



İSTANBUL MEDENİYET ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

**Katılım Bankacılığı ve Risk Sermayesi: Yatırım ve Risk
Paylaşımı**

Yüksek Lisans Tezi

İsmail Zeki Bayram

Nisan 2025



İSTANBUL MEDENİYET ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

**Katılım Bankacılığı ve Risk Sermayesi: Yatırım ve Risk
Paylaşımı**

Yüksek Lisans Tezi

İsmail Zeki Bayram

Danışman

Prof. Dr. Etem Hakan Ergeç

Nisan 2025

TEZ JÜRİSİ ONAYI

İsmail Zeki Bayram tarafından hazırlanan "Katılım Bankacılığı ve Risk Sermayesi: Yatırım ve Risk Paylaşımı" başlıklı bu Yüksek Lisans Tezi, İktisat Anabilim Dalı'nda hazırlanmış ve jürimiz tarafından kabul edilmiştir.

JÜRİ ÜYELERİ

İMZA

Tez Danışmanı:

Prof. Dr. Etem Hakan Ergeç
İstanbul Medeniyet Üniversitesi

Üyeler:

Prof. Dr. Hüseyin Kaya
İstanbul Medeniyet Üniversitesi

Prof. Dr. Alper Altınanahtar
Yeditepe Üniversitesi

Tez Savunma Tarihi: 30 / 04 / 2025

BEYANLAR

Yazım ve Kaynak Gösterme Kılavuzu Beyanı

Danışmanlığımda yazılan bu tezin APA yazım ve kaynak gösterme kılavuzunda belirtilen kurallara uygun olarak yapılandırıldığı ve bu kılavuzun metin içi kaynak gösterme standartlarının bu tezde tutarlı olarak uygulandığı tarafımdan incelenerek teyit edilmiştir.

İmza

Prof. Dr. Etem Hakan Ergeç

Etik İlkelerine Sadakat Beyanı

Hazırladığım bu tezin tamamen kendi çalışmam olduğunu, akademik ve etik kuralları gözeterek çalıştığımı ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi beyan ederim.

İmza

İsmail Zeki Bayram

ÖZET

Katılım Bankacılığı ve Risk Sermayesi: Yatırım ve Risk Paylaşımı

Bayram, İsmail Zeki

Yüksek Lisans Tezi, İktisat Anabilim Dalı

Danışman: Prof. Dr. Etem Hakan Ergeç

Nisan 2025

Bu çalışma, katılım bankacılığı ve risk sermayesi modellerini karşılaştırarak, her iki yapının benzerlik ve farklılıklarını incelemiştir. Her iki model de kâr ve zarar ortaklığına dayanırken, uygulama ve işleyişte farklılıklar göstermektedir. Katılım bankalarının faizsiz finansman olanakları ile risk sermayesinin girişimcilere sunduğu destek arasında paralellikler bulunmaktadır. Çalışmada iki veri seti ile yapılan analizlerde, İslami ve konvansiyonel girişim sermayesi fonlarının performansları incelenmiştir. İlk veri setinde, Ekim 2020 ile Şubat 2025 arasında, İslami fonlar düşük volatilité ve istikrarlı ama sınırlı getiri sağlarken, konvansiyonel fonlar yüksek volatilitéye sahip ancak daha yüksek getiri sunmuştur. Konvansiyonel fonlar, risk-düzeltilmiş getiri açısından daha iyi sonuçlar elde etmiştir. İkinci veri setinde, Nisan 2024 ile Şubat 2025 arasında, İslami fonlar %0,0208, konvansiyonel fonlar ise %0,0236 getiri sağlamıştır. Konvansiyonel fonların daha düşük volatilité ile istikrarlı performans sunduğu ve daha yüksek Sharpe oranı elde ettiği görülmektedir. Sonuç olarak, katılım bankacılığı ve risk sermayesi, girişimcilik ekosistemini destekleyerek sürdürülebilir finansman modelleri geliştirebilir. Katılım bankalarının profesyonel risk sermayesi yönetimi ile işbirliği yapması, ekonomik kalkınmaya katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Katılım Bankacılığı, Risk Sermayesi, Mudarebe, Müşareke, Girişim Sermayesi Yatırım Fonu

ABSTRACT

Islamic Banking and Venture Capital: Investment and Risk Sharing

Bayram, İsmail Zeki

Master's Thesis, Department of Economics

Supervisor: Prof. Dr. Etem Hakan Ergeç

April 2025

This study compares participation banking and venture capital models by examining their similarities and differences. While both models are based on profit and loss sharing, they differ in terms of implementation and operational mechanisms. There are parallels between the interest-free financing opportunities provided by participation banks and the support venture capital offers to entrepreneurs. In the analyses conducted with two datasets, the performance of Islamic and conventional venture capital funds was examined. In the first dataset, covering the period from October 2020 to February 2025, Islamic funds demonstrated low volatility and stable but limited returns, whereas conventional funds showed higher volatility with greater returns. In terms of risk-adjusted returns, conventional funds yielded better results. In the second dataset, covering April 2024 to February 2025, Islamic funds achieved a return of 0.0208%, while conventional funds delivered a return of 0.0236%. It was observed that conventional funds provided a more stable performance with lower volatility and achieved a higher Sharpe ratio. As a result, participation banking and venture capital can contribute to the development of sustainable financing models by supporting the entrepreneurial ecosystem. It is considered that collaboration between participation banks and professional venture capital management could positively impact economic development.

Keywords: Participation Banking, Venture Capital, Mudarebe, Musharaka, Venture Capital Investment Fund

ÖNSÖZ

Bu çalışmada, katılım bankacılığı ve risk sermayesi modellerinin benzerlikleri ve farklılıkları detaylı bir şekilde incelenmiş, her iki finansal yapının potansiyel iş birliği olanakları üzerine odaklanılmıştır. Günümüz finansal sisteminde, katılım bankacılığı faizsiz finansman imkânları sunarak önemli bir alternatif oluştururken, risk sermayesi de girişimcilere yalnızca finansal destek değil, aynı zamanda stratejik rehberlik sağlayarak yenilikçi işlerin büyümesine katkıda bulunmaktadır. Bu çalışma, her iki modelin sunduğu fırsatları derinlemesine incelemeyi ve aralarındaki etkileşimin nasıl şekilleneceğini keşfetmeyi amaçlamaktadır.

Araştırmanın temel amacı, İslami finansın ilkelerine dayalı katılım bankacılığı ile risk sermayesi modellerini analiz etmek ve her iki modelin performansını, özellikle GSYF (Girişim Sermayesi Yatırım Fonu) verileri üzerinden inceleyerek benzerlik ve farklılıkları ortaya koymaktır. Yapılan analizlerde, konvansiyonel ve İslami fonlar arasında getiri, volatilité ve Sharpe oranları açısından belirgin farklılıklar gözlemlenmiş; dönemsel farklılıklar olmakla birlikte konvansiyonel fonların daha yüksek getiri ve düşük volatilité sunduğu, İslami fonların ise daha geniş risk aralıklarıyla zaman zaman yüksek performans potansiyeli taşıdığı tespit edilmiştir.

Çalışma sürecinde bana rehberlik eden değerli hocam Prof. Dr. Etem Hakan Ergeç'e, akademik kadroya ve bana her zaman destek olan aileme teşekkür ederim. Ayrıca bu çalışmaya katkı sağlayan dostlarıma minnettarlığımı ifade etmek isterim. Bu başarı, yalnızca benim değil, etrafımdaki herkesin ortak katkılarıyla elde edilmiştir.

