulamaları ve Destekleyici Modellerin Amaç ve Etkinlik Açısından Değerlendirilmesi”* konulu yüksek lisans tezi ile ilgili tez savunma sınavı 19/12/2024 günü 15:00-17:00 saatleri arasında yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin başarılı olduğuna oy birliği ile karar verilmiştir.

Dr. Öğr. Üyesi Mustafa Afşin SANCAR
İstanbul 29 Mayıs Üniversitesi
(Tez Danışmanı ve Sınav Komisyonu Başkanı)

Dr. Öğr. Üyesi Muhammed Abdullah ŞAHİN
İstanbul 29 Mayıs Üniversitesi

Dr. Öğr. Üyesi Fatih KAZANCI
İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi

BEYAN

Bu tezin yazılmasında bilimsel ahlak kurallarına uyulduğunu, başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunulduğunu, kullanılan verilerde herhangi bir tahrifat yapılmadığını, tezin herhangi bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitedeki başka bir tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.

Elif SAĞLIK

19.12.2024

ÖZ

Bu çalışma, Türkiye’de katılım bankacılığı bünyesinde gerçekleştirilen girişim sermayesi uygulamalarını ve bu uygulamaları destekleyen modellerin etkinliğini değerlendirmeyi amaçlamaktadır. Araştırma kapsamında, girişim sermayesi ekosistemi, katılım bankacılığının temel ilkeleri olan faizsizlik, risk paylaşımı ve reel ekonomi odaklı yaklaşımlar çerçevesinde incelenmiştir. Literatür taraması ve örnek olay analizi yöntemleriyle yürütülen çalışmada, katılım bankalarının girişim sermayesi ekosistemine katkıları ve bu alanda karşılaşılan sorunlar ele alınmıştır. Elde edilen bulgular, mudarebe ve müşareke gibi İslami finans modellerinin, girişimciler için borçlanmadan finansmana erişim sağlarken, etik ve sürdürülebilir çözümler sunduğunu göstermektedir. Ancak, katılım bankalarının kısa vadeli mevduat yapılarının, girişim sermayesi yatırımları için gerekli olan uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamada yetersiz kaldığı belirlenmiştir. Çalışmada ayrıca, girişim sermayesi uygulamalarını destekleyen melek yatırımcılık, kuluçka merkezleri ve hızlandırıcı programlar gibi modellerin ekosistem üzerindeki olumlu etkileri vurgulanmıştır. Sonuç olarak, katılım bankacılığının girişim sermayesi alanında daha etkin bir rol üstlenebilmesi için uzun vadeli finansman yapılarının geliştirilmesi ve destekleyici modellerle entegrasyonun artırılması gerektiği önerilmektedir. Bu çalışma, katılım bankacılığının girişim sermayesi ekosistemindeki potansiyelini ortaya koyarak, sürdürülebilir kalkınmaya katkı sağlamak amacıyla stratejik öneriler sunmaktadır.

Anahtar Kelimeler:

Katılım Bankacılığı, İslami Finans, Girişim Sermayesi, Risk Paylaşımı, Girişimcilik.

ABSTRACT

This study aims to evaluate the venture capital practices realized within participation banking in Turkey and the effectiveness of the models supporting these practices. Within the scope of the research, the venture capital ecosystem is analyzed within the framework of interest-free, risk-sharing and real economy-oriented approaches, which are the basic principles of participation banking. The study, which was conducted through literature review and case study analysis methods, examined the contributions of participation banks to the venture capital ecosystem and the problems encountered in this field. The findings show that Islamic finance models such as mudaraba and musharakah offer ethical and sustainable solutions for entrepreneurs while providing access to financing without borrowing. However, it has been determined that the short-term deposit structures of participation banks are insufficient to meet the long-term financing needs required for venture capital investments. The study also emphasized the positive effects of models such as angel investing, incubation centers and accelerator programs that support venture capital practices on the ecosystem. As a result, it is suggested that for participation banking to play a more effective role in venture capital, long-term financing structures should be developed and integration with supportive models should be increased. This study reveals the potential of participation banking in the venture capital ecosystem and offers strategic recommendations to contribute to sustainable development.

Key Words:

Islamic Banking, Islamic Finance, Venture Capital, Risk Sharing.

ÖNSÖZ

Lisans eğitimimin ardından ara vermeden devam ettiğim bu akademik yolculukta, çalışmamın tamamlanma sürecinde doğrudan ve dolaylı olarak destek sağlayan, akademik gelişimim açısından ufuk açıcı bilgileriyle motivasyonumu artıran tüm hocalarıma teşekkür ederek başlamak istiyorum. Bu zorlu süreçte, çalışmama destek veren ve kurum işleyişine dair bilgilerin yer aldığı bölümde vakit ayırarak katkı sunan değerli kurum çalışanlarına ayrıca teşekkür ederim. Tezimin tamamlanmasında ve çalışma süresince verdiği kıymetli destekler dolayısıyla tez danışmanım Mustafa Afşin Sancar'a şükranlarımı sunarım.

Akademik hayatım boyunca yanımda olan, başta ablam Sümeyye Sağlık olmak üzere, anneme, babama ve kardeşlerime maddi ve manevi destekleri için en içten teşekkürlerimi iletiyorum. Akademik sürecin en zorlu yanlarından biri, başlangıçtaki motivasyonu kaybetmeden devam edebilmek. Bu noktada ailemin katkıları benim için çok kıymetli olmuştur. Ayrıca, lisans sonrası bilgi ve birikimime önemli katkılar sağlayan MARUF Vakfı'nda ders veren tüm hocalarıma ve birlikte öğrenme fırsatı bulduğum değerli sıra arkadaşlarıma teşekkür ederim. Çalışmamın, İslam Ekonomisi ve Finansı alanında araştırma yapan akademisyenler ve ilgililer için faydalı olmasını temenni ediyorum.

Elif SAĞLIK

İstanbul, 2024

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI.....	ii
BEYAN	iii
ÖZ.....	iv
ABSTRACT	v
ÖNSÖZ.....	ix
İÇİNDEKİLER	vii
KISALTMALAR	ix
TABLO LİSTESİ	x
ŞEKİL LİSTESİ	xi
GRAFİK LİSTESİ.....	xii

GİRİŞ.....	1
-------------------	----------

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞİM SERMAYESİ VE DESTEKLEYİCİ FİNANSMAN MODELLERİ 3

1.1. Girişim Sermayesi.....	3
1.1.2.Girişim Sermayesinin Tarihsel Gelişimi.....	8
1.1.3.Girişim Sermayesinin İşleyişi	12
1.2. Girişim Sermayesi Ekosistemini Destekleyici Finansman Modelleri.....	22
1.2.1.Kitle Fonlaması	23
1.2.2.Kamu Destekleri ve Hibeler.....	25
1.2.3.Girişim Sermayesi Fonları	29
1.2.4.Kuluçka Merkezleri ve Hızlandırma Programları	33

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE KATILIM BANKACILIĞI ÇERÇEVESİNDE GİRİŞİM

SERMAYESİ VE UYGULAMALARI 34

2.1. Türkiye’de Katılım Bankacılığının Temel İlke ve Prensipleri	34
2.1.1. Faizsiz Finansman	38
2.1.2. Garar, Spekülasyon ve Kumar Yasağı	39
2.1.3. Risk Paylaşımı ve Ortaklık Finansmanı	40
2.1.4. Sosyal Sorumluluk Yaklaşımı	42
2.1.5. Reel Ekonomi Odaklı Finansman	42

2.2. Türkiye’de Katılım Bankacılığı Çerçevesinde Girişim Sermayesi Uygulaması: Melek Yatırımcılık	43
2.2.1. Katılım Bankalarının Girişim Sermayesine Yaklaşımı	44
2.2.1.1. Mudarebe	44
2.2.1.1. Müşareke	48
2.2.2. Katılım Bankacılığı Bünyesinde Faaliyet Gösteren Girişim Sermayesi Uygulamaları	49
2.2.2.1 Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	50
2.2.2.2. Melek Yatırımcılık	58

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE KATILIM BANKACILIĞI BÜNYESİNDE FAALİYET GÖSTEREN DESTEKLEYİCİ MODELLERİN AMAÇ VE ETKİNLİK AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ	64
3.1. Girişim Sermayesi Ekosistemini Destekleyici Modellerin Amaç ve Etkinlikleri	64
3.1.1. Girişim Sermayesi Yatırım Fonu ve Portföy Yönetim Şirketi ...	69
3.1.2. Kuluçka Merkezleri	75
3.2. Girişim Sermayesi Ekosistemini Destekleyici Kurumlar Arasındaki İlişkiye Dair Model Önerisi	79
SONUÇ ve DEĞERLENDİRME	85
KAYNAKLAR	88
ÖZGEÇMİŞ	97

KISALTMALAR

Kısaltma	Bibliyografik Bilgi
ARD	American Research Development
NVCA	National Venture Capital Association
EVCA	European Venture Capital Association
GSYO	Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı
GSYF	Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
ÖFK	Özel Finans Kurumu

TABLO LİSTESİ

Tablo1: Girişim İşletmelerinin Yatırım Aşamalarına Göre Vade Süresi ve Risk Durumu.....	18
Tablo 2 : Girişim Sermayesi Modellerinin Karşılaştırılması	21
Tablo 3: KOSGEB Destek Programları.....	26



ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1: Girişim Sermayesinin İşleyişi.....	13
Şekil 2: Girişim Sermayesi Kuruluşunun Yapısı ve İşleyişi.....	15
Şekil 3: Girişim Sermayesi Modelinde Fonların Yatırımlara Aktarılması	17
Şekil 4: Kitle Fonlaması İşleyişi.....	24
Şekil 5: Girişim Sermayesi Fon İşleyişi.....	31
Şekil 6: Mudarebe Finansman Modeli İşleyişi.....	45
Şekil 7: Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarının Fonksiyonları	52
Şekil 8: Girişim Sermayesi Yatırım Aşamaları.....	53
Şekil 9: Girişim Sermayesi Ekosistemini Destekleyen Modelin İlk Aşaması: Fon Toplama	81
Şekil 10: Girişim Sermayesi Ekosistemini Destekleyen Modelin İkinci Aşaması: Fon Kullanırma	82

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1: Kullandırılan Fonların Gelişimi (milyon TL).....	35
Grafik 2: Kullandırılan Fonlarının Sektör Payı	36
Grafik 3: Kullandırılan Fonların Grup Bazında Dağılımı	37
Grafik 4: Yıllara Göre Portföy Yönetim Şirketlerinin İşlem Hacmi.....	57
Grafik 5: Melek Yatırımcıların ve Girişim Sermayesinin Girişim Döngüsündeki Konumu	59
Grafik 6: Melek Yatırımcıların Girişim Sermayesindeki Rolü.....	62
Grafik 7: Katılım Bankalarının Faizsiz Finansman Yöntemlerine Göre Kullandığı Fonlar (Milyar TL)	66
Grafik 8: GSYF Yatırımcı ve Yatırım Yapılan Girişim Sayısı Trendleri.....	71
Grafik 9: Yıllara Göre KT Portföy Yönetim AŞ'nin Toplam Fon Tutarı (TL).....	73
Grafik 10: Kuluçka Merkezlerinin Girişim Sermayesi Ekosistemine Katkı Yüzdeleri .	78

GİRİŞ

Girişimcilik, küresel ekonominin temel dinamiklerinden biri olarak, ekonomik kalkınmanın sürdürülebilirliğinde ve toplumsal refahın artırılmasında önemli bir rol üstlenmektedir. Özellikle yenilikçi, teknoloji tabanlı ve ölçeklenebilir girişimler, ekonomik büyümeye, istihdamın artırılmasına ve rekabet gücünün yükseltilmesine doğrudan katkı sağlamaktadır. Ancak girişimciliğin gelişebilmesi ve sürdürülebilir bir yapı kazanabilmesi için finansmana erişim, en temel gerekliliklerden biridir. Geleneksel finansman yöntemlerinin yanı sıra alternatif finansman modelleri arasında yer alan girişim sermayesi, risk sermayesi ve melek yatırımcılık gibi araçlar, girişimcilerin finansal kaynaklara ulaşmasını kolaylaştırmakta ve projelerin başarıya ulaşmasını sağlamaktadır.

Bu bağlamda, Türkiye’de son yıllarda giderek önem kazanan katılım bankacılığı, faizsiz finansman ilkeleri ve etik değerleriyle girişim sermayesi ekosistemine önemli bir alternatif sunmaktadır. Katılım bankacılığı, mudarebe ve müşareke gibi İslami finansman modellerini kullanarak riskin adil bir şekilde paylaşılmasını sağlamakta ve girişim projelerinin finansmana erişiminde alternatif çözümler üretmektedir. Bu yöntemler, özellikle girişimcilerin borç yükü taşımadan finansmana ulaşmasını sağlarken, projelerin sürdürülebilirliğini artırmakta ve reel ekonomiye katkı sunmaktadır. Buna karşın, katılım bankalarının kısa vadeli mevduat yapılarının, girişim sermayesi yatırımlarının gerektirdiği uzun vadeli finansman ihtiyaçlarıyla örtüşmemesi önemli bir yapısal sorun olarak öne çıkmaktadır.

Bununla birlikte, katılım bankacılığına bağlı olarak faaliyet gösteren portföy yönetim şirketleri, girişim sermayesi yatırım fonları (GSYF) aracılığıyla önemli bir finansal araç sağlamaktadır. Bu şirketler, toplanan fonları yenilikçi ve reel ekonomiye katkı sağlayacak projelere yönlendirerek girişimcilik ekosistemine doğrudan finansman sağlamaktadır. Örneğin, KT Portföy Yönetim A.Ş. ve Albaraka Portföy Yönetim A.Ş. gibi katılım bankası iştirakleri, girişim sermayesi fonlarını yöneterek farklı sektörlerdeki projeleri desteklemekte ve Türkiye’nin ekonomik kalkınmasına katkıda bulunmaktadır. Ayrıca, kuluçka merkezleri, hızlandırıcı programlar ve melek yatırımcı ağları gibi

destekleyici yapılar, katılım bankalarının girişimcilik ekosistemiyle daha sıkı entegre olmasını sağlayarak, projelerin hayata geçirilme sürecini kolaylaştırmaktadır.

Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye'de katılım bankacılığı bünyesinde yürütülen girişim sermayesi uygulamalarını ve bu uygulamaları destekleyen modellerin etkinliğini değerlendirmektir. Çalışma kapsamında, katılım bankacılığının girişim sermayesi ekosistemine sunduğu katkılar, karşılaşılan sorunlar ve çözüm önerileri detaylı bir şekilde analiz edilmiştir. Ayrıca, katılım bankacılığı ve konvansiyonel bankacılığın girişim sermayesi ekosistemine yaklaşımları karşılaştırmalı olarak ele alınmış, iki sistemin güçlü ve zayıf yönleri ortaya konulmuştur. Bu kapsamda, çalışmanın problematiği, katılım bankacılığının girişim sermayesi alanındaki potansiyelini nasıl daha etkin kullanabileceği ve sürdürülebilir finansman çözümlerinin nasıl geliştirilebileceği soruları etrafında şekillenmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünde girişim sermayesinin teorik temelleri, tarihsel gelişimi ve temel kavramları ele alınmıştır. İkinci bölümde, katılım bankacılığının prensipleri, finansman modelleri ve portföy yönetim şirketleri aracılığıyla sağlanan girişim sermayesi uygulamaları detaylandırılmıştır. Üçüncü bölümde ise katılım bankalarının mevcut yapısal sorunları, finansman süreçlerindeki zorluklar ve bu sorunların aşılmasına yönelik çözüm önerileri kapsamlı bir şekilde değerlendirilmiştir. Ayrıca, destekleyici modellerin (kuluçka merkezleri, hızlandırıcı programlar ve melek yatırımcılar) katılım bankacılığı ile olan entegrasyonu analiz edilmiş, bu modellerin girişimcilik ekosisteminin sürdürülebilir gelişimine olan katkısı vurgulanmıştır.

Sonuç olarak, bu çalışma, katılım bankacılığının girişim sermayesi ekosistemine olan etkisini inceleyerek, mevcut sorunları ve potansiyel fırsatları ortaya koymayı amaçlamaktadır. Katılım bankalarının etik finansman anlayışı, risk paylaşımı ve reel ekonomi odaklı yapısı, sürdürülebilir kalkınmaya ve ekonomik büyümeye katkı sunmaktadır. Ancak, kısa vadeli finansman yapısının dönüştürülmesi, risk yönetimi mekanizmalarının güçlendirilmesi ve destekleyici yapılarla entegrasyonun artırılması, katılım bankalarının bu ekosistemdeki etkinliğini artırmak için hayati öneme sahiptir. Çalışmanın sunduğu bulgular ve öneriler, katılım bankacılığının girişim sermayesi ekosistemindeki stratejik rolünün güçlendirilmesi adına önemli bir yol haritası sunmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞİM SERMAYESİ VE DESTEKLEYİCİ FİNANSMAN

MODELLERİ

1.1.Girişim Sermayesi

Ekonomik gelişim sürecinde temel bir faktör olan girişimcilik, özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından değerlendirilmesi gereken önemli bir alan oluşturmaktadır. Türkiye’de girişimcilik faaliyetlerinin desteklenmesi ve bu destekler kapsamında ortaya çıkan finansal transfer süreçlerinin anlaşılabilir ve uygulanabilir olması, ekonomik gelişim sürecinin önemli bir parçasını oluşturmaktadır. Yeterli finansal kaynak temini başta olmak üzere girişimlerin ihtiyaç duyabileceği birtakım olanaklara erişebilmeleri, hayatta kalabilmeleri açısından kritik önemdedir. Bu kaynaklar, yenilikçi ve teknoloji tabanlı iş fikirlerine sahip girişim projelerine aktarıldığında, projeler ekonomik üretim sürecine dahil olarak mal ve hizmet üretimi gerçekleştirmekte ve ülke ekonomilerine doğrudan pozitif bir katkı sunmaktadırlar.

Çalışmanın birinci bölümünde, girişimcilik ekosistemindeki konumunun anlaşılması ve girişim sermayesi finansman modelinin temel unsurlarının açıklanmasının ardından, bu modeli destekleyen finansman modellerinin de temel bileşenlerinin incelenmesi amaçlanmaktadır. Bölümün başlangıcında, girişim sermayesinin tanımı ve temel özellikleri ele alınarak, girişimcilik finansmanındaki rolü ayrıntılı şekilde açıklanmaktadır. Devamında ise girişim sermayesini destekleyici finansman modellerinin uygulama biçimleri analiz edilmektedir.

Girişim sermayesi, işletmelerin büyüme aşamaları, sermaye kaynakları ve risk yönetimi gibi unsurlara bağlı olarak farklı modellerle uygulanmakta olup, yalnızca bir finansman aracı olmanın ötesinde, stratejik bir destek mekanizması işlevi görmektedir. Bu çalışmada ele alınan destekleyici modeller; kitle fonlaması, kamu destekleri ve hibeler, girişim sermayesi fonları, kuluçka merkezleri ve hızlandırma programları olmak üzere dört başlıkta detaylandırılmaktadır. Literatürde ise bu modeller genellikle girişim sermayesi finansman modeli gibi ayrı modeller olarak ele alınmaktadır. Ancak bu çalışmada, finansal aracılığın ötesinde, stratejik destek mekanizması vurgulanarak, söz

konusu modeller "girişim sermayesi modelinin destekleyici finansman modelleri" başlığı altında değerlendirilmektedir.

Girişim sermayesinin yalnızca bir finansman aracı değil, aynı zamanda stratejik bir destek mekanizması olduğunun daha iyi anlaşılabilmesi için, modelin girişimciler üzerindeki katkıları ve finansman süreçlerindeki işleyişi analiz edilmektedir. Girişim sermayesinin ekosistem içindeki aktörlerle iş birliği, bu modelin stratejik konumunu ve girişimcilik üzerindeki etkisini daha net ortaya koymaktadır. Bölüm sonunda, girişim sermayesinin destekleyici rolü değerlendirilerek girişimcilik finansmanına ilişkin kapsayıcı bir anlayış oluşturulması hedeflenmektedir. Bu bölüm, girişim sermayesi ile ekosistem aktörleri arasındaki ilişkiye dair teorik bir temel sunmakta ve bir sonraki bölümde, katılım bankacılığı çerçevesinde melek yatırımcılık ve kuluçka merkezlerinin işleyişine yönelik daha ayrıntılı bir tartışmaya zemin hazırlamaktadır.

1.1.1. Girişim Sermayesi Tanımı ve Özellikleri

Girişim sermayesi, özellikle teknolojik yeniliklere odaklanan ve başlangıç (start-up) aşamasındaki projelere finansman sağlayan, yüksek risk barındıran ancak ortalama getirinin üzerinde kazanç potansiyeli sunmayı hedefleyen bir yatırım yöntemi olarak tanımlanmaktadır (Downes & Goodman, 1998). Girişim sermayesinin temelinde, finansal kaynak eksikliği nedeniyle fikirlerini hayata geçiremeyen yenilikçi girişimcilere, projelerini geliştirip işletmeye dönüştürme sürecinde destek sunan bir alternatif finansman modeli bulunmaktadır (Sariaslan, 1992). Türkiye özelinde ise girişim sermayesi, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, erken aşama girişimlere uzun vadeli destek sağlayan ve ekonomik büyümeye katkı sunan bir model olarak tanımlanmıştır (Külahcı, 2015). Bu çalışmada, girişim sermayesi, yenilikçi projelerin finansmanını sağlama kapasitesinin yanı sıra girişimcilik ekosistemine olan etkilerini anlamak için temel bir kavram olarak ele alınmaktadır.

Girişim sermayesi uygulamaları, iki yönlü bir dinamiği temsil etmektedir. Bu süreçte, bir tarafta iş fikrini hayata geçirmek için finansmana ihtiyaç duyan girişimci yer alırken, diğer tarafta ise sermayesini girişimcinin projesine yatırarak risk üstlenen ve bu yatırımdan getiri sağlamayı hedefleyen sermaye sahibi bulunmaktadır (Yatmaz, 2012). Çalışmada, bu iki taraf arasındaki etkileşimin ve sürecin uyumlu bir şekilde ilerleyişinin

önemi vurgulanarak aralarındaki etki, detaylı bir şekilde ele alınmaktadır. Girişim sermayesi kavramı, yalnızca girişimcilerin yenilikçi iş fikirlerini geliştirme sürecine sağlanan destekle sınırlı kalmayıp, sürece dahil olan kuluçka merkezlerinin rolünü ve sermaye sahiplerinin finansal desteğini organize eden girişim sermayesi fonlarının konumunu da kapsamaktadır. Bu bağlamda, girişim sermayesinin iki yönlü yapısının daha anlaşılır hale getirilmesi ve sürecin her iki taraf için nasıl bir işleyiş sunduğunun açıklanması çalışmanın temel hedeflerinden biri olarak belirlenmiştir.

Girişim sermayesi, girişimcilere yalnızca finansman desteği sağlamakla kalmaz, aynı zamanda projelerin faaliyete geçmesinden sonra ortaya çıkan işletmelere ortak olma imkânı da sunar (Demir, 2018). Teknolojik yenilikler temelinde kurulan işletmelerin belirli hisselerinin satın alınması yoluyla, yatırımcılar uzun vadeli kazanç hedefiyle bu işletmelere ortak olur. Bu ortaklık modeli, sermaye sahiplerine sabit getiri sağlayan borçlanma temelli finansman yöntemlerinden farklı bir yapı sunmaktadır. Geleneksel borçlanma modellerine alternatif olarak, girişim sermayesi ortaklık esaslı bir finansman yaklaşımı benimsemekte ve uzun vadeli yatırım hedefleri doğrultusunda işletmelere destek sağlamaktadır (Ceylan, 2014). Bu model, özellikle küçük ölçekli işletmelerin sürdürülebilirliğini artırarak ekonomik büyümeye katkı sunmaları açısından önemli bir seçenek olarak değerlendirilmektedir

II. Dünya Savaşı'ndan sonra, geleneksel borçlanma yöntemleri yerine girişim sermayesinin tercih edilmesi ve devletlerin bu süreci teşvik etmesi, büyüme potansiyeline sahip girişimcilerin desteklenmesine olanak tanıyarak klasik ve risksiz yatırım araçlarına kıyasla daha yüksek kazanç fırsatları yaratılmasını sağlamıştır (Erdoğan Çete, 2021). Böylelikle, girişimcilerin desteklenmesi yoluyla hem ekonomik büyüme sağlanmış hem de yenilikçi girişimlerin önündeki finansal engeller kaldırılarak girişim sermayesinin modern anlamdaki temelleri atılmıştır. Bu süreç, girişim sermayesinin hem ulusal hem de uluslararası ekonomik büyümeye katkı sağlayan önemli bir finansman modeli haline gelmesini mümkün kılmıştır.

1946 yılında American Research and Development (ARD) adlı kamu kuruluşu, girişim sermayesinin kurumsallaşması açısından önemli bir adım atmıştır. ARD'nin risk sermayesi kapsamında belirlediği ilkeler, girişim sermayesi modelinin güçlü bir temele oturmasını sağlamış ve bu modelin güvenilir bir finansman yöntemi olarak benimsenmesine katkı sunmuştur (Bartlett, 1988). Bu ilkeler şunlardır:

- Yatırımlar, yeni teknoloji tabanlı işletmelerin geliştirilmesine yönelik gerçekleştirilmelidir.
- Yatırımdan çıkış koşulu olarak, projenin yeterli olgunluğa ulaşması beklenmelidir.
- Üretim sürecinin ilk aşamalarını geçen ürünlerin patentlerinin korunması talep edilmelidir.
- İşletme yönetimine aktif katılım gösteren yatırımcıların, işletme yönetimindeki kontrol mekanizmasında da rol alması sağlanmalıdır.

Bu ilkeler, girişim sermayesinin yenilikçi işletmelere yönelik uzun vadeli bir finansman modeli olarak benimsenmesini sağlamış, aynı zamanda ekonomiye entegrasyon sürecini hızlandırmıştır. ARD'nin katkıları, girişim sermayesinin modern anlamda gelişimine önemli bir zemin oluşturmuştur.

1960'lı yılların başında, girişim sermayesi bir finansman modeli olarak nitelik kazanmış ve sermaye piyasalarında bir yatırım aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır (Dağdelen, 1992). Küçük ölçekli firmaların kurulması, bu modelin uygulama alanının gelişmesinde önemli bir rol oynamıştır. Ancak, girişim sermayesinin erken dönem uygulamalarında, özellikle sermaye yetersizliği nedeniyle faaliyetlerini sürdüremeyen firmalar bir sorun olarak ön plana çıkmıştır. 1962 yılında, yaklaşık 600 firmanın bu nedenlerle başarısız olması üzerine, bu olumsuz sürecin nedenlerinin araştırılması ve yeni finansal modellerin geliştirilmesi gerektiği ortaya çıkmıştır. Bu doğrultuda, daha etkili bir sistem kurulabilmesi için özel nitelikli girişim sermayesi şirketleri devreye girmiştir (Zaimoğlu, 1995).

20. yüzyılın ortalarından itibaren yaşanan bu gelişmeler, girişim sermayesini küçük ölçekli işletmelerin sermaye yetersizliği sorunlarını çözmek ve bu işletmeleri ekonomik sisteme entegre etmek adına kapsamlı bir finansman modeli haline getirmiştir. Yenilikçi girişimlere sağlanan destek, yalnızca ekonomik büyümeye katkıda bulunmakla kalmamış, aynı zamanda girişimciliğin hem ulusal hem de uluslararası düzeydeki önemini artırmıştır. Girişim sermayesinin tarihsel sürecine dair ayrıntılar ise bir sonraki alt başlıkta daha detaylı şekilde ele alınmaktadır.

Girişim sermayesi uygulaması, sermayenin kullanımındaki farklılaşmalar nedeniyle 1980 sonrasında değişime uğrayarak, özellikle gelişmiş ülkelerde alternatif bir

finansman yöntemi olarak benimsenmiştir. Bu yöntemin önemli bir unsuru olan ortaklık yapısı sayesinde, girişim sermayesi bir finansal aracı olarak konumlanmakta ve riskleri sermayedarla birlikte üstlenmektedir (Bulut & Er, 2012). Bu bağlamda, muhtemel risklerin minimize edildiği teknoloji tabanlı fikirlerin öncelikli olarak değerlendirilmesi, girişim sermayesinin esas hedefini oluşturur. Dolayısıyla, girişim sermayesindeki sermaye sahibinin, riski daha düşük ve getirisi yüksek projeleri tercih etmesi beklenir (Ertunç, 1996). Bu değerlendirme süreci sonucunda, teknoloji tabanlı iş fikirlerinin gelişimine katkı sağlayan girişim sermayesi, aynı zamanda yeni girişimcilerin ortaya çıkmasına da olanak tanır.

Girişim finansmanı sürecinde, sermaye aktarılan işletmenin faaliyetlerini kesintiye uğratmadan sürdürebilmesi için etkin bir yönetim anlayışına sahip olması gerekmektedir. Bu aşamada, girişim sermayesi sahipleri, işletmenin yönetim ve karar mekanizmalarında aktif ve müdahaleci bir rol üstlenirler (Aydın, 2005). Girişim sermayesi, teknoloji odaklı projelere finansman sağlamanın yanı sıra, kurumsal yönetişime katkıda bulunacak yönetim desteğini de girişim sermayesi kurumları aracılığıyla sunmaktadır (Bulut & Er, 2012). Böylece, finansman sağlanan girişim işletmeleri, başarılı bir şekilde faaliyetlerini sürdürme şansını artırır.

Girişim sermayesinde, sermayenin girişimlere aktarılması sürecinde seçilen projeler, genellikle sermaye sahipleri için orta ve uzun vadeli yatırımlar olarak tercih edilmektedir. Girişimci faaliyetlerinin yenilikçi ve teknoloji odaklı olması, finansal kaynakların bu projelere yönlendirilmesini gerektirir. Bu durum, uzun vadede durgun sektörleri harekete geçirerek işsizlik oranlarını düşürmekte ve dolayısıyla ülkelerin ekonomik büyümesine katkı sağlamaktadır (Mueller, 2000). Teknoloji temelli projelere yapılan girişim sermayesi yatırımları hem sermaye sahipleri hem de girişimciler için çift yönlü bir pozitif etki yaratırken, dolaylı olarak ülke ekonomilerine de olumlu katkılar sunmaktadır.

Alternatif bir finansman yöntemi olarak girişim sermayesinin genel hatlarıyla özetlenmesi amaçlanmıştır. İlk olarak, girişim sermayesinin, girişimcilerin iş fikirlerine sağladığı sermaye aracılığıyla, teknolojik yeniliklere sahip projelerin gelişimine katkıda bulunduğu ve yeni girişimcilerin ortaya çıkmasını sağladığı vurgulanmıştır. Girişim sermayesinin, projelerin üretim sürecine dahil edilmesine aracılık ederek kurulan işletmelere finansman ve kurumsal destek sağlaması, bu işletmelerin faaliyetlerini

sürdürebilmelerine olanak tanır. Girişim sermayesi ile desteklenen işletmelerin etkin bir şekilde faaliyetlerini sürdürmesi, aynı zamanda ülke ekonomilerine istihdam yaratma kapasitesi kazandırır.

Girişim sermayesi, yenilikçi ve yüksek büyüme potansiyeline sahip iş fikirlerine finansal destek sağlarken, girişimcilerin yönetim süreçlerine aktif katılımıyla da sürdürülebilir işletmelerin ortaya çıkmasını teşvik eden stratejik bir finansman modelidir. Bu model, sermayedarların risk paylaşımı sayesinde, girişimcilik ekosisteminde önemli bir role sahiptir. Ortaklık yapısı, geri ödeme zorunluluğu taşınamaması ve kurumsal yönetim desteğiyle girişim sermayesi, yalnızca girişimcilerin ihtiyaçlarını karşılamakla kalmaz; aynı zamanda istihdam yaratma, ekonomik büyümeyi destekleme ve durgun sektörleri harekete geçirme gibi makro düzeyde faydalar sunar. Girişim sermayesi, modern girişimcilik ekosisteminin temel taşlarından biri olarak hem bireysel hem de toplumsal kalkınmaya katkı sağlayan bütüncül bir finansman yaklaşımıdır.

1.1.2. Girişim Sermayesinin Tarihsel Gelişimi

Girişim sermayesinin, borç finansmanından ziyade öz sermayeye dayalı bir finansman modeli olduğu vurgulanmıştır. Bu yapı, girişim sermayesinin ortaklık temelli işleyişinin temel bir göstergesi olarak öne çıkmaktadır. Tarihsel olarak, girişim sermayesi farklı dönemlerde ve coğrafyalarda çeşitli isimler altında uygulanmıştır. Bizans döneminde “*chreokoinonio*”, Cenova bölgesinde denizcilik faaliyetlerinde “*karati*”, Orta Çağ Avrupa’sında ise “*commenda*” adıyla anılan bu yöntemler, riskin paylaşımına ve ortaklık esasına dayanan yapılarıyla girişim sermayesi modeliyle benzerlik göstermektedir (Sevin, 1993). Bu uygulamalar, girişim sermayesinin tarihsel temellerini oluşturan önemli örnekler olarak değerlendirilmekte ve ortaklık temelli işleyişin geçmişteki yansımalarını ortaya koymaktadır.

Girişim sermayesinin tarihsel kökenleri açısından dikkat çeken ortaklık modellerinden biri *commenda* ortaklığıdır. 10. yüzyılda uygulanmaya başlanan *commenda* modeli, daha sonra Avrupa ticaret hukukunda “*lex mercatoria*” adıyla tanınarak, tüm Avrupa’da hukuki çerçevede kabul gören bir uygulama haline gelmiştir. Girişim sermayesinin tarihsel süreçte farklı coğrafyalarda çeşitlenmesi ve farklı uygulama biçimlerine dönüşmesi, temelde *commenda* uygulamasına dayanmaktadır. Max

Weber'den itibaren birçok iktisat tarihçisi, girişim sermayesi uygulamasının temellerinin nerede başladığına dair çeşitli tartışmalar yürütmüştür. Bu tartışmalar, günümüzdeki girişim sermayesi uygulamalarının, *commenda* ortaklığından çok daha eskiye dayandığını savunan görüşlerin de ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu tartışmalardan birisi, girişim sermayesinin temellerinin Arap coğrafyasında yer alan “mudarebe” ortaklığına dayandığını öne sürmektedir (Çizakça, 1990).