Saygılarımla,

İsmail Zeki Bayram

İÇİNDEKİLER

ÖZET	iv
ABSTRACT.....	v
ÖNSÖZ.....	vi
ŞEKİLLER LİSTESİ	x
TABLolar LİSTESİ	xi
KISALTMALAR LİSTESİ	xii
1. GİRİŞ	1
2. RİSK SERMAYESİ.....	5
2.1. Risk Sermayesi Tanımı.....	5
2.2. Risk Sermayesi Tarihi	10
2.2.1. Dünyada Risk Sermayesi Tarihi	10
2.2.2. Türkiye’de Risk Sermayesi Tarihi	13
2.3. Risk Sermayesi Literatür Taraması	17
2.4. Risk Sermayesi Modeli	25
2.4.1. Finansman Süreci.....	27
2.4.1.1. Taraflar	29
2.4.1.2. Fon Toplama	30
2.4.1.3. Yatırım Takibi	31
2.4.1.4. Yatırımdan Çıkış	34

2.4.2. Finansman Aşamaları	35
2.4.2.1. Erken Aşama	36
2.4.2.2. Gelişme Aşaması.....	38
2.4.2.3. İleri Aşama.....	39
3. KATILIM BANKACILIĞI	41
3.1. Katılım Bankacılığı Tanımı	41
3.2. Katılım Bankacılığı Tarihi	46
3.2.1. Dünya’da Katılım Bankacılığı Tarihi.....	46
3.2.2. Türkiye’de Katılım Bankacılığı Tarihi	49
3.3. Katılım Bankalarında Fon Toplama Yöntemleri.....	54
3.4. Katılım Bankalarında Fon Kullandırma Yöntemleri	58
3.5. Katılım Bankacılığında Girişim Sermayesi.....	67
4. RİSK SERMAYESİ İLE KATILIM BANKACILIĞININ KARŞILAŞTIRMASI	70
4.1. Risk Sermayesi ve Katılım Bankacılığının Benzerlik ve Farklılıkları.....	70
4.2. Katılım Bankalarının Risk Sermayesi Girişimleri	73
4.2.1. Dünyada Katılım Girişimleri	73
4.2.2. Türkiye’ de Katılım Girişimleri	77
4.3. Katılım Bankacılığı ve Risk Sermayesinin Ortak Yönlerine İlişkin Literatür	80
4.4. Sorunlar ve Çözüm Önerileri.....	87
4.4.1. Katılım Bankalarının Mudarebe ve Müşareke Araçlarına Ağırlık Vermeleri ...	87
4.4.2. Risk Sermayesi Şirketlerinin Mudarebe ve Müşareke Tarafından Fonlanması	89

4.4.3. Zekât Fonun Kurulması	90
5. KATILIM BANKACILIĞI VE KONVANSİYONEL GSYF'LERİN KARŞILAŞTIRILMASI	92
5.1. Fonların Tanımı ve Portföy Yapılarının Analizi	92
5.2. Literatür Taraması.....	92
5.3. Kullanılan Fonlar	95
5.3.1. Katılım Girişim Sermayesi Yatırım Fonları	96
5.3.2. Konvansiyonel (geleneksel) Girişim Sermayesi Yatırım Fonları.....	98
5.3.3. Fonların Karşılaştırılması	101
5.4. Fon Performanslarının Analizi: Getiri, Risk ve Sharpe Oranı.....	105
5.4.1. Ortalama Getiri.....	105
5.4.2. Standart Sapma (Volatilité).....	107
5.4.3. Sharpe Oranı.....	109
5.5. Fonların Ortak Dönem Performanslarının Karşılaştırılması	111
SONUÇ.....	116
KAYNAKÇA	119

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Risk Sermayesi İşleyişine Ait Bir Örnek.....	8
Şekil 2. Yıllara Göre ABD’de Risk Sermayesi Büyüklüğü.....	12
Şekil 3. Risk Sermayesi Finansman Süreci	28
Şekil 4. Risk Sermayesi ve Mudarebe Finansman Modelleri İşleyişleri.....	72
Şekil 5. İslami ve Konvansiyonel Fonların Ağırlık Ortalaması.....	103
Şekil 6. İslami Fonların % Dağılımı.....	104
Şekil 7. Konvansiyonel Fonların % Dağılımları	104

TABLÖLER LİSTESİ

Tablo 1. Risk Sermayesi Portföy Dağılımı.....	26
Tablo 2. Risk Sermayesi Finansman Aşamaları	36
Tablo 3. Dünya da Katılım Bankacılığının Bazı Kilometre Taşlarının Kronolojik Sıralaması	47
Tablo 4. Türkiye’de Katılım Bankacılığının Bazı Kilometre Taşlarının Kronolojik Sıralaması	51
Tablo 5. Katılım Bankacılığı ve Risk Sermayesi Finans Modelleri Karşılaştırması.....	73
Tablo 6. KAP ta Yer Alan Aktif Katılım Ünvanlı Girişim Sermayesi Katılım Fonları ...	78
Tablo 7. İslami Fonların Yatırım Enstrümanları Dağılımları	101
Tablo 8. Konvansiyonel Fonların Yatırım Enstrümanları Dağılımı	102
Tablo 9. Yatırım Fonlarının Aylık Getiri Ortalaması.....	106
Tablo 10. Yatırım Fonlarının Aylık Volatilite (Standart Sapma) Ortalaması.....	108
Tablo 11. Yatırım Fonlarının Aylık Sharpe Ortalaması	110
Tablo 12. Ortak Periyottaki Yatırım Fonlarının Aylık Getiri Ortalaması	112
Tablo 13. Ortak Periyottaki Yatırım Fonlarının Aylık Volatilite (Standart Sapma) Ortalaması	113
Tablo 14. Ortak Periyottaki Yatırım Fonlarının Aylık Sharpe Ortalaması	114

KISALTMALAR LİSTESİ

AAOIFI: Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, İslami Finans Kuruluşları Muhasebe ve Denetim Teşkilatı

AB: Avrupa Birliği

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

API: Application Programming Interface, Uygulama Programlama Arayüzü

ARDC: American Research and Development Corporation, Amerikan Araştırma ve Geliştirme Şirketi

A.Ş.: Anonim Şirket

BAE: Birleşik Arap Emirlikleri

BDDK: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu

BİST: Borsa İstanbul BYF: Borsa Yatırım Fonu

DESİYAB: Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası

ESG: Environment Social Governance, Çevresel Sosyal Yönetişim

ETF: Exchange Traded Fund, Borsa Yatırım Fonu

EVCA: European Venture Capital Association, Avrupa Risk Sermayesi Birliği

GSYF: Girişim Sermayesi Yatırım Fonu

GSYO: Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları

ICIEC: Islamic Corporation for the Insurance of Investment and Export Credit, İslami Yatırım ve İhracat Kredi Sigortası

IIFM: International Islamic Financial Market, Uluslararası İslami Finans Piyasası

IPO: Initial Public Offering, Halka Arz

ISDB: Islamic Development Bank, İslam Kalkınma Bankası

IFSB: Islamic Financial Services Board, İslami Finansal Hizmetler Kurulu

IFN: Islamic Finance News, İslami Finans Haberleri

ITFC: International Islamic Trade Finance Corporation, Uluslararası İslami Ticaret Finansmanı Şirketi

KAP: Kamuyu Aydınlatma Platformu

KOBİ: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler

M&A: Merge & Acquisitions, Birleşme & Satın alma

MENA: Middle East and North Africa, Orta Doğu ve Kuzey Afrika

MVP: Minimum Viable Product, Minimum Uygulanabilir Ürün

MRSYO: Mudarebe-Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları

MRSYF: Mudarebe-Risk Sermayesi Yatırım Fonu

NASDAQ: National Association of Securities Dealers Automated Quotations, Ulusal Menkul Kıymetler Bayileri Birliği Otomatik Teklifler

NVCA: National Venture Capital Association, Milli Risk Sermayesi Birliği

OIC: Organisation of Islamic Cooperation, İslam İş birliği Teşkilatı

OSTİM: Ortadoğu Sanayi ve Ticaret Merkezi

ÖFK: Özel Finans Kurumu

SEC: Securities and Exchange Commissions, Amerikan Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu

SPK: Sermaye Piyasası Kurulu

SWIFT: Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, Dünya Bankalar Arası Finansal Telekomünikasyon Derneği

SWOT: Strengths Weaknesses Opportunities Threats, Güçlü Zayıf Fırsat Tehditler

TC: Türkiye Cumhuriyeti

TCMB: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

TDA: Teşebbüs Destekleme Ajansı

TDK: Türk Dil Kurumu

TDV: Türkiye Diyanet Vakfı

TMSF: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

TKBB: Türkiye Katılım Bankaları Birliği

TL: Türk lirası

T.O.M Bank: Technology of Money Bank, Para Teknolojisi Bankası

USD: United States Dollar, Birleşik Devletler Doları

1. GİRİŞ

Ekonomik yapılar, tarihsel olarak toplumların gelişimiyle paralel bir evrim süreci geçirmiştir. İnsanlık, ilk dönemlerde yalnızca temel hayatta kalma ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik basit üretim düzenleri geliştirirken, zamanla bu yapılar daha karmaşık ve organizasyonel bir hal almıştır. Toplumlar, üretim, ticaret ve finansal ilişkilerini daha sistematik bir şekilde kurarak ekonomik yapılarının temellerini atmışlardır. Bu sürecin başlangıcında, insanlar doğrudan üretim yaparak ve ticaretin temel araçlarını kullanarak daha organize topluluklar oluşturmuş, kaynakları daha verimli bir şekilde paylaşmaya başlamışlardır. Ancak bu doğal evrim, zamanla daha karmaşık toplumsal ilişkiler ve ekonomik modellerin ortaya çıkmasına yol açmıştır.

Teknolojik gelişmeler, üretim süreçlerinin çok daha hızlı ve büyük ölçekli hale gelmesini sağlamış, bu da ekonomik yapıları önemli ölçüde dönüştürmüştür. Özellikle sanayi devriminden sonra, üretim araçlarının çeşitlenmesi, iş yapış şekillerinin değişmesi ve sermaye ile iş gücünün ilişkilerinin yeniden şekillenmesi gibi köklü dönüşümler yaşanmıştır. Bu gelişmeler, ekonomik yapılar arasındaki dinamikleri değiştirerek kapitalist ve sosyalist sistemlerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Kapitalist sistemin egemenliği, üretimin hızlanmasını sağlasa da, bu süreç gelir eşitsizliği, borçlanma sorunları ve sınıf çatışmalarını beraberinde getirmiştir. Bu noktada, ekonomik modelin sürdürülebilirliği ve toplumsal adaletin sağlanabilmesi için farklı çözüm yollarının aranmasını zorunlu kılmaktadır.

İslam ekonomisi, ekonomik ilişkilerin temeline adalet, eşitlik ve sosyal sorumluluk anlayışını koyarak, faizsiz ve üretime dayalı bir sistem önermektedir. Bu modelde kazanç yalnızca emeğe ve üretime dayalı olmalı, toplumun her kesimi bu süreçten adil bir şekilde faydalanmalıdır. İslam ekonomisi, kâr ve zararın ortaklaşa paylaşılmasını savunarak, bireylerin sadece kazançlarını değil, aynı zamanda kayıplarını da paylaşmalarını öngörür. Bu modelde risk ve kazanç arasındaki denge, ekonomik kalkınmanın temel taşıdır. Faizle elde edilen kazanç gayrimeşru kabul edilir ve ekonomik faaliyetler ancak karşılıklı

risk taşıyan bir temele dayandırılır. Böylece, finansal kazanç ve toplumsal kalkınma bir arada değerlendirilir.

Kapitalist finansal sistemin oluşturduğu borçlanma ve faiz yükü yerine, İslam ekonomisi bireyleri üretmeye teşvik eder ve emeğin değerini ön plana çıkarır. Bu sistemde finansal işlemler, adaletli bir şekilde gerçekleştirilirken, toplumun her kesimi bu sistemden eşit oranda faydalanabilir. Kapitalist sistemin aksine, İslam ekonomisi, üretime dayalı bir kalkınmayı ve toplumsal adaletin sağlanmasını hedefler. Faizsiz finansman sağlayan katılım bankaları, bu ekonomik anlayışı modern finansal sistemlere entegre etmeyi başaran önemli kurumlardır. Katılım bankalarını fon kullandığı birçok model bulunmaktadır. Bu modellerden biri olan Mudarebe yönteminde, sermaye ile emeği birleştirerek kazancın paylaşılmasını sağlayan bir iş modelidir. Katılım bankaları, bu modelde ya sermaye sahibi olarak ya da girişimcinin fon yöneticisi olarak yer alır.

Ancak günümüzde, mudarebe uygulamaları genellikle sınırlıdır ve çoğunlukla dolaylı yollarla, portföy yönetim şirketleri aracılığıyla yapılmaktadır. Katılım bankaları, girişimcilere finansman sağlamada daha yaygın olarak alternatif finansman araçlarına başvurmakta ve bu araçlar genellikle daha az risk taşıyan modellerdir. Bu durum, mudarebe ortaklıklarının bankalar tarafından daha az tercih edilmesine neden olmuştur. Katılım bankacılığı, girişimcilere finansman sağlama konusunda büyük bir potansiyel taşırken, aynı zamanda uygulamada karşılaşılan bazı zorluklar nedeniyle bu potansiyel tam olarak gerçekleştirilememektedir. Mudarebe modelinin yaygınlaşamamasının başlıca nedenleri arasında, borç temelli finansman sistemlerinin daha fazla tercih edilmesi ve finansal işlemlerdeki bürokratik engeller bulunmaktadır.

Yapılan araştırmalar, girişimcilerin fon erişimi ve bürokratik süreçler nedeniyle bu modelin etkin bir şekilde uygulanamadığını ortaya koymaktadır. Katılım bankası çalışanlarının, daha az risk taşıyan finansman yöntemlerine yönelmesi, mudarebe uygulamalarının sınırlı kalmasına yol açmaktadır. Bankaların daha güvenli ve garantili yöntemleri tercih etmeleri, emek-sermaye ortaklıklarının gelişimini engelleyen önemli bir faktördür. Ancak, girişimcilerin karşılaştığı engeller analiz edilerek, İslam ekonomisinin ilkelerine dayalı finansman modellerinin geliştirilmesiyle bu sistemin etkinliğinin artırılması mümkündür.

Özellikle katılım bankalarının, modern finansal sistemde daha etkin bir rol üstlenmesi, ekonomik adaletin sağlanmasına ve girişimcilerin daha sürdürülebilir finansal yapılarla desteklenmesine katkı sağlayabilir (Şakarcan, 2021).

Katılım bankacılığı ve risk sermayesi, kâr ve zarar ortaklığı temeline dayanan iki önemli finansman modelidir. Bu modeller, faizsiz finansman sağlayarak girişimcilerle ortaklık kurar ve ekonomik büyüme ile kalkınmayı teşvik eder. Ancak bu iki model arasındaki benzerlikleri ve farklılıkları anlamak, finansal piyasalarda sağlıklı bir gelişim için kritik bir öneme sahiptir. Özellikle mudarebe ve müşareke gibi İslam ekonomisinin temel finansman araçları, risk sermayesiyle benzer yönleri sahip olabilir, ancak her iki modelin işleyişi farklıdır. Bu çalışmanın amacı, İslam ekonomisinin temel ilkelerine dayanan katılım bankacılığı ile risk sermayesi modellerini incelemektir. Çalışmada, her iki yapının prensiplerine uygun şekilde geliştirilen GSYF (Girişim Sermayesi Yatırım Fonları) üzerinden elde edilen sonuçlar analiz edilmiştir. Böylece, performansları karşılaştırılarak aralarındaki benzerlikler ve farklılıklar ortaya konulmuştur. Bu araştırma, finansal piyasalar uzmanlarına, girişimcilere ve sektördeki diğer aktörlere teorik ve pratik katkılar sunarak literatüre katkı sağlamayı hedeflemektedir.