Uygulama biçimleri açısından benzerlik taşıyada, *commenda* uygulamasının mudarebe ortaklığına dayalı olarak geliştiği ve dolayısıyla mudarebenin *commendadan* daha eski bir uygulama biçimi olduğu görüşü, Musevi, İslami ve Bizans kontrat formlarının mukayeseli bir şekilde incelenmesiyle ortaya konulmaktadır (Udovitch, 1965). Mudarebenin uygulandığı Arap coğrafyasındaki ziraat ve tarım için uygun olmayan koşullar, toplumun geçimini ticaret üzerinden sağlamasına yol açmış ve bu durum, ticaretin önemini artırarak bölgede mudarebe ortaklık modelinin gelişmesine öncülük etmiştir (Köse, 2002). Arap toplumlarında uygulanan mudarebe ortaklığı, İslam'ın gelişi ve yayılmasıyla birlikte Kuzey Afrika ve İtalya limanlarıyla kurulan ticari ilişkiler sayesinde, Müslüman olmayan toplumlarda da uygulanmaya başlanmış ve bu uygulama farklı isimlerle hayata geçirilmiştir (Udovitch, 1970). *Commenda* ismi verilen bu ortaklığın, mudarebe temelli bir ortaklık uygulaması olduğu (Çiller ve Çizakça, 1989) ve Müslüman olmayan toplumlarda farklı bir isimle anılmasıyla girişim sermayesinin gelişmesinde önemli bir rol oynadığı belirtilebilir.

Mudarebe uygulamasının, *commenda* uygulamasından daha eski bir ortaklık modeli olması görüşü temel alınarak, öncelikle mudarebenin uygulanma biçimi açıklanmaktadır. Girişim sermayesi uygulamasının tarihsel temelleri, mudarebenin Müslüman olmayan toplumlarda uygulama biçimi olan *commenda* ortaklığının gelişiminin açıklanmasının ardından, günümüzde uygulanan nihai biçimin anlatılmasıyla ortaya konulmaktadır. Mudarebe ortaklığı, bir tarafın emeğini, diğer tarafın ise sermayesini ortaya koyduğu finansal ilişkide, kar-zarar ortaklığı temel alınarak uygulanmaktadır (Kudûrî, 1997). Bu uygulamada, emeğini ortaya koyan kişi (*mudarib*) yalnızca emeğinden sorumlu olup sermaye riskine katlanmazken, sermaye sahibi (*rabb-ul-mal*) tüm finansal riski üstlenir ve kârı önceden belirlenen oranlara göre paylaşırken, zarar durumunda yalnızca sermaye sahibi zarara katlanır ve emek sahibinin katkısı karşılıksız kalır (Çizakça, 1993). Girişim sermayesinin ilk uygulama örnekleri, yalnızca

kârın değil, zararın da paylaşıldığı örneklerdir; sermaye sahibinin zarar durumunda sermayesini kaybetmesi ve emek sahibinin ise emeğini kaybetmesi, zararın paylaşıldığını göstermektedir.

Arap coğrafyasında İslam öncesi de uygulanan mudarebe, İslam'ın yayılması sonrası Mısır ve Tunus'taki tacirlerin İran, Afrika, İspanya gibi çeşitli bölgelerle kurdukları ticari ilişkiler sonrası uygulama alanını genişletmiştir (Goitein, 196). İslam toplumlarından biri olan Osmanlı Döneminde 'de mudarebenin örneklerine rastlamak mümkündür. Ortaklık uygulamaları bu dönemde genel olarak iltizam ve mukataalarda rastlanırken, mudarebe ortaklıkları ise deniz ticareti üzerinden sermaye sahipleri ve gemiciler aracılığıyla uygulanmaktadır (Gedikli, 2018). Osmanlı'da yaygın olarak 16. Ve 17.yüzyılda kullanılan mudarebenin, deniz ticareti üzerinden uzun mesafeli ticarete kullanılması (Gerber, 1981), uygulamanın gelişimi açısından önemli görülmektedir. Ayrıca, bu uygulamanın deniz ticaretiyle olan bağlantısı, Osmanlı'daki ekonomik yapının güçlenmesine ve mudarebenin önemli bir finansal araç olarak kullanılmasına katkı sağlamıştır.

Mudarebe ortaklığı hem İslam toplumlarında hem de farklı toplumlarda, yüzyıllar boyunca çeşitli adlarla uygulanmış ve farklı şekillerde hayata geçirilmiştir (Köse, 2002). Orta Çağ Avrupa'sında yaygın olarak kullanılan ve mudarebe üzerinden farklılaştırılmış bir ortaklık modeli olan *commenda* (Çizakça, 1999), mudarebe uygulamasına benzer şekilde işler. Dünya tarihinde yaşanan ticari ilişkilerin gelişmesiyle birlikte İslam toplumları dışında da uygulama örnekleri taşıyan *commenda*, sermaye sahibinin ticari faaliyetleri finanse ettiği, emek sahibinin ise emeğini ve bilgisini ortaya koyarak ticaretin operasyonel kısmını yürüttüğü bir modeldir (Gavin, 1998). Mudarebe ile benzerlik gösteren bu model, risk paylaşımı ve kazanç bölüşümü gibi temel unsurlar açısından İslam dünyası ve Avrupa'daki ticari uygulamaların karşılıklı etkileşimde bulunduğunu göstermektedir. Bu karşılaştırma, girişim sermayesinin kökenlerini anlamak ve farklı kültürlerde nasıl geliştiğini görmek açısından önemlidir.

Hem mudarebe hem de *commenda*, risk paylaşımı ve kazanç bölüşümü gibi ortak prensiplerle ticaretin finansmanını desteklerken, aynı zamanda bu uygulamalar modern girişim sermayesinin nasıl ortaya çıktığını ve zaman içinde nasıl şekillendiğini anlamaya yardımcı olmaktadır. Girişim sermayesi uygulamasının tarihsel kökenleri itibarıyla mudarebe ve *commenda* modelleri çerçevesinde geliştiği açıklanmıştır. Girişim

sermayesinin, bugünkü anlamıyla uygulanmaya başlanması ise ancak 20. yüzyılın ortalarından itibaren mümkün hale gelmiştir. Bugünkü anlamıyla, profesyonel yöneticiler eşliğinde kurumsal bir işleyişe sahip olarak uygulanan girişim sermayesi, ilk kez İkinci Dünya Savaşı sonrasında Amerika Birleşik Devletlerin (ABD)'de ortaya çıkıp gelişerek ekonomi içinde kurumsal bir yapı haline gelmiştir (Gompers, 1994). Bu kurumsal yapı içerisinde girişim sermayesi, erken aşama ve genişleme döneminde olan girişimi finanse etmek için girişimciyle birlikte yatırım yapılan profesyonel özsermaye olarak tanımlanmaktadır (EVCA, 2006). Bu doğrultuda, girişim sermayesi, yenilikçi ve yüksek büyüme potansiyeline sahip işletmelere sermaye desteği sunarak ekonomik büyüme ve teknolojik gelişimi teşvik eden kritik bir mekanizma olarak konumlanmaktadır.

ABD özelinde gelişen modern girişim sermayesi, 19.yüzyıl ortalarında sermaye sahibi ailelerin yüksek teknolojlili girişimlerde yüksek getiri sağlamanın yollarını aramaya başlamasıyla gelişim göstermektedir (Gompers, 1994). 19.yüzyıl öncesinde de sermaye sahibi aileler kurumsal bir yapıya ihtiyaç duymadan da Graham Bell gibi girişimcileri desteklerken, özellikle ikinci dünya savaşı sırasında geliştirilen teknolojileri finanse etmek için profesyonel yöneticilerle kurulmuş kurumsal bir yapıya ihtiyaç duymaktadır (Lample, 1989). Bu kurumsal yapı ihtiyacı ilk girişim sermayesi şirketinin doğmasına da öncü olmuştur. 1946 yılında kurulan ARD şirketi, girişim sermayesinin modern tarihindeki ilk büyük adımlardan biri olarak kabul edilmekle birlikte, II. Dünya Savaşı sırasında geliştirilen yüksek riskli teknolojik ürünlere yatırım yapan ilk kamu girişim sermayesi şirketi olarak faaliyet göstermiştir (Lerner, 2000). Bu kuruluş, girişim sermayesinin yenilikçi teknolojilere yatırım yaparak ekonomik kalkınmaya katkı sağlayabileceğini göstermiştir.

Başlangıçta ABD'de kurumsal düzeyde uygulanan girişim sermayesi, kısa süre içerisinde İngiltere ve Japonya gibi gelişmiş ülkelerde de yaygınlaşmıştır. Gelişmiş ülkelerde sermaye sahipleri, teknoloji odaklı işletmelere hisse senetleri aracılığıyla ortak olarak finansman desteği sağlamış ve bu işletmelerin yeni teknolojik ürünlerle piyasa değerlerini artırmasına katkıda bulunmuştur (Gompers, 1994). Teknolojik ürünlerin başarıya ulaşmasının ardından, yatırımcılar hisse senetlerini satarak kâr elde etmiş ve bu kaynakları yeni girişimlere yönlendirerek girişim ekosisteminin sürdürülebilirliğini sağlamışlardır (Bartlett, 1988). ABD'de kurulan National Venture Capital Association (NVCA) ve Avrupa'da faaliyet gösteren European Venture Capital Association (EVCA)

gibi kuruluşlar, girişim sermayesinin standartlarını belirlemiş ve uygulamaların kurumsal bir çerçevede düzenlenmesini sağlamıştır (Baeyens vd., 2006). Bu gelişmeler, girişim sermayesinin dünya çapında yayılmasını sağlayarak, yenilikçi iş fikirlerini destekleyen ve modern ekonomilerde teknolojik ilerleme ile ekonomik büyümeye katkı sağlayan önemli bir araç olmasına zemin hazırlamıştır.

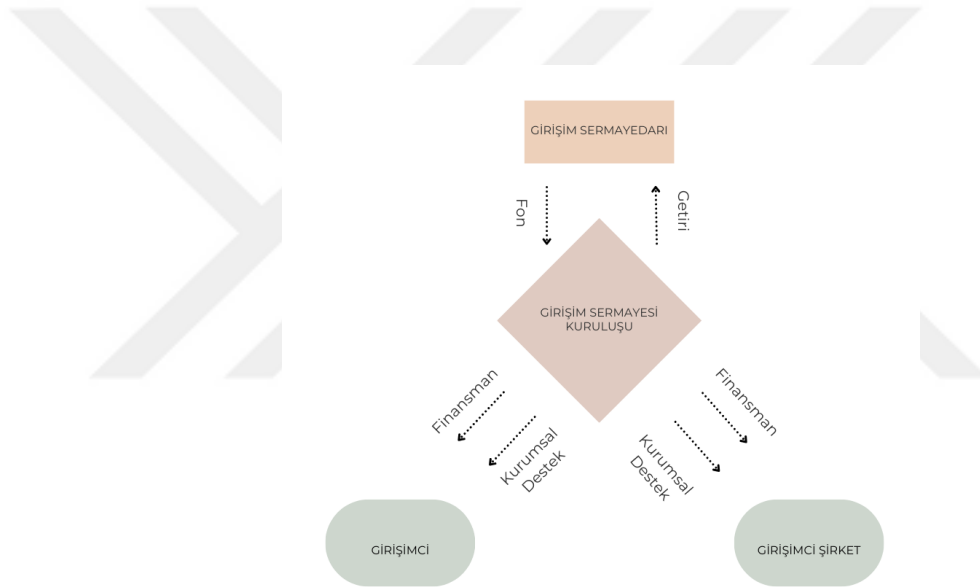
1.1.3. Girişim Sermayesinin İşleyişi

Girişim sermayesi, finansal kaynak yetersizliği yaşayan girişimcilere destek sağlayarak yenilikçi fikirlerin ekonomik çıktıya dönüşmesini mümkün kılan bir finansal yöntem olmakla birlikte, girişim sermayedarları için de yüksek kazanç beklentisi sunan alternatif bir finansman modeli olarak uygulanmaktadır. Bu bağlamda çalışmada girişim sermayesinin işleyişi, finansman arayan girişimci ile sermayesi üzerinden getiri beklentisi olan girişim sermayedarının bir araya gelerek finansal akışı sağlayan bir mekanizma oluşturması temelinde açıklanacaktır. Genel işleyişin açıklandığı bu çerçevede, girişim sermayesinin farklı ekonomik ve kurumsal bağlamlarda nasıl uygulandığı, üç farklı model üzerinden ele alınacaktır. Girişimcilerin yenilikçi iş fikirleriyle oluşturduğu işletmelerin büyüme aşamaları, sermaye kaynakları ve risk yönetimi gibi unsurlara bağlı olarak çeşitlenen modeller özetlendikten sonra, girişim sermayesinin yalnızca bir finansman aracı değil, aynı zamanda stratejik konumu itibarıyla taşıdığı önem vurgulanacaktır. Bu kapsamda, girişim sermayesi ekosistemini destekleyen finansman modelleri başlığı altında özel olarak uygulanan alternatif finansman yöntemleri de ele alındıktan sonra bölümün tamamlanması hedeflenmektedir.

Girişim sermayesi finansman modelinin işleyişinde girişimci, girişim sermayedarı, girişimci şirket ve girişim sermayesi kuruluşu olmak üzere dört ana unsur bulunmaktadır. Temelde, girişim sermayesi modeli, girişimcinin ve girişim sermayedarının finansal düzlemde bir araya gelmesini sağlayan bir yapı olarak işlemekte olup, bu işleyiş Şekil 1 üzerinden şematize edilmektedir. Yenilikçi bir iş fikrine sahip olan girişimci, fikrinin ekonomik üretim sürecinde değer oluşturabilmesi için gerekli finansmana ve gelişim sürecinde kurumsal desteğe ihtiyaç duymaktadır. Girişimcinin ihtiyaç duyduğu destekler, girişim sermayesi finansman modelinin ortaya çıkması ve gelişmesi sürecini hızlandıran unsurlardan birisi olarak değerlendirilmektedir (Aydın,

2005). Girişimci bu desteği sağlayabilecek girişim sermayedarları ve girişim sermayesi kuruluşlarıyla iş birliği yaparak iş fikrini hayata geçirme fırsatı elde ederek destek sunan mekanizmalara da ortaklık yoluyla kar paylaşımı ile getiri sunmaktadır. Bu durum, girişimci aracılığıyla girişim sermayesi finansman modelinin gelişimine katkı sağlamaktadır.

şekil 1
Girişim Sermayesinin İşleyişi



Kaynak: (Demir, 2018) ve (EVCA, 2007)’den derlenmiştir.

Yenilikęi iş fikrine sahip girişimci, fikirlerini işletmeye dönüştürerek ekonomik değer yaratma sürecinde çeşitli finansal sorunlar ve risklerle karşı karşıya kalan, bu doğrultuda sermaye yaratmak amacıyla finansal kaynakları toplayıp değerlendiren kişi olarak tanımlanmaktadır (Zimmer, 1998). Bu çerçevede girişimci, yenilikęi düşünce yapısına, risk alma kapasitesine ve kârlı yatırım fırsatlarını değerlendirme becerisine sahip birey olarak ekonomik üretim sürecinde yer almaktadır. Girişimcinin sahip olduğu bu özellikler, yenilikęi iş fikirlerinin işletmeye dönüşüm sürecinde finansman ve kurumsal destek ihtiyacını ortaya çıkarmakta ve bu durum girişimcinin girişim sermayesi

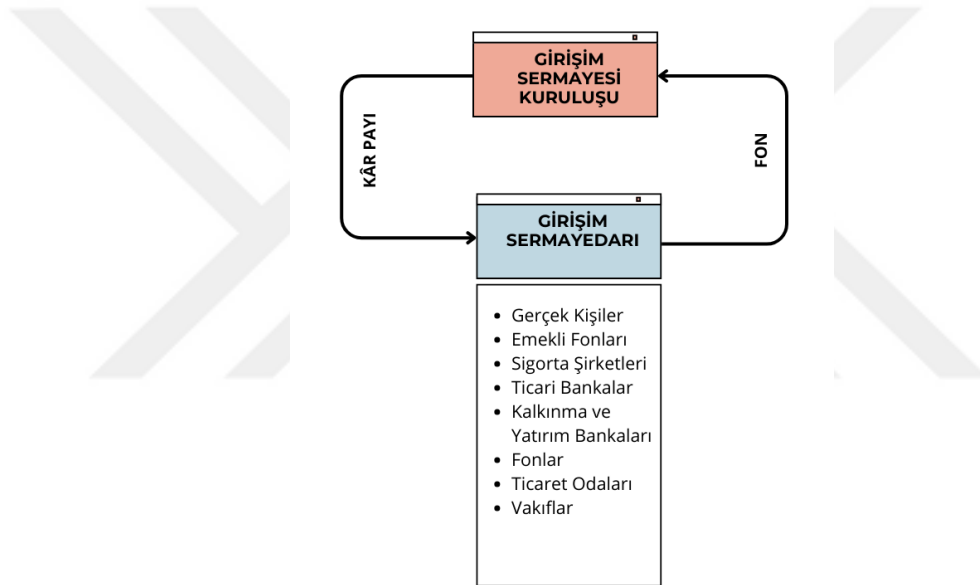
modellerine yönelmesini teşvik etmektedir (Littunen, 2000). Girişim sermayesi, girişimcinin finansman ve kurumsal destekle üretim sürecinde daha aktif rol almasını sağlayarak sürdürülebilir ekonomik büyümeye, istihdam artışına, yenilikçi iş modellerinin yaygınlaşmasına ve yoksulluk, sosyal adaletsizlik ile çevresel sorunlar gibi problemlerin çözümüne katkıda bulunmaktadır (GEM, 2019). Girişimcinin ekonomik faaliyetlerdeki rolünün güçlenmesi, yalnızca bireysel girişimlerin başarısını artırmakla kalmayıp, aynı zamanda makroekonomik ve toplumsal problemlerin çözümüne de olumlu katkılar sunmaktadır.

Girişimcilerin yenilikçi iş fikirlerini ekonomik çıktıya dönüştürme sürecinde faaliyet gösteren girişim işletmeleri, yalnızca kuruluş aşamasında değil, faaliyetlerini sürdürürken de finansal kaynak ve kurumsal desteğe ihtiyaç duymaktadır. Girişim sermayesi kuruluşları, sağladıkları finansman ve destek mekanizmalarıyla girişimcilerin iş geliştirme ve Ar-Ge faaliyetlerini güçlendirmelerine katkıda bulunarak işletmelerin büyümesini ve sürdürülebilirliğini sağlamaktadır. Dolayısıyla girişim sermayesi finansman modeli, yalnızca fikir aşamasındaki girişimcileri değil, aynı zamanda mevcut girişim işletmelerini de destekleyerek kapsamlı bir yapı sunmaktadır. Bu ilişki, Şekil 1'de girişim sermayesi kuruluşunun girişimcilere ve girişim işletmelerine sağladığı finansman desteği ve kurumsal destek çerçevesinde şematize edilmektedir. Girişim sermayesi kuruluşunun modelin merkezinde yer alması, girişimci ile girişim sermayedarı arasındaki aracılık işlevini üstlenmesi açısından kritik bir rol oynamaktadır. Modelin bir tarafında girişim sermayesi kuruluşu aracılığıyla girişimcilerin desteklenmesi yer alırken, diğer tarafında girişim sermayedarlarının sermayelerini girişim sermayesi kuruluşu üzerinden değerlendirerek kazanç elde etmeleri bulunmaktadır. Modelin işleyişinin ikinci aşaması, girişim sermayesi kuruluşunun yapısı ve işlevinin açıklanmasının ardından ele alınmaktadır.

Girişim sermayesi modelinin merkezinde yer alan girişim sermayesi kuruluşu, girişimci ve girişim sermayedarını bir araya getiren aracı bir kurum olarak tanımlanmaktadır. Şekil 2'de şematize edilen model kapsamında, bireysel yatırımcılar, sigorta şirketleri ve ticari bankalar gibi kurumsal finansman kaynaklarından sağlanan fonlar, girişim sermayesi kuruluşları aracılığıyla girişim projelerine ve girişimci şirketlere yönlendirilmektedir. Bu durum, girişim sermayesi kuruluşunun modelin merkezinde konumlanmasını sağlamaktadır. Ayrıca, girişim sermayesi kuruluşları finansmanın etkin

kullanımını sağlamak amacıyla girişim projelerini değerlendirirken, girişimcilerin karşılaştıkları yönetsel sorunlara çözüm sunmakta ve projelerin stratejik hedeflerine ulaşması için izleme ve yönetim süreçlerini yürütmektedir (Çonkar, 2007; Metrick & Yasuda, 2010). Girişim sermayedarı olarak adlandırılan bu finansman kaynakları, sağladıkları sermaye karşılığında getiri beklentisi taşımaktadır.

Şekil 2
Girişim Sermayesi Kuruluşunun Yapısı ve İşleyişi



Kaynak: (Akkaya, 2001).

Girişim sermayesi modeli, girişimcilerin yaratıcılığını, girişim sermayedarlarının finansal desteğini ve girişim sermayesi kurumlarının rehberliğini bir araya getirerek yenilikçi fikirlerin ekonomik değere dönüştürülmesini sağlayan sürdürülebilir bir finansman mekanizmasıdır. Girişim sermayedarlarının, modelde ortaklık yoluyla kazanç beklentisi taşıması da sistemin sürdürülebilirliğine katkıda bulunmaktadır (Çonkar, 2017). Girişim sermayedarları bireysel veya kurumsal nitelikte olabilir; bireysel sermayedarlar doğrudan yatırımlarla ilgilenirken, kurumsal sermayedarlar daha geniş kapsamlı ve profesyonelce yönetilen fonlar aracılığıyla girişim sermayesi modelinde yer

almaktadır (Fettahoğlu, 1992; Bulut & Er, 2012). Şekil 2’de gösterilen finansman kaynaklarından sağlanan fonlar, girişim sermayesi kuruluşlarına aktarılmakta ve bu kuruluşlar, girişimciler ile girişim sermayedarları arasındaki aracılık görevini üstlenmektedir. Girişimcilerin yenilikçi iş fikirlerinin desteklenmesiyle ortaya çıkan girişim işletmeleri veya halihazırda faaliyet gösteren girişim şirketlerinin değerinin hedeflenen seviyeye ulaşmasıyla birlikte, girişim sermayedarları portföylerinde bulunan girişim şirketi hisselerini halka arz, stratejik ortaklara satış veya birleşme yoluyla elden çıkarmakta ve kazanç elde etmektedir (Atilla, 2006). Bununla birlikte, girişim sermayesi modeli sadece finansal kazanç sağlamakla kalmayıp, üretim süreçlerini destekleyerek iş imkanlarını artırmakta ve istihdama olumlu katkıda bulunarak toplumsal fayda yaratmaktadır (Zuhayr, 2010).

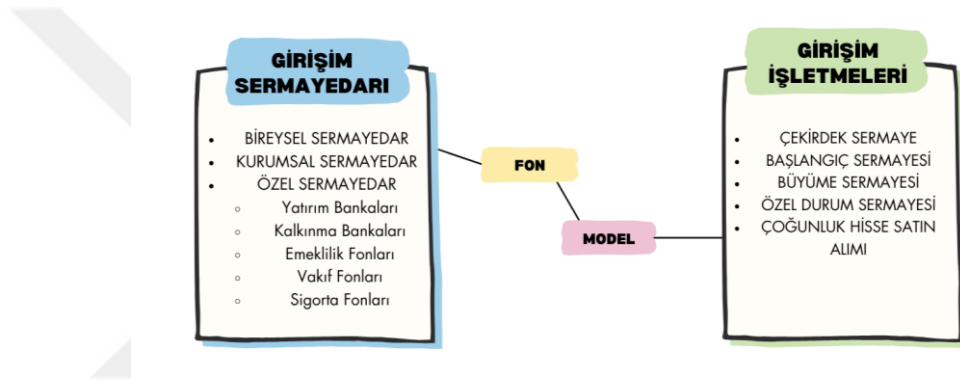
Girişim sermayesi modelinin işleyiş aşamaları iki ana başlık altında incelenmektedir (Bulut & Er, 2012). İlk aşama olan fon toplama, fonun nasıl oluşturulduğunu ve finansal kaynakların modeldeki rolünü ele alır. Bu süreçte girişim sermayesi kuruluşları, bireysel ve kurumsal sermayedarlar ile banka ve sigorta fonları gibi kaynaklardan fon temin ederek modelin temelini oluşturur (Kuğu, 2004). İkinci aşamada ise fonların girişim işletmelerine aktarımı, toplanan kaynakların hangi yatırım türlerine yönlendirileceği ve bu süreçte izlenen stratejiler detaylandırılır. Girişim sermayesi kuruluşları, temin edilen fonları yönetmek ve girişim işletmelerine aktararak yenilikçi projelere finansal ve yönetsel destek sağlamakla yükümlüdür. Genellikle bu fonlar, yenilikçi fikirleri olan girişimcilerin projelerine yönlendirilir. Girişim sermayesi kuruluşu, aktarımı yapılan sermayenin tüm riskini üstlenirken, girişim sermayedarları sadece fondaki payları oranında sorumludur (Sarıaslan, 1992). Bu sistem, girişim sermayedarlarının aktif katılımını teşvik ederek, modelin gerektirdiği fonların toplanmasını ve işletilmesini sağlar.

Girişim sermayesi modelinin ikinci aşaması, girişim sermayesi kuruluşu tarafından oluşturulan fonun yenilikçi iş fikirlerine dayalı girişim işletmelerine aktarılması sürecini içerir ve modelin en temel aşamalarından biri olarak kabul edilir. Bu süreçte girişim sermayesi kurumları, fonun etkin bir şekilde yönetilmesi için çeşitli faaliyetler yürütür. Bu faaliyetler arasında, fonun aktarılacağı sektörlerin belirlenmesi, bu sektörlerin stratejik değerlendirilmesi, finansal yönetimden sorumlu yöneticilerin seçilmesi, sağlanan kaynakların uzun vadeli yüksek getiri hedeflerinin izlenmesi ve

girişim işletmelerine aktarılan fonların kullanımının denetlenmesi yer alır (Dağdelen, 1992). Bu detaylara dikkat edilmesi, fonun etkin kullanımını ve girişim sermayesi modelinin başarısını doğrudan etkiler.

Şekil 3

Girişim Sermayesi Modelinde Fonların Yatırımlara Aktarılması



Kaynak: (Stowell, 2018)'den aktarılan, (Demir, 2018)'in çalışmasından derlenmiştir.

Girişim sermayesi kuruluşlarının yönettiği fondaki kaynaklar, belirli stratejik hususlar çerçevesinde, yüksek kazanç beklentisiyle yenilikçi iş fikirlerinin bulunduğu sektörlerdeki girişim işletmelerine yönlendirilir. Bu süreçte, tercih edilen girişim işletmeleri, faaliyetlerinin gelişim aşamalarında farklı girişim destekleri alırken, bu işletmelerin isimlendirilmesi de Şekil 3'te "Girişim İşletmeleri" başlığı altında yer alan çeşitli kategorilerde çeşitlenmektedir. Girişim işletmeleri, mevcut risk ve beklenti düzeylerinin değerlendirilmesi sonucunda, faaliyetlerinin farklı aşamalarında belirlenen ihtiyaçlar doğrultusunda girişim sermayesi fonlarını almaktadır (Demir, 2018). Bu işletmeler, çekirdek sermaye, başlangıç sermayesi, büyüme sermayesi, özel durum sermayesi ve çoğunluk hisse satın alımı gibi aşamalarda fon ihtiyaçlarını karşılar. İşletmelere aktarılan fonların değerlendirilmesinde önemli olan vade süreleri ve mevcut risk durumları, Tablo 2'de işletmelerin yatırım aşamaları temel alınarak özetlenmektedir.

Tablo 1

Girişim İşletmelerinin Yatırım Aşamalarına Göre Vade Süresi ve Risk Durumu

Yatırım Aşaması	Vade Süresi	Risk Durumu
Çekirdek Sermayesi	7-10	Çok Yüksek
Büyüme Sermayesi	1-3	Orta
Özel Durum Sermayesi	3-5	Orta-Yüksek
Çoğunluk Hisse Satın Alımı	1-3	Düşük-Yüksek

Kaynak: (SPK, 2001).

Girişim işletmeleri, faaliyetlerinin farklı aşamalarında çeşitli finansman türlerine ihtiyaç duyar. İlk aşama olan çekirdek sermaye, bir girişimin iş fikrini test etmek, pazar araştırması yapmak ve ilk prototiplerini geliştirmek için kullanılan finansmanı ifade eder. Bu aşama, genellikle yüksek riskli olup, melek yatırımcılar veya kuluçka merkezlerinden sağlanan desteklerle finanse edilir (Külahcı, 2015). Çekirdek sermayeyi takip eden başlangıç sermayesi, ürün veya hizmetin piyasaya sürülmesi, ilk satışların gerçekleştirilmesi ve işletmenin temel operasyonlarının başlaması için gereken kaynakları sağlar. Bu süreçte girişimciler, operasyonel maliyetlerini karşılamak ve büyüme hedeflerini desteklemek amacıyla girişim sermayesi fonlarından faydalanır (Demir, 2018).

Büyüme sermayesi aşamasında, işletme, ürün yelpazesini genişletmek, yeni pazarlara girmek veya mevcut pazar payını artırmak için finansman talep eder. Bu aşama, girişim için risklerin daha düşük olduğu ve yatırımcıların kârlılık beklentisinin arttığı bir dönemdir (Bartlett, 1988). Özel durum sermayesi ise işletmenin yeniden yapılanma, birleşme veya stratejik kararlar alması gerektiğinde devreye giren bir finansman türüdür (Turhan, 2021). Son olarak, çoğunluk hisse satın alımı aşamasında yatırımcılar, işletmenin kontrolünü ele alarak stratejik kararlar üzerinde daha fazla etki sahibi olur. Bu aşamalar, girişim sermayesinin işletmelerin büyüme ve sürdürülebilirlik hedeflerine sağladığı katkıları açıkça ortaya koymaktadır (Demir, 2018).

Girişim sermayesinin genel işleyişinin açıklanmasının ardından, girişim sermayesinin farklı modellerle uygulanabilirliği; girişim sermayesi kuruluşlarının

kullandığı finansal kaynaklar, girişim işletmelerinin büyüme aşamaları, sermaye kaynakları ve risk yönetimi gibi unsurlara bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. Bu modeller, girişim sermayesinin yalnızca bir finansman aracı olmanın ötesinde, aynı zamanda stratejik bir destek mekanizması işlevi gördüğünü ortaya koyması açısından önem taşımaktadır. Yapılandırılmamış girişim sermayesi, kurumsal girişim sermayesi ve geleneksel girişim sermayesi modelleri, girişim sermayesinin farklı koşullarda nasıl işlediğini anlamak için önemli bir çerçeve sunmaktadır.

Yapılandırılmamış Girişim Sermayesi Modeli (Informal Private Equity), özellikle başlangıç aşamasındaki küçük işletmelerin yüksek risk ve maliyetler nedeniyle finansal kaynak bulmakta zorlandığı durumlarda geliştirilmiş bir finansman modelidir. Bankacılık sistemi üzerinden borçlanmanın başlangıç aşamasındaki işletmeler için riskli görülmesi, bu modelin temel motivasyonunu oluşturmuştur. Bu bağlamda, işletmelere ortaklık yoluyla özel bir finansman desteği sağlanmaktadır (Lumme vd., 2013). Bu model, sermaye sahibinin mevcut riskleri kabul ederek yenilikçi girişim fikirlerini desteklediği bir yapıya sahiptir. Aracı kurumların bulunmadığı bu modelde, finansör ve girişimci arasında doğrudan bir ekonomik ilişki kurulur (Bayar, 2012). Bu yönüyle model, girişimcilerin finansmana erişimini kolaylaştırırken yatırımcılar açısından da yüksek risk-yüksek getiri dengesine dayalı bir fırsat sunmaktadır.

Yapılandırılmamış girişim sermayesi modelinde en yaygın uygulama yöntemi melek yatırımcılıktır. Melek yatırımcılık, işletmelerin kuruluş aşamasında karşılaştıkları sermaye yetersizliğine doğrudan finansman sağlayan bir modeldir (Uslu & Önal, 2007). Bu model, işletmelere sadece finansal değil, aynı zamanda yönetsel destek de sunarak girişimcilerin işlerini büyütmelerine yardımcı olur (Bingöl & Yılmaz Türkmen, 2016). Girişim sermayesinden farklı olarak, melek yatırımcılık henüz başlangıç aşamasındaki işletmelere odaklanırken, girişim sermayesi daha çok kurumsal düzeyde düzenli işletmelere yatırım yapmaktadır (B. Er & Mutlu, 2015). Melek yatırımcılar, finansman ve uzmanlık desteği sunarak yenilikçi girişimlerin hayata geçmesini kolaylaştırır. Ancak, melek yatırımlarla sağlanan toplam finansman miktarı genellikle girişim sermayesi uygulamalarına göre daha düşüktür (Bingöl & Yılmaz Türkmen, 2016). Bu durum, melek yatırımcılığın girişim sermayesinden farklılaşarak erken aşama girişimciliğe özgün bir katkı sağladığını göstermektedir. Melek yatırımcılar, bireysel veya grup halinde yatırım yaparak girişimcilere finansal destek sağlamanın yanı sıra, bilgi ve tecrübeleriyle

işletmelerin sürdürülebilir büyümesine katkıda bulunmaktadır. Modelin en yaygın uygulama yöntemi olan melek yatırımcılık çalışmanın birinci bölümünde girişim sermayesi ekosistemini destekleyici finansman modelleri kapsamında detaylı olarak ele alınmaktadır.

Kurumsal girişim sermayesi modeli ise, büyük işletmelerin yenilikçi ve teknoloji odaklı girişimlere sermaye aktararak destek verdiği bir iş birliği modelidir (Külahcı, 2015). Bu modelde, kurumsal işletmeler yalnızca finansal destek sağlamakla kalmaz, aynı zamanda girişimci işletmelere teknik bilgi, deneyim ve üretim süreçlerini geliştirme konularında da destek sunar (Yıldız, 2019). İş birliğinin temelinde hem girişimci işletmenin hem de kurumsal şirketin karşılıklı kazanç sağlaması yer alır. Girişimci işletmeler, erken aşamadaki finansman eksikliği ve yönetimsel deneyimsizlik gibi sorunları aşarken; kurumsal şirketler, yenilikçi ürün geliştirme, yeni pazarlara ulaşma ve mevcut teknolojilerini güncelleme fırsatları elde eder (McNally, 1997). Kurumsal işletmeler, bu süreçte girişim işletmelerinin geliştirdiği yeni üretim tekniklerini kendi süreçlerine entegre ederek üretim verimliliğini artırabilirken, girişim işletmeleri ise finansal kaynaklara ve yönetimsel rehberliğe erişim sağlayarak daha geniş bir müşteri kitlesine ulaşma imkânı bulur (Demir, 2018). Kurumsal girişim sermayesi modeli, girişimcilik ekosisteminde her iki taraf için sürdürülebilir bir büyüme ve yenilik ortamı sunarak stratejik bir finansman yaklaşımı olarak öne çıkmaktadır.