Bu çalışmada, katılım bankacılığı ve risk sermayesi modellerinin performansını karşılaştırmak amacıyla iki farklı veri setinden yararlanılmıştır. İlk veri seti Ekim 2020 ile Şubat 2025 aralığında yapılan analizler, İslami ve konvansiyonel GSYF'ler arasında belirgin performans farklılıklarının bulunduğunu ortaya koymuştur. İslami fonlar, genellikle daha istikrarlı ve düşük volatiliteye sahip olmakla birlikte, orta düzeyde risk-düzeltilmiş getiri sunmuşlardır. Bu durum, bu fonların muhafazakâr yatırım stratejileri doğrultusunda hareket ettiğini göstermektedir. Konvansiyonel fonlar ise, daha yüksek getiri potansiyeli ve daha yüksek volatilité ile dikkat çekmiş, yatırımcılara daha agresif ancak kazançlı fırsatlar sunmuştur. Özellikle HAN gibi konvansiyonel fonlar, güçlü bir Sharpe oranı ile öne çıkmış, yatırımcılar açısından cazip seçenekler oluşturmuştur. Fon performanslarındaki bu farkların, portföy dağılımı, yatırım stratejileri ve piyasa koşulları gibi etkenlerden kaynaklandığı düşünülmektedir.

Nisan 2024–Şubat 2025 dönemine ait ikinci veri setinde, altısı İslami ve altısı konvansiyonel olmak üzere toplam 12 girişim sermayesi yatırım fonunun performansı analiz edilmiştir.

Fonların aylık getirileri, volatilit e düzeyleri ve Sharpe oranları karşılaştırmalı olarak değerlendirilmiştir. Bulgular, konvansiyonel fonların ortalama getiriler ve risk-düzeltilmiş performans açısından İslami fonlara kıyasla daha avantajlı olduğunu; ayrıca daha düşük volatilit e ile daha istikrarlı bir getiri sunduğunu göstermektedir. Bu sonuçlar, yatırım kararlarında risk-getiri dengesinin dikkate alınmasının önemini ortaya koymaktadır.

Katılım bankacılığı ve risk sermayesi modellerinin büyüme potansiyelini artırmak için sektördeki düzenlemeler ve yasal çerçeveler de önemli bir rol oynamaktadır. Hem katılım bankalarının hem de risk sermayesi fonlarının etkin çalışabilmesi için daha açık, şeffaf ve güvenli bir finansal ortamın yaratılması gerekmektedir. Bu, sadece girişimcilerin daha kolay finansman sağlamalarını değil, aynı zamanda toplumsal kalkınmayı da hızlandıracaktır. Yasal düzenlemelerin yanı sıra, toplumda bu modellerin benimsenmesi için eğitim ve bilinçlendirme çalışmaları da yapılmalıdır. İnsanların bu faizsiz finansman yöntemlerine olan güveni arttıķa, ekonomik büyüme ve toplumsal refah da artacaktır. Sonuç olarak, bu modellerin etkin bir şekilde uygulanması, finansal sistemin yeniden yapılandırılması ve toplumun ekonomik yapısının güçlendirilmesi adına büyük bir fırsat sunmaktadır.

2. RİSK SERMAYESİ

2.1. Risk Sermayesi Tanımı

Günlük yaşamda karşılaşılan pek çok ürün ve icat mevcut çözümlerin daha gelişmiş versiyonları ya da tamamen yeni bir ihtiyacı karşılamak üzere sıfırdan tasarlanmış yeniliklerdir. Bu tür yeniliklerin hayata geçirilmesi için genellikle bir girişimcinin yaratıcı vizyonuna ve yeterli finansman desteğine ihtiyaç duyulur. Girişimci sunduğu ürün ya da fikirle bir sorunu çözmeyi hedeflerken, finansman bu fikri somut bir projeye dönüştürme yolunda kritik bir rol oynar. Bu süreç yalnızca inovasyonun ilerlemesini sağlamakla kalmaz aynı zamanda günlük yaşamı kolaylaştıracak yeni imkanların ortaya çıkmasına da zemin hazırlar. Finansman ve girişimcilik birlikte yeni çözümlerin ve gelişmelerin önünü açar.

Girişimciler, projelerini hayata geçirirken yüksek risklerle karşılaşır ve çoğu zaman faizli borçlanmayı tercih etmezler, çünkü finansal kurumlar geçmişi olmayan girişimcilere kredi vermekte çekimser olabilir. Ayrıca, yüksek faiz oranlarının olduğu dönemlerde, girişimciler alternatif finansman yöntemlerini düşünme eğilimindedir. Risk sermayesi, bu durumda sadece finansman sağlamakla kalmaz, aynı zamanda girişimin büyümesini hızlandıracak stratejik destek de sunar. Girişimciler, bu yöntemle faiz yükü yerine şirket paylarını paylaşmayı tercih eder ve başarılı projelerde hem girişimci hem de yatırımcı yüksek kazançlar elde edebilirler (Çonkar, 2017).

Risk sermayesi, girişimcilere geri ödeme yükümlülüğü olmadan özkaynak ortaklıkları kurarak finansman sağlamalarını mümkün kılar. Bu yöntem, girişimcinin borçlanma yerine şirket paylarını yatırımcılarla paylaşmasına dayanır ve girişimcinin yatırımcı bulma süreci ile ortaklık koşullarının belirlenmesini gerektirir. Yatırımcılar, girişimin başarısını izlemek ve yönetmek için sürekli bir denetim sürecine dahil olurken, girişimci de uygun yatırımcıları bulma konusunda zorluklarla karşılaşabilir. Sonuçta, bu ortaklıklar girişimlerin büyümesine katkı sağlarken, her iki tarafın da ihtiyaçlarına çözüm sunar (Almasi, 2014).

Yatırımcılar, uzun vadeli bir perspektife sahip olup, girişimlerin başarılı olabilmesi için yıllar süren büyüme süreçlerini sabırla beklerler. Başarı genellikle M&A (Merge & Acquisitions, Birleşme & Satın Alma) ya da IPO (Initial Public Offering, Halka Arz) işlemleriyle elde

edilir, ancak yüksek getiri sağlama olasılığı düşük olabilmektedir. Bu sebeple yatırımcılar, portföylerini çeşitlendirerek risklerini azaltmayı tercih ederler. Girişimciler ise finansman sağlamak için genellikle kuluçka merkezleri veya yakın çevrelerinden destek alırken, risk sermayesi fonları genellikle ürünlerin ticarileştirilmesi ve ölçeklendirilmesi aşamalarında kullanılır. Risk sermayesi şirketleri, finansal destekle kalmayıp, girişimlerin büyümesine yardımcı olacak stratejik rehberlik ve sektörel bilgi de sunarlar. Bu destek, girişimlerin hızla gelişmesini sağlayarak daha güçlü bir işletme altyapısının oluşmasına yardımcı olur (Url 34, 2024).

SPK (Sermaye Piyasası Kurulu) risk sermayesini, sanayileşmiş ülkelerde (örneğin İngiltere, ABD ve Almanya) İkinci Cihan Harbi sonrasında yenilikçi ve dinamik girişimcilerin finansman ihtiyaçlarını karşılamak için kullanılan bir yöntem olarak tanımlamaktadır. Bu model, girişimcilerin yalnızca sermaye ihtiyaçlarını karşılamaz aynı zamanda ihtiyaç duyulması halinde teknik destek ve iş ağı oluşturma gibi ek faydalar da sunar. Böylece risk sermayesi, girişimcilere finansal destekten fazlasını sağlayarak yenilikçi projelerin geliştirilmesini ve ticarileştirilmesini kolaylaştırır (Url 20, 2024).