Geleneksel girişim sermayesi modeli, yapılandırılmamış girişim sermayesindeki bireysel sermaye ilişkisi ve kurumsal girişim sermayesindeki işletmeler arası iş birliğinden farklı bir yapıya sahiptir. Bu modelde, birçok fon ve sermaye sahibinin katılımıyla oluşturulan girişim sermayesi fonları, tecrübeli fon yöneticileri tarafından yüksek kazanç beklentisiyle yönlendirilir. Bu süreçte yatırımlar, genellikle ortaklık ya da hisse alımı yoluyla gerçekleştirilir (Demir, 2018). Geleneksel girişim sermayesi modelinde, bireysel yatırımcılar, bankalar, emeklilik fonları, sigorta şirketleri ve diğer finansal kuruluşlardan sağlanan fonlar, yenilikçi fikirleri desteklemek için girişim sermayesi kurumları aracılığıyla dağıtılır (Külahcı, 2015). Bu modelde sermaye sahibinin kurumsal kimliğinden ziyade, fonların profesyonel bir şekilde yönetilmesi n plandadır. Ancak, ticari ve politik riskler gibi faktörler, bu modelin işleyişinde önemli bir yer tutar. Fonlar, risklerin minimize edilmesi ve sürdürülebilir getiri sağlanması amacıyla yönetilir ve yatırımcılara makul bir geri dönüş sunar (B. Er & Mutlu, 2015). Geleneksel girişim

sermayesi modeli, yatırımcıların sermayelerini profesyonel yöneticiler aracılığıyla yönlendirmesine olanak tanırken, girişimciler için de uzun vadeli finansman ve stratejik destek sağlayarak ekosistemin sürdürülebilirliğini güçlendirmektedir.

Tablo 2
Girişim Sermayesi Modellerinin Karşılaştırılması

	Yapılandırılmamış Girişim Sermayesi Modeli	Kurumsal Girişim Sermayesi Modeli	Geleneksel Girişim Sermayesi Modeli
Fon Tahsisi	• Bireysel Fon	• Kurumsal İşletme Fonu	• Girişim sermayesi Kurumları
Yatırım Hedefi	• Bireylerin Kişisel Motivasyonları	• İşletmelerin Stratejik Hedefleri	• Kuruluşların Özsermayelerini Büyütme Hedefi
Yatırımın Özellikleri	• Bireysel Tecrübeler • Sınırlı Proje Değerlendirmesi • Sınırlı Yatırım Kapasitesi	• Kurumsal Sektör Tecrübesi • Kapsamlı Proje Değerlendirmesi • Büyük Hacimli Yatırım Kapasitesi	• Yatırım Tecrübesi • Kapsamlı Proje Değerlendirmesi • Büyük Hacimli Yatırım Kapasitesi
Model	• Girişim sermayedarı ile girişimcinin doğrudan bir araya gelmesi ile uygulanır.	• Girişim fikri ile oluşan işletme ile kurumsal işletmenin bir araya gelmesi ile uygulanır.	• Sermaye sahiplerinin sermayeleri bir fonda birleşir ve girişim sermayesi kurumu tarafından bu fon yönetilir.

Kaynak: (Yatmaz, 2012), (Yıldız, 2019), (Landström, 2007)'dan yararlanılarak derlenmiştir.

Ülkeler arasındaki ekonomik düzenlemelerin hukuki uyumu, bu modelin farklı coğrafyalarda değişiklik göstermesine neden olabilir (Demir, 2018). Geleneksel girişim sermayesi modeli, yapılandırılmamış ve kurumsal girişim sermayesi modelleri ile girişim sermayesinin birbirini tamamlayan ve farklı ihtiyaçlara hitap eden üç önemli uygulama örneğinden biridir. Bu modeller, girişim sermayesi ekosisteminde risk yönetimi, yatırım yöntemleri ve kazanç beklentisi açısından farklılıklar sunarak ekosistemin sürdürülebilirliğine katkı sağlamaktadır. Dolayısıyla, bu modellerin karşılaştırılması, her birinin sağladığı avantajları ve zorlukları anlamak için kritik öneme sahiptir. Bu modellerin özet karşılaştırması Tablo 2’de verilmiştir.

Girişim sermayesi, yenilikçi fikirlerin ekonomik değere dönüştürülmesi sürecinde finansal ve stratejik destek sağlayarak girişimcilik ekosisteminde kritik bir rol oynamaktadır. Ancak, girişim sermayesinin sunduğu avantajlara rağmen, sınırlı kaynak kapasitesi, yüksek risk faktörleri ve uzun vadeli getirilerin belirsizliği gibi bazı sınırlayıcı unsurlar bulunmaktadır. Bu sınırlayıcı unsurlar, girişim sermayesi modelinin tek başına her tür girişim için yeterli bir çözüm sunamayabileceğini göstermektedir. Bu bağlamda, girişim sermayesi ekosistemini destekleyen destekleyici finansman modellerinin incelenmesi önem kazanmaktadır. Bir sonraki bölümde, girişim sermayesinin sınırları ve bu sınırların aşılmasında rol oynayan destekleyici finansman modelleri ele alınmaktadır.

1.2.Girişim Sermayesi Ekosistemini Destekleyici Finansman Modelleri

Girişim sermayesi, yenilikçi iş fikirlerinin desteklenmesi ve ekonomik değere dönüştürülmesi sürecinde önemli bir finansman modeli olarak öne çıkarken, yüksek risk içeren projelere odaklanması ve başarısızlık oranlarının yüksekliği nedeniyle her girişim için ideal bir çözüm olmayabilir. Girişim sermayesi yatırımları orta ve uzun vadeli olup, yatırımcıların sermayelerini uzun süre bağlamasını gerektirerek likidite sorunlarına yol açabilirken, fon büyüklüğünün erken aşama girişimler için yetersiz kalması ve büyük ölçekli projelerde ek finansmana ihtiyaç duyulması gibi zorluklar da barındırmaktadır (Bulut & Er, 2012). Girişim sermayesi genellikle teknoloji, biyoteknoloji ve yenilikçi sektörlere odaklanırken diğer sektörlerdeki işletmeler için daha az erişilebilir olmakta ve sermayedarların projelerde aktif rol alması, girişimcilerin karar alma özgürlüğünü sınırlayarak bazı durumlarda olumsuz etkiler yaratabilmektedir (Külahcı, 2015). Bu

sınırlamalar, girişim sermayesinin her durumda tek başına yeterli bir finansman modeli olmadığını gösterirken, eksik kaldığı alanlarda melek yatırımcılık, kitle fonlaması, kamu hibeleri ve kuluçka programları gibi destekleyici finansman modelleri önemli alternatifler sunarak girişimcilik ekosisteminin daha kapsayıcı bir şekilde gelişmesine katkıda bulunmaktadır.

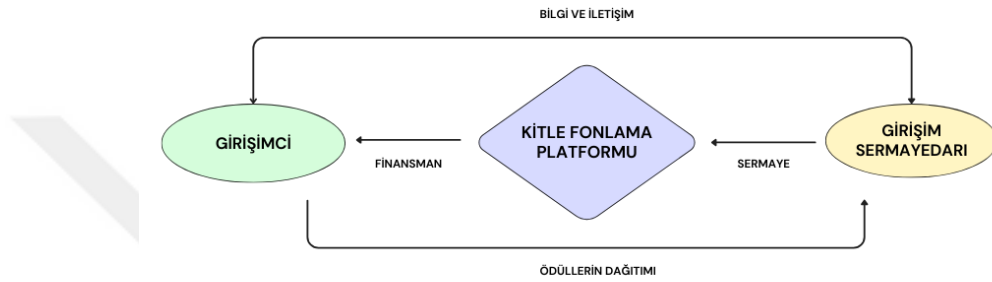
Girişim sermayesinin sınırlamalarını aşmak ve ekosistemdeki finansman ihtiyaçlarını daha etkin karşılamak için destekleyici finansman modelleri önemli bir rol oynamaktadır. Bu modeller, girişim sermayesinin yüksek risk, uzun yatırım süreleri ve belirli sektörlere odaklanma gibi sınırlarını tamamlayıcı nitelikte geliştirilmiştir. Girişim sermayesinin her girişim türü için tek başına yeterli olmaması, erken aşamadaki küçük girişimlerden büyük ölçekli projelere kadar geniş bir yelpazede farklı finansman kaynaklarına duyulan ihtiyacı artırmaktadır. Destekleyici finansman modelleri, girişimcilik ekosisteminde önemli bir yere sahip olup, bu çalışmada girişim sermayesi ekosistemini destekleyici finansman modelleri başlığı altında ele alınmaktadır. Bu başlık altında incelenme nedeni, bu modellerin girişimcilerin yenilikçi iş fikirlerini hayata geçirmesine ve yatırımcıların sermayeleri üzerinden getiri elde etmesine katkı sağlarken, girişim sermayesi uygulamalarını destekleyici ve eksik kaldıkları noktalarda tamamlayıcı nitelikte olmasıdır. Bu bağlamda, destekleyici modellerin etkin bir şekilde değerlendirilmesi, girişimlerin büyüme potansiyelini artırmada ve girişimcilik faaliyetlerini daha kapsayıcı hale getirmede kritik bir rol oynamaktadır.

1.2.1. Kitle Fonlaması

Kitle fonlaması, girişimcilerin yenilikçi iş fikirlerini hayata geçirme sürecinin başından itibaren finansal destek sağlayan alternatif bir finansman yöntemidir (Hornuf ve Schmitt, 2016). Girişim sermayesi uygulamalarına benzer şekilde, girişimcinin finansman ihtiyacını karşılamak için yatırımcılarla buluşmasını sağlayan bir aracılık mekanizması olarak işlev görmektedir. Bireysel girişim sermayedarlarının yatırım oluşturma kapasitesinin yetersiz kaldığı durumlarda, kitle fonlaması birçok yatırımcının küçük sermayelerle internet platformları aracılığıyla bir girişimi finanse etmesini sağlamaktadır (Zholdyuly, 2022). Bu sayede birçok girişim, geniş yatırımcı kitlesinin desteğiyle fonlanarak sermaye ihtiyacını karşılayabilmektedir. Aynı zamanda, kitle fonlaması

girişim sermayesi oluşturma sürecinde önemli bir finansal mekanizma olarak öne çıkmaktadır (Atsan ve Erdoğan, 2015). Girişimciler ile yatırımcıları bir araya getiren bu platformlar, her iki taraf için de kazanç sağlayan bir yapı sunarak girişim sermayesi ekosistemine katkıda bulunmaktadır.

Şekil 4
Kitle Fonlaması İşleyişi



Kaynak: Hemer, 2011 derlenmiştir.

Kitlese fonlamada girişimci ve girişim sermayedarının işleyişteki konumu, Şekil 4'te şematize edilmektedir. Bu model, girişimcilerin iş fikirlerini hayata geçirmelerinde önemli bir finansal destek mekanizması sunarken, girişim sermayedarlarının sağladıkları fonlar karşılığında ödül, hak veya hisse almalarına dayanmaktadır (Agrawal, Catalini ve Goldfarb, 2013). Kitlese fonlama sayesinde girişimciler, iş fikirlerini hayata geçirmeden önce sermaye sahiplerine erişerek finansman sağlarken, aynı zamanda ürün veya hizmetlerinin potansiyelini test etme şansı elde etmektedir. Girişim sermayedarları ise platformda belirlenen girişimlere erken aşamada dahil olarak, analiz süreçlerine katkı sağlamakta ve girişimlerin gelişimine destek olmaktadır (Collins ve Pierrakis, 2012). Ayrıca, girişimciler başarılı olduklarında sağlanan finansman karşılığında girişim sermayedarlarına ödül, hisse senedi veya gelir yüzdesi gibi getiri imkanları sunmayı taahhüt etmektedirler (Valanciene ve Jegelevicuite, 2014). Bu süreçte finansman ve bilgi akışının sağlanmasında aracılık rolünü ise kitle fonlama platformları üstlenmektedir.

Kitle fonlama finansman modeli, 1990'lardan itibaren girişimcilerin finansal kaynak bulmada yaşadığı zorluklara çözüm sunarken, özellikle 2008 finansal kriziyle

önemini artırmış ve Barack Obama'nın 2008 ABD başkanlık seçim kampanyasında kitle fonlama türlerinden biri olan bağış esaslı yöntemle seçimleri kazanmasına katkı sağlamıştır (Boztaş, 2023). Bu finansman yönteminde, farklı amaçlara göre şekillenen türler genel olarak finansal getiri beklentisiz ve finansal getiri beklentili olmak üzere iki başlık altında sınıflandırılmaktadır (Buysere, Gajda, Kleverlaan vd., 2012). Finansal getiri beklentisiz modelde, girişim sermayedarı bağışçı rolüyle girişimi destekleyip sonrasında girişimciyle ilişkisini sonlandırırken, finansal getiri beklentili modelde ise yatırımcı rolüyle fon sağlayarak sermayesi üzerinden getiri beklemekte ve girişimciyle ilişkisini sürdürmektedir (Karaarslan ve Altuntaş, 2015). Bu farklılaşma, girişimcilerin ve girişim sermayedarlarının beklentilerine göre en uygun fonlama yöntemini seçmelerine olanak tanımakta ve kitle fonlamasının geniş bir kullanım alanına sahip olmasını sağlamaktadır.

Türkiye'deki kitlesel fonlama uygulamalarında finansal getiri sağlayan ve sağlamayan modeller, girişim sermayedarlarından toplanan sermayenin önündeki engelleri kaldırmaya yönelik belirli dönemlerde yapılan kanuni düzenlemelerle geliştirilmiştir (Boztaş, 2023). Dünyada özellikle 2008 krizi sonrasında alternatif finansman arayışlarının kitlesel fonlama modelinin önemini artırması, Türkiye özelinde de benzer bir gelişimi mümkün kılmıştır. Ancak Türkiye'de kitle fonlaması modeli yaygın olarak uygulanmasına rağmen, kanuni düzenlemelerle altyapısını geliştirme süreci dünya uygulamalarına kıyasla daha yavaş ilerlemektedir (Çam, 2023). Bu durum, Türkiye'de kitlesel fonlama sisteminin daha etkin çalışabilmesi için düzenleyici çerçevenin güçlendirilmesi gerektiğini ortaya koymaktadır. Bu bağlamda, yatırımcı güvenliğini artıran, girişimcilerin fonlama süreçlerini kolaylaştıran ve şeffaflığı sağlayan yasal düzenlemeler, sistemin sürdürülebilirliği açısından kritik bir öneme sahiptir.

1.2.2. Kamu Destekleri ve Hibeler

Girişim finansmanında önemli bir rol oynayan kamu kurum ve kuruluşları, bünyelerinde oluşturdukları projeler veya bağlı kurumlar aracılığıyla girişimcilerin iş fikirlerini desteklemeye yönelik çeşitli finansal ve teknik destekler sağlamaktadır. Bu yöntemi, yenilikçi iş fikirleri olan girişimcilerin faaliyete geçme sürecinde ağırlıklı olarak girişimcileri destekleyen bir mekanizma olarak değerlendirmek mümkündür. Girişim

ekosisteminde faaliyet gösteren girişim işletmelerinin büyümesi ve gelişmesi sürecinde, girişim sermayedarlarının sağladığı finansal kaynaklarla bu destek mekanizması karşılıklı kazanç ilkesine dayalı bir yapıya dönüşmektedir. Dolayısıyla girişimlerin desteklenmesi, girişimcilerin iş fikirlerini hayata geçirmesine katkı sunarken, girişim sermayedarlarının da sürecin herhangi bir aşamasında finansal getiri elde etmelerini sağlamaktadır. Bu bağlamda, kamu destekleri ve girişim sermayesinin birbirini tamamlayıcı ve destekleyici unsurlar olarak değerlendirilmesi, girişimcilik ekosisteminin sürdürülebilirliği açısından kritik bir öneme sahiptir.

Girişimcilik faaliyetleri açısından önemli olan kamu kurum ve kuruluşlarının destekleri ile hibe programlarının etkin kullanılması, stratejik planlama, politika bütünlüğü ve girişimcilerin beklentilerine uygun, şeffaf ve sürdürülebilir programların oluşturulmasını zorunlu kılmaktadır. Bu destekler, Türkiye’de KOSGEB, TÜBİTAK, Teknoparklar ve kalkınma ajansları gibi destekleyici kamu kurumları aracılığıyla sağlanmaktadır. KOSGEB (Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı), Türkiye’de girişimcilerin yenilikçi ve rekabet edebilen işletmelere ulaşmalarını sağlayarak, ekonomideki paylarını artırmayı hedefleyen bir kamu kuruluşu olarak hizmet vermektedir (KOSGEB, 2022). Belirtilen destekler, Tablo 1’de amaç ve ihtiyaçlara uygun şekilde farklılaştırılmış program başlıklarıyla görselleştirilmektedir. Bu bağlamda, kamu desteklerinin etkin yönetimi ve stratejik uyumu, girişimcilik ekosisteminin sürdürülebilir bir şekilde gelişmesine ve ekonomik büyümeye katkı sağlamak adına önemli görülmektedir.

Tablo 3
KOSGEB Destek Programları

DESTEK TÜRLERİ	KOSGEB DESTEK PROGRAMLARI			
	Geleneksel Girişimci Destek Programı	İleri Girişimci Destek Programı	İş Planı Ödüllü Destek Programı	Girişimcilik Eğitimi
Girişimci Destekleri				

Tablo 3- devam
KOSGEB Destek Programları

AR-GE, Teknolojik Üretim ve Yerileştirme Destekleri	Ar-Ge, Ür-Ge ve İnavasyon Destek Programı	KOBİ Tekno Yatırım		Stratejik Ürün Destek Programı
İşletme Geliştirme, Büyüme ve Uluslararasılaşma Destekleri	Yeşil Dönüşüm Destek Programı	İş Birliği Destek Programı	Yurt Dışı Pazar Destek Programı	Uluslararası Kuluçka Merkezi ve Hızlandırıcı Destek Programı
KOBİ Finansman Destekleri	KOBİ Finansman Destek Programı		Sebze ve Meyve Soğuk Zincir Finansal Kiralama Destek Programı	
Rehberlik ve Danışmanlık Hizmetleri	Teknik Danışmanların Yetkilendirilmesi ve Teknik Danışmanlık Hizmetleri			
Mikro ve Küçük İşletmelere Hızlı Destek Programları	Belirtilen nitelikteki işletmelere hızlı destek programları			

Kaynak: (KOSGEB, 2023) ve (Doğan, 2023) çalışmalarından derlenerek oluşturulmuştur.

KOSGEB'in 2019-2023 stratejik planı, Ar-Ge ve yenilikçi faaliyetlerin artırılması yoluyla teknolojinin milli KOBİ'ler aracılığıyla tabana yayılmasını, girişimciliğin teşvik edilerek özellikle imalat sektörü ve yüksek teknoloji alanlarında işletmelerin kurulmasını

ve KOBİ'lere kurumsal destek sağlayarak iş geliştirme imkânlarının genişletilmesini amaçlamaktadır (Doğan, 2023). Bu hedefler doğrultusunda, KOSGEB'in sunduğu destekler, KOBİ'lerin rekabet gücünü artırarak ekonomik kalkınmaya katkı sağlamakta ve sürdürülebilir büyümeyi teşvik etmektedir. Türkiye'de kamu hibeleri ve destekleri başlığı altında girişimleri destekleyen bir diğer önemli kurum ise TÜBİTAK (Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu)'tır ve bünyesinde girişimcilerin desteklenmesi adına çalışma yürütmektedir.

1963 yılında kurulan TÜBİTAK, teknoloji ve bilim temelli, katma değerli ürün ve hizmetler geliştirmek amacıyla Türkiye'deki girişimcilik ekosistemini destekleyen bir kamu kuruluşudur (Duran, 2018). Bu kapsamda, girişimcilere Ar-Ge ve inovasyon temelli çeşitli destek programları sunmaktadır. Bu programlardan biri olan BİGG, yenilikçi iş fikirlerine sahip girişimcilere ve fikirlerini ekonomik değere dönüştürme sürecinde yol gösterici bir rol üstlenirken, iş planlarını teknolojik düzey, yenilikçi yön, uygulanabilirlik ve ticarileştirme potansiyeli gibi kriterler doğrultusunda değerlendirerek desteklemektedir (TÜBİTAK, 2022). Bu doğrultuda, TÜBİTAK'ın sunduğu destekler, girişimcilerin teknoloji tabanlı iş modelleri geliştirmelerini teşvik ederek, Türkiye'nin inovasyon kapasitesinin artırılmasına katkı sağlamaktadır.

KOSGEB ve TÜBİTAK, Türkiye'de girişimcilik ekosistemini destekleyen önemli kamu kurumları olarak öne çıkarken, teknoparklar ise ulusal düzeyde faaliyet gösteren destekleme programı olarak bilinmektedir. Türkiye'de teknopark modelinin yasal çerçevesi 2001 yılında oluşturulmuş olup, bu modelin temeli 1951 yılında Silikon Vadisi'nde kurulan Stanford Research Park'a dayanmaktadır (Bozkurt, 2023). Türkiye'de teknopark çalışmalarına 1980'li yılların sonunda başlanmış ve bu modelin ilk uygulamalarından biri olan ODTÜ Teknokent, 2000 yılında resmi olarak kurulmadan önce teknoloji geliştirmeye yönelik faaliyetler sonucunda kamu kurumları tarafından desteklenerek uygulamaya geçirilmiştir (ODTÜTEKNOKENT, 2022). Bu sayede ulusal düzeyde başlatılan bu model, yerel ölçekte de uygulanabilir hale gelmiştir.

Teknoparklar, teknoloji temelli ürün ve hizmetlerin Ar-Ge'ye dayalı olarak geliştirildiği, bu ürünlerin olgunlaştırılması ve ticarileştirilerek ekonomik değer yaratılmasının hedeflendiği işletmelerin bir arada bulunduğu organizasyonlar olarak tanımlanmaktadır (İmer, 2021). Türkiye'de Ocak 2025 itibarıyla toplam 105 Teknoloji Geliştirme Bölgesi kurulmuş olup, bunlardan 91'i faaliyetine devam ederken, 14'ü ise

altyapı çalışmalarının tamamlanmasını beklemektedir (Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, 2025). Bu teknoparklarda, mevcut girişim işletmelerine ve henüz faaliyete geçmemiş yenilikçi iş fikirlerine çeşitli destekler sunulmaktadır. İşletmelerin ticarileşme süreçlerini hızlandırmak amacıyla girişimcilere finansman desteği, iş ve teknik hizmetler, ekipman ve ofis desteği sağlanırken (Özmen, 2020), faaliyet gösteren işletmelere vergi muafiyetleri, personel destekleri ve Ar-Ge yatırım teşvikleri sunulmaktadır (Gülbaş, 2011). Bu destekler sonucunda Türkiye’de toplam 11.443 firma faaliyet göstermekte olup, bu firmalarda 117.681 kişi istihdam edilmekte ve 759,8 milyar TL’lik ekonomik değer yaratılarak ülkenin kalkınmasına katkı sağlanmaktadır (Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, 2025).

1.2.3. Girişim Sermayesi Fonları

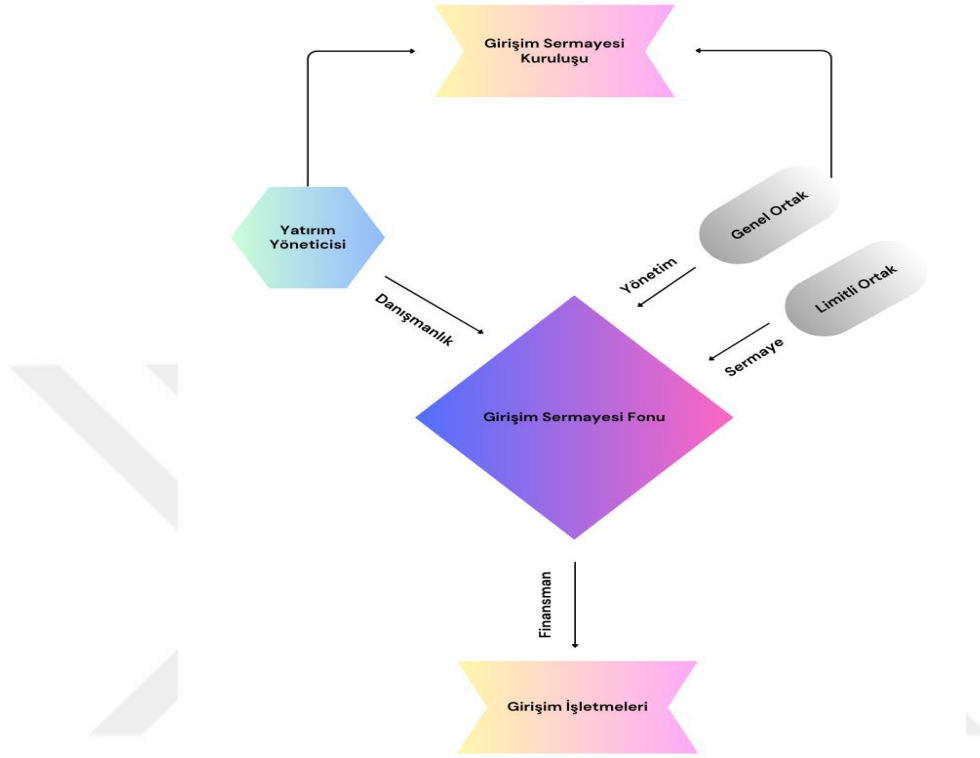
Girişim sermayesi, yenilikçi iş fikrine sahip girişimlerin başlangıç aşamasında veya büyüme potansiyeli taşıyan işletmelerin gelişim sürecinde finansal ve kurumsal destek sağlayan alternatif bir yatırım yöntemi olarak uygulanmaktadır. Girişim sermayesi uygulamaları, amaç ve ihtiyaçlara bağlı olarak kurumsal, yapılandırılmamış ve geleneksel girişim sermayesi modelleri şeklinde sınıflandırılmaktadır. Girişim sermayesinin işleyişine ilişkin bölümde, söz konusu modellerin detaylarına ve aralarındaki farklılıklara değinilmeden, genel işleyiş açıklanmıştır. Bu bağlamda çalışmada, girişim sermayesi ekosistemini destekleyici bir mekanizma olarak değerlendirilen girişim sermayesi fonları, geleneksel girişim sermayesi modeli içinde yer almakla birlikte (Baştuğ, 2024), işleyiş bakımından diğer modellerden ayrılan yönleri ve ekosistemi destekleyici konumu dolayısıyla ayrı bir başlık altında ele alınmaktadır.

Kitle fonlaması ile kamu destekleri ve hibeler, girişim sermayesi ekosistemini desteklemenin yanı sıra kendi içinde de yaygın olarak kullanılan finansman yöntemleridir. Bu bağlamda, girişim sermayesi fonları ve melek yatırımcılık uygulamaları, girişim sermayesi modelleri arasında öne çıkan yöntemler olup, girişim sermayesi ekosisteminin temel bileşenleri arasında yer almaktadır. Özellikle melek yatırımcılıkta, kitle fonlaması gibi girişim sermayesi ekosisteminin bir parçası olmakla birlikte, kendi içinde de yaygın şekilde kullanılan bir finansman yöntemidir. Ancak bu çalışmada, girişim sermayesi, girişimci ve girişim sermayedarı açısından karşılıklı kazanç

esasına dayanan alternatif bir finansman yöntemi olarak ele alındığından, melek yatırımcılığın da bu perspektifte değerlendirilmesi ekosistemin sürdürülebilirliğini destekleyici bir unsur olarak görülmektedir. Benzer şekilde, girişim sermayesi fonlarının yapısı ve işleyişi de bu çerçevede ele alınarak detaylı şekilde açıklanma ihtiyacı ortaya çıkmaktadır.

Girişim sermayesinin işleyişine dair açıklamalar kapsamında, girişimci ile girişim sermayedarı arasındaki aracılık rolünü girişim sermayesi kuruluşlarının üstlendiği; bu bağlamda, girişimcilerin yenilikçi iş fikirlerini hayata geçirebilmeleri için girişim sermayedarlarından sağlanan finansmanın, girişimci işletmelerinin kurulmasına olanak tanıdığı ifade edilmektedir. Girişimcilerin işletmelerini kurma, büyütme ve geliştirme süreçlerinde finansman ihtiyacını karşılayan girişim sermayedarları, işletmelerin kârlı bir yapıya dönüşmesiyle finansal getiri elde etmektedir. Girişim sermayesi ekosistemini destekleyici bir mekanizma olarak girişim sermayesi fonları ise fon fazlasına sahip girişim sermayedarları ile yenilikçi iş fikri olan girişimcileri bir araya getiren ortaklık temelli bir yapı olarak, riskin ve kazancın paylaşılması esasına dayalı şekilde oluşturulmaktadır (Demir, 2018). Şekil 5'te şematize edilen işleyişte yer alan aktörler, bu temel esas doğrultusunda hareket etmektedir.

Şekil 5
Girişim Sermayesi Fon İşleyişi



Kaynak: (Zeisberger, Prahl, ve White, 2017) ve (Demir, 2018)’den derlenmiştir.

Girişim sermayesi fonları, nitelikli girişim sermayedarları tarafından toplanan finansal kaynağın, fon aracılığıyla sermaye sahiplerine uzun vadeli ve yüksek risk içeren ancak aynı zamanda yüksek getiri potansiyeli sunan alternatif bir finansman modeli olarak tanımlanmaktadır (Johansson, Malmström, Wincent, 2021). Girişim sermayedarlarının sermayelerini değerlendirmesi esasına dayanan bu modelde, Şekil 5’te gösterildiği üzere finansal kaynaklar girişim işletmelerine aktarılmakta ve bu sayede işletmelerin erken aşama veya büyüme süreçlerindeki finansman ihtiyaçları karşılanmaktadır. Bu bağlamda, girişim sermayesi modeli yalnızca girişim sermayedarlarına alternatif bir getiri imkânı sunmakla kalmayıp, aynı zamanda girişimcilerin yenilikçi iş fikirlerinin ekonomik mal ve hizmet üretim sürecine dönüşmesini desteklemekte ve faaliyette bulunan girişim işletmelerine finansal kaynak sağlamaktadır. Girişim sermayedarlarının sağladığı finansmanla oluşturulan girişim

sermayesi fonu, sınırlı veya sınırsız sorumlu ortaklık yapıları aracılığıyla bir şirket bünyesinde kurumsal bir çerçeveye oturtularak “fon” olarak adlandırılmakta; bazı durumlarda ise bağımsız bir yapı olarak yönetilerek ayrı bir tüzel kişiliğe sahip “yatırım fonları” şeklinde tanımlanmaktadır (Çete, 2021). Bu iki farklı tanımlama, ülkeler arasında girişim sermayesi fonlarının farklı model ve yaklaşımlar doğrultusunda uygulanmasına zemin hazırlamıştır.

Dünya genelinde girişim sermayesi fonlarının işleyişi, Avrupa Birliği formatı ve Anglo-Sakson (ABD modeli) modeli olmak üzere iki ana çerçevede şekillenirken, bu çalışma Türkiye'nin de benimsediği Avrupa Birliği formatı üzerinden işleyişi açıklamaktadır (Çete, 2021). Avrupa Birliği formatı esas alınarak kurulan girişim sermayesi fonlarının temeli, bu fonları yöneten bir girişim sermayesi kuruluşu ve fonun finansal kaynağının oluşmasını sağlayan bankalar, ortaklıklar, emeklilik fonları veya sigorta şirketleri gibi kaynaklardan oluşan girişim sermayedarlarından meydana gelmektedir. Şekil 5 üzerinden şematize edilen girişim sermayesi fonlarının işleyişi ve yapısı Türkiye özelinde açıklanacaktır. Türkiye’de 2012 yılında kabul edilen mevzuata göre, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı (GSYO) ve 2014 yılında kabul edilen Girişim Sermayesi Yatırım Fonu (GSYF) temelinde uygulanan girişim sermayesi, GSYF modeli gereğince, anonim şirketlerde genel ortağın ya da portföy yöneticisinin Sermaye Piyasaları Kurulu’na başvurusu ile uygulanmaya başlanmaktadır (Baştuğ, 2024). Bu fonun yönetiminden genel olarak Portföy Yönetim Şirketleri sorumlu olup, sürekli faaliyet göstermektedir (SPK, 2025). Şekil 5’te gösterilen girişim sermayesi kuruluşu, portföy yönetim şirketi olarak ele alınmaktadır.

Girişim sermayesi fonlarının işleyişindeki ön aşama portföy yönetim şirketi, banka ve sigorta şirketleri ya da bireysel girişim sermayedarlarından topladığı finansmanını, girişim sermayesi fonunda toplayarak erken ya da büyüme ve gelişme aşamasındaki girişimciler ya da girişim işletmelerine aktarmak üzere piyasa araştırması yapmaktadırlar. Bu modelde girişim ihtiyaç duyduğu finansal ve yönetsel desteğe portföy yönetim şirketi aracılığıyla erişirken, bu fonu yöneten şirket ise performans primi ve yönetim geliri elde etmekte ve şirket girişim sermayedarına yatırım yapılan girişimlerden elde edilen karı ortaklık temelinde paylaşmaktadır (Demir, 2018). Bu işleyişte yer alan limited ortak girişim sermayesinin %99 hissesi ile baskın ortağı iken, genel ortak ise sınırsız sorumlu olarak fonun yöneticisi olan portföy yönetim şirketi %1 hisse ile

sınırlanmaktadır (Ertürk H, 2021). Bu sayede karşılıklı kazancın esas olduğu bir model işleyişi sağlanmaktadır.

Türkiye'de uygulanan girişim sermayesi fonları, çalışmanın ikinci bölümünde "Girişim Sermayesi Yatırım Fonları" başlığı altında detaylandırılmaktadır. Girişim sermayesi ekosistemini destekleyen melek yatırımcılık, girişim sermayesi fonlarının yetersiz kaldığı durumlarda, özellikle erken aşama finansman ihtiyacı duyan girişimciler ve işletmeler için alternatif bir kaynak sağlamaktadır. Bu kapsamda, melek yatırımcılık uygulamalarının işleyişi ve katılım bankacılığı özelindeki uygulama biçimi, çalışmanın ikinci bölümünde ayrıntılı şekilde ele alınmaktadır. Dolayısıyla, bu bölümde girişim sermayesi ekosistemini destekleyen bir kurum olarak açıklanmamaktadır. Öte yandan, girişimlerin işletme olarak faaliyete geçmesini ve finansal kaynak bulmasını kolaylaştıran kuluçka merkezleri, girişim sermayesi ekosisteminin en temel destekleyici yapıları arasında yer almaktadır.