2024 yılı ikinci çeyrek itibarıyla küresel risk sermayesi pazarının büyüklüğü 309,541 milyar dolar olarak belirlenmiş ve 2024-2031 yılları arasında yıllık bileşik büyüme oranı %5 olarak tahmin edilmektedir. Kuzey Amerika pazarı, %40'lık payla lider konumda olup, Avrupa ve Asya-Pasifik sırasıyla %30 ve %23 paylarla onu takip etmektedir. Asya-Pasifik bölgesinde ise 2024'te pazar büyüklüğünün 71,194 milyar dolar olması ve yıllık %7 oranında bir büyüme öngörülmektedir. Küresel risk sermayesi yatırımlarındaki artış, hızla büyüyen startup sayıları ve girişimcilik oranlarındaki yükselme ile ivme kazanmaktadır. Ayrıca finansal teknoloji (fintech) ve akıllı şehir projeleri gibi yenilikçi alanlar, pazara yeni fırsatlar sunmakta ve hükümet teşvikleri, bu büyümeyi desteklemektedir. Öte yandan, yüksek başarısızlık oranları ve sınırlı yatırım fırsatları gibi zorluklar da pazarda rekabeti artırmaktadır (Url 49, 2024). ABD ekonomisi, 2021'de yalnızca 350 milyar dolar risk sermayesi yatırımı alırken, dünya genelinde bu rakam 750 milyar dolara ulaşmıştır. Risk sermayesi, özellikle yarı iletkenler, yapay zeka ve akıllı telefonlar gibi çığır açan teknolojilere yatırım yaparak önemli katkılar sağlamaktadır. Küresel devler olan Google, Amazon ve

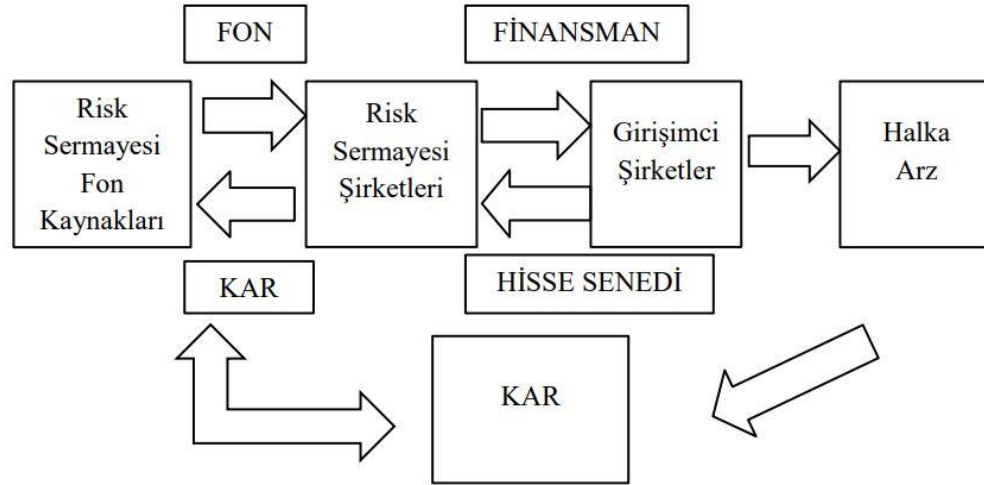
Netflix gibi firmalar da risk sermayesinin desteğiyle büyümüştür. Ancak, yüksek risk ve yüksek getiri sağlama potansiyeliyle birlikte, yalnızca az sayıda girişim yatırım alabilir ve büyük kazançlar sağlamak için sağlam bir strateji gereklidir (Url 34, 2024).

Risk sermayesi yatırımı, yeni bir ürün veya fikrin yaratılması ve piyasada kabul görmesi sürecinde karşılaşılan riskleri içerir. Artan risk ile yatırımcı ve girişimcinin elde etmeyi beklediği yüksek getiri de orantılı olarak artar. Bu riskler, teknolojik risk, yönetim riski, finansman riski, üretim riski, pazarlama riski ve demode olma riski gibi çeşitli alanlarda kendini gösterebilir (Çoban & Saban, 2006).

- Teknolojik risk, şirketlerin Ar-Ge çalışmalarında yeterli bilgiye sahip olmamaları ya da bu aşamalarda gerekli kaynakları temin edememeleri nedeniyle ortaya çıkabilir. Bu durum, yeni teknolojilerin geliştirilmesi veya mevcut teknolojilerin iyileştirilmesi sürecinde ciddi aksaklıklara yol açabilir.
- Demode olma riski, özellikle yaşam döngüsü kısa olan ileri teknoloji ürünlerinde, ürünler yeterli satış hacmine ulaşmadan pazar koşullarının değişmesiyle gerçekleşebilir. Teknolojik yenilikler hızla değiştiği için, bir ürün hızla eskiyebilir ve piyasada rekabetçi olma şansını kaybedebilir.
- Yönetim riski, yatırım yapılan şirketin yönetim ekibinin gerekli işlevleri yerine getirememesi durumunu ifade eder. Yetersiz bir yönetim kadrosu, stratejik hatalar yaparak şirketin büyümesini engelleyebilir veya başarısızlığa yol açabilir.
- Üretimsel riskler, kullanılan teknolojinin büyük ölçekli üretime uygun olmaması veya prototip aşamasındaki ürünün ticarileştirilmesi için gerekli üretim süreçlerine uyum sağlamaması durumunda ortaya çıkar. Bu risk, üretim sürecinde ciddi aksaklıklara yol açarak ürünün pazara sunulmasını engelleyebilir.
- Pazarlama riski, ürünün pazara tanıtımı ve müşteri talepleriyle ilgili yaşanabilecek zorlukları kapsar. Doğru pazarlama stratejilerinin oluşturulamaması veya hedef kitleye ulaşamaması ürünün başarısını olumsuz yönde etkileyebilir.

- Finansman riski, üretim sürecinde ürünü pazara ulaştıracak ek finansmanın sağlanamaması durumunu ifade eder. Bu risk, gerekli finansal desteğin olmaması durumunda üretim ve dağıtım sürecinde gecikmelere yol açabilir, dolayısıyla şirketin operasyonel faaliyetlerini sürdürebilmesi zorlaşabilir. Bu çeşit riskler, girişim sermayesi yatırımcıları için büyük birer endişe kaynağıdır, çünkü yüksek riskle birlikte yüksek getiri beklentisi de bulunmaktadır.

Temelde fonlama süreci üç temel özne üzerinde gerçekleşmektedir. Bir fikri, projesi ya da hali hazırda şirketi olan “girişimci”, tasarruf sahibi ve bununla kâr elde etmeyi bekleyen kişi veya kuruluşlardan oluşan “fon sağlayıcılar”, bu ikisini bir araya getiren “risk sermayesi şirketi” olarak sıralanabilir (Yüksel, 2021). Risk sermayesi şirketi fon kaynaklarından sermaye toplar. Topladığı sermayeyi sözleşmede belirteceği oranda ortaklık kurarak yazılı hale getirir. Başvuruda bulunan girişimcilerin projelerini değerlendiren risk sermayesi şirketi uygun girişimcilere ortak olur. Gerekli teknik ve maddi desteği sağlayıp hedeflenen değere ulaşıncaya halka arz ile girişimlerden çıkış yapar. Elde ettiği geliri sermayedarları ile sözleşme oranınca paylaşır (Bayazıtlı, Özdemir, & Çolak, 2015).



Şekil 1. Risk Sermayesi İşleyişine Ait Bir Örnek

Kaynak: (Bayazıtlı, Özdemir, & Çolak, 2015)

Hayata geçirilmiş olan projelerin belirli evreleri (tohum, büyüme vs.) bulunmaktadır.