1.2.4. Kuluçka Merkezleri ve Hızlandırma Programları

Kuluçka merkezleri ve hızlandırıcı programlar, destekleyici finansman modelleri arasında girişimcilik ekosisteminin kritik unsurları olarak öne çıkmaktadır. Hızlandırıcı programların girişimlere erken aşamada sağladığı finansman, mentorluk ve iş ağı desteğiyle girişimlerin büyüme potansiyelini artırdığı vurgulanmaktadır (Cohen ve Hochberg, 2014). Aynı zamanda hızlandırıcı programların girişimcilerin yenilikçi fikirlerini hızlıca ticarileştirmelerine olanak sağladığı ve kuluçka merkezlerinin girişimlerin sürdürülebilirliğini desteklediği ifade edilmektedir (Pauwels, C., Clarysse, B., Wright, M., & Van Hove, J., 2016). Bu bağlamda, kuluçka merkezleri ve hızlandırıcı programlar, destekleyici finansman modelleri olarak girişimlerin farklı aşamalarındaki ihtiyaçlarını karşılayarak girişimcilik ekosisteminin sürdürülebilirliğine katkıda bulunmaktadır. Bu bölüm, çalışmanın üçüncü kısmında Türkiye'de katılım bankacılığının uygulama biçimi bağlamında ayrıntılı olarak ele alınmaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE KATILIM BANKACILIĞI ÇERÇEVESİNDE

GİRİŞİM SERMAYESİ VE UYGULAMALARI

2.1. Türkiye’de Katılım Bankacılığının Temel İlke ve Prensipleri

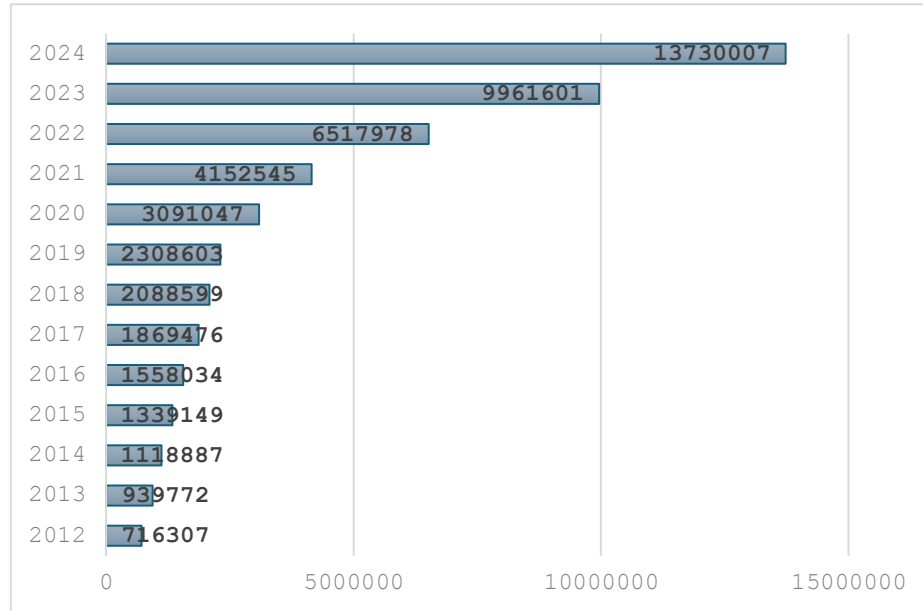
İslam iktisadı teorik temelleri üzerine inşa edilen ve günümüzde yaygın olarak kullanılan İslami finansın günümüzde en önemli temsilcisi olan katılım bankacılığı Türkiye’de ilk olarak Özel Finans Kurumları (ÖFK) adı altında faaliyet göstermeye başlamış, 2005 yılında yapılan isim değişikliği ile katılım bankaları adını alarak bankacılık sistemi içerisindeki yerini almıştır (Hızıroğlu, 2016). Bu isim değişikliği, kurumun ilke ve prensiplerinde bir değişikliğe yol açmamıştır. İslam iktisat düşüncesi, ekonomik adaleti inşa etmek ve ihsanı yaygınlaştırmak amacıyla toplumsal maslahatları öncelikli hedef olarak belirler ve bu çerçevede bir İslami finans uygulama alanı oluşturmayı amaçlar (Asutay, 2014). Bu düşünce temelinde inşa edilen ve İslami finans çatısı altında faaliyet gösteren katılım bankacılığı, ilke ve prensiplerini de bu amaçlar doğrultusunda şekillendirir. Katılım bankacılığının çalışma prensipleri dört temel başlık altında açıklanmaktadır (Özulucan & Deran, 2009):

- Katılım bankacılığının temel prensibi faizsizlik ilkesidir. Bu ilkeye göre, katılım bankaları fon toplar ve ihtiyaç duyanlara faizsiz finansman desteği sağlar.
- Finansal fon akışında aracı kurum rolü üstlenen katılım bankaları, topladıkları fonları sosyal verimlilik ilkesine göre yönetir ve bu fonları reel sektörü destekleyen projelere yönlendirir.
- Fonların toplanması ve faizsiz finansmanlara aktarılması aşamalarında, ortaklık esaslı uygulamalar gereği mevcut riskler kar ya da zarara dönüşür ve bu riskler, ortaklar arasında payları oranında dağıtılır. Bu durum, konvansiyonel bankacılıktaki risksiz kazanç prensibine aykırı olarak, katılım bankalarının mutlak risk barındırmasına yol açar.
- Katılım bankacılığının finansman yöntemleri, ortaklık ilkesine dayanarak taraflar arasında risk ve kazanç paylaşımını esas alır. Bu ilkeye göre, emek-sermaye ortaklığı biçiminde olan mudarebe (Kallek, 2020) ve sermaye-sermaye ortaklığı biçiminde

olan müşareke (Gözübenli, 2010) uygulamaları, kar ve zarar durumunu ortakların sermaye oranlarına göre belirler.

Katılım bankacılığı, ağırlıklı olarak murabaha yöntemi ile işlemekte olup, bu modelin yanı sıra müşareke ve mudarebe gibi ortaklık temelli finansal ürünler aracılığıyla risk paylaşımına dayalı alternatif çözümler de sunmaktadır (Çolak, 2021). Ortaklık temelli işleyişi ve reel ekonomiyi destekleyen faaliyetleriyle sosyal verimlilik hedefinde çalışan bu sistem, aracı kurum rolü üstlenir. Faizsizlik ilkesi çerçevesinde, cari hesaplar ve kar-zarar ortaklığı yöntemleriyle fon sahiplerinden topladığı kaynakları, aynı prensibe uygun olarak reel sektördeki projelere ve ortaklıklara yönlendirir. Elde edilen kar veya zarar, sermaye sahipleri arasında sermaye oranlarına göre paylaşılır (Tunç, 2000). Katılım bankacılığı, faizsiz finans anlayışı, reel sektöre odaklanan yaklaşımı ve risk paylaşımını esas alan ortaklık modeli sayesinde, geleneksel bankacılığa alternatif bir finansman yöntemi olarak uygulama alanını sürekli genişletme potansiyeline sahiptir.

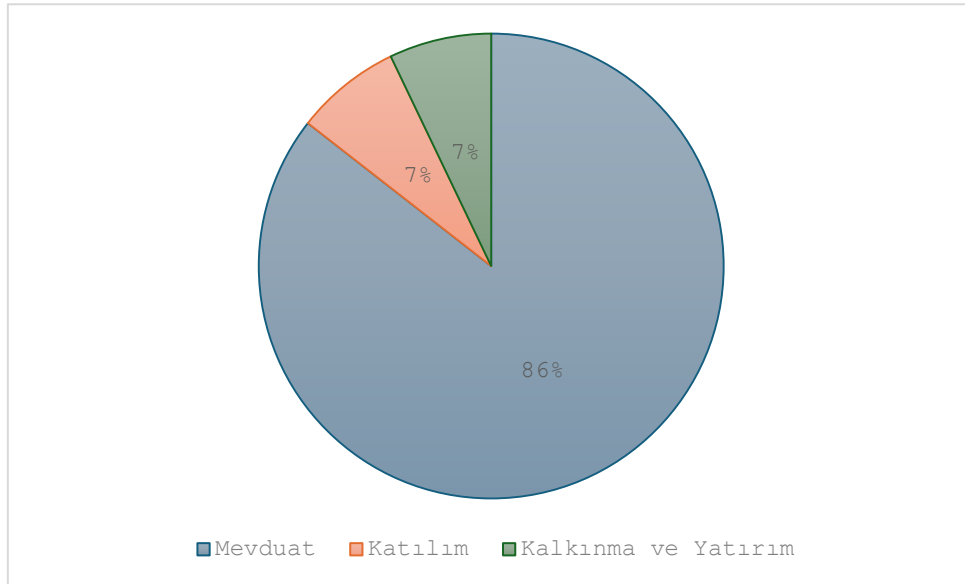
Grafik 1
Kullandırılan Fonların Gelişimi (milyon TL)



Kaynak: (TKBB, 2025).

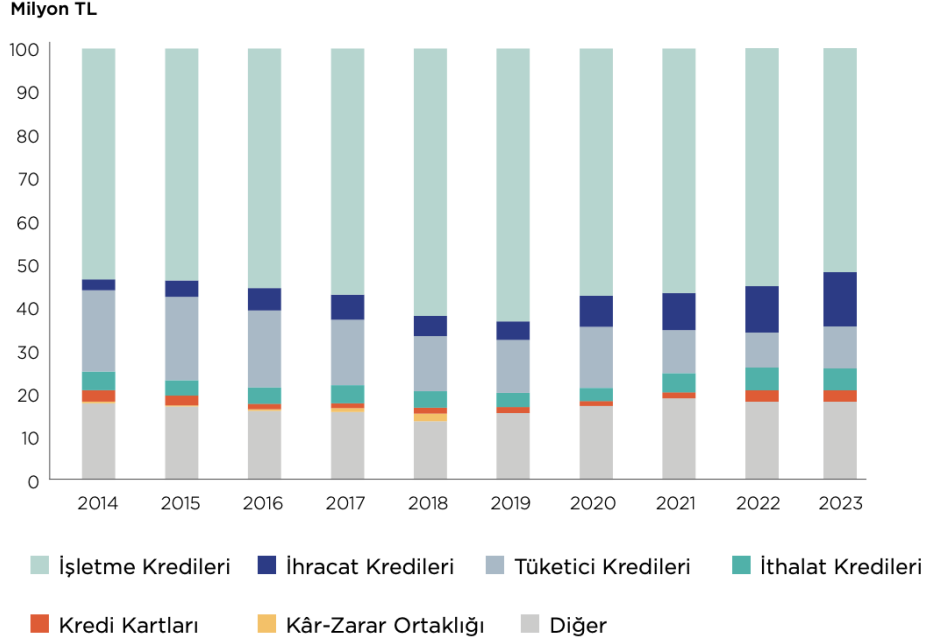
Türkiye’de katılım bankacılığının işleyiş mekanizması, fon toplama ve fon kullandırma olmak üzere iki temel bileşene ayrılmakta ve belirlenen ilke ve prensipler doğrultusunda işletilmektedir (Şekercan, 2021). Grafik 1’de yer alan "Kullandırılan Fonların Gelişimi" verileri incelendiğinde, 2012-2024 yılları arasında istikrarlı bir büyüme trendi gözlemlenmektedir. 2012-2019 yılları arasında nispeten dengeli bir artış yaşanırken, 2020 yılından itibaren büyüme hızının kayda değer ölçüde ivmelendiği görülmektedir. Özellikle 2021 yılı sonrası büyüme oranlarının belirgin bir şekilde artarak 2022’de %57, 2023’te %53 ve 2024’te %37 oranında yükseldiği tespit edilmiştir. Bu artan büyüme oranları, Türkiye’de katılım bankacılığı uygulamaları kapsamında kullandırılan fonların hacminde kayda değer bir genişleme yaşandığını ve sektörün olumlu bir gelişim gösterdiğini ortaya koymaktadır. Katılım bankacılığının ilke ve prensipleri çerçevesinde yürütülen fon kullandırma faaliyetleri değerlendirildiğinde, Grafik 2’de gösterildiği üzere sektör payının ağırlıklı olarak mevduat kaynaklı olduğu gözlemlenmektedir.

Grafik 2
Kullandırılan Fonlarının Sektör Payı



Kaynak: TKBB, 2025

Grafik 3
Kullandırılan Fonların Grup Bazında Dağılımı



Kaynak: (TKBB, 2023).

Katılım bankacılığının temel ilkeleri, faizsiz finansman, risk paylaşımı, sosyal verimlilik ve ortaklık esasına dayalı finansman modelleriyle güçlü bir temel oluşturur. Bu ilkeler, katılım bankalarının toplumsal faydayı artırma misyonu doğrultusunda reel ekonomiyi destekleme amacına hizmet eder. Özellikle mudarebe ve müşareke gibi kar-zarar ortaklığına dayalı finansman yöntemleri, girişim sermayesi ekosisteminde sürdürülebilir ve etik finansman seçenekleri sunarak bu ekosistemin gelişimine katkıda bulunur. Grafik 3'ten de görüleceği üzere, bankacılık faaliyetlerinde kullandırılan fonların büyük bir kısmı işletme kredileri şeklinde dağıtılmaktadır. Kar-zarar ortaklığına dayalı mudarebe ve müşareke uygulamalarının artışı, girişim sermayesi alanındaki paylarını da artıracaktır. Bu işleyişin katılım bankacılığı ilkelerine dayalı şekilde ilerlemesi, daha adil ve sürdürülebilir bir girişim sermayesi uygulaması sağlamaktadır. Katılım bankacılığının bu temel ilkeleri, bir sonraki başlıkta ele alınacak olan mudarebe ve müşareke modelleri üzerinden detaylandırılacak ve sistemin girişimcilik ekosistemindeki rolü kapsamlı bir şekilde incelenecektir.

2.1.1. Faizsiz Finansman

İslam iktisat düşüncesi, hukuki güvencelerle mülkiyet haklarına verdiği önemin yanı sıra ekonomik ilişkilerin adalet temelli bir düzende şekillenmesini öngörmüş ve bu düşünce modern öncesi İslam toplumlarında ticari faaliyetlerin gelişmesine, ekonomik faaliyetlerin ise faize dayanmayan bir zeminde işlemelerine imkân sağlamıştır (Poyraz G., 2019). İslam toplumunda ticari faaliyetlerin benimsenmesiyle oluşan iktisadi ilişkiler, günümüzün borç temelli ekonomik yapılarından farklı olarak, Kur'an-ı Kerim'de faiz yasağına dayanan bir düzeni benimsemiştir (Al-i İmran Suresi 130, Bakara Suresi 275-279). Bu yasağın, adalet ilkesine dayalı olarak, özellikle günümüzde finansal ve siyasi gücü elinde bulunduran ülkelerin faizli sistemlerle elde ettikleri avantajların tersine bir yapıyı savunur (Baştuğ, 2024). Faizsizlik temelinde işleyen İslam iktisat düşüncesiyle uyumlu olarak, katılım bankacılığı ve bu çerçevede işleyen girişim sermayesi uygulamaları da adalet prensibine uygun şekilde faaliyet göstermektedir.

Katılım bankacılığının temel ilkesi olan faizsizlik, girişimcilerin finansman sorunlarına çözüm sunarken, katılım esaslı bir yaklaşım benimseyerek konvansiyonel bankacılıktan farklı bir model ortaya koyar (Özsoy, 1995). Konvansiyonel bankalar, borç ilişkisi aracılığıyla finansman sağlarken, katılım bankaları bu sorunu ortaklık ilişkisi üzerinden çözerek girişimcilerle kar-zarar ortaklığı temelli bir bağ kurar (Cattelan, 2024). Faizsizlik ilkesi, İslam'ın faizi yasaklaması nedeniyle, katılım bankacılığında fon toplama ve kullandırma süreçlerinin tamamında geçerli bir prensip olarak uygulanır (Sarı, 2024). Bu ilke, paranın mal olarak değerlendirilmemesi ve çoğaltılmaması prensibine dayanır (Kazi & Halabi, 2006). Girişim sermayesi bağlamında faizsizlik ilkesi, girişimcilerin yenilikçi projeleri için ihtiyaç duydukları finansmanı etik ve sürdürülebilir bir çerçevede sunarak, faizli finansmanın getirdiği mali yüklerden kaçınmalarını ve ortaklık temelli bir büyüme modeli benimsemelerini sağlar.

Katılım bankacılığının temel ilkesi olan faizsizlik, girişimcilerin finansman sorunlarına çözüm sunarken, katılım esaslı bir yaklaşım benimseyerek konvansiyonel bankacılıktan farklı bir model ortaya koyar (Özsoy, 1995). Konvansiyonel bankalar, borç ilişkisi aracılığıyla finansman sağlarken, katılım bankaları bu sorunu ortaklık ilişkisi üzerinden çözerek girişimcilerle kar-zarar ortaklığı temelli bir bağ kurar (Cattelan, 2024). Faizsizlik ilkesi, İslam'ın faizi yasaklaması nedeniyle, katılım bankacılığında fon toplama

ve kullandırma süreçlerinin tamamında geçerli bir prensip olarak uygulanır (Sarı, 2024). Bu ilke, paranın mal olarak değerlendirilmemesi ve çoğaltılmaması prensibine dayanır (Kazi & Halabi, 2006). Girişim sermayesi bağlamında faizsizlik ilkesi, girişimcilerin yenilikçi projeleri için ihtiyaç duydukları finansmanı etik ve sürdürülebilir bir çerçevede sunarak, faizli finansmanın getirdiği mali yüklerden kaçınmalarını ve ortaklık temelli bir büyüme modeli benimsemelerini sağlar.

Katılım bankacılığı, faizsiz finansman ilkesi doğrultusunda, girişimcilere risk paylaşımı temelinde destek sunarak, sermayeye erişimi kolaylaştırmakta ve girişimcilik ekosisteminde sürdürülebilirliği teşvik etmektedir. Kâr-zarar paylaşımı esasına dayalı katılım esaslı girişim sermayesi modeli, girişimcilerin finansman yükümlülüklerini hafifletirken, taraflar arasında riski adil bir şekilde paylaşmaktadır. Bu bağlamda, faizsiz finansman desteği, girişim sermayesi ekosisteminde tarafların sorumluluklarını dengeleyen ve sermayenin etkin kullanımını destekleyen bir ilke olarak öne çıkmaktadır.

2.1.2. Garar, Spekülasyon ve Kumar Yasası

Katılım bankacılığının ilkelerinden biri olan garar, iktisadi ilişkilerde belirsizlik durumunun ortaya çıkmasını ifade eder ve bu belirsizlik, iktisadi taraflar arasında adaletsiz sonuçlar doğurabileceğinden İslam ekonomik düşüncesinde yasaklanmıştır (Güney N., 2010). Faizsizlik ilkesinde olduğu gibi, garar ve kumar yasası da adalet prensibi temelinde uygulanmaktadır. Bu ilkelerin yasaklanmasının sebeplerinden biri, aşırı risk alma durumunu önlemek ve yapılan iktisadi ilişkinin batıl olmasını engellemektir (Dönmez, 1996). Şüphe ve bilinmezlik temelinde işleyen garar, girişim sermayesi uygulamalarında da yasaklanmış temel ilke ve prensiplerdendir (Schoon, 2011). Bu nedenle, katılım bankacılığı ve girişim sermayesi uygulamalarında garar ilkesinin yasaklanması, ekonomik faaliyetlerin adaletli, şeffaf ve güvenilir bir temele dayalı olarak işlemlerini sağlamak amacıyla büyük önem taşımaktadır.

Katılım bankacılığı bünyesinde faaliyet gösteren girişim sermayesi uygulamaları, ortaklık temelli iktisadi ilişkileri kapsadığı için bu ilişkilerde ortaya çıkan belirsizlik veya ortaklığın şartlarında oluşan karmaşıklık (Kamsı, 2013), İslam iktisat düşüncesi bağlamında yasaklanmıştır. Kumar başlığı altında yasaklanan bir diğer ilke olan spekülasyon, iktisadi ilişkilerde hangi tarafın kazanıp kaybedeceği konusunda aşırı risk

ve belirsizlik taşıdığı için kabul edilmemiştir (Demir, 2018). Bu bağlamda, girişim sermayesi uygulamalarında yer alan tarafların taşıdığı riskler, belirsizlik durumlarına dayandırılarak değerlendirilmemelidir. Gelecekteki belirsizlikleri kabul etmek, bu yasaklarla çelişmezken; riskten tamamen kaçınmak ve belirsizlikten uzaklaşma çabası, ortaklık ve risk paylaşımı ilkesiyle uyumsuz olduğundan sınırlıdır (Demir, 2018). Bu nedenle, aşırı risk, belirsizlik ve spekülatif hareketlerden girişim sermayesi uygulamaları içindeki taraflar kaçınmalıdır.

2.1.3. Risk Paylaşımı ve Ortaklık Finansmanı

Risk paylaşımı ilkesi, ekonomik faaliyetlerde tarafların bireysel kazanç elde etmek yerine kaynaklarını ve becerilerini birleştirerek daha yüksek kazanç elde etmeyi hedeflemelerini esas alır. Bu ilke, tarafların iş birliği yaparak riskleri ve getirileri paylaşmalarını, bireysel çabalar yerine ortaklık yoluyla daha büyük başarılar elde etmelerini teşvik etmektedir (Askari vd., 2021). İslami finans çerçevesinde faaliyet gösteren katılım bankaları, bu ilkeye uygun finansal ürünler sunarak risk paylaşımını iş modellerinin merkezine yerleştirir. Katılım esaslı girişim sermayesi uygulamalarında, üretim, nakliye ve pazarlama gibi süreçlerde tarafların finansal ve yönetsel katkıları oranında riski üstlenmeleri, güveni artırırken ekonomik faaliyetlerin sürdürülebilirliği ve etkinliğini sağlamada önemli bir rol oynamaktadır.

Katılım esaslı girişim sermayesi uygulaması, ortaklık temelli bir yapı sunarak risk paylaşımı açısından önemli avantajlar sağlamaktadır. Ortaklık temelinde özsermaye finansmanının tercih edilmesi, riskin dengeli bir şekilde dağıtılmasını kolaylaştırırken, aynı zamanda daha etkili bir yatırım tahsisi imkânı yaratmaktadır (Rogoff, 1999). Faizsizlik ve reel üretimi destekleme ilkelerine uygun olarak uygulanan bu model, tarafların riski ortaklaşa üstlenmesini mümkün kılmakta ve kâr-zarar ortaklığı esasına dayalı bir yaklaşımı benimsemektedir. Finansın reel sektörü desteklemeye odaklanmış bir alan olması (Askari vd., 2021), katılım esaslı girişim sermayesinin, risk paylaşımı yoluyla reel sektöre katkı sunan alternatif bir yöntem olarak ön plana çıkmasını sağlamaktadır. Kâr-zarar paylaşımı ve özsermaye katılımı, risk paylaşımı için en etkili araçlar olarak ifade edilmekte (İqbal & Mirakhor, 2007; Mirakhor & Zaidi, 2007), katılım esaslı girişim

sermayesinin bu ilkelere uygun yapısı sayesinde hem reel sektör desteklenmekte hem de ortaklık temelli risk paylaşımı başarıyla uygulanmaktadır.

Girişim sermayesi uygulamaları bünyelerinde yüksek risk barındırmalarına rağmen, yatırım yapacakları işletmelerin İslami finansman değerlerine uygun olmaları koşuluyla, katılım bankacılığı açısından model alınabilecek potansiyel bir araç olarak değerlendirilmektedir. Girişim sermayesi fonlarının işleyişi, katılım bankacılığındaki müşareke ve mudarebe gibi ürünlerle benzerlik göstermesine rağmen, uzun vadeli kaynak gereksiniminin katılım bankacılığında yaygın olan 110-120 günlük mevduat vadeleriyle uyum sağlamada zorluk yarattığı belirtilmektedir (Dede, 2017). Girişim sermayesi işlemlerinin genellikle 2-3 yıl gibi uzun vadeler gerektirdiği göz önüne alındığında, projelere bu süre boyunca finansman sağlayacak yatırımcıları ikna etmek ve sürekli bilgilendirmek önemli bir zorluk olarak öne çıkmaktadır. Bu durum, katılım bankalarının girişim sermayesi fonlarını uygularken karşılaşılabileceği yapısal sınırlamaları ve çözüm gerektiren noktaları ortaya koymaktadır.

Katılım bankacılığının temel prensiplerinden biri olan ortaklık temelli finansman yaklaşımı, ekonomik faaliyetlerin üretim ve yatırıma odaklanarak reel ekonomiye katkı sunmasını amaçlar. Bu yaklaşım, paranın bir mal veya finansal araç olarak kullanılmasından ziyade, üretim, ticaret ve hizmet sektörlerinde katma değer yaratacak girişimlere yönlendirilmesini öngörür (El-Gamal, 2006). Katılım bankaları, faizsiz finansman modeli çerçevesinde ortaklığı teşvik ederek ekonomik büyümeye destek olmayı ve iş gücü yaratmayı hedefler. Bu bağlamda, fonların yalnızca mali kazanç sağlayacak alanlara değil, aynı zamanda toplumsal fayda yaratacak projelere tahsis edilmesi esastır (Iqbal & Mirakhor, 2007).

Ortaklık temelli bu finansman modeli, müşareke ve mudarebe gibi finansal ürünler aracılığıyla, girişimcilerle katılım bankaları arasında risk paylaşımına dayalı bir iş birliği oluşturur. Bu tür bir yaklaşım, ekonomik istikrarı artırırken, girişimcilik ekosistemine sermaye ve kaynak sağlayarak yenilikçi projelerin hayata geçirilmesine olanak tanır (Chapra, 2000). Ayrıca, yatırımların reel ekonomiye yönlendirilmesi, kısa vadeli spekülasyon kazançların yerine uzun vadeli ekonomik kalkınmayı destekleyen bir mekanizma sunar (Rosly & Bakar, 2003). Katılım bankalarının yatırım temelli finansman anlayışı, girişim sermayesi uygulamalarıyla uyumlu bir yapı sunarak, ekonominin farklı alanlarında sürdürülebilir bir büyüme sağlamayı hedefler.

2.1.4. Sosyal Sorumluluk Yaklaşımı

Katılım bankacılığının temel ilkelerinden biri olan sosyal sorumluluk yaklaşımı, finansal faaliyetlerin toplumsal fayda sağlama hedefiyle şekillenmesini esas alır. Bu yaklaşım, İslam iktisadının adalet, paylaşım ve yardımlaşma gibi değerleri üzerine inşa edilmiş olup, ekonomik ilişkilerin toplumsal refahı artıracak şekilde düzenlenmesini teşvik eder (Asutay, 2007). Katılım bankaları, kaynaklarını yalnızca finansal kâra odaklamak yerine, toplumun ekonomik kalkınmasına ve sürdürülebilirliğe katkıda bulunacak projelere yönlendirir (Ahmed, 2011). Bu doğrultuda, çevresel, sosyal ve etik sorumluluklara uygun olarak geliştirilen projelere öncelik verilmesi, sosyal adaletin güçlendirilmesi ve gelir dağılımının dengelenmesi gibi hedefler güdülür.

Katılım bankalarının sosyal sorumluluk yaklaşımı, aynı zamanda finansman sağladıkları girişimlerin etik ve sürdürülebilirlik ilkelerine uygun olmasını da gerektirir. Bu bağlamda, toplumun dezavantajlı kesimlerine yönelik mikro finansman projeleri, çevre dostu girişimlere verilen destekler ve istihdam artırıcı faaliyetlerin finansmanı bu yaklaşımın örnekleri arasında yer alır (Dusuki & Abdullah, 2007). Sosyal sorumluluk anlayışı, sadece finansman sağlama sürecinde değil, aynı zamanda kar ve zararın paylaşımı gibi temel ilkelerde de kendini gösterir. Katılım bankacılığı, bu yaklaşımıyla ekonomik süreçleri daha kapsayıcı hale getirirken, girişim sermayesi ekosistemine de toplumsal değerler ve etik sorumluluklarla bütünleşmiş bir finansman modeli sunar.

2.1.5. Reel Ekonomi Odaklı Finansman

Katılım bankacılığı işleyişinde, toplanan fonların varlığa dayalı olarak reel üretim ve hizmetleri destekleme prensibine uygun şekilde kullanılması önemli bir yer tutmaktadır (Elmekli & Mounira, 2009). Bu prensip, finansman desteğinin yalnızca sermaye aktarımıyla sınırlı kalmayıp, gerçek ekonomik faaliyetlere dayalı olarak işlem görmesini sağlar. Reel üretime dayalı projelerin desteklenmesi, ekonomik verimliliğin artırılmasına katkıda bulunurken, finansman ilişkilerinde şeffaflığı ve sürdürülebilirliği de teşvik eder. Katılım esaslı girişim sermayesi uygulamalarında, reel ekonomi odaklı finansman, katılım bankası ve girişimci arasında güveni artıran bir mekanizma sunar. Yenilikçi iş fikirlerinin desteklenmesi sırasında oluşabilecek risklerin azaltılmasında, reel

ekonomi odaklı finansman kritik bir rol oynar (Şekercan, 2021). Bu yaklaşım, sermaye üzerindeki risklerin paylaşılmasını kolaylaştırırken, girişimcilerin finansman erişimini artırır ve katılım bankalarının finansal sürdürülebilirliğini destekler. Bu nedenle, reel üretim ve hizmet projelerinin önceliklendirilmesi, girişim sermayesi ekosisteminin daha sağlam ve sürdürülebilir bir yapıya kavuşmasını sağlamaktadır.

Katılım bankacılığının temel prensipleri, girişim sermayesi ekosistemine önemli bir uyum ve katkı potansiyeli sunmaktadır. Faizsiz finansman anlayışı, girişimcilerin borç yükünden ziyade ortaklık temelli bir yapı ile desteklenmesini sağlarken; risk paylaşımı ilkesi, tarafların iş birliği içinde ekonomik faaliyetlere katılmasını teşvik etmektedir. Ortaklık temelli finansman yaklaşımı, sermayenin reel sektöre yönlendirilmesini destekleyerek girişimcilik ekosisteminde sürdürülebilir büyümeyi hedeflerken, sosyal sorumluluk anlayışı ekonomik faaliyetlerin toplumsal fayda ile bütünleşmesini sağlar. Bu ilkelerin tamamı, melek yatırımcılık ve kuluçka merkezleri gibi destekleyici finansman modelleriyle uyumlu bir şekilde çalışarak girişim sermayesi ekosistemine katkı sunabilir. Katılım bankalarının, bu modellerle entegrasyon sağlayarak yenilikçi girişimlerin finansman ihtiyaçlarını karşılaması mümkündür.

2.2. Türkiye’de Katılım Bankacılığı Çerçevesinde Girişim Sermayesi Uygulaması: Melek Yatırımcılık

Çalışmanın ikinci bölümünün ilk kısmında katılım bankacılığının temel ilkeleri açıklanmış, ikinci kısmında ise bu ilkeler çerçevesinde katılım bankacılığı bünyesinde faaliyet gösteren girişim sermayesi uygulamalarının teorik temellendirilmesi yapılmış ve iki farklı model ayrıntılı olarak incelenmiştir. Katılım bankacılığı bünyesinde ortaklık esasına dayalı olarak işleyen girişim sermayesi uygulamaları, kâr-zarar ortaklığı ilkesine dayanmaktadır. Bu doğrultuda, öncelikle katılım bankalarının finansal enstrüman olarak kullandığı mudarebe ve müşareke temelli girişim sermayesi uygulamaları ele alınmaktadır. Devamında ise, katılım bankaları bünyesinde faaliyet gösteren girişim sermayesi yatırım fonları ve melek yatırımcılık ilkeleri çerçevesinde işleyen modeller detaylandırılmaktadır. Bu iki model, çalışmanın birinci bölümünde "Girişim Sermayesi Ekosistemini Destekleyici Finansman Modelleri" başlığı altında genel çerçevede ele alınmış olmakla birlikte, ayrıntılı incelemeleri bu bölümde yapılmaktadır. Bu bölümde

ele alınmalarının temel nedeni, söz konusu modellerin destekleyici rolleri göz önünde bulundurularak katılım bankacılığı ilkeleri çerçevesinde uygulanış biçimlerinin detaylandırılmasıdır.

2.2.1. Katılım Bankalarının Girişim Sermayesine Yaklaşımı

Katılım bankacılığı, müşterilerle kurduğu ortaklık ilişkileri sayesinde sermaye yatırımlarını paylaştırırken, riskleri de taraflar arasında adil bir şekilde dağıtarak finansman süreçlerini yönetir. Bu çalışmada, girişim sermayesi ekosistemiyle doğrudan uyumlu olan kâr-zarar ortaklığına dayalı finansman modelleri ele alınmakta olup (Khan, 2010), borç temelli modeller kapsam dışı bırakılmıştır. Bu yaklaşım, girişim sermayesinin doğasına uygun olan ortaklık temelli sistemleri vurgulamayı amaçlamaktadır. Kâr-zarar ortaklığı prensibi, katılım bankalarının finansman süreçlerinde risk ve kazanç paylaşımını temel alır. Katılım bankacılığında bu çerçevede en çok kullanılan iki temel finansman modeli bulunmaktadır: mudarebe (emek-sermaye ortaklığı) ve müşareke (sermaye-sermaye ortaklığı) (Gözübenli, 2010; Kallek, 2020). Mudarebe modelinde, katılım bankası sermaye sağlayıcı rolünü üstlenirken girişimci; emeğiyle projeyi yürüten taraf olarak belirlenir.

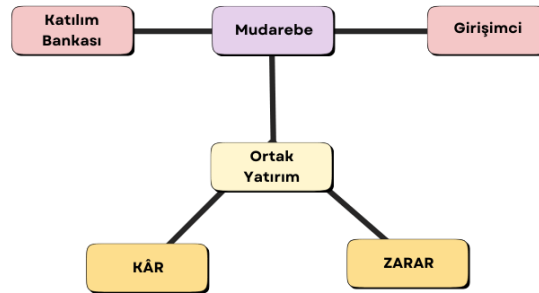
Müşareke modelinde ise tüm taraflar sermaye koyarken, taraflardan bir tanesi emeğini koyarak projedeki kâr ve zararı belirlenen oranlarda paylaşır. Bu modeller, girişim sermayesinin temel işleyişiyle büyük bir uyum gösterir ve yenilikçi projelerin hayata geçirilmesinde girişimciler için önemli bir finansman aracı olarak kabul edilir. Mudarebe ve müşareke modelleri, taraflar arasında yalnızca sermaye ve kâr paylaşımını değil, aynı zamanda riskin adil bir şekilde dağıtılmasını da sağlamaktadır (Elmekki ve Mounira, 2009). Bu yönleriyle katılım bankacılığı, girişim sermayesi modellerine paralel bir yapı sunarak girişimcilik ekosistemine katkıda bulunmaktadır. Katılım bankalarının girişim sermayesini destekleyen bu yaklaşımları hem İslami finans prensiplerini hem de girişimcilerin finansman süreçlerini kolaylaştıracak etik ve sürdürülebilir bir iş modeli anlayışını desteklemektedir.

2.2.1.1. Mudarebe

Mudarebe yöntemi, katılım bankalarının ortaklık temelli finansman modeli olarak uyguladığı ve taraflardan birinin sermayesini, diğerinin ise emeğini ortaya koyduğu bir finansman yaklaşımıdır (Kettel, 2011). Bu yöntem, faizsiz finansman ilkesi temelinde çalışarak girişim sermayesi kavramı ile uyumlu bir şekilde faaliyet göstermektedir. Mudarebe yönteminde sermaye sağlayan taraf genellikle katılım bankaları olurken, emeğini ve iş fikrini ortaya koyan taraf ise girişimcilerden oluşmaktadır (Bulut & Er, 2012b). Bu yapı, kâr-zarar paylaşımını esas alarak finansal risklerin dengeli bir şekilde taraflar arasında dağıtılmasını sağlar.