Bulunulan evre ve finansman tutarına göre ortaklık oranı değişkenlik gösterebilmektedir.

Risk sermayesi yatırımları finansman aşamaları erken dönem, gelişme dönemi ve çıkış dönemi başlıkları altında sıralanabilir.

İlk aşama olarak farklı isimler kullanılmakla beraber araştırma ve geliştirme süreci olan “erken dönem” olarak tanımlanmaktadır. Bu evrede proje fikir aşamasında, kâr ve maliyete dair öngörüler vardır veya belirli somut adımlar atılmış ancak ilk fatura kesilmemiştir. Belirsizliğin yüksekliği risk oranında da yükseklik meydana getirir. Finansman süreçleri arasında en fazla risk barındıran evrede bu evredir. Sonraki aşama “gelişme dönemi” evresi olarak tanımlanabilir. Bu aşamada girişimcinin tasarladığı ürün veya hizmeti pazara sunulma finansmanı ihtiyacını barındırmaktadır. Ürün tasarlanmış, satışı gerçekleşmiş ya da faturası kesilmiş ancak pazardaki rekabete yeni yeni dahil olmuştur. İlerleyen dönemdeki şirketler bireysel veya kurumsal ortakları hem halka açılarak hem de anlaşmalar ile sağlayabilecek boyuttadır. Diğer bir sermaye finansmanı aşaması ise “çıkış dönemi” evresidir. Kısaca kurtarma ve yerine koyma olarak tanımlanabilir. Kurtarma finansmanında zarar eden firmanın batıştan kurtarılması hedeflenir. Yerine koyma finansmanı ise borsaya açılmadan önce ayrılmak isteyen bireysel ya da kurumsal ortakların payının karşılanması hedeflenir (Yüksel, 2021).

Risk sermayesi ile benzer bir finansman yapısı olan "Girişim Sermayesi" kavramı, 1993 yılında Türkiye Cumhuriyeti'nde önce "Risk Sermayesi Ortaklığı" ve "Risk Sermayesi Fonu" olarak yürürlüğe girmiştir. Ancak 6362 numaralı "Yeni Sermaye Piyasası Kanunu" ile bu finansman yapısı güncellenmiş ve "Girişim Sermayesi Yatırım Fonu" ve "Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı" terimleri kullanılmaya başlanmıştır. Bu çalışmada “Girişim Sermayesi” ve “Risk Sermayesi” benzer özelliklere sahip yapılar olarak eş anlamlı şekilde kullanılmıştır (Aydın, 2015).

Risk sermayeleri ile finansman ihtiyacı bulunan girişimcileri bir araya getiren mekanizmalar bulunmaktadır. Bu yapılara GSYO (Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları) denilmektedir. GSYO kavramı SPK lisanslarına sahip, kayıt altına alınmış olarak sermayelerini girişimlere yöneltmiş olan ortaklıktır. Başlangıçta en az sermaye tutarları 20.000.000 TL olmalı ve girişimlere yapılacak yatırımlar tüm sermayenin en az %51 olması gerekmektedir. Kalan %49 oranındaki kısmı borsada, Türk lirası veya döviz cinsinden mevduatlarda, ters repoda

veya yatırım fonlarında değerlendirebilmektedir. Her yılın haziran ve aralık aylarında bağımsız denetim kuruluşları tarafından denetlenip raporlarını sunmaları gerekir (Url 20, 2024). Yatırımların belirli bir şirketin menkul kıymetlerine yapılması durumunda ise, bu oran %10 ile sınırlıdır. Ek olarak, belirli yatırımlar, portföy değerinin %30'unu aşamaz ve ortaklıklar tarafından yapılan iştirak yatırımları, %10'u geçemez. Risklere karşı korunmak amacıyla, ortaklıklar finansal piyasa araçlarını kullanabilirler, ancak bunların da yasal çerçevede belirli kurallara uygun olması gerekmektedir. Ayrıca, belirli bir hesap dönemi içinde, yeni girişim şirketlerine yapılacak yatırımların toplamı, portföy değerinin %5'ini aşarsa, yatırım sınırları %65'e kadar yükseltilebilir. Bu düzenlemeler, ortaklıkların yatırım yaparken finansal istikrarı sağlamalarını ve riskleri doğru bir şekilde yönetmelerini hedefler (Beşkardeşler, 2010).

Bu ortaklıklardan GSYF (Girişim Sermayesi Yatırım Fonu) ile pay almak isteyen yatırımcı nitelikli yatırımcı unvanı alması gerekmektedir. Nitelikli olabilmek için SPK'nın halka arz tarihi itibarıyla en az 1.000.000 TL yerli veya yabancı para tutarında finans sermayesi aracı sahibi olan bireysel veya tüzel kişiler olarak tanımlanmıştır. Bu nitelikli ortakların pay senetleri tahsisli bir satış ile diğer nitelikli unvanına sahip bir yatırımcıya satışı gerçekleştirilebilmektedir (Url 20, 2024).

2.2. Risk Sermayesi Tarihi

2.2.1. Dünyada Risk Sermayesi Tarihi

Risk sermayesi, tarihsel olarak farklı coğrafyalarda ve kültürlerde çeşitli isimlerle ve şekillerde uygulanmış bir finansman yöntemidir. Eski Asur'da "Naruqqum", Roma'da "Roman Sea Loan", Bizans'ta "Chreokoinonio" ve Orta Çağ Avrupa'sında "Commenda" olarak bilinen bu model, özellikle deniz yoluyla yapılan ticaretin finansmanında kullanılmıştır. İslam dünyasında ise 7. yüzyılda Hz. Ömer'in yetim paralarını tüccarlara vererek başlattığı "Müşaraka" uygulaması, kâr ve zarar paylaşımına dayalı bir iş birliği modelidir. Bu erken örnekler, risk sermayesinin tarihsel temellerini atmış ve girişimcilik ekosistemindeki gelişmelere ışık tutmuştur. Ancak bu dönemdeki uygulamalar daha çok yerel

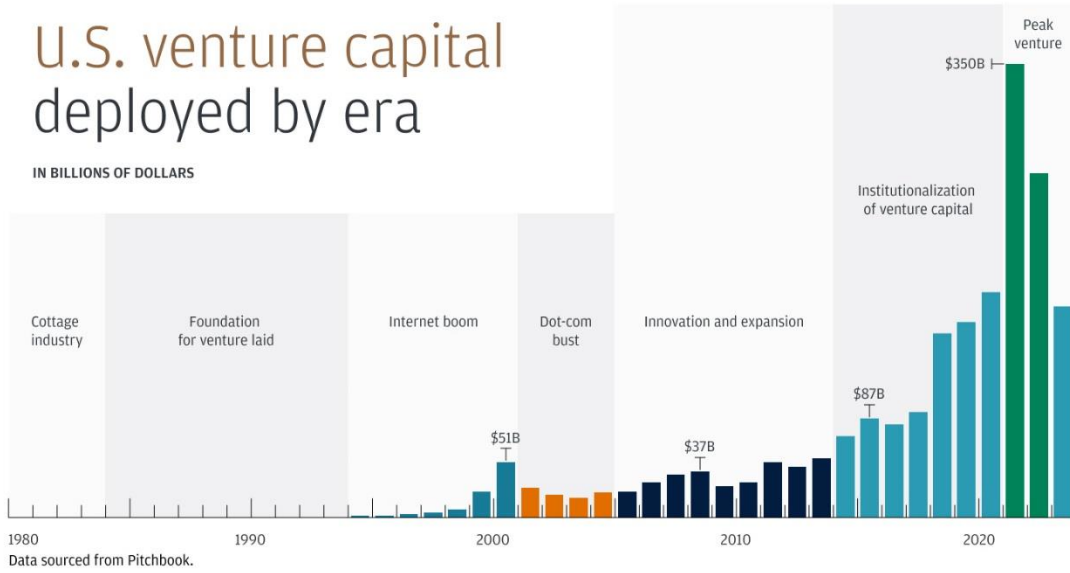
düzeyde kalmış ve bugünkü kurumsal risk sermayesi modeline dönüşmemiştir (Beşkardeşler, 2010).