Katılım bankaları, mudarebe yöntemiyle hem fon toplayan hem de fon kullandıran bir aracı olarak işlev görmektedir. Sermaye sahiplerinden topladığı fonları girişimcilerin yenilikçi projelerine aktaran katılım bankaları, bu süreçte tasarruf sahiplerinin kazanç beklentilerini yönetirken aynı zamanda girişimcilerin finansman ihtiyaçlarını karşılar. Ortaklık yoluyla kâr-zarar paylaşımı yapılan bu uygulamada, katılım bankaları tasarruf sahiplerinin sermayeleri ile oluşturdukları fonu toplar, girişimciler iş fikirleri üzerinden emeklerini ortaya koyar ve banka sermayedar olarak rol alır (Usmani, 2002; Sarı, 2024).

Şekil 6
Mudarebe Finansman Modeli İşleyişi



Kaynak: (Canbaz, 2013).

Katılım bankaları, mudarebe yöntemiyle hem fon toplayan hem de fon kullandıran bir aracı olarak işlev görmektedir. Sermaye sahiplerinden topladığı fonları girişimcilerin yenilikçi projelerine aktaran katılım bankaları, bu süreçte tasarruf sahiplerinin kazanç

beklentilerini yönetirken aynı zamanda girişimcilerin finansman ihtiyaçlarını karşılar. Ortaklık yoluyla kâr-zarar paylaşımı yapılan bu uygulamada, katılım bankaları tasarruf sahiplerinin sermayeleri ile oluşturdukları fonu toplar, girişimciler iş fikirleri üzerinden emeklerini ortaya koyar ve banka sermayedar olarak rol alır.

Fon toplama aşamasında, sermaye sahipleri bankaya sermayelerini kazanç beklentisiyle aktarır ve bu süreç katılım bankaları ile sermaye sahipleri arasında kurulan bir ortaklık olarak işler. Banka, toplanan fonları girişim projelerine yönlendirerek aracı kurum rolü üstlenir ve projelerden elde edilen kâr veya zarar taraflar arasında önceden belirlenen oranlarda paylaşılır (Kettel, 2011; Bulut & Er, 2012). Böylece, mudarebe yöntemi yalnızca finansman sağlamakla kalmaz, aynı zamanda risk paylaşımı ve reel sektörü destekleme hedeflerini de yerine getirir.

Mudarebe yönteminde fon kullandırma uygulaması, yöntemin özündeki finansal ortaklık ilişkisini yansıtır. Bu yöntem, sermaye sahiplerinden toplanan fonların, sermayedar pozisyonundaki katılım bankaları aracılığıyla girişimcilerin projelerine aktarılmasını içerir. Girişimciler, projelerine yönelik emeği ve fikirlerini ortaya koyarken, katılım bankaları sermaye sağlayıcı olarak projeye katkıda bulunur. Bu model, girişimci ile katılım bankası arasında karşılıklı güven ve kâr-zarar paylaşımı esasına dayalı bir finansal ilişki kurarak, katılım esaslı girişim sermayesinin uygulamada nasıl işlediğini göstermektedir. Mudarebe, emek sahibi girişimcinin mevcut iş fikri için finansman talebinde bulunması üzerine, katılım bankalarının sermaye sahibi olarak bu finansmanı sağlaması ve bu işlemi kâr-zarar ortaklığı temelinde gerçekleştirmesidir. Kâr-zarar durumunda, sermaye sahibi olan katılım bankaları ve emek sahibi girişimcilerin pozisyonları şu şekilde değerlendirilebilir (Balala, 2011):

- Ortaklık sonucunda kâr meydana gelirse, bu kâr, önceden belirlenen oranlara göre katılım bankası ve girişimci arasında paylaşılır. Katılım bankası, topladığı fonlar üzerinden sermaye sahiplerine sermaye oranında ödeme yaparak kendi kazancını da bu ödeme sonrası elde eder.
- Ortaklık sonunda zarar meydana gelirse, katılım bankası zararı üstlenir ve sermaye sahibi sermaye oranında zararı karşılar. Kalan zarar, bankanın üzerine düşer. Emek sahibi girişimci ise yalnızca emek ve zaman kaybı yaşar.

Katılım bankaları, ilke ve prensipleri doğrultusunda ortaklık esasına dayalı finansman yöntemlerinden biri olan mudarebe modeline öncelik vermelidir. Bu yöntem,

kâr-zarar paylaşımı temeline dayandığı için girişimciler açısından önemli avantajlar sunmasına rağmen, içerdiği yüksek risk sebebiyle diğer finansman modellerine kıyasla daha az tercih edilmektedir. Mudarebe yönteminin başarılı bir şekilde uygulanabilmesi ve risklerin minimize edilebilmesi için teknik bilgiye sahip deneyimli yöneticiler tarafından süreçlerin titizlikle organize edilmesi büyük önem taşımaktadır (Sarı, 2024). Bu bağlamda, mudarebe finansmanının yaygınlaşması, uygulama süreçlerindeki profesyonellik ve stratejik planlama ile doğrudan ilişkilidir.

Mudarebe modeli, girişimcinin finansal kaynaklara erişiminin sınırlı olduğu durumlarda önemli bir avantaj sağlar. Bu model, girişimcinin kendi sermayesine ihtiyaç duymaksızın sadece iş fikrini ve uzmanlığını ortaya koyarak projeyi gerçekleştirmesine imkân tanır. Ayrıca, girişimcinin projeye aktif katılımı ve başarısızlık durumunda sadece emeğini kaybetmesi, mudarebe modelinin risk paylaşımı ilkesine uygun olarak çalışmasını mümkün kılmaktadır (Siddiqi, 1983). Bu özellik, özellikle yenilikçi fikirlerin desteklenmesi ve girişimcilik ekosisteminin geliştirilmesinde mudarebe modelini etkili bir araç haline getirmektedir.

Mudarebe yönteminin işleyişi, İslami finans ve katılım bankacılığı kapsamında kâr-zarar esasına dayalı bir finansman modeli olarak sermaye sağlayıcı (*rab-ul-mal*) ile girişimci (*mudarib*) arasında adil bir ortaklık kurulmasını içerir (Iqbal & Mirakhor, 2007). Katılım bankası projeye gerekli finansmanı sağlarken girişimci, bu sermaye ile projeyi yönetir ve işletmeyi hayata geçirir. Bu yöntem, taraflar arasında yapılan bir sözleşme ile başlar ve kâr paylaşımı oranları, projenin kapsamı, giderlerin dağılımı ve zararın yönetimi gibi detaylar bu sözleşmede açıkça belirtilir (Iqbal & Mirakhor, 2007). Katılım bankası sermayeyi sağlayarak girişimcinin belirlenen faaliyetlerde kullanmasını sağlarken, işletmenin tüm operasyonel süreçlerinden girişimci sorumlu olup banka yalnızca denetim yetkisine sahiptir (Elmekki & Mounira, 2009).

Proje tamamlandığında, kâr sözleşmede belirtilen oranlara göre paylaşılırken finansal zarar yalnızca sermaye sahibine aittir (Usmani, 2002). Mudarebe yöntemi, girişim sermayesi yatırımlarını destekleyerek etik ve faizsiz finans ilkeleriyle uyumlu bir yapı sunar. Mudarebe modeli, girişim sermayesi uygulamalarıyla uyumlu yapısı sayesinde yenilikçi projelerin finansmanında önemli bir araç olarak öne çıkmaktadır. Girişimcilerin sermaye yükünü hafifletmesi ve ortaklık anlayışına dayalı bir iş birliği modeli sunması, bu yöntemin girişimcilik ekosisteminde etkin bir rol üstlenmesini

sağlamaktadır. Girişimcilerin finansal kaynaklara sınırlı erişim sorununa çözüm sunan bu model hem girişimciler hem de yatırımcılar açısından karşılıklı kazanç ve risk paylaşımı ilkesi doğrultusunda değer yaratmaktadır.

2.2.1.1. Müşareke

Müşareke, İslami finans ve katılım bankacılığında, tarafların sermaye koyarak ortaklık kurduğu ve kâr-zararının önceden belirlendiği bir finansman yöntemidir (Iqbal & Mirakhor, 2007). Bu ortaklık modeli, taraflar arasında adil bir iş birliği sağlarken, aynı zamanda riskin paylaşarak daha sürdürülebilir bir finansman yapısı oluşturulmasını hedefler. Bu yöntemde, katılım bankası ve girişimci bir iş ya da projenin finansmanı için sermayelerini birleştirir; bu süreçte elde edilen kâr, önceden belirlenen oranlara göre paylaşılırken, zarar durumunda taraflar sermaye katkı oranlarına göre finansal yükümlülüklerini üstlenir (Usmani, 2002). Bu özellikleriyle müşareke, girişim sermayesi ve diğer finansman modelleriyle uyumlu çalışarak, girişimcilik ekosistemine güçlü bir destek mekanizması sağlar. Müşareke yönteminde hem katılım bankası hem de girişimci sermaye sağlayıcıdır. Tarafların katkıda bulunduğu sermaye eşit ya da farklı oranlarda olabilir. Bu ortaklıkta, yalnızca finansal katkı değil, aynı zamanda bilgi, beceri ve deneyim gibi gayri maddi katkılar da değerlendirilebilir (Iqbal & Mirakhor, 2007). Katılım bankası, finansman sağlayıcı olarak projede ortak bir pozisyonda yer alır ve girişimciyle iş birliği içinde hareket eder (Elmekki & Mounira, 2009). Bu yöntem, projede hem finansal hem de yönetsel anlamda sorumluluk paylaşımını teşvik eder.

Müşareke modelinde, kâr paylaşımı taraflar arasında önceden belirlenmiş oranlara göre yapılır ve bu oranlar, tarafların sermaye katkılarıyla doğrudan ilişkili değildir. Bu, taraflara esneklik sağlarken iş birliğini teşvik eden bir yapıyı da beraberinde getirir. Zarar durumunda ise, zararın tamamı, tarafların projeye sağladıkları sermaye oranına göre paylaşılır. Girişimci yalnızca sermaye katkısı kadar finansal zarara katlanır; emek kaybı, finansal bir yükümlülük oluşturmaz (Usmani, 2002). Müşareke yöntemi, özellikle büyük ölçekli projelerin finansmanında ve girişim sermayesi uygulamalarında önemli bir araçtır. Bu yöntem, risk paylaşımı ve ortaklık ilkelerini destekleyen bir yapıya sahip olduğundan, katılım bankacılığının etik ve faizsiz finansman prensipleriyle tam uyum sağlar. Ayrıca, tarafların projeye aktif katılımını ve iş birliğini teşvik eden bir model olarak, ekonomik

büyüme ve girişimcilik ekosistemine olumlu katkılar sunar. Müşareke ortaklığında dikkat edilmesi gereken hususlar şunlardır (K. Hassan & Lewis, 2009):

- Elde edilecek kârın bölüşüm tarihinin sözleşmede belirtilmiş olması gerekmektedir.
- Zarar durumunda, zararın dağılımı sermaye sahiplerinin sermaye oranlarıyla uyumlu olmalıdır.
- Sermayenin paradan ziyade emtialardan oluşması durumunda, emtiaların parasal karşılıklarının belirlenmesi ortaklık öncesi ve sonrası için önemlidir.

Müşareke ortaklığında tarafların tümü yönetim hakkına sahip olmakla birlikte, katılım bankacılığı uygulamalarında bu yönetim genellikle profesyonel kadrolar tarafından yürütülmektedir (Sarı, 2024). Bu yaklaşım, ortaklığın kârlılığını ve sürdürülebilirliğini sağlamak açısından büyük önem taşımaktadır. Ancak, müşareke ortaklığının devamı her zaman mümkün olmayabilir; ortaklık, belirlenen amacına ulaşması, ortaklardan birinin ölmesi veya muhakeme yeteneğini kaybetmesi gibi durumlarda sona erebilir (Usmani, 2002). Bu unsurlar, müşareke modelinin uygulama süreçlerinde karşılaşılabilecek dinamiklerin ve sınırların bir göstergesi olarak değerlendirilebilir.

Türkiye'de katılım bankacılığı, girişim sermayesi uygulamalarını destekleyen bir finansman modeli olarak giderek önem kazanmaktadır. Faizsiz finansman, risk paylaşımı ve ortaklık esaslı yöntemler üzerine inşa edilen bu sistem, yenilikçi projelere ve girişimlere destek sağlama potansiyeli taşımaktadır. Katılım bankacılığı, mudarebe ve müşareke gibi modellerle hem girişimcileri hem de yatırımcıları bir araya getirerek ekonomik büyümeyi destekleyici bir rol üstlenir. Bu bağlamda, Türkiye'de katılım bankalarının girişim sermayesi ekosistemine katkıları ve bu katkıların uygulama süreçleri üçüncü bölümde detaylı bir şekilde ele alınmaktadır.

2.2.2. Katılım Bankacılığı Bünyesinde Faaliyet Gösteren Girişim Sermayesi

Uygulamaları

Katılım bankacılığı, girişim sermayesi ekosisteminde, faizsiz finansman ilkesine dayalı olarak kâr-zarar ortaklığı prensibiyle işleyen finansman modelleri sunar. Bu finansman modelleri arasında özellikle mudarebe ve müşareke öne çıkar. Bu finansal enstrümanlar,

girişim sermayesinin risk paylaşımı ve yenilikçi projelerin desteklenmesi uygulamaları için İslami finans ilkelerine uygun bir zemin sunar. Bu finansmanlar temelinde uygulanan girişim sermayesi yatırım fon uygulaması, girişimcilerin yenilikçi projelerine finansal destek sağlarken, bu fonların etkin bir şekilde kullanılabilmesi için destekleyici modeller olarak devreye girmektedir. Bu noktada, melek yatırımcılık ve kuluçka merkezleri asıl bir destek mekanizması olarak işlev görür. Melek yatırımcılar, özellikle erken aşamada girişimcilerin karşılaştıkları finansman ihtiyaçlarını karşılayarak projelerin ilk adımlarını destekler. Kuluçka merkezleri ise girişimcilere altyapı, rehberlik ve iş ağı desteği sağlayarak projelerin gelişimini hızlandırır ve ticarileşme süreçlerini kolaylaştırır (Karim, 2010).

Katılım bankalarının girişim sermayesi uygulamalarında kullandığı mudarebe ve müşareke gibi modeller, İslam ekonomisinin adalet ve risk paylaşımı ilkelerine dayanmaktadır. Ancak bu modellerin tek başına yeterli bir etkinlik sağlaması mümkün değildir. Girişim sermayesi fonlarının temel yapısı, yenilikçi projelere sağlanan doğrudan finansman desteğini oluştursa da destekleyici mekanizmalar olmadan bu fonların etkinliği sınırlı kalabilir. Melek yatırımcılar ve kuluçka merkezleri, girişim sermayesi fonlarına işlerlik kazandırarak girişimcilik ekosisteminin sürdürülebilirliğini artıran kritik destekleyici unsurlardır (Siddiqi, 1983; Ahmed, 2011). Türkiye’de katılım bankacılığı tarafından uygulanan girişim sermayesi modellerinin başarısı, sadece finansman sağlamaktan öte, bu fonların etkin işletilmesine ve melek yatırımcılar ile kuluçka merkezleri gibi destekleyici modellerle desteklenmesine bağlıdır. Bu mekanizmalar, girişimcilerin ihtiyaç duyduğu ekosistemi oluşturarak girişim sermayesinin ekonomiye olan katkısını önemli ölçüde artırmaktadır (Chapra, 1992; Rosly, 2005).

2.2.2.1 Girişim Sermayesi Yatırım Fonu

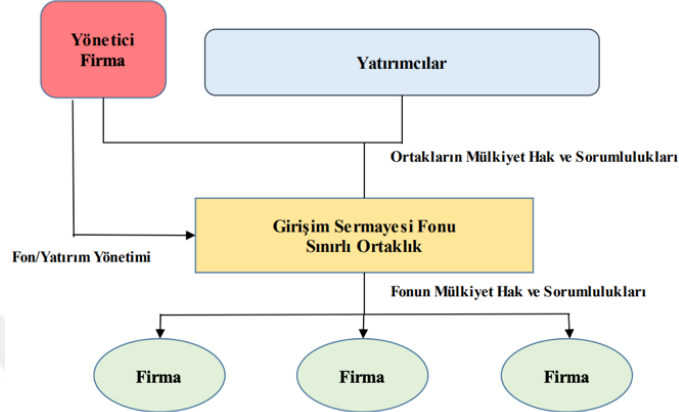
Katılım bankacılığı çerçevesinde girişim sermayesi yatırım fonu, İslami finansın temel ilkeleri olan faizsizlik, risk paylaşımı ve reel ekonomiye dayalı finansman prensipleri doğrultusunda yapılandırılan bir finansal araçtır. Bu fonun oluşumu ve işleyişi, hem katılım bankalarının temel prensiplerine uygun hem de girişimcilik ekosistemine bütünleşmiş bir şekilde tasarlanmıştır. Girişim sermayesi yatırım fonunun etkin bir şekilde işlerlik kazanması için katılım bankaları, portföy yönetim şirketleri aracılığıyla

fonların yönetimini profesyonel bir düzeye taşır ve bu süreçte taraflar arasında adil bir paylaşım ve şeffaflık sağlanır (Iqbal & Mirakhor, 2007; Usmani, 2002). Girişim sermayesi yatırım fonları, yatırımcıların sağladığı sermayeyi belirli bir süre için tahsis ederek sınırlı ortaklık modeliyle işletilir ve bu fonlar, kapalı uçlu bir modelle risk ve kazanç paylaşımı temelinde faaliyet gösterir (Sahlman, 1990; Gompers & Lerner, 1999). Orta vadeli bir getiri aracı olan bu fonlar, yatırımcılar ve girişimciler arasında risk ve kâr paylaşımı esasına dayanan bir sistem sunar. Bu özelliğiyle girişim sermayesi fonları hem finansal hem de yönetsel desteği birleştirerek girişimlerin sürdürülebilir büyümesini teşvik eden kritik bir rol üstlenir.

Girişim sermayesi yatırım fonlarının en dikkat çekici özelliklerinden biri, sabit getiri ya da anapara garantisi sunmamalarıdır. Ortaklık esasına dayalı yapıları, fon sahipleri ve girişimciler arasında karşılıklı güveni gerektirir. Yatırımcılar, sermayelerini riske ederken girişimciler de emeklerini ve bazen de kendi sermayelerini ortaya koymaktadır. Kayıp durumunda, zarar taraflar arasında orantılı bir şekilde paylaşılırken, kazanç durumunda ise getiriler, önceden belirlenen oranlar doğrultusunda adil bir şekilde dağıtılmaktadır (Iqbal & Mirakhor, 2007). Girişim sermayesi yatırım fonları, geleneksel yatırım araçlarının sunduğu sabit getiri beklentilerinden farklı olarak, dinamik ve risk odaklı bir yatırım modeli sunar (Kaplan & Strömberg, 2003). Bu fonlar, yenilikçi projelerin finansman ihtiyacını karşılayarak girişimcilik ekosistemine esneklik ve adaptasyon avantajı kazandırmaktadır. Aynı zamanda ekonomik büyümeye doğrudan katkı sağlayarak finansal kaynakların etkin kullanımı ve girişimcilik faaliyetlerinin sürdürülebilirliği açısından kritik bir rol üstlenmektedir. Bu yapı, gelecekteki finansman modelleri için bir referans noktası olarak değerlendirilebilir.

Şekil 7

Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarının Fonksiyonları



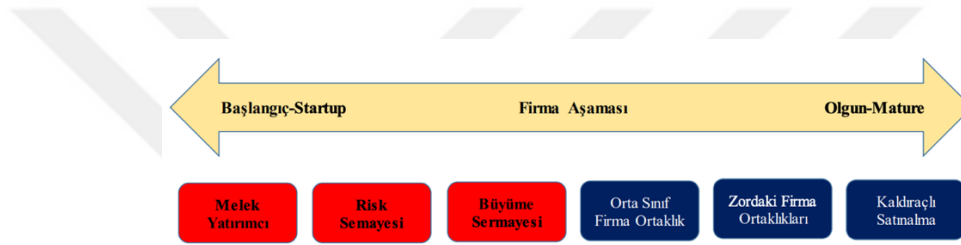
Kaynak: (TTGV, 2012).

Girişim sermayesi yatırım fonlarının temel yapısı, doğrudan finansman sağlayan yatırımcılar ve fonun yönetimini üstlenen lider ortaklar ya da yönetici firmalar üzerine kuruludur (Sahlman, 1990). Bu yapı Şekil 7 üzerinden görülmektedir. Yatırımcılar, sınırlı ortaklar (limited partners) olarak fonun sermayesini sağlarken, risk paylaşımına dayalı bir modelde fonun karar mekanizmalarına doğrudan müdahale etmeden getiri beklentisiyle yatırımlarını gerçekleştirir (Kaplan & Strömberg, 2003). Bu yatırımcılar arasında sigorta şirketleri, emeklilik fonları, vakıflar ve bireysel yatırımcılar gibi çeşitli kurumsal ve bireysel aktörler bulunur. Fonun yönetimini üstlenen lider ortaklar, potansiyel yatırımların analizi, girişimlerin seçimi ve yatırımların izlenmesi gibi kritik görevler üstlenerek fonun etkinliğini sağlar ve girişimlerin büyüme süreçlerine katkıda bulunur (Gompers & Lerner, 1999). Bu yapıda yatırımcılar sermaye akışını sağlarken, yönetici firmalar stratejik kararları yönlendirerek girişimlerin başarı oranını arttırmaktadır.

Girişim sermayesi yatırım fonları, aynı zamanda yatırımcıların sermayelerini artırma hedefiyle özel firmaların finansmanına katıldıkları, yenilikçi projelerin desteklenmesini sağlayan bir finansal yapı olarak öne çıkmaktadır (Kaplan & Strömberg, 2003). Sınırlı ortaklar, fonun ana sermaye kaynağını oluşturan yatırımcılar olarak fon yönetim sürecinde sınırlı yetkilere sahiptirler. Ancak, fonun etkin bir şekilde işletilmesi

için yönetim komisyonları ödeyerek fon faaliyetlerini desteklerler (Cyril, 2010). Yatırımcılar, yüksek riske katlanma kapasitesine sahip olup, girişim sermayesi fonlarının alternatif yatırım araçlarına kıyasla daha yüksek getiri sağlayacağı beklentisiyle bu fonlara yatırım yapmaktadır (Sahlman, 1990). Bu gruba genellikle sigorta şirketleri, emeklilik fonları, sağlık fonları, yabancı yatırımcılar ve çeşitli vakıf kuruluşları dahildir (Gompers & Lerner, 1999).

Şekil 8 Girişim Sermayesi Yatırım Aşamaları



Kaynak: (BUSM, Private Equity Overview, 2013).

Yatırımcılar, başlangıç aşamasındaki firma yatırımlarından, fikir aşamasında olan en riskli projelere kadar farklı evrelerdeki firmalara yatırım yapabilmektedir. Bu durum Şekil 10 üzerinde görselleştirilmektedir. Özellikle erken aşama yatırımları, en riskli ve aynı zamanda yüksek getiri potansiyeline sahip firma yatırım tercihlerini ifade eder (Cyril, 2010). Farklı firma evrelerinde risk düzeyinin yüksekliği, yüksek getiri oranları ile doğrudan ilişkilidir. Ancak, firmanın risk seviyesi olgunluk düzeyine bağlı olarak azaldıkça, getiriler de doğal olarak düşmektedir. Daha olgunlaşmış firmalarda belirsizlik ve risk düzeyinin azalması, yatırımın başarısızlık beklentisini düşürür ve daha güvenli bir yatırım ortamı oluşturur (BUSM, 2013). Bu yapı, yatırımcıların risk-getiri beklentilerini yönetmek açısından önemli bir temel oluşturmaktadır.

Fon yöneticileri, girişim sermayesi yatırım fonlarının etkin bir şekilde yönetilmesinde ve yatırımcıların hedeflerine uygun yatırımların yapılmasında kritik bir rol üstlenmektedir. Yöneticilerin deneyim ve geçmişteki performansı, yatırım süreçlerinde alınacak kararların başarısını belirleyen temel unsurlar arasında yer alır (Cyril, 2010:53). Yatırımın likiditeye dönüştürülmesi için doğru zamanlama ve strateji

belirleme, yatırım sürecinde hayati önem taşır ve bu başarı, yöneticilerin uzmanlığına bağlıdır (Cyril, 2010). Fon yöneticileri, belirli sektörlerde uzmanlaşarak girişimler için gerekli finansal kaynakları temin ederken, yatırımcıların sorumluluğu yalnızca taahhüt ettikleri fon miktarı ile sınırlıdır (Demir, 2018). Bu yapı hem fonların sürdürülebilirliği hem de yatırımcıların güveninin korunması açısından kritik öneme sahiptir. Fon yöneticilerinin seçimi ve performansı, girişim sermayesi fonlarının başarısında belirleyici bir rol oynar.

Yönetici ortakların yatırımın kârlı bir şekilde ve kısa sürede sonuçlandırılması konusundaki performansı, yatırımcı memnuniyetinin temel unsurlarından biridir. Yatırımın planlanan süreden önce tamamlanması, yönetim komisyonu maliyetlerini azaltırken fonun getiri oranını artırır ve bu durum fon yönetiminin başarısının doğrudan bir göstergesi olarak değerlendirilir (TTGV, 2012). Yönetici ortaklar, yatırımcıların iş planına uygun şekilde hareket ederek yatırım stratejisini, yönetim yapısını, kontrol ve raporlama süreçlerini etkin bir şekilde yürütür. Ayrıca, yönetilen girişim sayısı ve bu girişimlerin sonuçlarına ilişkin bilgiler, şeffaf bir şekilde yatırım piyasalarında paylaşılmakta ve sermaye piyasası arşivlerinde halka açık olarak saklanmaktadır (Cyril, 2010). Bu uygulama, yatırımcıların güvenini artırarak girişim sermayesi süreçlerinde sürdürülebilir bir başarı elde edilmesine katkı sağlar. Yönetici ortak, girişim sermayesi yatırım fonlarının başarısını doğrudan etkileyen ve yatırım süreçlerini etkin şekilde yöneten en kritik unsurdur. Yönetici ortağın temel fonksiyonları şunlardır (Demir, 2018):

- Yatırım alanlarının seçimi; potansiyel taşıyan ve gelecekte yüksek kâr vaat eden fırsatları doğru analiz ederek belirlemek; uzmanlaşmış yöneticiler ve sektörel veri kaynaklarıyla desteklenen bir strateji gerekmektedir.
- Yatırımların yapılandırılması; seçilen yatırım alanlarına yönelik süreçlerin ve stratejik adımların detaylı bir şekilde planlanmasını, yatırımın başarıyla sonuçlanabilmesi için sektör, iş kolu ve girişim evresine uygun stratejilerin belirlenmesini içerir.
- Yatırımların kontrol ve izlenmesi; yatırım konusu işletmelere stratejik, operasyonel ve finansal destek sağlanarak hedef sapmalarının önlenmesi ve tüm süreçlerin iş planına uygun şekilde takip edilmesini içerir.

- Yatırımların sonlandırılması; hisselerin stratejik satış, halka arz veya firmaya geri satış gibi yöntemlerle en kârlı şekilde ve doğru zamanda elden çıkarılmasını gerektiren önemli bir süreçtir.

Girişim sermayesi yatırım fonunda, tarafların kazanç sağladığı ve aynı zamanda değer üreterek ekonomik ve sosyal fayda sağladığı bir yapı olarak öne çıkmaktadır (Sahlman, 1990). Bu model, bireysel çıkarların ötesine geçerek, ülkenin ekonomik büyümesine ve toplumsal refah seviyesinin artırılmasına katkıda bulunmayı hedefler (Kaplan & Strömberg, 2003). Büyüme potansiyeli taşıyan girişimler ve yenilikçi projeler, gerekli fonu piyasadan temin ederken bu süreç risk unsurlarıyla şekillenir. Şekil 8 üzerinden bu akış görselleştirilmektedir. Yatırımcı ortak, sınırlı ortak ve girişimci, uzun vadeli iş birliği ve güven esasına dayalı bir anlayışla hareket ederek bu riskleri yönetir ve başarıyı birlikte hedefler. Karşılıklı güven ve olumlu beklentiler üzerine kurulu bu süreç, reel ekonomik faaliyetlerin güçlenmesine olanak tanır ve sürdürülebilir artı değer üretimini teşvik eder (Demir, 2018). Böyle bir yaklaşım hem ekonomik hem de sosyal anlamda daha iyimser ve güçlü bir iş birliği ortamı yaratarak uzun vadeli faydalar sağlamaktadır.

Girişim sermayesi yatırım fonlarının yönetimi, fonun başarısını doğrudan etkileyen kritik bir süreçtir ve bu süreç, genellikle portföy yönetim şirketleri tarafından profesyonel bir şekilde yürütülür. Portföy yönetim şirketleri, fonun stratejik hedeflerini belirlemek, yatırım fırsatlarını değerlendirmek ve fonun varlıklarını yönetmek gibi önemli görevleri üstlenir. Fonun yönetiminde, yatırımcıların sermayesini koruma ve büyütme hedefi ile girişimcilerin projelerinin başarıya ulaşması için gerekli desteğin sağlanması arasında bir denge kurulması esastır. Türkiye’de katılım bankalarının girişim sermayesi uygulamalarında da bu dengelyi sağlamak için portföy yönetim şirketlerinin uzmanlığı ve yönlendirmeleri kritik bir rol oynar. Bir sonraki bölümde, portföy yönetim şirketlerinin girişim sermayesi fonlarındaki işlevleri ve bu süreçte üstlendikleri roller detaylı bir şekilde ele alınacaktır.

Katılım esaslı girişim sermayesi uygulamasının Türkiye'deki işleyişi, öncelikle fonun kurulum sürecinin başlatılmasıyla şekillenmektedir. Bu süreç, girişim sermayesi yatırım fonunun yasal çerçeveye uygun bir şekilde oluşturulmasını ve gerekli onayların alınmasını içermektedir. Fonun etkin bir şekilde yönetilmesi için ise uzman bir portföy yönetim şirketine ihtiyaç duyulmaktadır. Bu şirket, fonun stratejik yönetimini üstlenerek

yatırımların doğru projelere yönlendirilmesini, risklerin minimize edilmesini ve fonun sürdürülebilirliğinin sağlanmasını amaçlar. Böylelikle katılım esaslı girişim sermayesi modeli hem yatırımcılar hem de girişimciler için güvenilir ve işlevsel bir yapı sunar.

Girişim sermayesi fonlarının işleyişinde portföy yönetim şirketlerinin rolü oldukça kritiktir. Katılım bankaları, bu fonların yönetiminde profesyonel ve uzman bir yaklaşım sergileyerek portföy yönetim şirketlerini yetkilendirir. Bu şirketler, fonların doğru projelere yönlendirilmesini sağlamak, riskleri etkin bir şekilde yönetmek ve fonların performansını sürekli izlemek gibi görevleri üstlenir (Elmekki & Mounira, 2009). Bunun yanı sıra, portföy yönetim şirketleri, hem yatırımcıların sermayesini güvence altına almak hem de girişimcilerin projelerini başarılı bir şekilde hayata geçirebilmesi için şeffaflık ve hesap verebilirlik prensipleri doğrultusunda hareket eder (Rosly, 2005).

Türkiye'deki portföy yönetim şirketleri, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) düzenlemeleri çerçevesinde faaliyet göstererek yatırım süreçlerinin şeffaf ve hesap verebilir bir şekilde işlenmesini sağlar. Bu şirketler, yatırımcıların sermayesini en yüksek getiri sağlayabilecek projelere yönlendirme sorumluluğunu taşır. Ayrıca, erken aşama şirketlerin büyüme potansiyelini değerlendirerek, yenilikçi ve sürdürülebilir projelere fon sağlanmasına aracılık ederler. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2 Ocak 2014 tarih ve 28870 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği" kapsamında, girişim sermayesi yatırım fonlarının kuruluşu, faaliyet kuralları, katılma paylarının ihracı ve nitelikli yatırımcılara satışı, tasfiyesi ve sona erme süreçleri düzenlenmiştir. Fonlar, tüzel kişiliği bulunmayan ve inançlı mülkiyet esasına dayalı mal varlıkları olarak tanımlanmaktadır. Bu düzenleme, yatırımcıların bilgilendirilmesine yönelik şeffaflık ilkesini vurgulamakta, girişimcilerin finansmana erişimini kolaylaştırmayı ve sermaye piyasalarının derinleşmesine katkıda bulunmayı hedeflemektedir (SPK, 2014).

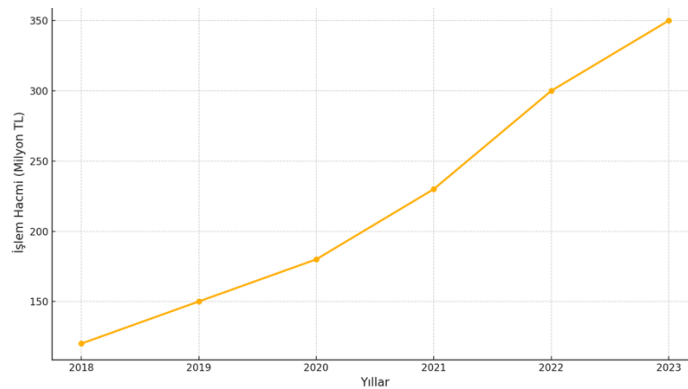
Portföy yönetim şirketleri, girişim sermayesi yatırım fonlarının etkin ve şeffaf bir şekilde yönetilmesini sağlamak amacıyla, yatırım kararlarından denetim süreçlerine kadar tüm faaliyetleri koordine eden stratejik aktörlerdir (SPK, 2014). Fon mal varlıklarının mevzuat ve içtüzük hükümlerine uygun olarak değerlendirilmesi, yatırımcıların çıkarlarının korunması ve girişimcilik ekosistemine sağlanan desteğin sürdürülebilirliği açısından kritik bir rol üstlenirler (Kaplan & Strömberg, 2003). Bu

bağlamda, portföy yönetim şirketlerinin girişim sermayesi ekosistemindeki önemi, yatırım süreçlerindeki uzmanlıkları ve stratejik kararlarıyla daha da artmaktadır. Portföy yönetim şirketleri, fonların yatırım yapılacak sektörler, şirketler ve girişimler üzerinde analiz yapar ve yatırım stratejileri geliştirir (Sahlman, 1990). Bu stratejiler, fonların hedeflerine uygun bir portföy oluşturulmasını sağlar ve yatırımcılar için sürdürülebilir getiriler elde etmeyi hedefler (Kaplan & Strömberg, 2003).

Türkiye’de, özellikle katılım bankaları bünyesindeki girişim sermayesi fonlarının yönetiminde, portföy yönetim şirketlerinin konumu stratejik bir öneme sahiptir. Türkiye'deki düzenlemelere göre, portföylerin en az %80’inin girişim sermayesi yatırımlarından oluşması zorunluluğu, portföy yönetim şirketlerinin karar alma süreçlerinin önemini daha da artırmaktadır (SPK, 2014). Bu düzenleme, portföy yönetim şirketlerinin stratejik kararlarının girişim sermayesi ekosistemindeki önemini artırır ve bu şirketleri girişimcilik destek mekanizmasının kilit aktörleri haline getirir (Demir, 2018). Ayrıca, bu şirketler hem yatırımcıların hem de girişimcilerin çıkarlarını gözeterek girişimcilik ekosistemine değer katarak, ekonomik büyüme ve inovasyona katkıda bulunmaktadır (Rosly, 2005).

Grafik 4

Yıllara Göre Portföy Yönetim Şirketlerinin İşlem Hacmi



Kaynak: (TSPB, 2023).

Grafik 4, 2018-2023 yılları arasında Türkiye'deki portföy yönetim şirketlerinin işlem hacmini göstermektedir. Sektörün işlem hacminin istikrarlı bir şekilde arttığını ve yatırım ekosisteminde portföy yönetim şirketlerinin oynadığı kritik rolü gösterilmektedir. Özellikle 2020 yılından itibaren portföy yönetim şirketlerinin işlem hacimlerinde dikkate değer bir artış gözlenmiştir. Grafik, 2021-2023 yılları arasında işlem hacimlerinde belirgin bir büyüme trendine işaret etmekte olup, pandemi sonrası dönemde yatırımcıların profesyonel portföy yönetimi hizmetlerine yöneliminin artmasıyla bu büyüme doğrudan ilişkilendirilmektedir (OECD, 2021). Aynı zamanda, finans sektöründe regülasyonların geliştirilmesi ve dijitalleşme trendlerinin yaygınlaşması (IMF, 2022), portföy yönetim şirketlerine olan güveni artırmış ve bu şirketlerin daha geniş bir yatırımcı kitlesine ulaşmasını sağlamıştır.

Sektördeki bu büyüme, şirketlerin operasyonel kapasitelerini artırmaları, yenilikçi yatırım ürünleri sunmaları ve yatırımcı ihtiyaçlarına etkin çözümler geliştirmeleriyle desteklenmiştir (TSPB, 2023). Grafik, portföy yönetim şirketlerinin artan işlem hacmiyle birlikte yatırım ekosistemindeki stratejik önemini ortaya koyarak, bu şirketlerin gelecekte daha etkili ve geniş kapsamlı yatırım platformlarına dönüşeceğini öngörmektedir. Katılım bankalarının girişim sermayesi fonlarını oluşturma ve bu fonların yönetimini portföy yönetim şirketleri aracılığıyla yürütme süreçleri, girişim sermayesi ekosisteminde temel bir yapı taşı oluşturmaktadır. Bu yapı, fonların etkin bir şekilde işletilmesi ve girişimcilik ekosistemine katma değer sağlanması açısından kritik bir öneme sahiptir. Ancak, girişim sermayesi ekosisteminin sürdürülebilirliği ve girişimlerin büyüme potansiyelinin tam anlamıyla ortaya çıkarılabilmesi için tamamlayıcı destek mekanizmalarına ihtiyaç duyulmaktadır. Bu noktada, melek yatırımcılık ve kuluçka merkezleri gibi modeller, katılım bankacılığı girişim sermayesi uygulamalarını güçlendiren unsurlar olarak devreye girmekte ve ekosistemin bütünleyici parçaları haline gelmektedir.

2.2.2.2. Melek Yatırımcılık

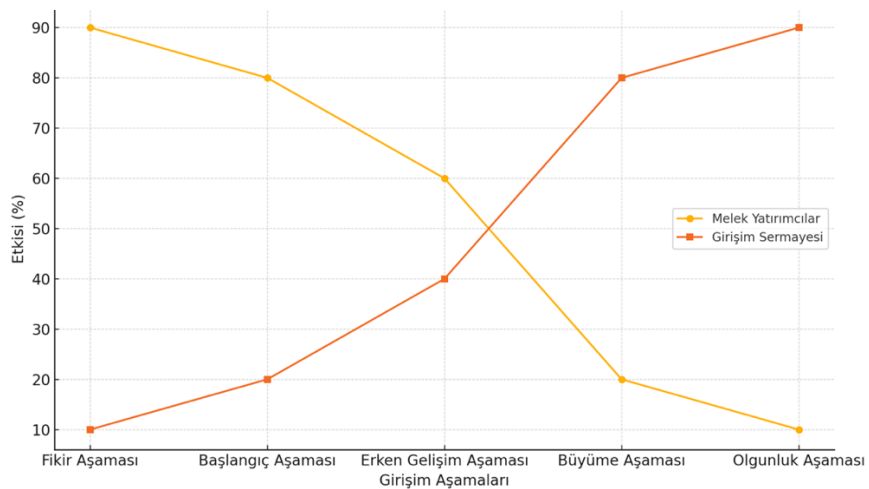
Katılım bankacılığı, girişim sermayesi ekosisteminde sürdürülebilir bir altyapı oluşturmak amacıyla melek yatırımcılık ve kuluçka merkezleri gibi tamamlayıcı modellerle aktif bir şekilde iş birliği yapmaktadır. Melek yatırımcılar, girişimlerin başlangıç aşamasındaki finansman ihtiyaçlarını karşılarken, kuluçka merkezleri bu

girişimlerin operasyonel, teknolojik ve stratejik açıdan gelişimini destekler. Böylece girişimlerin yenilikçi fikirlerini ticarileştirme süreçleri hızlanır ve sürdürülebilir büyüme sağlanır. Katılım bankacılığı, bu destekleyici modellerle iş birliği yaparak, yalnızca finansman sağlamakla kalmaz, aynı zamanda girişimcilik ekosisteminin tüm paydaşları arasında bir köprü görevi üstlenir. Bu yaklaşımla, girişimlerin başarı oranı artarken, ekonomik kalkınmaya ve toplumsal refaha da katkıda bulunulur.

Girişimcilik ekosisteminde, melek yatırımcılar ve girişim sermayesi fonları, birbirini tamamlayan stratejik roller üstlenir. Melek yatırımcılar, erken aşama girişimlere odaklanarak yenilikçi fikirlerin hayata geçirilmesine destek sağlar ve girişimlerin karşılaşılabileceği risklerin dengelenmesinde kilit bir rol oynar. Ayrıca, başlangıç finansman boşluklarını doldurarak projelerin daha büyük yatırımlara hazırlanmasını mümkün kılar (Benjamin & Margulis, 2000). Diğer yandan, girişim sermayesi fonları, büyüme potansiyeline sahip projelere yatırım yaparak bu girişimlerin ölçeklenmesi ve uzun vadeli büyüme hedeflerine ulaşmasını destekler (Sohl, 2012). Melek yatırımcıların sağladığı erken dönem desteği, girişimlerin girişim sermayesi fonlarının ilgisini çekebilecek bir olgunluk seviyesine ulaşmasına katkıda bulunur. Bu iki aktörün uyumlu iş birliği, girişimlerin sürdürülebilirliğini sağlamaktadır.

Grafik 5

Melek Yatırımcıların ve Girişim Sermayesinin Girişim Döngüsündeki Konumu



Kaynak: (OECD, 2011).

OECD (2011) raporu ile Benjamin ve Margulis'in (2000) çalışmaları, girişimcilik ekosistemindeki iki temel aktör olan melek yatırımcılar ve girişim sermayesi fonlarının birbirini tamamlayan rollerini açıkça ortaya koymaktadır. Melek yatırımcılar, başlangıç aşamasındaki girişimlere odaklanarak, yüksek risk içermesine rağmen büyük büyüme potansiyeline sahip projelere finansman sağlar (OECD, 2011). Bu finansman, girişimlerin ilk adımlarını atması, ölçeklenebilirlik kazanması ve büyüme yolunda ilerlemesi için kritik bir unsur olarak değerlendirilmektedir (Benjamin & Margulis, 2000). Aynı zamanda, melek yatırımcılar, sağladıkları finansman ve operasyonel destekle girişimlerin finansal ve yapısal altyapısını güçlendirmekte ve bu sayede girişimlerin girişim sermayesi fonlarının ilgisini çekecek bir olgunluk seviyesine ulaşmalarına katkıda bulunmaktadır (OECD, 2011; Benjamin & Margulis, 2000).

Girişim sermayesi fonları ise büyüme aşamasındaki projelere yatırım yaparak girişimlerin daha geniş pazarlara ulaşmasını, iş modellerini ölçeklendirmesini ve uzun vadeli büyüme hedeflerine ulaşmasını destekler. Bu fonlar, daha düşük riskle yüksek getiri sağlamayı hedefleyen stratejik ortaklıklar sunar. Melek yatırımcıların genellikle başlangıç aşamasında %30-50 oranında etkili olduğu, girişim sermayesi fonlarının ise büyüme aşamasındaki projelerde %60-80 oranında katkı sağladığı belirtilmiştir (Benjamin & Margulis, 2000). Bu oranlar, melek yatırımcıların yüksek riskli girişimlere odaklandığını, girişim sermayesi fonlarının ise daha sağlam ve büyüme odaklı yatırımlara yöneldiğini göstermektedir.

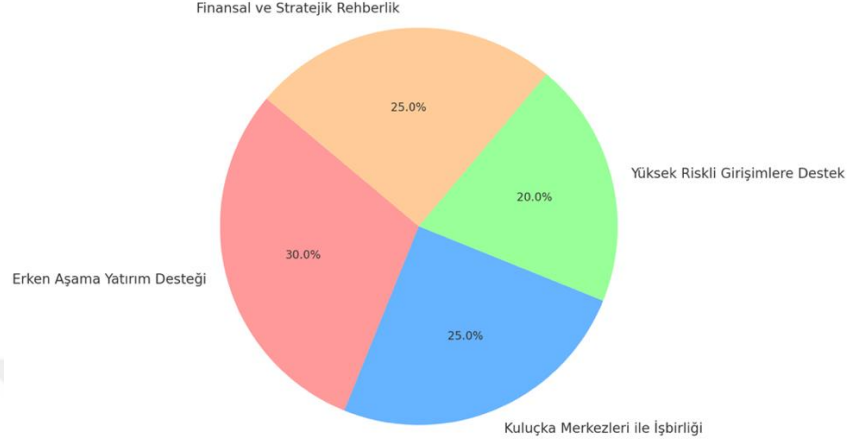
Melek yatırımcılar ve girişim sermayesi yatırım fonları arasındaki bu iş birliği, girişimlerin sürdürülebilirliği ve ekonomik katkıları açısından önemli bir etki alanı yaratır. Melek yatırımcıların erken aşamada üstlendiği risk, girişimlerin büyüme yolunda güçlü bir temel oluşturmalarını sağlarken, girişim sermayesi fonlarının katkıları uzun vadeli başarıyı mümkün kılar. Bu iki mekanizma, girişimcilik ekosisteminin bütüncül bir şekilde gelişmesine ve yenilikçi projelerin hayata geçirilmesine katkıda bulunur. Melek yatırımcılar, yeni kurulmuş teknoloji tabanlı işletmelere veya girişimcilik projelerine finansman sağlayan bireysel sermaye sahipleri olarak tanımlanmaktadır (Benjamin & Margulis, 2000). Bu bağlamda, girişim sermayesinden farklı olarak, daha küçük ölçekli ancak erken aşama finansman sağlayarak girişim sermayesi fonlarının devreye girebilmesi için "öncü" bir rol üstlenmekte ve yerel ağların önemini vurguladıkları yüksek riskli ancak potansiyel olarak yüksek getirili yatırımlarla girişim sermayesi ekosisteminde

stratejik bir konumda yer almaktadırlar (Wetzel, 1983). Bu stratejik rol, girişimlerin büyüme potansiyelini desteklerken, yenilikçilik ve ekonomik kalkınma süreçlerine de doğrudan katkı sunmaktadır.

Melek yatırımcılar, kaynaklarına erişimi olmayan firmalara başlangıç finansmanı sağlayarak yenilikçi ürün ve hizmet geliştirme kapasitelerini artırmalarına, rekabet avantajı elde etmelerine ve ekonomik kalkınma ile yenilikçiliğe katkıda bulunmalarına yardımcı olurken, yüksek risk toleransları sayesinde büyüme potansiyeli taşıyan girişimlere yatırım yaparak stratejik müdahalelerle performanslarını izlemekte ve şeffaflık odaklı politikaların geliştirilmesine katkı sağlamaktadır (OECD, 2011). Bu bağlamda, melek yatırımcılar tarafından sağlanan ilk finansman, girişimlerin daha büyük girişim sermayesi fonlarından ek yatırımlar almasını kolaylaştırarak büyüme yolculuklarını hızlandıran kritik bir destek mekanizması sunmaktadır (Wiltbank, 2005).

Melek yatırımcılar, bir girişime yatırım yapmadan önce büyüme potansiyeli, ekip dinamikleri, pazar büyüklüğü ve yenilikçilik gibi faktörleri değerlendirerek yalnızca finansal getiriye değil, aynı zamanda kişisel deneyimlerini ve bağlantılarını girişime aktararak daha büyük bir değer yaratma potansiyelini göz önünde bulundurmaktadır (Sohl, 2012). Bunun yanı sıra, finansmanın ötesinde stratejik rehberlik, sektörel bilgi ve iş bağlantıları sunarak girişimlerin büyümesini desteklemekte ve girişimcilik ekosisteminde kritik bir köprü rolü üstlenmektedir (May & Simmons, 2001). Melek yatırımcılar tarafından sağlanan ilk finansman, girişimlerin piyasada yer edinmesini, büyüme stratejilerini uygulamalarını kolaylaştırmakta ve böylece girişim sermayesi fonlarından yatırım alma olasılıklarını artırmaktadır.

Grafik 6
Melek Yatırımcıların Girişim Sermayesindeki Rolü



Kaynak: (OECD, 2011)

Grafik 6, melek yatırımcıların girişim sermayesi ekosistemindeki çok yönlü rollerini ve katkılarını görselleştirerek bu yatırımcıların girişimcilik ekosistemine sundukları desteği ortaya koymaktadır. Melek yatırımcılar, girişimlerin erken aşamalarında %30'luk finansal destek katkısı sağlamakta, özellikle yüksek risk taşıyan projelerin hayata geçirilmesinde kritik bir rol oynamaktadır. Grafikte de vurgulandığı üzere, melek yatırımcıların kuluçka merkezleriyle %25 oranında iş birliği yapması, bu merkezlerden gelen girişimlere finansal destek ve operasyonel mentorluk sağlayarak büyümelerini hızlandırmaktadır. Bunun yanı sıra, melek yatırımcıların %20 oranında yüksek riskli girişimlere odaklanmaları, niş pazarlara ve inovatif projelere verilen desteğin artmasına imkân tanırken, geleneksel finansman yöntemlerinin yetersiz kaldığı bu alanlarda girişimlerin hayatta kalma şansını artırmaktadır.

Finansal katkının ötesinde, melek yatırımcılar %25 oranında stratejik rehberlik ve iş ağı desteği sunarak girişimlerin sürdürülebilir bir şekilde büyümelerine, stratejik vizyon geliştirmelerine ve gerekli bağlantıları kurmalarına yardımcı olmaktadır. Bu yüzdeler, melek yatırımcıların girişimcilik ekosistemindeki çok boyutlu etkisini açıkça ortaya koymaktadır. Melek yatırımcılar, girişim sermayesi ekosisteminde erken aşama

girişimlerin finansmanında kritik bir rol oynarken, liderlik özellikleri, yenilikçi iş modelleri ve pazar fırsatları gibi faktörleri yatırım kararlarında belirleyici unsurlar olarak değerlendirmekte ve genellikle kuluçka merkezleriyle iş birliği yaparak yenilikçi projelerin hayata geğmesine katkıda bulunmaktadır (Benjamin & Margulis, 2000). Bu bağlamda, melek yatırımcılarla sıkı iş birliği içinde ęalıřan kuluçka merkezleri, girişimcilik ekosistemindeki destekleyici modellerden biri olarak girişimlerin başlangığ aşamasından büyüme süreçlerine kadar kritik bir destek mekanizması sunmaktadır.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE KATILIM BANKACILIĞI BÜNYESİNDE FAALİYET GÖSTEREN DESTEKLEYİCİ MODELLERİN AMAÇ VE ETKİNLİK AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

Çalışmanın bu bölümünde, katılım bankacılığı bünyesinde faaliyet gösteren girişim sermayesi uygulamalarını destekleyici modellerden olan kuluçka merkezleri ve portföy yönetim şirketlerine dair gerçekleştirilen görüşmeler doğrultusunda, girişim sermayesi ekosistemini destekleyen kurumların amaç ve etkinliklerine ilişkin bir değerlendirme yapılmaktadır. Türkiye’de katılım bankacılığı finansal enstrümanları içerisinde risk unsuru barındırması nedeniyle daha az tercih edilen yöntemlerden biri olan, kâr-zarar ortaklığına dayalı girişim sermayesi modeli olan melek yatırımcılık uygulamasının, destekleyici kurumlar olarak değerlendirilen portföy yönetim şirketleri ve kuluçka merkezleri arasındaki ilişkinin güçlendirilmesiyle daha etkin hale getirilebileceği öngörülmektedir.

Çalışmanın bu bölümü iki ana kısımdan oluşmaktadır. İlk kısımda, katılım bankacılığı bünyesinde faaliyet gösteren destekleyici kurumların işleyişini detaylandırmak amacıyla seçili kurumlardan bir temsilci ile gerçekleştirilen görüşmeler ve bu kurumlara ilişkin açıklamalar yer almaktadır. İkinci kısımda ise, elde edilen verilerin analizi doğrultusunda girişim sermayesi ekosistemini destekleyici kurumlar arasındaki ilişkileri güçlendirmeye yönelik bir model önerisi sunulmaktadır. Yapılan değerlendirmeler sonucunda, sonuç bölümünde proje bazlı özel fon havuzları aracılığıyla oluşturulan modelin desteklenmesine yönelik çözüm önerilerine yer verilmektedir.

3.1. Girişim Sermayesi Ekosistemini Destekleyici Modellerin Amaç ve Etkinlikleri

Katılım bankacılığı bünyesinde faaliyet gösteren girişim sermayesi uygulaması, çalışmanın birinci bölümünde açıklanan girişim sermayesi modelleri çerçevesinde yapılandırılmamış girişim sermayesi modeli kapsamında değerlendirilmektedir. Bu modelin en yaygın kullanılan finansman yöntemi ise melek yatırımcılık uygulamasıdır. Çalışmanın ikinci bölümünde, katılım bankacılığı bünyesinde girişim sermayesi

uygulamaları başlığı altında girişim sermayesi yatırım fonu ve melek yatırımcılık uygulamaları ele alınmakta ve bu işleyiş katılım bankacılığı perspektifinden analiz edilmektedir. Girişim sermayesini destekleyici mekanizmalardan biri olan kuluçka merkezleri, ikinci bölümde "katılım bankacılığı bünyesinde faaliyette olan uygulamalar" başlığı altında ele alınmak yerine, girişim sermayesini destekleyici bir yapı olarak bu bölümde incelenmiştir.

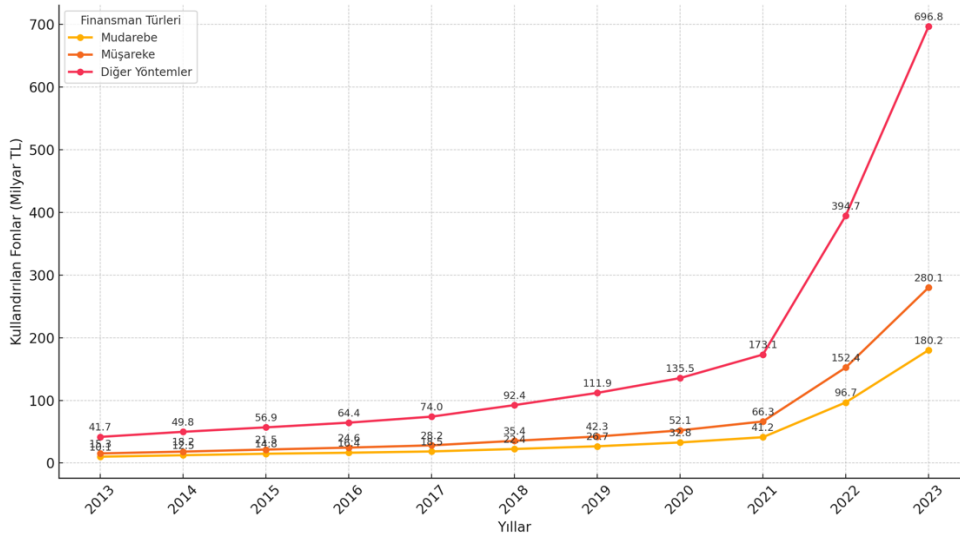
Türkiye’de katılım bankacılığı bünyesinde faaliyet gösteren kuluçka merkezleri, Albaraka Türk Katılım Bankası ve Kuveyt Türk Katılım Bankası öncülüğünde uygulanmakta olup, çalışma kapsamında kuluçka merkezlerine ilişkin değerlendirmeler bu bölümde ele alınmaktadır. Araştırma, katılım bankacılığı bünyesinde faaliyette olan ve girişim sermayesi ekosistemini destekleyici modellerin amaç ve etkinlik açısından değerlendirilmesini esas almakta olup, bu bağlamda girişim sermayesi yatırım fonları ve kuluçka merkezleri iki temel destekleyici model olarak incelenmektedir. Bu değerlendirmeler doğrultusunda, çalışmanın üçüncü bölümünün ikinci kısmında katılım bankacılığı temelli girişim sermayesi ekosisteminin geliştirilmesine yönelik bir model önerisi sunulmaktadır. Söz konusu model, katılım bankalarının girişim sermayesi uygulamalarındaki etkinliğini artırmayı, finansal destek mekanizmalarını daha verimli hale getirmeyi ve girişimcilerin sermaye erişimini kolaylaştırmayı amaçlamaktadır.

Katılım bankacılığı, faizsiz finansman ve risk paylaşımı ilkelerine dayanarak girişim sermayesi ekosistemine katkı sağlamaktadır. Faizsiz finansman, sermayenin etik ilkeler doğrultusunda yönetilmesine imkân tanırken, risk paylaşımı taraflar arasındaki yükümlülüklerin adil dağıtılmasını sağlamaktadır (Özsoy, 1995). Katılım bankaları, mudarebe ve müşareke gibi yöntemlerle girişimcilerin finansmana erişimini kolaylaştırarak projelerin sürdürülebilirliğini desteklemektedir. Bu finansman modeli, girişimcilerin sermaye ihtiyacını faizsiz şekilde karşılamalarına olanak tanımakta ve yenilikçi projelerin hayata geçirilmesini teşvik etmektedir. Katılım bankalarının reel ekonomiye odaklanması, sermayenin doğrudan üretim süreçlerine yönlendirilmesini sağlayarak ekonomik büyümeye katkıda bulunmaktadır (Asutay, 2007). Girişim sermayesinin etkinliği, sağlanan finansman miktarı, desteklenen projelerin başarısı ve yarattığı istihdam gibi göstergelerle değerlendirilmektedir (Gompers ve Lerner, 1999). Bu çerçevede, katılım bankaları girişim sermayesi ekosisteminde yalnızca finansman

sağlayan bir yapıdan öte, sermaye piyasalarındaki boşlukları dolduran ve yenilikçi iş modellerini destekleyen önemli bir aktör konumundadır.

Grafik 7

**Katılım Bankalarının Faizsiz Finansman Yöntemlerine Göre Kullandığı Fonlar
(Milyar TL)**



Kaynak: (TKBB, 2023)

Katılım bankalarının kullandığı fonların faizsiz finansman yöntemlerine göre dağılımı, Türkiye ekonomisinde artan önemini ve girişim sermayesi ekosistemine sunduğu stratejik katkıyı göstermektedir. Mudarebe modeli, 2013 yılında 10,1 milyar TL olan fon hacmini 2023 yılında 180,2 milyar TL seviyesine taşımıştır. Bu model, özellikle erken aşama girişimler için sermaye erişimini kolaylaştırarak önemli bir finansman aracı sunmaktadır. Müşareke modeli ise 2013 yılında 15,3 milyar TL olan fon hacmi 2023 yılında 280,1 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Bu model, büyüme aşamasındaki girişimler için uygun bir finansman çözümü sunmakta ve sermayeye erişim ile sürdürülebilirlik arasındaki dengeyi sağlamaktadır. Bunun yanı sıra, diğer finansman yöntemleri, 2013 yılında 41,7 milyar TL olan fon hacmini 2023 yılında 696,8 milyar TL düzeyine çıkararak geniş bir finansman tabanı oluşturmuş ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunmuştur.

Faizsiz ve risk paylaşımına dayalı bu finansman yöntemleri, girişimcilerin sermaye erişimini kolaylaştırırken yenilikçi projelerin desteklenmesi, reel ekonominin güçlendirilmesi ve istihdam yaratılması açısından büyük bir potansiyel taşımaktadır.

Girişim sermayesi ekosistemi, girişimciler, finansman sağlayıcılar, destekleyici kurumlar ve yatırımcılar gibi çeşitli aktörlerin bir arada çalıştığı dinamik bir yapıdır ve bu yapıda katılım bankaları, finansman sağlayıcı rolüyle öne çıkmaktadır. Katılım bankalarının oluşturduğu girişim sermayesi fonları, bu rolü stratejik bir seviyeye taşıırken, fonların profesyonel portföy yönetim şirketleri aracılığıyla yönetilmesi, etkinliği ve verimliliği artırmaktadır. Bu fonlar, mudarebe ve müşareke gibi risk paylaşımı esasına dayalı modellerle girişimcilerin sermaye ihtiyaçlarını karşılamanın yanı sıra, kuluçka merkezleri ve melek yatırımcılarla yapılan iş birlikleri sayesinde girişimcilik ekosistemini güçlendirmektedir. Kuluçka merkezleri, girişimcilerin iş fikirlerini hayata geçirebilmeleri için gerekli altyapı ve rehberliği sağlarken, katılım bankalarının fonları bu projelerin finansmanını üstlenmekte; melek yatırımcılar ise erken aşama girişimlere sermaye desteği sağlayarak bu finansman döngüsünü tamamlamaktadır. Katılım bankalarının girişim sermayesi fonlarını destekleyici kurumlarla bütünleşmiş şekilde yönetmesi, yenilikçi fikirlerin hayata geçirilmesini hızlandırarak girişim projelerinin sürdürülebilir büyümesini destekler ve ekonomik büyümeye stratejik katkı sağlar.

Katılım bankalarının girişim sermayesi ekosistemindeki etkinliği, sistemin doğasından kaynaklanan bazı yapısal sorunlarla sınırlandırılmaktadır. Bu sorunların başında, katılım bankalarının kısa vadeli mevduat yapılarının, girişim sermayesinin gerektirdiği uzun vadeli finansman ihtiyacı ile uyumsuzluğu gelmektedir (Özsoy, 1995). Girişim sermayesi yatırımları, genellikle 3 ila 7 yıl arasında bir geri dönüş süresi gerektirirken, katılım bankalarının mevduat sahiplerine kısa vadede getiri sağlama zorunluluğu, bu finansman uyumsuzluğunu daha da belirgin hale getirmektedir (Demir, 2018). Bu durum, girişim projelerine uzun vadeli sermaye sağlanmasını zorlaştırmakta ve fonlama süreçlerinin sürdürülebilirliğini olumsuz etkilemektedir (Kallek, 2020). Ayrıca, girişim projelerinin yüksek risk içeren doğası, katılım bankalarının bu alana yatırım yaparken daha temkinli bir yaklaşım sergilemesine neden olmaktadır.

Yapısal sorunların çözümü için, katılım bankalarının uzun vadeli girişim sermayesi fonları oluşturması büyük bir önem taşımaktadır (Gompers ve Lerner, 1999). Bu fonlar, girişimcilerin ihtiyaç duyduğu uzun vadeli sermaye gereksinimlerini

karşılayarak sürdürülebilir kalkınmayı destekleyebilir. Ayrıca, devlet teşvikleri ve vergi avantajlarından yararlanılarak, risk paylaşımı esasına dayalı projelere daha fazla odaklanmak mümkün olmaktadır (Islamic Development Bank, 2020). Bu tür adımlar, katılım bankalarının finansman modellerini çeşitlendirmelerini sağlayarak hem girişim sermayesi ekosistemindeki rollerini güçlendirecek hem de yenilikçi projelere sundukları katkıyı artıracaktır. Bu stratejiler, katılım bankalarının ekonomik kalkınmaya sunduğu katkıyı artırırken, girişim sermayesi ekosisteminin daha dinamik ve sürdürülebilir bir yapıya kavuşmasını sağlayacaktır (StartupCentrum, 2024).

Portföy yönetim şirketleri, fonların etkin bir şekilde değerlendirilmesini sağlayarak yatırım risklerini azaltmakta ve getirileri maksimize etmeyi amaçlamaktadır. Ayrıca, bu yapıların kuluçka merkezleri, hızlandırıcı programlar ve melek yatırımcı ağları gibi ekosistem destekleriyle bütünleşmiş bir şekilde çalışması, fonların doğru projelere yönlendirilmesini sağlayacaktır. Devlet teşvikleri ve vergi avantajlarıyla desteklenen bu mekanizmalar, katılım bankalarının girişim sermayesi yatırımlarındaki etkinliğini artırarak Türkiye'nin sürdürülebilir kalkınma hedeflerine ulaşmasına önemli katkı sağlayacaktır. Bu çalışmada, Türkiye'de katılım bankacılığının ortaklık temelli finansman modelleri olan mudarebe ve müşareke odaklı girişim sermayesi uygulamalarının gelişiminde kritik unsurlar olarak portföy yönetim şirketleri ve girişim sermayesi fonlarının rolü ele alınmakta; ayrıca, melek yatırımcılık ve kuluçka merkezlerinin mevcut sistem üzerindeki etkisi ve bu yapının güçlendirilmesindeki önemi değerlendirilmektedir.

Mevcut çalışmada, girişim sermayesi fonları ile kuluçka merkezlerinin girişim sermayesi ekosistemindeki konumu değerlendirilerek, sistemin gelişmesine yönelik bu iki kurum arasındaki iş birliğine dair bir model önerisi sunulmaktadır. Bu kapsamda, temsili bir örnek olarak Kuveyt Türk Katılım Bankası iştiraki olan KT Portföy Yönetim, A.Ş. ve Kuveyt Türk Lonca Girişim Uygulaması seçilmiştir. İlgili kurumların temsilcileriyle yapılan 1-2 saatlik görüşmeler, bu yapıların işleyişi ve ekosistemdeki rollerine ışık tutmayı hedeflemiştir. İlk olarak, portföy yönetim şirketlerinin işleyişi; fonların etkin şekilde yönetilmesi ve yenilikçi projelere yönlendirilmesi açısından girişim sermayesi ekosistemindeki stratejik rolü analiz edilmiştir. KT Portföy Yönetim A.Ş.'nin bu bağlamdaki faaliyetleri, girişim sermayesi fonlarının yönetimindeki uzmanlık alanlarını ve sektörel odaklarını anlamak için temel veriler sağlamıştır. Bunun yanı sıra, destekleyici bir kurum olan Lonca Girişim Merkezi, girişimcilerin erken aşama

projelerine finansman, altyapı ve rehberlik sağlama noktasında önemli bir işlev görmektedir. Görüşmeler sırasında, kuluçka merkezlerinin hedefleri ve bu merkezlerin katılım bankalarının finansman süreçleriyle olan ilişkilerinin nasıl yapılandırıldığı detaylı şekilde incelenmiştir.

3.1.1. Girişim Sermayesi Yatırım Fonu ve Portföy Yönetim Şirketi

Çalışmanın ilk bölümünde, girişim sermayesi ekosistemini destekleyen modellerden biri olan girişim sermayesi fonlarının ve bu fonların yönetiminden sorumlu portföy yönetim şirketlerinin genel işleyişi ele alınmaktadır. İkinci bölümde ise, Türkiye özelinde katılım bankacılığı bünyesinde faaliyet gösteren girişim sermayesi fonları detaylı olarak incelenmektedir. Türkiye'de girişim sermayesi fonlarının uygulanması, 2012 yılında kabul edilen "Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı" mevzuatı ve 2014 yılında yürürlüğe giren "Girişim Sermayesi Yatırım Fonu" mevzuatı ile resmiyet kazanmıştır (Baştuğ, 2024). Bu fonların yönetiminden sorumlu olan portföy yönetim şirketleri, girişim sermayesi ekosisteminin kritik unsurlarından birini oluşturmaktadır. Fon yönetim şirketleri, girişimlere yönelik görüşmeler, raporlamalar ve analizler neticesinde elde edilen veriler ışığında yatırım kararları alarak ticari kaygıların bulunduğu bir işleyişe katkı sunmaktadır (Demir, 2018).

KT Portföy Yönetimi A.Ş., Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2015 tarihli izni doğrultusunda kurulmuş ve Kuveyt Türk bünyesinde faaliyet gösteren ilk katılım esaslı portföy yönetim şirketi olarak bilinmektedir. Varlık yönetiminin menkul kıymet yatırım fonları, emeklilik yatırım fonları, özel yatırım fonları, girişim sermayesi yatırım fonları ve bireysel portföy yönetimi gibi varlık yönetiminin hemen her alanında faaliyet gösteren bir kurumdur. Bu çalışma kapsamında, girişim sermayesi ekosistemindeki konumunu anlamak amacıyla KT Portföy Yönetim A.Ş. ile 1-2 saat süren bir görüşme gerçekleştirilmiştir. Söz konusu görüşme, şirketin girişim sermayesi fonlarına yönelik stratejileri, yönetim süreçleri ve katılım finans ilkelerine uygun yatırım yaklaşımı konusunda değerli bulgular sunmaktadır. KT Portföy Yönetim A.Ş.'nin varlık yönetiminden girişim sermayesi yatırım fonları olarak ele alınan bu görüşme kapsamında, kurumun da bu fon bünyesinde ilişkide olduğu Lonca Girişim Sermayesi Yatırım Fonu

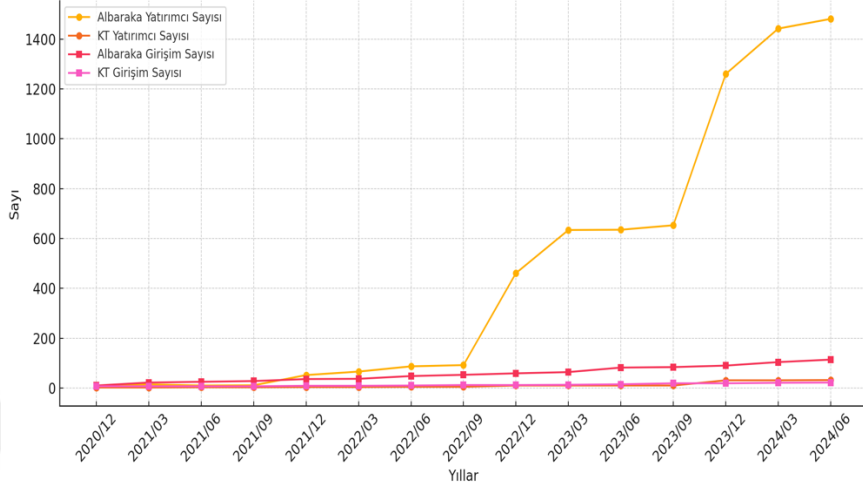
(GSYF), KOBİ GSYF, Neova GSYF ve TeknoGirişim GSYF kurumlarından Lonca GSYF, kuluçka merkezleri başlığı altında ayrıca detaylandırılmaktadır.