Modern risk sermayesi, 20. yüzyılın ortalarında ABD’de kurumsal bir yapıya kavuşmuştur. 1946 yılında Georges Doriot tarafından kurulan ARDC (American Research and Development Corporation, Amerikan Araştırma ve Geliştirme Şirketi) bu alandaki ilk kurumsal girişimlerden biridir ve bu dönemdeki finansman modelinin temellerini atmıştır. ARDC, bilim ve teknoloji alanındaki yenilikçi projelere yatırım yaparak önemli bir başarıya ulaşmıştır. Özellikle 1957 yılında yaptığı 70.000 dolarlık yatırım, Digital Equipment Corporation’a yatırmıştır, 15 yıl içinde 350 milyon dolara dönüşmüştür. Bu yatırım, risk sermayesinin potansiyelini ve girişimcilik ekosistemindeki önemini ortaya koymuştur. 1960’lar ve 1970’ler boyunca Silikon Vadisi’nin yükselmesi ve yarı iletken sektörünün gelişmesi, girişim sermayesi yatırımlarını hızlandırmış ve sektörü önemli ölçüde büyütülmüştür (Tuna, 2019).

1980’lere gelindiğinde, risk sermayesi sektörü büyük bir ivme kazanmış, 1980’lerde ABD’deki risk sermayesi fonları 1,2 milyar dolardan 60 milyar dolara kadar yükselmiştir. 2000 yılı itibarıyla ise bu rakam 100 milyar dolara ulaşmıştır. 1983 yılında Avrupa’da kurulan EVCA (European Venture Capital Association, Avrupa Risk Sermayesi Birliği) ve 1973’te kurulan NVCA (National Venture Capital Association, Milli Risk Sermayesi Birliği) risk sermayesi sektörünün kurumsallaşmasına katkı sağlamış ve sektörü daha geniş bir ölçekte güçlendirmiştir. ABD’de ise 1979’da emeklilik fonlarının alternatif yatırımlara yönlendirilmesiyle sektör büyük bir sermaye akışı elde etmiştir. Bu dönemde, özellikle teknoloji ve yenilikçi alanlarda büyük yatırımlar yapılmaya başlanmış ve risk sermayesi, ABD ekonomisinin büyümesine katkıda bulunmuştur (Yüksel, 2021).

2000’li yılların başında yaşanan dot-com balonunun patlaması, risk sermayesi sektöründe geçici bir duraklama yaratmış olsa da, internetin yaygınlaşması ve teknoloji odaklı yeniliklerin artmasıyla sektör yeniden toparlanmış ve cazip hale gelmiştir. 2000’lerdeki bu geçici durgunluğun ardından, teknoloji ve dijitalleşme alanındaki gelişmeler, girişim sermayesi yatırımlarını hızlandırmış ve sektördeki büyüme devam etmiştir. 2021 yılı itibarıyla, risk sermayesi sektörünün büyüklüğü ABD’de 350 milyar dolara, dünya çapında

ise 750 milyar dolara ulaşmıştır. Bu büyüklük, risk sermayesinin küresel ekonomiler üzerindeki etkisini açıkça ortaya koymuş ve girişimlerin büyümesi için kritik bir kaynak olma işlevini pekiştirmiştir. Bugün, özellikle yüksek teknoloji girişimlerinin büyümesini desteklemek ve sürdürülebilir iş modelleri oluşturmak için risk sermayesi önemli bir finansman aracı olarak kullanılmaktadır (Nolting, 2021).



Şekil 2. Yıllara Göre ABD’de Risk Sermayesi Büyüklüğü

Kaynak: (Url 34, 2024)

ABD’de risk sermayesi sektörü, 1980’lerden itibaren sürekli bir büyüme göstermiş ve her dönemde farklı bir şekil almıştır. 1980-1984 yılları arasında “küçük çaplı girişimler” olarak tanımlanan yatırımlar, yıllık 14,56 milyondan 33,13 milyona kadar çıkmıştır. 1985-1991 yılları, risk sermayesinin temelinin atıldığı ve yatırımların arttığı bir dönem olmuştur; 1991 yılı itibarıyla yatırımlar 237,82 milyona ulaşmıştır. 1994-2000 yılları arasındaki internet patlaması ile risk sermayesi yatırımları hızla artmış ve 2000 yılı itibarıyla 51,31 milyar dolara ulaşmıştır. Ancak 2001-2004 yılları arasında yaşanan “dot-com çöküşü” ile yatırımlar düşmüş, 2004 yılı itibarıyla yatırım miktarı 21,97 milyar dolara gerilemiştir. Bu dönemde, birçok teknoloji şirketi değer kaybetmiş olsa da, risk sermayesi sektörü toparlanmaya başlamıştır (Url 34, 2024).

2005-2013 yılları arasında, risk sermayesi sektörü inovasyonun öne çıktığı bir dönemi yaşamış ve yatırımlar hızla artmıştır. 2013 yılında yatırımlar 49,75 milyar dolara ulaşmış ve sektördeki büyüme ivme kazanmıştır. 2014-2020 yılları arasında ise risk sermayesi sektörünün kurumsallaşması ve dijitalleşme ile büyük bir sıçrayış yaşanmıştır. Bu dönemde, yatırım miktarı 2020 yılı itibarıyla 172,99 milyar dolara ulaşmıştır. 2021-2022 yıllarında ise risk sermayesi sektörü zirveye ulaşmış ve 2021 yılında yatırımlar 350,50 milyar dolara çıkarak rekor kırmıştır. Bu dönemde, yüksek teknoloji, yapay zeka ve dijital dönüşüm gibi alanlar ön plana çıkmıştır. Ancak, 2023 yılı itibarıyla yatırımlar keskin bir düşüş yaşamış ve 162,49 milyar dolara gerileyerek, 2021 seviyesinin yarısına düşmüştür. Bu düşüş, sektördeki ekonomik belirsizlikler ve yatırımcıların temkinli yaklaşımının bir yansıması olarak değerlendirilebilir (Url 34, 2024).

Sonuç olarak, ABD risk sermayesi sektörü, ekonomik dalgalanmalara rağmen sürekli bir büyüme trendi izlemiş ve özellikle 21. yüzyılda teknoloji ve inovasyon odaklı bir finansman modeli olarak kendini kanıtlamıştır. Bugün risk sermayesi, girişimlerin ölçeklenmesi, ticarileşmesi ve küresel pazarlarda başarıya ulaşması için önemli bir araç olarak kullanılmaktadır. Ancak 2023'te yaşanan yatırım düşüşü, sektörün geleceği ile ilgili belirsizlikleri de beraberinde getirmiştir. Buna rağmen, risk sermayesinin yüksek teknoloji ve dijitalleşme gibi alanlarda büyümeye devam edeceği düşünülmektedir (Url 34, 2024).