Portföy yönetim şirketleri, girişim sermayesi yatırım fonlarının yönetiminde kritik bir rol üstlenmekte ve yenilikçi, yüksek büyüme potansiyeline sahip projelere uzun vadeli finansman sağlamaktadır (SPK, 2014). Sermaye Piyasası Kurulu'nun Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.4) çerçevesinde faaliyet gösteren bu fonlar, profesyonel portföy yöneticileri tarafından stratejik olarak yönetilmekte ve girişimcilik ekosistemine önemli katkılar sunmaktadır (TSPB, 2021). Fon yönetim süreci, yatırımcıların sermayesinin toplanması, projelerin seçilmesi, yatırımların gerçekleştirilmesi ve performansın izlenmesi aşamalarından oluşur. Portföy yöneticileri, finansal fizibilite, risk değerlendirmesi ve sektörel odaklanma kriterleri çerçevesinde yatırım kararlarını alarak, fonun sürdürülebilir performansını güvence altına almaktadır (Beck & Demirgüç-Kunt, 2006).

Fonların yönetim sürecinde şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkeleri ön planda tutulmakta olup, portföy yönetim şirketleri düzenli raporlama ve bağımsız denetim süreçleri aracılığıyla yatırımcıların güvenini sağlamaktadır (TBB, 2020). Bu süreç, yatırımcıların fonların performansını izleyebilmesine olanak tanıırken, risk yönetiminin etkinliğini de artırmaktadır (OECD, 2022). GSYF'lerin sağladığı avantajlar hem yatırımcılar hem de girişimciler açısından önemli faydalar sunmaktadır. Yatırımcılar, GSYF'ler aracılığıyla uzun vadeli ve sürdürülebilir getiri elde ederken, girişimciler sermaye ihtiyaçlarını karşılayarak yenilikçi fikirlerini hayata geçirme imkânı bulmaktadır (Gompers & Lerner, 1999). Ayrıca, portföy yönetim şirketleri tarafından sağlanan stratejik danışmanlık hizmetleri, girişimlerin sürdürülebilir büyümesini desteklemekte ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunmaktadır.

Grafik 8

GSYF Yatırımcı ve Yatırım Yapılan Girişim Sayısı Trendleri



Kaynak: (TSPB, 2023)

Grafik verilerine dayalı olarak mevcut kurumların karşılaştırmalı olarak değerlendirilmesiyle, iki kurum arasındaki stratejik yaklaşımların belirgin farklılıklar içerdiği görülmektedir. Albaraka Portföy Yönetimi A.Ş. yatırımcı sayısında 2022 yılının son çeyreğinden itibaren gözle görülür bir ivme kazanarak, 2020/12 dönemindeki 7 yatırımcıdan 2024/06 itibarıyla 1481 yatırımcıya ulaşmıştır. Bu artış, Albaraka'nın yatırım fonlarının geniş bir yatırımcı kitlesi tarafından tercih edildiğini ortaya koymaktadır. Bu hızlı büyümenin, Albaraka Portföy'ün yatırımcı güvenini kazanması, etkin portföy yönetimi ve doğru yatırım stratejilerinin uygulanması ile ilişkili olduğu söylenebilir. Aynı şekilde, yatırım yapılan girişim sayısında da düzenli ve sürdürülebilir bir artış söz konusudur. Bu durum, Albaraka'nın girişimcilik ekosisteminde daha geniş bir etki alanına sahip olduğunu göstermektedir. Yatırım yapılan girişim sayısındaki bu büyüme, kurumun riskin dağıtılması stratejisini benimseyerek daha fazla sayıda projeye sermaye aktardığını ortaya koymaktadır.

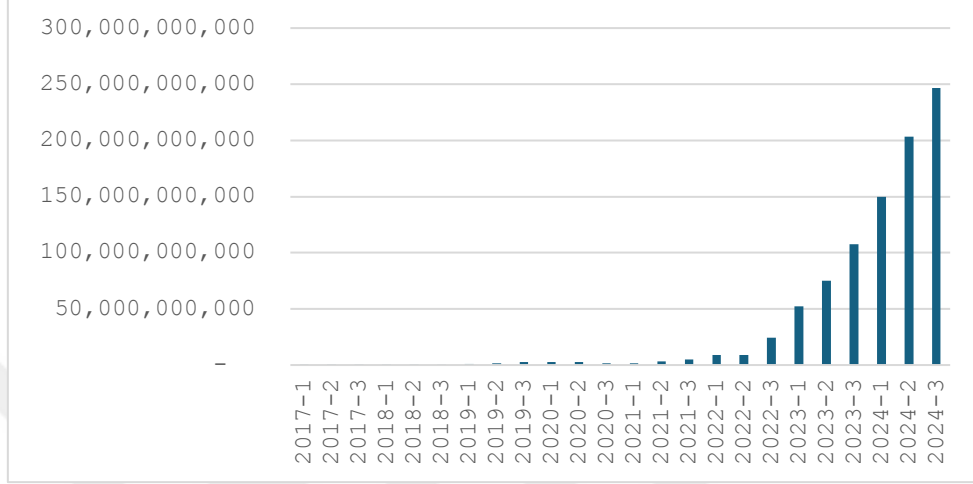
KT Portföy Yönetimi A.Ş. açısından değerlendirildiğinde, yatırımcı sayısı 2020/12'de 2 iken, 2024/06 itibarıyla 32'ye yükselmiştir. Bu artış oranı, Albaraka Portföy ile kıyaslandığında daha sınırlı kalmakla birlikte, KT Portföy'ün daha kontrollü ve seçici bir büyüme modeli izlediğini göstermektedir. Benzer şekilde, yatırım yapılan girişim

sayısında da 2020/12’de 7 olan değeri, 2024/06 itibarıyla 22’ye ulaşmıştır. KT Portföy’ün yatırım stratejisinin, daha dar kapsamlı bir portföy üzerinde yoğunlaşarak girişim seçimini titizlikle gerçekleştirdiği ve risk yönetimini ön planda tuttuğu anlaşılmaktadır. Albaraka’nın bu yaklaşımı, daha fazla yatırımcı çekme ve ekosistemdeki girişim sayısını artırma yönünde stratejik bir hedefe işaret etmektedir. Buna karşılık, KT Portföy Yönetimi A.Ş., daha kontrollü ve seçici bir büyüme stratejisi uygulayarak, risk yönetimi ve odaklanmış yatırım politikası çerçevesinde ilerlemektedir. Bu farklılıklar, her iki portföy yönetim şirketinin stratejik öncelikleri ve yatırım politikalarının çeşitliliğini yansıtarak, GSYF’lerin dinamik yapısının anlaşılmasına katkı sağlamaktadır.

Bu değerlendirmeye göre, Kuveyt Türk Portföy Yönetimi A.Ş.’nin kontrollü ilerleyiş stratejisi referans alınarak girişim sermayesi ekosistemine daha fazla katkı sağlama potansiyeline odaklanılmıştır. Mevcut portföy yönetim şirketi ile yenilikçi iş fikirlerinin oluşturulmasına aracılık eden kuluçka merkezleri arasındaki ilişkinin geliştirilmesi, bu sürecin daha geniş hacimli fon aktarımına dönüşme ihtimalini güçlendirmektedir. Kontrollü ilerleyiş modeli, risk yönetimini ön planda tutarak daha sürdürülebilir bir yatırım yapısını desteklemekte; bu yaklaşım ise girişim sermayesi ekosisteminde etkin bir rol oynama fırsatı sunmaktadır. Bu çerçevede, söz konusu ilişkinin daha detaylı incelenmesi ve değerlendirilmesi amacıyla Kuveyt Türk Portföy Yönetimi A.Ş. ile görüşme gerçekleştirilmiştir. Görüşme sonucunda, kontrollü büyüme sürecinin kuluçka merkezleri aracılığıyla yeni girişimlere ve yenilikçi iş fikirlerine daha fazla kaynak aktarımı ile genişleyebileceği; böylelikle ekosistemin gelişimine katkı sağlayacağı anlaşılmıştır. Bu durum, portföy yönetimi ile girişimcilik ekosistemi arasında stratejik bir köprü oluşturulması açısından önemli bir fırsat olarak değerlendirilmektedir.

Grafik 9

Yıllara Göre KT Portföy Yönetim AŞ'nin Toplam Fon Tutarı (TL)



Kaynak: (TSPB, 2023)

KT Portföy Yönetim A.Ş'nin toplam fon tutarına ilişkin grafik, şirketin yıllar içindeki büyümesini ve yatırımcı ilgisinin artışını net bir şekilde ortaya koymaktadır. 2017-2020 yılları arasında fon büyüklüğünün oldukça düşük seviyelerde seyrettiği görülmektedir. Bu dönemde şirketin portföy yapısını oluşturma ve yatırımcı tabanını genişletme aşamasında olduğu düşünülebilir. 2021 yılı itibarıyla fon büyüklüğünde kademeli bir artış gözlemlenirken, asıl ivmelenmenin 2023 yılı itibarıyla başladığı dikkat çekmektedir. 2023'ün ikinci yarısından itibaren fon büyüklüğünde belirgin bir sıçrama yaşanmış, 2024 yılına gelindiğinde ise bu artış hızlanarak 250 milyar TL seviyesinin üzerine çıkmıştır. Bu hızlı büyüme, KT Portföy Yönetim A.Ş'nin başarılı yatırım stratejileri geliştirdiğini ve yatırımcı güvenini kazandığını göstermektedir. Aynı zamanda, katılım esaslı finansal enstrümanlara olan ilginin arttığını ve şirketin bu alandaki uzmanlığını pekiştirdiğini ortaya koymaktadır. Özellikle 2023 sonrası kaydedilen hızlı büyüme, piyasa dinamiklerindeki değişimler ve yatırım stratejilerinin etkin yönetilmesiyle açıklanabilir. Genel olarak grafik, KT Portföy Yönetim A.Ş'nin katılım finansı ekosistemindeki güçlü konumunu pekiştirdiğini ve büyümesini sürdürülebilir bir şekilde devam ettirdiğini göstermektedir.

KT Portföy Yönetim A.Ş.'nin yıllara dayalı olarak gelişen toplam fon tutarının, girişim sermayesi yatırım fonlarına yönelik artan ilgi ve yatırımlarla birlikte büyümeye devam edeceği öngörülmektedir. Şirketin getiri beklentisi odaklı yaklaşımı, girişim sermayesi ekosisteminde sermayedarlar açısından kazançlı bir model oluştururken, mevcut girişimciler ve henüz faaliyete geçmemiş, fikir aşamasındaki girişimciler için de önemli bir destek mekanizması sunmaktadır. Bu mekanizma sayesinde girişimciler, işletmelerini kurma, geliştirme ve büyütme süreçlerinde hem finansal hem de yönetim desteği alabileceklerdir. Bu bağlamda, KT Portföy Yönetim A.Ş. ile gerçekleştirilen görüşmede öncelikle şirketin kendi iç işleyişi ele alınmış ve iş süreçleri detaylandırılmıştır. Süreçte, yatırım yapılacak şirketler öncelikle bağımsız dış denetim şirketleri tarafından teknik ve mali açıdan kapsamlı bir incelemeye tabi tutulmaktadır.

Hazırlanan detaylı raporlar, yatırım komitesine sunularak değerlendirilir ve yatırımın uygunluğuna ilişkin nihai karar verilir. Komitenin onayı sonrasında yatırımcı sözleşmesi ve pay sahipleri sözleşmesi gibi hukuki belgeler hazırlanır ve imzalanır. Yatırımcı sözleşmesi, yatırımın koşullarını ve finansman yapısını düzenlerken; pay sahipleri sözleşmesi, hissedarların sorumluluklarını ve şirket yönetimindeki yetkilerini tanımlamaktadır. Yatırım sürecinin gerçekleştirilmesi ise, saklamacı kurumun denetim ve onayı doğrultusunda tamamlanarak güvenli bir şekilde yürütülmektedir. Bu yapı, yatırımcıların sermayesinin korunmasını ve süreçlerin şeffaf bir şekilde ilerlemesini sağlamaktadır.

Görüşmenin devamında ise Girişim Sermayesi Yatırım Fonları (GSYF)'nin temel amacının, yatırım yapılan şirketlerin değerini artırarak stratejik satış, halka arz veya şirket sahibine devretme gibi çıkış yöntemleriyle kârlı bir geri dönüş sağlamak olduğu belirtilmiştir. Bu fonlar, Lonca gibi kuluçka merkezleriyle bütünleşmiş bir şekilde çalışarak girişimcilik ekosistemini desteklemekte ve özellikle erken aşama girişimlerin gelişimini teşvik etmektedir. Bu bağlamda, potansiyel taşıyan projelere finansman sağlayarak yenilikçi iş fikirlerinin hayata geçirilmesine katkıda bulunmaktadır. Kuveyt Türk Portföy Yönetim A.Ş., yatırım yapılacak işletmeleri yalnızca Lonca'dan değil, aynı zamanda teknokentler ve piyasadaki diğer platformlardan da seçebilmekte ve fonlayabilmektedir. Böylece, yenilikçi iş fikirlerine doğrudan yatırım yapılırken kuluçka merkezleriyle koordineli bir şekilde hareket edilerek girişim ekosistemi güçlendirilmektedir.

KT Portföy Yönetimi, yatırım yapılacak işletmeleri seçerken Lonca Girişimcilik Merkezi, teknokentler ve piyasadaki diğer girişim platformları gibi kaynaklardan faydalanarak geniş bir yatırım havuzuna erişim sağlamaktadır. Bu süreçte, Girişim Sermayesi Yatırım Fonları (GSYF) aracılığıyla seçilen projelere finansal kaynak aktarımı gerçekleştirilirken, yatırımların sürdürülebilirlik ve risk yönetimi ilkelerine uygun olması esas alınmaktadır. Bu yaklaşım, yalnızca sermaye sağlamakla sınırlı kalmayıp; girişimlerin ticarileşmesini, büyümesini ve ekosistemde kalıcı bir etki yaratmasını destekleyen stratejik bir yapı oluşturmaktadır. Banka ve portföy yönetimi arasındaki bu entegrasyon, finansal sermaye ile entelektüel sermayeyi bir araya getirerek, girişimcilik ekosisteminde güçlü bir sinerji yaratmaktadır. Bu model, girişimcilerin ihtiyaç duydukları finansman, mentorluk ve platform desteğine erişimlerini kolaylaştırmakta; böylece ekonomik kalkınmayı destekleyecek yenilikçi iş fikirlerinin ortaya çıkmasına olanak sağlamaktadır.

Bankanın sunduğu fırsatlar ve KT Portföy'ün kontrollü büyüme stratejisi, yatırım süreçlerinin daha geniş bir ekosistemle entegre edilmesine ve risk yönetimi çerçevesinde sürdürülebilir bir fon yönetimine dönüşmesine zemin hazırlamaktadır. Kuveyt Türk Portföy Yönetimi A.Ş. ve bağlı olduğu banka arasındaki ilişki, girişim sermayesi ekosisteminin geliştirilmesine yönelik bütüncül ve stratejik bir model sunmaktadır. Banka, bir yatırımcı rolü üstlenerek sadece finansal destek sağlamakla kalmamakta; aynı zamanda Lonca Girişimcilik Merkezi gibi platformlar aracılığıyla yenilikçi iş fikirlerinin geliştirilmesi ve girişimcilik ekosisteminin desteklenmesine yönelik fırsatlar sunmaktadır. Bu durum, erken aşama girişimlerin büyümesini teşvik ederken, KOBİ'lerin ekonomik değer yaratma kapasitelerini artıracak projelerin ortaya çıkmasına katkı sağlamaktadır.

3.1.2. Kuluçka Merkezleri

Kuluçka merkezleri, girişimcilik ekosisteminin önemli yapı taşlarından biri olarak, yenilikçi iş fikirlerinin hayata geçirilmesini destekleyen organizasyonlardır. Bu merkezler, girişimcilerin iş fikirlerini geliştirme, test etme, ticarileştirme ve büyütme süreçlerinde kritik bir rol oynar (Hisrich, Peters & Shepherd, 2017). Özellikle erken aşama girişimler için sağlanan altyapı, mentorluk, eğitim ve finansman gibi destek

mekanizmaları, girişimlerin sürdürülebilir başarıya ulaşmalarında önemli katkılar sunmaktadır. Kuluçka merkezlerinin temel amacı, risk düzeyi yüksek olan erken aşama projeleri değerlendirmek ve potansiyeli olan fikirleri birer ticari girişime dönüştürmektir (Mian, Lamine & Fayolle, 2016).

Kuluçka merkezlerinin sağladığı en önemli avantajlardan biri risk azaltma mekanizmasıdır. Yeni girişimlerin yüksek maliyet ve belirsizlik ortamında büyümesi zorlu bir süreçtir. Bu bağlamda, kuluçka merkezleri, girişimcilere sundukları altyapı olanakları (ofis alanları, teknik donanım, yazılım vb.) ve stratejik rehberlik (mentorluk ve danışmanlık hizmetleri) ile maliyetleri düşürmekte ve girişimcilerin operasyonel yüklerini hafifletmektedir (OECD, 2019). Ayrıca, network oluşturma süreçleriyle girişimcilerin yatırımcılara, diğer girişimcilere ve sanayi kuruluşlarına erişimini kolaylaştırarak iş birliklerini güçlendirmektedirler (Isabelle, 2013).

Finansmana erişim, kuluçka merkezlerinin sağladığı bir diğer önemli destek unsurudur. Bu merkezler, erken aşama girişimlerin yatırımcılarla buluşmasını sağlayarak sermaye ihtiyaçlarını karşılamalarına aracılık etmektedir. Ayrıca, bazı kuluçka merkezleri finansman desteği sunmakla kalmayıp, hisse karşılığında girişimlere ortak olarak doğrudan yatırım yapmaktadırlar (TÜBİTAK, 2023). Bu sayede, kuluçka merkezleri finansal kaynak aktarımının yanı sıra, girişimin gelecekteki büyüme potansiyelinden de fayda sağlamaktadır. Lonca Girişimcilik Merkezi gibi örnekler, yenilikçi fikirleri değerlendiren ve destekleyen modeller üzerinden erken aşama girişimleri desteklemekte ve gerektiğinde hisse opsiyonu ile bu girişimlere ortak olmaktadır.

Kuluçka merkezlerinin girişimcilik ekosistemindeki bir diğer önemli katkısı ise bilgi ve deneyim aktarımıdır. Bu merkezler, akademik kurumlarla, teknokentlerle ve sektör temsilcileriyle iş birliği yaparak girişimcilerin teknik ve iş geliştirme becerilerini artırmalarına yardımcı olmaktadır. Girişimcilere sağlanan eğitim programları, iş modeli oluşturma, pazar analizleri ve finansal planlama gibi kritik konularda girişimcilerin donanımlı hale gelmesini sağlamaktadır (Mian et al., 2016). Ancak kuluçka merkezlerinin etkinliğini artırmak için bazı stratejik iyileştirmelere ihtiyaç duyulmaktadır. Öncelikle, mevcut destek mekanizmalarının dijitalleştirilerek daha geniş bir girişimci kitlesine ulaşması sağlanmalıdır. Ayrıca, kuluçka merkezleri arasındaki iş birliği ağlarının güçlendirilmesi, başarılı örneklerin yaygınlaştırılması açısından önem arz etmektedir. Bu

bağlamda, Lonca gibi kuluçka merkezlerinin girişim sermayesi fonları ile entegre çalışması, finansman akışını artırarak daha fazla girişimin desteklenmesini sağlayacaktır.

Lonca, ticari değeri henüz netleşmeyen fikirlerin geliştirilmesi ve değerlendirilmesi sürecinde aktif rol oynayan bir kuluçka merkezi olarak faaliyet göstermektedir. Bu süreçte, kârlı olmayacağı düşünülen fikirler dahi değerlendirilmekte ve altı aylık bir gelişim sürecine tabi tutulmaktadır. KT Portföy, Lonca'dan çıkan işletmelere yatırım yapabilme yetisine sahiptir; ancak bu yatırımlar bir zorunluluk taşımamaktadır. Kuluçka merkezleri, halihazırda girişimcilere karşılıksız hizmet sunmaktadır. Ancak ilerleyen süreçte bu hizmetler, karşılıklı bir yapıya dönüşebilir. Lonca, girişimcilere finansman sağladığında, işletmenin hisse sahibi olma opsiyonu ile ilerlemektedir. Bu çerçevede, fikrin işletmeye dönüşme sürecinde Lonca, sermaye karşılığında hisse sahibi olarak yer alabilmektedir.

Kuluçka merkezleri, girişimcilik ekosisteminin stratejik bir bileşeni olarak, girişimcilerin fikirlerini geliştirip ticarileşme süreçlerini destekleyen önemli bir rol üstlenmektedir (Hackett & Dilts, 2004). Bu merkezler, girişimcilere yalnızca bir çalışma ortamı sunmakla kalmayıp, aynı zamanda altyapı hizmetleri, mentorluk, ağ oluşturma, eğitim ve başlangıç finansmanı gibi kapsamlı destekler sağlayarak girişimlerin büyüme ve sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmalarını kolaylaştırmaktadır (OECD, 2011). Özellikle, girişimcilerin erken aşamada karşılaştıkları yüksek risklerin azaltılmasında etkili bir araç olan kuluçka merkezleri, iş fikirlerinin sürdürülebilir bir işletmeye dönüşmesine katkıda bulunur (Bergek & Norman, 2008). Sağlanan bu destekler, girişimlerin hayatta kalma oranını artırırken (Ries, 2011), inovasyon ve ekonomik büyümeyi teşvik eden bir mekanizma olarak işlev görmektedir.

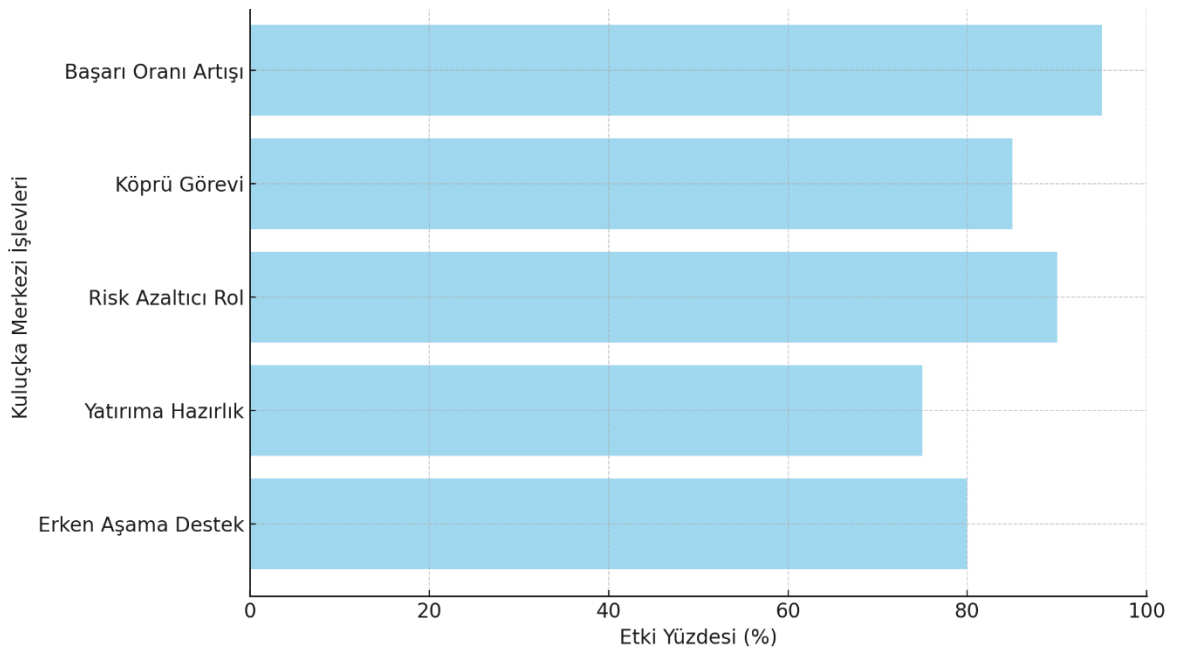
Kuluçka merkezleri, girişim sermayesi ekosisteminin destekleyici bir unsuru olarak yatırımcılar ile girişimciler arasında bir köprü işlevi görmektedir. Bu merkezler, girişimcilere sundukları mentorluk programları ve iş ağı olanakları ile yenilikçi fikirlerini geliştirme ve yatırımcılarla daha güçlü ilişkiler kurma fırsatı sunmaktadır (Crunchbase, 2023). Bu durum, girişimcilerin yatırım alma potansiyelini artırmakta ve kuluçka merkezlerinin girişimcilik ekosistemi üzerindeki etkisini açıkça ortaya koymaktadır.

Kuluçka merkezleri, girişimcilerin iş geliştirme süreçlerinde karşılaşılabilecekleri teknik ve stratejik zorluklara çözüm üretmek amacıyla çeşitli araçlar ve kaynaklar sunmaktadır. Bu merkezler, finansal planlama, pazar araştırması, ürün geliştirme ve iş

modelleme gibi kritik alanlarda uzmanlık hizmetleri sağlayarak girişimcilerin karşılaştıkları sorunları aşmalarına yardımcı olmaktadır (Sohl, 2012). Bu destekler, girişimlerin başarı ihtimalini artırırken, girişim sermayesi fonlarının daha sağlam temellere dayalı projelere yatırım yapmasına olanak tanımaktadır.

Grafik 10

Kuluçka Merkezlerinin Girişim Sermayesi Ekosistemine Katkı Yüzdeleri



Kaynak: (OECD, 2011)

Grafik 4, kuluçka merkezlerinin girişimcilik ekosistemine sağladığı katkıları özetlemektedir. Erken aşama destek işlevi, girişimlerin %80 oranında iş fikirlerini geliştirmesine ve prototip oluşturmaya yardımcı olurken, yatırıma hazırlık süreçleriyle girişimlerin %75 oranında yatırımcılar için daha çekici hale gelmesini sağlamaktadır. Risk azaltıcı rol, başarısızlık riskini %90 oranında azaltarak projelerin güvenilirliğini artırırken, köprü görevi sayesinde girişimciler ve yatırımcılar arasında %85 oranında daha etkin bağlantılar kurulmaktadır. Ayrıca, destek alan girişimlerin %95 oranında daha

yüksek başarı elde etmesi, kuluçka merkezlerinin stratejik önemini vurgulamaktadır. Bu işlevler, girişimcilik ekosisteminde hem girişimcilerin hem de yatırımcıların başarısına katkıda bulunmaktadır.

Türkiye’de kuluçka merkezleri, girişimcilik ekosisteminin gelişiminde önemli bir yapı taşı olarak erken aşama girişimlerin büyümesine yönelik altyapılar sağlamaktadır. Mentorluk, altyapı ve finansal destek mekanizmaları sunarak girişimcilerin başarısızlık riskini azaltan bu merkezler, girişimcilik ekosisteminin sürdürülebilirliğine ve yenilikçi fikirlerin ticarileşmesine katkıda bulunmaktadır. Bunun yanı sıra, ekonomik büyüme ve girişimcilik kültürünün yaygınlaşmasına olanak tanıyan kuluçka merkezleri, girişimcilerin uzun vadeli değer yaratmalarını desteklerken, yatırımcıların düşük riskle yüksek potansiyelli girişimlere ulaşmasını da mümkün kılmaktadır (OECD, 2011). Bu doğrultuda, kuluçka merkezleri, girişim sermayesi ekosisteminin stratejik bir bileşeni olarak girişimcilik ve yenilikçilik süreçlerinin destekleyicisi konumundadır.

3.2. Girişim Sermayesi Ekosisteminin Destekleyici Kurumlar Arasındaki İlişkiye Dair Model Önerisi

Katılım bankacılığı çerçevesinde girişim sermayesi ekosisteminin destekleyen yapı, müşareke ve mudarebe ortaklık modelleri temelinde şekillenmektedir. Sürecin başlangıcında, katılım bankası ile girişim sermayedarı arasında mudarebe ortaklığı kurulmakta, bu ortaklık kapsamında katılım bankası emeğini ortaya koyan tarafı temsil ederken, girişim sermayedarı ise sermaye sağlayıcı konumundadır. Bu ortaklık neticesinde girişim sermayesi yatırım fonu kurulmakta ve kurulan bu fon girişimcilere aktarılacak üzere katılım portföy yönetim şirketleri aracılığıyla yönetilmektedir. Bu fon da girişimcilere finansman sağlamak amacıyla mudarebe ortaklığı modeliyle yönetilmekte olup, girişim sermayedarı sermaye sağlayıcı konumundayken, girişimci ise projeyi hayata geçiren ve emeğini ortaya koyan taraf olmaktadır. Böylelikle, fon mekanizması aracılığıyla finansman ihtiyacı duyan girişimciler ile yatırım yapmak isteyen sermayedarlar bir araya getirilerek, yenilikçi iş fikirlerinin ticarileşmesi ve ekonomik değer üretmesi desteklenmektedir.

Bu ekosistemin sürdürülebilirliğini ve etkinliğini artıran destekleyici unsurlar arasında kuluçka merkezleri ve portföy yönetim şirketleri önemli roller üstlenmektedir.

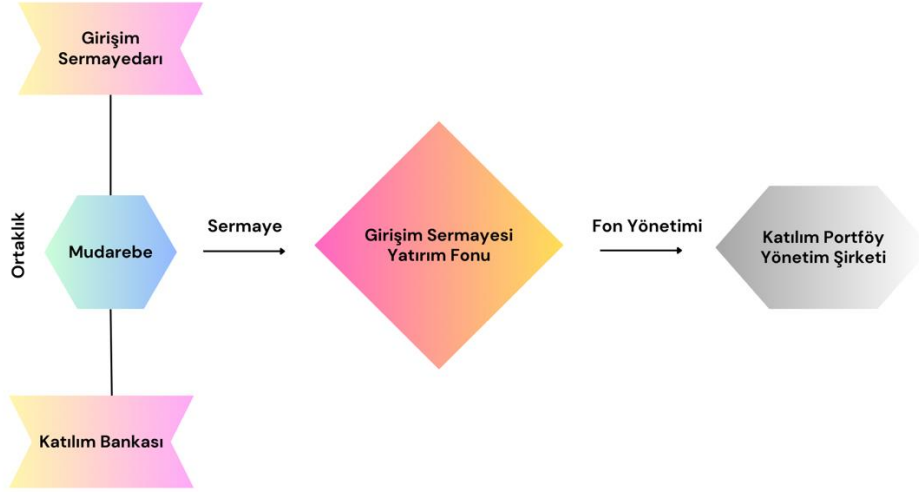
Kuluçka merkezleri, girişimcilere iş fikirlerini olgunlaştırmaları, iş modellerini geliştirmeleri ve pazara uygun hale getirmeleri için kapsamlı destekler sunmaktadır. Bu destekler; mentorluk, teknik danışmanlık, eēitim programları, iş baēlantıları oluşturma ve başlangıç aşamasındaki işletmelere ofis, laboratuvar ve altyapı imkânları saēlama gibi unsurları içermektedir. Böylelikle, girişimciler yalnızca finansman deēil, aynı zamanda iş geliştirme süreçlerinde de desteklenmekte ve başarılı bir büyüme süreci geçirmeleri için gerekli koşullar saēlanmaktadır.

Öte yandan, girişim sermayesi yatırım fonlarının profesyonel bir şekilde yönetilmesi ve yatırımcılar için sürdürülebilir bir getiri saēlaması açısından portföy yönetim şirketleri kritik bir işlev görmektedir. Portföy yönetim şirketlerinin ynettiēi girişim sermayesi yatırım fonu, çalışmanın birinci bölümünde açıklanan girişim sermayesini destekleyici modeller kapsamında ele alınan girişim sermayesi fon uygulamaları bařlıēı altında detaylandırılmaktadır. Bu fonu yöneten portföy yönetim şirketleri, fonun etkin bir şekilde deēerlendirilmesini saēlayarak girişim sermayedarlarının yatırımlarını korumakta ve optimal risk-getiri dengesi içinde yönetimini üstlenmektedir. Bu şirketler, fon yönetimi kapsamında yatırımları analiz ederek en yüksek potansiyeli sunan girişim projelerine yönlendirme yapmakta, risk yönetimi stratejileri geliştirmekte ve yatırımcıların sermayelerinin uzun vadede deēer kazanmasını hedeflemektedir.

Bu yapının saēladığı avantajlar, girişimcilik ekosisteminin güçlenmesine katkı saēlarken, aynı zamanda katılım bankacılığı ilkeleri doērultusunda ortaklık temelli bir finansman modelini teşvik etmektedir. Katılım bankacılığı, faizsiz finans ilkelerine baēlı kalarak girişimcilerin ve yatırımcıların karşılıklı fayda saēlayabileceēi, riskin ve kazancın paylaşıldığı bir finansman yöntemi sunmaktadır. Bu mekanizma, girişimcilerin yenilikçi projelerini hayata geçirmelerine imkân tanırken, yatırımcılar açısından ise finansal kaynakların verimli şekilde deēerlendirilmesini saēlamaktadır. Böylece, girişim sermayesi fonları aracılığıyla ekonomik kalkınma desteklenmekte, istihdam yaratılmakta ve katılım bankacılığı modeli içinde girişimcilik ekosistemi daha güçlü bir hale getirilmektedir.

Şekil 9

Girişim Sermayesi Ekosistemini Destekleyen Modelin İlk Aşaması: Fon Toplama

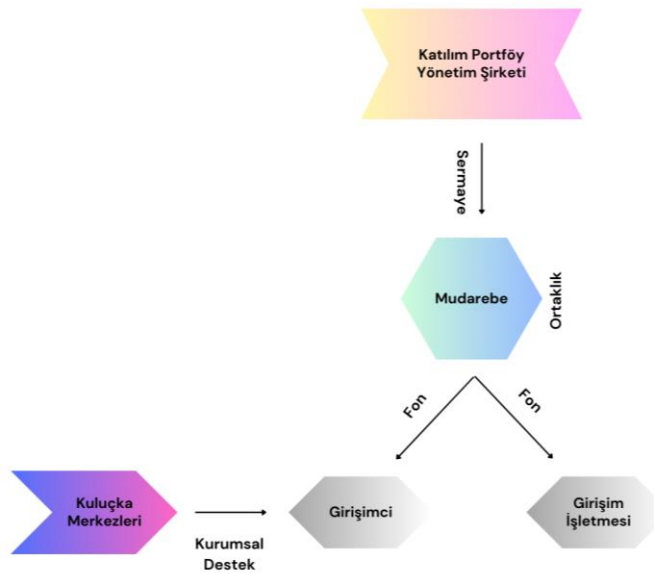


Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Model iki aşamada ele alınmaktadır. İlk aşama, fon toplama aşaması olup mudarebe yöntemiyle katılım bankası ve girişim sermayedarı arasında bir ortaklık kurulmasını içermektedir. Bu ortaklık, girişim sermayedarlarının sağladığı finansmanın, katılım bankacılığı aracılığıyla bir fon havuzunda toplanmasını sağlamaktadır. Katılım bankası, fon toplama sürecinde bir aracı olarak hareket etmekte ve girişim sermayedarlarından elde edilen kaynakları girişim sermayesi fonlarına yönlendirmektedir. Bu süreçte mudarebe yöntemi, tarafların ortak yatırım yapmasına ve emek sahibi ve girişim sermayedarının riskleri paylaşmasına dayalı bir finansman modeli olarak işletilmektedir. Bu durumda katılım bankası emek sahibi, girişim sermayedarı ise sermaye sahibi olarak modelin ilk aşaması olan fon toplama aşamasının tamamlanmasını sağlamaktadır. Fon toplama aşamasında son olarak kurulan girişim sermayesi yatırım fonunun yönetiminin sağlanması adına, katılım bankası bünyesinde oluşturulan katılım portföy yönetim şirkettir. Bu şirket, toplanan fonun efektif bir şekilde işletilmesinden ve modelin ikinci aşaması olan toplanan fonların aktarılması aşamasındaki yönetimden sorumludur.

Modelin ikinci aşaması, toplanan fonların fonun yönetilmesi ve girişimcilere aktarılması aşamasıdır. Bu süreçte mudarebe yöntemi devreye girmekte olup, girişim sermayesi fonu ile girişimciler arasında bir ortaklık ilişkisi kurulmaktadır. Mudarebe esasına göre katılım portföy şirketi finansmanı sağlarken, girişimci ve girişim işletmesi ise emeği ve iş fikrini ortaya koyarak sürece katılım sağlamaktadır. Bu noktada katılım portföy yönetim şirketleri, aynı zamanda fonların etkin bir şekilde yönetilmesinden sorumlu olup, toplanan finansmanı uygun girişimcilere ve girişim işletmelerine yönlendirmektedir.

Şekil 10
Girişim Sermayesi Ekosistemini Destekleyen Modelin İkinci Aşaması: Fon
Kullandırma



Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Bu model, erken aşama girişimlerine finansman sağlayan melek yatırımcılık modeli ile örtüşmekte olup, özellikle yenilikçi iş fikirlerini hayata geçirmek isteyen girişimciler için kritik bir destek mekanizması sunmaktadır. Girişimciler, kuluçka merkezleri aracılığıyla iş fikirlerini geliştirme, gerekli teknik ve iş desteğini alma ve fon bulma imkanına sahip olmaktadır. Kuluçka merkezleri, girişimcilere mentorluk, eğitim, ofis alanı ve yatırımcılarla bağlantı kurma gibi çeşitli destekler sunarak girişim ekosisteminin gelişimine katkı sağlamaktadır. Öte yandan, mevcut girişim işletmeleri için bu model, büyüme ve gelişim dönemlerinde ihtiyaç duydukları finansmana erişimi kolaylaştırmaktadır.

Girişim sermayesi ekosistemini destekleyici modeller arasında değerlendirilen girişim sermayesi fon uygulaması ile kuluçka merkezleri arasındaki iş birliği, söz konusu model aracılığıyla daha etkin hale getirilebilmektedir. Katılım bankacılığı bünyesinde faaliyet gösteren bu modelin ikinci aşaması olan fon kullandırma sürecinde, kuluçka merkezleri devreye girmekte ve girişimcilere yönelik destek mekanizmaları sağlanmaktadır. Özellikle henüz fikir aşamasında bulunan girişimcilere veya erken aşama finansman desteğine ihtiyaç duyan, kurumsal gelişimini tamamlamamış girişim işletmelerine sunulan destekler, modelin etkinliğini artırma açısından büyük önem taşımaktadır. Girişimcilere veya girişim işletmelerine sağlanan bu desteklerin, katılım bankaları tarafından oluşturulan fonların yatırım yapacağı sektörler ve belirlenen şartlar doğrultusunda şekillendirilmesi, kuluçka merkezlerinin girişimcileri ve girişim işletmelerini bu esaslar çerçevesinde seçmesini sağlayacaktır. Böylelikle, model hem girişimcilik ekosisteminin gelişimini teşvik eden hem de girişim sermayesi fonlarının daha verimli kullanılmasını sağlayarak girişim sermayedarlarının finansmanını doğru yönlendiren ve girişimcilere destek sunan çift yönlü bir mekanizma oluşturacaktır.

Girişim sermayedarının finansmanı ile oluşturulan girişim sermayesi yatırım fonu, fonun işletilmesinden sorumlu olan katılım portföy yönetim şirketi tarafından yönetilmekte olup, aktarılan fonun yüksek getiri sağlaması hedeflenmektedir. Modelin ilk aşamasında, girişim sermayedarının yatırımdan getiri elde etmesi amaçlanırken, fon yönetiminde emeği bulunan katılım bankasının da elde edilen kazançtan pay almasına olanak tanıyan bir yapı oluşturulmaktadır. Girişim sermayedarı ile katılım bankasının mudarebe ortaklığı çerçevesinde oluşturduğu bu fonun yönetimi sırasında, katılım portföy yönetim şirketleri tarafından yatırım yapılacak sektörlerin ve esasların belirlenmesi,

modelin ikinci aşamasında yer alan kuluçka merkezlerinin girişimcilere ve girişim işletmelerine yönelik destek mekanizmaları açısından kritik bir ilişkiyi ortaya koymaktadır.

Belirlenen esaslar doğrultusunda, katılım bankacılığı bünyesinde faaliyet gösteren kuluçka merkezleri, girişimcileri ve girişim işletmelerini seçme sürecinde bu kriterlere riayet ederek daha sistematik ve etkili bir değerlendirme yapabilecektir. Bu doğrultuda seçilen projeler ve işletmeler, modelin ilk aşamasında oluşturulan fon aracılığıyla finansman desteği elde edebilecek ve belirli sektörlerin gelişimine katkı sağlayarak sürdürülebilir kazanç ortaklıklarının kurulmasına öncülük edecektir. Sonuç olarak, söz konusu iki aşamalı model hem girişimciler hem de girişim sermayedarları açısından karşılıklı fayda sağlayan bir finansman mekanizması sunmakta ve katılım bankacılığı çerçevesinde yenilikçi, sürdürülebilir bir girişim ekosistemi oluşturmayı amaçlamaktadır.

SONUÇ ve DEĞERLENDİRME

Bu çalışmada, Türkiye'de katılım bankacılığı bünyesinde faaliyet gösteren girişim sermayesi uygulamalarının işleyişi ve etkinliği analiz edilmiştir. Katılım bankalarının temel prensipleri olan faizsiz finansman, risk paylaşımı ve reel ekonomiye odaklanma, girişimcilik ekosisteminde etik bir finansman yaklaşımı olarak dikkat çekmektedir. Çalışmada, katılım bankalarının girişim sermayesi ekosistemine sağladığı katkılar, bu bankaların iştirakleri olan portföy yönetim şirketleri ve destekleyici yapılar ile ilişkileri çerçevesinde detaylandırılmıştır. Özellikle Kuveyt Türk Katılım Bankası'nın girişim sermayesi ekosistemindeki konumunu ele alan bu çalışmada, KT Portföy Yönetimi ve Lonca Girişim Merkezi'nin stratejik rolleri incelenmiştir. Bu iki kurumun, yenilikçi ve ölçeklenebilir projelere finansman sağlama açısından kritik bir işlev üstlendiği değerlendirilerek, işleyiş mekanizmalarını daha iyi anlamak amacıyla ilgili kurumlarla görüşmeler gerçekleştirilmiştir. Elde edilen bulgular doğrultusunda, girişim sermayesi ekosisteminin etkinliğini artırmaya yönelik bir model önerisi sunulmaktadır.

Araştırma bulguları, katılım bankalarının girişim sermayesi fonlarının yönetiminde önemli bir potansiyele sahip olduğunu, ancak bu potansiyelin çeşitli yapısal sınırlamalar nedeniyle tam anlamıyla gerçekleştirilemediğini ortaya koymuştur. Katılım bankalarının mudarebe (emek-sermaye ortaklığı) ve müşareke (sermaye-sermaye ortaklığı) gibi finansman modellerini etkin bir şekilde kullanmaları, girişimcilerin borç yükünden kaçınarak projelerini hayata geçirmelerine olanak sağlamaktadır. Bununla birlikte, katılım bankalarının kısa vadeli mevduat yapılarının, girişim sermayesinin gerektirdiği uzun vadeli finansman ihtiyacıyla örtüşmemesi önemli bir sorun olarak tespit edilmiştir. Girişim sermayesi yatırımları genellikle 5 ila 7 yıl arasında bir geri dönüş süresi gerektirirken, katılım bankalarının kısa vadeli finansman yapıları, bu yatırımların sürdürülebilirliğini kısıtlamaktadır.

Araştırmada, destekleyici modellerin girişim sermayesi ekosistemindeki rolü de ele alınmıştır. Katılım bankalarının iştirakleri olan kuluçka merkezleri ve hızlandırıcı programlar, girişimcilerin erken aşama iş fikirlerini geliştirmeleri ve sürdürülebilir işletme modelleri oluşturmaları açısından kritik bir destek sunmaktadır. Örneğin, Lonca Girişimcilik Merkezi gibi yapılar, girişimcilerin teknik altyapı, mentorluk ve finansmana

erişim süreçlerini kolaylaştırmaktadır. Bununla birlikte, katılım bankalarının bu tür destekleyici yapılarla daha güçlü iş birlikleri geliştirmesi gerektiği, çalışmada öne çıkan önemli bir bulgu olarak tespit edilmiştir.

Katılım bankalarının girişim sermayesi ekosistemindeki etkinliğini artırmak için politika önerisi sunulmaktadır. İlk olarak, katılım bankalarının uzun vadeli girişim sermayesi fonları oluşturarak bu fonları yenilikçi projelere yönlendirmesi önerilmektedir. Bu tür uzun vadeli fon yapıları, girişim projelerinin gerektirdiği sermaye sürekliliğini sağlayarak finansman süreçlerini daha etkin hale getirebilir. İkinci olarak, girişim projelerine yönelik finansman süreçlerinde devlet destekli teşviklerin ve vergi avantajlarının daha etkin bir şekilde kullanılması, katılım bankalarının maliyet baskısını azaltarak finansman sağlamalarını kolaylaştırabilir. Ayrıca, teknoloji, sağlık ve yenilenebilir enerji gibi stratejik sektörlere odaklanılarak, katılım bankalarının sektörel çeşitliliğini artırması ve bu alanlardaki yenilikçi projeleri desteklemesi önem arz etmektedir.

Katılım bankalarının risk paylaşımı temelli finansman modellerini geliştirerek, girişim projelerindeki belirsizlikleri azaltacak yenilikçi yöntemler uygulaması gerekmektedir. Son olarak, kuluçka merkezleri, hızlandırıcı programlar ve melek yatırımcı ağları gibi destekleyici modellerle daha güçlü iş birlikleri kurulması, girişim sermayesi ekosisteminin sürdürülebilirliğini ve katılım bankalarının bu ekosistemdeki rolünü güçlendirecektir. Bu öneriler, girişim projelerinin daha geniş bir finansman erişimine kavuşmasını ve Türkiye'nin büyümeye daha hızlı ulaşmasını destekleyecektir.

Mevduat yapısının dönüştürölmesi ise bir diğer kritik adımdır. Katılım bankalarının, mevduat sahiplerini uzun vadeli ürünlere yönlendirecek cazip finansal özümmler sunması, uzun vadeli kaynakların artırılmasına katkı sağlayabilir. Bununla birlikte, girişimcilik ekosistemindeki kuluçka merkezleri, hızlandırıcı programlar ve üniversite iş birlikleri gibi mekanizmalarla entegrasyon, katılım bankalarının riskleri daha etkin analiz etmesini ve potansiyel girişim projelerini erken aşamada desteklemesini mümkün kılacaktır. Son olarak, katılım bankalarının kurumsal kapasitelerini artırmaları ve bu alanda uzmanlaşmış insan kaynağı yetiştirmeleri, girişim sermayesi yatırımlarının daha verimli yönetilmesine katkıda bulunacaktır.

Sonuç olarak, katılım bankalarının girişim sermayesi ekosistemindeki etkinliği artırılabilir ve mevcut sorunlar aşılabilir. Bu süreçte, uzun vadeli finansman modellerinin

geliştirilmesi, risk yönetiminin optimize edilmesi ve ekosistemle bütünleşmiş çalışmaların artırılması büyük önem taşımaktadır. Böylece, katılım bankaları, girişim sermayesi ekosisteminde stratejik bir rol oynayarak yenilikçi projeleri destekleyecek, ekonomik kalkınmaya ve sürdürülebilir büyümeye katkıda bulunacaktır. Bu çalışmada sunulan çözüm önerileri, katılım bankalarının girişim sermayesi ekosistemindeki potansiyelini maksimize etmek için önemli bir yol haritası sunmaktadır.



KAYNAKLAR

- Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2014). Some Simple Economics of Crowdfunding. *Innovation Policy and The Economy*, 14(1), 63-97. <https://doi.org/10.1086/674021>
- Akkaya, G. C., & İçerli, M. Y. (2001). Risk Sermayesi Finansman Modeli. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3(3), 66.
- Akyüz, Y., & Kalkan, C. (2023). Proje Tercihli Özel Fon Havuzuna Dair Bazı Fikhî Mülâhazalar. *Kocatepe İslami İlimler Dergisi*, 6(Özel Sayı), 286–302. <https://doi.org/10.52637/kiid.1323061>
- Askari, H., Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2014). Introduction to Islamic Economics: Theory and Application. *John Wiley & Sons*.
- Asutay, M., Yardımcıoğlu, F., & Ülev, S. (2014). İslam Ekonomisine Politik İktisadi Bir Yaklaşım: Alternatif Bir Ekonomik Sistemin Sistemik Anlayışı. *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 2(4), 119-137.
- Atilla, O. (2006). Girişimciliğin Finansmanında Risk Sermayesi. *Yayınlanmamış Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara*.
- Atsan, N., & Erdoğan, E. O. (2015). Girişimciler İçin Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitlesel Fonlama (Crowdfunding). *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(1), 297-320.
- Aydın, M. A. (2005). Girişim Sermayesi Kavramı ve Bankalar Açısından Girişim Sermayesi Uygulamaları (İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. Örneği). *Marmara Üniversitesi. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul*.
- Aydoğan Çete, T. (2021). Girişim Finansmanında Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarının Rolü ve Önemi. *TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul*.
- Aypek, N. (1998). Sermaye Piyasası Aracı Olarak Risk Sermayesi ve Türk Sermaye Piyasasında Uygulanabilirliği. *T.C. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı KOSGEB*.
- Baeyens, K., Vanacker, T., & Manigart, S. (2006). Venture Capitalists' Selection Process: The Case Of Biotechnology Proposals. *International Journal of Technology Management*, 34(1-2), 28-46.
- Balala, M. H. (2010). Islamic Finance and Law: Theory and Practice İn A Globalized World. *Bloomsbury Publishing*.
- Bartlett, J. W. (1988). Venture Capital: Law, Business Strategies, and Investment Planning. *New York: J. Wiley*.

- Baştuğ, S. (2024). Girişimcilikte Alternatif Finansmana Erişim ve Ortaklığa Dayalı Kitle Fonlama Model Önerisi. *Yüksek Lisan Tezi. Sakarya Üniversitesi*
- Bayar, Y. (2012). Girişimcilik Finansmanında Risk Sermayesi ve Melek Finansmanı. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*.
- Bingöl, G., & Yılmaz Türkmen, S. (2016). Girişimciliğin Finansmanında Melek Sermaye ve Türkiye Uygulaması. *Öneri Dergisi*, 12(45), 357. <https://doi.org/10.14783/od.v12i45.1000020017>
- Boztaş, H. (2023). Girişimcilik İçin Yeni Nesil Finansman Aracı: Kitle Fonlaması. *Doktora Tezi. Marmara Üniversitesi. İstanbul*
- Bulut, H. İ., & Er, B. (2012). Katılım Finansmanı: Katılım Bankacılığı ve Girişim Sermayesi. *Türkiye Katılım Bankaları Birliği Yayın*.
- Çam, M. (2023). Finansal Piyasalar İçin Yeni Nesil Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitle Fonlama. *Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(1), 61-78.
- Cambridge Associates LLC. (2013). *LLC Özel Yatırımlar Bilgi Bankası* ambridgeassociates.com/research/growth-equity-isall-grown-up/. *Cambridge Associates*.
- Çetin, A. (2017). Katılım ve Mevduat Bankalarının Piyasa Etkinliğinin Karşılaştırmalı Analizi ve Bir Uygulama. *Marmara Üniversitesi*.
- Ceylan, A. (2014). Finansal Teknikler. *Ekin Kitabevi Yayınları. İstanbul*.
- Çiller, T., & Çizakca, M. (1989). Türk Finans Kesiminde Sorunlar ve Reform Önerileri. *İstanbul: ISO Yayını*
- Çizakça, M. (1993). Risk Sermayesi Özel Finans Kurumları ve Para Vakıfları (1. Basım). *İlmi Neşriyat*.
- Çizakça, M. (1999). İslam Dünyası'nda ve Batı'da İş Ortaklıkları Tarihi. *Tarih Vakfı Yurt Yayınları*.
- Çobankaya, F. T. (2014). Katılım Bankalarının Türkiye'deki Farkındalık Düzeyinin Tespiti: Batı Akdeniz Bölgesinde Bir Araştırma [Yüksek Lisans]. *Süleyman Demirel Üniversitesi*.
- Collins, L., & Pierrakis, Y. (2012). The Venture Crowd Crowdfunding Equity Investment into Business. *London: Nesta*
- Çonkar, M. K. (2017). Bir İslami Finansman Aracı Olarak Girişim (Risk) Sermayesi Finansman Yöntemi: İşleyişi, Finans Sistemimize Katkıları. *International Journal Of Islamic Economics And Finance Studies*, 3(2).

- Çonkar, M. K. (Ed.). (2007). Risk Sermayesi Finansman Yöntemi. *İstanbul Ticaret Odası*.
- Cyril, D. (2010). Introduction to Private Equity.: *A John Wiley and Sons. Ltd., Publication*.
- Dağdelen, Ü. (1992). Risk Sermayesi. *İktisat İşletme ve Finans*, 7(72), 51-63.
- De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R., Marom, D., & Klaes, M. (2012). A Framework for European Crowdfunding.
- Demir, Z. (2018). Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin (KOBİ) Finansal Problemlerin Çözümünde Girişim Sermayesi Fonlarının Önemi ve Rolü: Katılım Bankacılığına Yeni Bir Model Önerisi.
- Dönmez, İ. K. (1996). *Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi*. 1 16, 2022 tarihinde <https://islamansiklopedisi.org.tr/garar>. Adresinden alındı.
- Downes, J., & Goodman, J. E. (1998). Dictionary of Finance and Investment Terms (5. ed). *Barron's Educational Series*.
- Duran, H. (2018). Türkiye’de Devletin Girişimcilik Destekleri ve Seçilmiş Bazı Değişkenlerin Yeni Firma Doğum Oranı Üzerine Etkisi. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 3(1), 68-85.
- Er, B., & Mutlu, M. (2015). Girişimciler İçin Alternatif Finansman Kaynakları: Mevcut Durum ve Öneriler. *Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi*.
- Er, P. H. (2013). The Terms of Entrepreneurship and Innovativeness in the Economic Thought: Joseph A. Schumpeter. *Joseph A. Schumpeter*.
- Erol, C. (1992). Faizsiz Kredi Modeli Venture Capital Finansman Modeli. *Bankacılar Dergisi*, Ankara.
- Ertunç, C. (1996). Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı Sisteminin Avantajları. *İTO Yayınları*.
- Ertürk, H., & Sayilgan, G. (2014). Girişim Sermayesi Fonları ve Bu Fonların Geliştirilmesinde Kamunun Rolü. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 43(2), 293-318.
- Farooq, M., & Ahmed, M. M. M. (2013). Musharakah Financing: Experience of Pakistani Banks. *World Applied Sciences Journal*, 21(2), 181-189.
- Fettahoğlu, A. (1992). Riziko Sermayesi Finansı Koşulları ve İşleyişi. *Trabzon, KOSEM Ankara Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Eğitim Merkezi*.
- Florida, R. L., & Kenney, M. (1988). Venture Capital, High Technology and Regional Development. *Regional Studies*, 33-48.

- Gedikli, F. (2018). Osmanlı Şirket Kültürü. *İz Yayıncılık*.
- Gerber, H. (1981). The Muslim Law of Partnerships in Ottoman Court Records. *Studia Islamica*, LII, 109–119.
- Global Entrepreneurship Monitor (GEM). (2019). *GEM 2019/2020 Global Report*. <https://www.gemconsortium.org/report>
- Goitein, S. D. (1964). Commercial and Family Partnerships in the Countries of Medieval Islam. *Islamic Studies*, 3(3), 315-337.
- Gompers, P. A. (1994). The Rise and Fall of Venture Capital. *Business And Economic History*, 1-26.
- Gözübenli, B. (2010). ŞİRKET. *TDV İslâm Ansiklopedisi*. <https://islamansiklopedisi.org.tr/sirket>.
- Gülbaş, S. Y. (2011). İnovasyon: Teknopark Modeli. *Ankem Dergisi*, 25(2), 139-145
- Güney, N. (2010). İslam Borçlar Hukukunda Satım Akdinin Konusuna Dair Cehalet ve Akde Etkisi. *İslam Hukuku Araştırmaları Dergisi*, 16:491-502.
- Harrison, R. T., & Mason, C. M. (2000). Editorial: The Role of The Public Sector in The Development of a Regional Venture Capital Industry. *Venture Capital*. <https://doi.org/10.1080/13691060050176988>
- Hassan, K., & Lewis, M. (2009). Handbook Of Islamic Banking. *Edward Elgar Publishing*.
- Hemer, J. (2011). A Snapshot on Crowdfunding (No. R2/2011). *Arbeitspapiere Unternehmen Und Region*.
- Hızıroğlu, T. (2016). Türkiye’de Katılım Bankacılığı Fikrinin Doğuşu ve Kavramsal Önemi. *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi (Journal Of Islamic Economics And Finance)*.
- Hornuf, L., & Schmitt, M. (2016). Success And Failure İn Equity Crowdfunding. *Cesifo DICE Report*, 14(2), 16-22.
- İmer, S. T., Öktem, M. K., & Kaskatı, T. (2021). Türkiye’nin Kalkınmasında Bir Adım Olarak Teknoparkların Etkin İşleyişi. *Sosyoekonomi*, 29(48), 407-426.
- Invest Europe. (2016). *Invest Europe*. <https://www.investeurope.eu/Media/651727/Invest-Europe-2016-Europeanprivate-Equity-Activity-Final.Pdf>
- Johansson, J., Malmström, M., & Wincent, J. (2021). Sustainable Investments in Responsible Smes: That’s What’s Distinguish Government Vcs from Private Vcs. *Journal Of Risk and Financial Management*, 14(1), 25.

- Kallek, C. (2020). MUDÂREBE. *TDV İslâm Ansiklopedisi*.
<https://islamansiklopedisi.org.tr/mudarebe>
- Kamso, N. (2013). Investing in Islamic Funds: A Practitioner's Perspective. *John Wiley & Sons*.
- Karaarslan, M. H., & Altuntaş, B. (2015). Sosyal Pazarlamanın Yeni Aracı: Kitle Fonlaması. *20. Ulusal Pazarlama Kongresi Bildiri Kitabı*, Anadolu Üniversitesi-Eskişehir, 487-497.
- Kaya, Ö. (2010). Katılım Bankacılığının Gelişimi ve Türk Bankacılık Sistemi İçerisindeki Etkinliğinin Araştırılması. Yüksek Lisans Tezi. *Sosyal Bilimler Enstitüsü*.
- Kelekci, M. (2002). Risk Sermayesi, Yeni Trendler ve Uygulamalar. Yüksek Lisans Tezi. *Marmara Üniversitesi. Türkiye*.
- Kettel, B. (2011). Introduction to Islamic Banking and Finance (1. bs). *John Wiley & Sons*.
- KGK. (2024).
- Khaki, A. R., & Sangmi, M. U. D. (2013). Islamic Banking: Concept and Methodolgy. *Social Science Research Network*. Khursheed A Butt.
- Kızılkaya, N., & Akartepe, B. (2021). Girişim Sermayesi: İslam Ekonomisi Açısından Bir İnceleme. *İktisat Yayınları*. İstanbul
- Köse, M. (2002). Ticaret Hukuku Tarihi Açısından Mudarabe ve Commenda Ortaklıklarının Etkileşimi Hakkında Bir Deneme. *Atatürk Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi (17)*, 145-171.
- Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme Ve Destekleme İdaresi Başkanlığı, (KOSGEB). Tarihçe. Erişim Tarihi: Aralık 2022.
<https://www.kosgeb.gov.tr/site/tr/genel/detay/7903/tarihce>
- Kudûrî, M. B. A. (1997). El-Muhtasar. Dâru'l-Kütübü'l-İlmiyye
- Kuğu, T. D. (2004). Finansman Yöntemi Olarak Risk Sermayesi. *Celal Bayar Üniversitesi Yönetim Ve Ekonomi Dergisi*, 11.Cilt (2), 149.
- Külahcı, M. H. (2015). Girişim Sermayesi ve Firma Performansı. Yüksek Lisans Tezi. *Ege Üniversitesi*.
- Lample, D. (1989). Investing in The Future. *Mimeo 4*.
- Landström, H. (2007). Handbook Of Research on Venture Capital. *Massachusetts: Edward Elgar Publishing Limited*.

- Lerner, J., & Joacim, T. G. (2013). Institutions And Venture Capital. *Industrial And Corporate Change*, 22(1), 153–182.
- Littunen, H. (2000). Entrepreneurship And the Characteristics of The Entrepreneurial Personality. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 6(6), 295-310.
- Lorenz, T. (1989). Venture Capital Today: A Practical Guide to The Venture Capital Market. *Woodhead-Faulkner Publish*.
- Lumme, A., Mason, C., & Suomi, M. (2013). Informal Venture Capital: Investors. *Investments and Policy Issues in Finland*.
- Mason, C. (1999). Editorial: Venture Capital: Rationale, Aims and Scope. *Venture Capital*.
- McNally, K. (1997). Corporate Venture Capital: Bridging the Equity Gap in the Small Business Sector. *Routledge*. <https://doi.org/10.4324/9780203443392>
- Metrick, A., & Yasuda, A. (2010). The Economics of Private Equity Funds. *Oxford University Press*.
- Metrick, A., & Yasuda, A. (2021). Venture Capital and the Finance of Innovation. John Wiley And Sons, Inc.
- Mikdashi, Z. (2009). Progress-Driven Entrepreneurs, Private Equity Finance and Regulatory Issues. *Springer*.
- Mueller, S. L., & Thomas, A. S. (2001). Culture And Entrepreneurial Potential: A Nine Country Study of Locus Of Control And Innovativeness. *Journal Of Business Venturing*, 16(1), 51-75.
- ODTÜ Teknokent. (2023). *ODTÜ Teknokent hakkında*. Erişim tarihi: Aralık 2023. <https://www.odtuteknokent.com.tr/tr/hakkinda/odtu-teknokent-hakkinda-2.php>
- Oehler, A., Pukthuanthong, K., Rummer, M., & Walker, T. (2007). Venture Capital In Europe: Closing the Gap To The US. *Venture Capital In Europe*, 3-17.
- Özmen, N. B. (2020). Türkiye’de Girişimci Destekleri. Yüksek Lisans Tezi. *Tekirdağ Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Tekirdağ.
- Özulucan, A., & Deran, A. (2009). Katılım Bankacılığı ile Geleneksel Bankaların Bankacılık Hizmetleri ve Muhasebe Uygulamaları Açısından Karşılaştırılması. *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 6(11), 85-108.
- Praag, C. M. (1999). Some Classic Views on Entrepreneurship. *De Economist* 147, 3, 311-334.

- Preqin Alternative Assets. (2011). *Distressed Private Equity*.
http://www.preqin.com/reports/Preqin_Special_Report_Distressed_Private_Equity.pdf
- Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı. *İstatistiki bilgiler*. T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı. Erişim tarihi: Şubat 2025, <https://www.sanayi.gov.tr/istatistikler/istatistiki-bilgiler/mi0203011501>
- Sarı, M. (2024). Türkiye’de Katılım Bankaları ile Konvansiyonel Bankaların Risk Yönetimi Açısından Karşılaştırılması. *TKBB Yayınları*. İstanbul.
- Sarıaslan, H. (1992). Venture Capital (Risk Sermayesi) Finansman Modeli ve Türkiye’de Uygulama Olanakları. *Ankara Sanayi Odası Dergisi*, 113, 6.
- Schoon, N. (2011). *Islamic Asset Management: An Asset Class on Its Own?* Edinburgh University Press.
- Sermaye Piyasası Kurulu (SPK). (2001). *Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları tanıtım rehberi*.
<https://spk.gov.tr/data/61e48fc71b41c60d1404d68a/adfc4ab3a8006d8f37611b9c332b77b4.pdf>
- Sermaye Piyasası Kurulu (SPK). (2024). *Girişim sermayesi yatırım fonları tanıtım rehberi*. Erişim tarihi: Şubat 2025,
<https://spk.gov.tr/kurumlar/fonlar/yatirimfonlari/girisim-sermayesi-yatirim-fonlari/tanitim-rehberi>
- Sibert, J., & Heard, R. (2000). Growing New Businesses with Seed and Venture Capital. *Washington, USA: National Governors Association*.
- Stowell, D. (2018). Investment Banks, Hedge Funds and Private Equity. *London: Academic Press*.
- Sunbat, A. (2016). Katılım Bankacılığı. Yüksek Lisans Tezi. *Hasan Kalyoncu Üniversitesi*
- TKBB. (2023).
- Tunç, H. (2000). Soru ve Cevaplarla ÖFK’lar. *Bereket Dergisi*, 3(10). 13-15.
- Tunç, H. (2010). Katılım Bankacılığı Felsefesi, Teorisi ve Türkiye Uygulaması. *İstanbul: Nesil Yayınları*.
- Tuncel, K. (1996). Risk Sermayesi Finansman Modeli: Dünya Uygulamalarının Analizi ve Türkiye için Özgün Bir Model Önerisi. *Sakarya Üniversitesi*.
- Türkiye Bilimsel ve Teknik Araştırma Kurumu (TÜBİTAK). *Biz Kimiz*. Erişim Tarihi: Aralık 2022, <https://www.tubitak.gov.tr/tr/kurumsal/hakkimizda/icerik-biz-kimiz>

- Türkiye Cumhuriyeti Resmî Gazete. (2005). Bankacılık Kanunu (Kanun No. 5411). *Resmî Gazete*, 25983 (*Mükerrer*).
- Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB). (2023). *Faaliyet Raporu 2023*. Türkiye Katılım Bankaları Birliği. https://www.tkbb.org.tr/upload/TKBB_FRA_2023_MTB_Uyg_44.Pdf
- Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB). (2025). *Veri Petegî Detayları*. Türkiye Katılım Bankaları Birliği. <https://www.tkbb.org.tr/veripetegi-detay/5>
- Uçar, M. (1993). Türkiye’de ve Dünyada Faizsiz Bankacılık ve Hesap Sistemleri. *Fey Vakfı*.
- Udovitch, A. L. (1965). Partnership in Medieval Islamic Law. *Yale University*.
- Udovitch, A. L. (2019). Orta Çağ İslam Dünyasında Ortaklık ve Kâr. (İ. Bektaş, Çev.) *İstanbul: Albaraka Yayıncılık*
- Uslu, M. Z., & Önal, Y. B. (2007). Yatırım Projeleri. *Seçkin Yayıncılık. İstanbul*
- Usmani, M. M. T. (2021). *An Introduction To Islamic Finance* (Vol. 20). Brill. Kluwer Law International.
- Ustaoglu, M., & Incekara, A. (Der.). (2019). *Faiz Meselesi: Tarihte Örnek Uygulamalar. İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları*.
- Valančienė, L., Jeglevičiūtė, S. (2014). Crowdfunding For Creating Value: Stakeholder Approach. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 156, 599-604.
- Varışlı, O. (1996). Venture Capital. Yüksek Lisans Tezi. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Winata, S. (2008). The Economic Determinants of Entrepreneurial Activity: Evidence from a Bayesian Approach. *Massey University*.
- Yatmaz, F. E. (2012). Girişim Sermayesi: Türkiye İçin Bölgesel Model Önerisi. <https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2022/08/Girisim-Sermayesi-Turkiye-Icin-Bolgesel-Model-Onerisi-Fulya-Evren-Yatmaz.pdf>
- Yıldız, E. S. H. (2019). Türkiye’de Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Üzerine Bir Analiz. *Sakarya Üniversitesi*.
- Zaher, T. S., & Kabir Hassan, M. (2001). A Comparative Literature Survey of Islamic Finance and Banking. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 10(4), 155-199
- Zaimoğlu, T. (1995). Risk Sermayesi ve Türkiye’de Uygulama Olanakları. *SPK Yayınları*.

- Zarqa, M. A. (1997). Istisna Financing of Infrastructure Projects. *Islamic Economic Studies*, 4(2), 69-70.
- Zeisberger, C., Prah, M., & White, B. (2017). Mastering Private Equity. *United Kingdom: Wiley*.
- Zholdyuly, A. (2022). Girişimciliğin Finansmanında Kullanılan Paya Dayalı Kitle Fonlanması Modelinin Yatırım Riski Üzerine Etkileri. Yüksek Lisans Tezi. *İstanbul Ticaret Üniversitesi*
- Zimmerer, T. W., Scarborough, N. M., Wilson, D., Kwary, D. A., & Fitriyasi, D. (2008). Essentials Of Entrepreneurship and Small Business Management. *PT Salemba Empat*.
- Zuhayr, M. (2010). Progress-Driven Entrepreneurs, Private Equity Finance and Regulatory Issues. *Hampshire: Palgrave Macmillan*.

ÖZGEÇMİŞ

Adı, Soyadı	Elif		SAĞLIK
Doğum Yeri ve Yılı			
Bildiği Yabancı Diller	İngilizce		
ve Düzeyi	B1		
Eğitim Durumu	Başlama - Bitirme Yılı	Kurum Adı	
Lise	2014	2017	Mehmet Niyazi Altuğ Anadolu Lisesi
Lisans	2017	2021	Marmara Üniversitesi
Yüksek Lisans	2021	2025	İstanbul 29 Mayıs Üniversitesi
Doktora			
Çalıştığı Kurum/lar	Başlama- Ayrılma Yılı	Çalışılan Kurumun Adı	
1.			
2.			
3.			
Üye Olduğu Bilimsel ve Mesleki Kuruluşlar			
Katıldığı Proje ve Toplantılar			
Yayınlar:			
Diğer:			
İletişim (e-posta):			
Tarih		19.12.2024	
İmza			
Adı Soyadı		Elif SAĞLIK	