2.2.2. Türkiye’de Risk Sermayesi Tarihi

Türkiye’de risk sermayesi sistemi, ekonomiye sağladığı çok yönlü faydalarla önemli bir yer tutmaktadır. Bu sistem, özellikle sermaye piyasalarının güçlendirilmesi ve sermayenin daha geniş bir tabana yayılması açısından kritik bir rol oynamaktadır. Risk sermayesi, ekonomiye sağladığı katkılarla kaynakların daha etkin ve rasyonel bir şekilde dağılmasına yardımcı olmakta, böylece üretim kapasitesinin artmasını ve rekabetin desteklenmesini sağlamaktadır. Sonuç olarak, üretim maliyetleri düşerken, bu durum ihracatın artmasına da katkı sağlamaktadır. Risk sermayesi, aynı zamanda sermaye sahiplerine uzun vadeli ve cazip getiriler sunarak atıl fonların değerlendirilmesini teşvik etmektedir. Bu fonların etkin bir şekilde kullanılması, ekonomideki döngünün sağlıklı işlemesine ve iş gücü piyasasında yeni fırsatlar yaratılmasına olanak tanır. Öte yandan, risk sermayesi sisteminin bir diğer önemli

faydası, bilimsel ve teknolojik gelişmelerin hızlanmasını sağlayarak yeni iş alanları ve girişimcilerin ortaya çıkmasına imkan tanımasıdır. Bunun yanı sıra, yabancı sermayenin ülkeye çekilmesi ve beyin göçünün engellenmesi gibi olumlu etkiler de risk sermayesi sisteminin katkıları arasında sayılmaktadır. Bu etkiler, Türkiye'nin küresel ekonomik arenada daha güçlü bir konum edinmesine yardımcı olmakta ve yerel girişimcilerin uluslararası başarılar elde etmeleri için bir zemin hazırlamaktadır (Beşkardeşler, 2010).

Türkiye’de risk sermayesi uygulamaları, başlangıçta KOBİ’leri desteklemek amacıyla geliştirilmiştir. KOBİ’ler, istihdam yaratma ve sanayiye geliştirme açısından ekonomide kritik bir rol oynarken, geleneksel bankacılık sisteminin büyük işletmelere odaklanması nedeniyle finansmana erişimde zorluklar yaşamaktadır. Türkiye’de risk sermayesinin ilk temelleri, 1984 yılında kurulan Gelişme ve Destekleme Fonu ile atılmıştır. Ardından, 1986’da TDA (Teşebbüs Destekleme Ajansı), küçük işletmelere yeni teknolojiler geliştirme ve üretim yapma konusunda destek sağlama hedefiyle kurulmuş, ancak bankacılık sektörünün olumsuz yaklaşımı nedeniyle faaliyetlerini 1988-89 yıllarında sonlandırmıştır. 1990’lı yıllarda ise KOSGEB’in kurulması ve TTGV (Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı) gibi girişimlerle risk sermayesi altyapısını geliştirme çabaları sürdürülmüştür. Özellikle TTGV’nin teknoloji odaklı projelere finansman sağlama girişimi, fon eksikliği nedeniyle tam anlamıyla başarıya ulaşamamıştır (Yenidünya, 2006).

1993 yılında Resmî gazetede ilan edilerek “Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar” yayınlanmıştır (Url 21, 1993). 1993 yılında Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı tarafından Halk Bankası’na tahsis edilen 500 milyar TL’lik fon risk sermayesi yatırımları için planlanmış, ancak bu girişim de hayata geçirilememiştir. Risk sermayesi sektörünün gelişiminde, teknoparklar önemli bir yer tutmuştur. ODTÜ Geliştirme Vakfı tarafından kurulan Teknopark gibi yapılar, üniversite ve sanayi iş birliğini güçlendirerek yenilikçi teknolojilerin geliştirilmesine destek olmuştur. 1996 yılında kurulan Vakıf Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., Türkiye’deki ilk risk sermayesi girişimi olarak dikkat çekmiş ve teknoloji odaklı sektörlerde önemli yatırımlara imza atmıştır. 1996-2006 yılları arasında, Türk Risk Sermayesi Derneği’nin araştırmalarına göre, toplam yatırım tutarı 792 milyon dolara ulaşmış, en yüksek yatırım 1999 yılında 230 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. 2005

yılında yatırımlar 349 milyon dolara çıkarken, bazı yıllarda düşüşler yaşansa da genel eğilim artış yönünde olmuştur (Dilmaç, 2006). Daha sonra 6362 numaralı "Yeni Sermaye Piyasası Kanunu" ile bu finansman yapısı güncellenmiş ve "Girişim Sermayesi Yatırım Fonu" ve "Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı" terimleri kullanılmaya başlanmıştır (Aydın, 2015). Bu süreç, Türkiye'nin girişimcilik ekosistemini ve büyüme aşamasındaki şirketlerin desteklenmesini önemli ölçüde etkilemiş, risk sermayesinin farklı sektörlerde etkin bir araç olarak kullanılmasını sağlamıştır.

2023 yılında Türkiye girişim sermayesi ve start up yatırımları, küresel makroekonomik belirsizliklere rağmen, işlem adetlerindeki artışla dikkat çekmiştir. Yüksek faiz oranları, enflasyon ve jeopolitik gerginlikler gibi zorlu ekonomik faktörler, toplam işlem hacminin 2022'deki 1,84 milyar dolardan 497 milyon dolara gerilemesine neden olmuştur. Ancak, buna rağmen işlem sayısı 297'ye çıkarak 2022'nin üzerinde bir performans sergileyebilmiştir. Bu durum, girişimcilik ekosisteminin zorluklara rağmen dinamik ve cazip bir yapıda olduğunu göstermektedir. 2023 yılı itibarıyla, tohum aşaması yatırımları 173 milyon dolar ile toplam işlem hacminin yüzde 35'ini oluştururken, satın alma işlemleri 189 milyon dolar ve yüzde 38 payla öne çıkmıştır. Bu veriler, Türkiye'deki yatırımcıların genellikle erken aşama girişimlere ilgi göstermeye devam ettiğini ortaya koymaktadır (İlhan, 2024).

Tohum yatırımları, 243 işlemle toplam işlemlerin yüzde 82'sine ulaşarak sektördeki en büyük paya sahip olmuştur. Bu alandaki yatırımlar, Türkiye girişim ekosisteminin büyüme potansiyelini ve girişimcilerin erken aşamalarda aldıkları desteklerin önemini gözler önüne sermektedir. Türkiye'deki start up ekosistemi, özellikle yazılım sektöründe güçlü bir performans sergilemiştir. Hizmet olarak yazılım sektörü, 128 milyon dolarlık işlem hacmiyle lider konumdayken, diğer öne çıkan alanlar arasında finansal teknoloji, yapayzeka, pazaryeri, enerji, e-ticaret ve sağlık teknolojileri yer almıştır. Bu sektörel çeşitlilik, Türkiye'nin start up ekosisteminin hızla evrildiğini ve farklı teknoloji alanlarında yatırımların arttığını göstermektedir. Ayrıca, Insider'ın 105 milyon dolarlık yatırım alması ve E-bebek ile Martı gibi girişimlerin halka arzları, ekosistemdeki önemli gelişmelerden bazılarıdır. Bu performans, 2023 yılı itibarıyla girişim sermayesi yatırımlarının, zorlu ekonomik koşullara

rağmen Türkiye'nin start up ekosistemindeki büyüme potansiyelini desteklemeye devam ettiğini göstermektedir (İlhan, 2024).

Risk sermayesi firmaları, günümüzde Türkiye'de faaliyetlerini sürdürmeye devam etmektedir ve Sermaye Piyasası Kurulu denetimlerine tabi olan bu firmalar, girişimcileri ve sermayedarları bir araya getirerek ekonominin büyümesine katkı sağlamaktadırlar. 2024 yılı itibarıyla, SPK onaylı olarak faaliyet gösteren Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları (GSYO) firmalarının sayısı 11'e ulaşmıştır. Bu firmalar arasında EGELİ & CO TARIM, GÖZDE, HEDEF, HUB, İŞ, KOBİ, ÖNCÜ, PARDUS, RHEA, SNK ve VERUSATURK gibi isimler öne çıkmaktadır (Url 22, 2024). Bu şirketler, Türkiye'nin girişimcilik ekosistemine risk sermayesi sağlayarak, girişimcilerin finansal destek almasını ve projelerinin büyümesine katkı sağlamaktadır.

Bunun yanı sıra, KAP (Kamuyu Aydınlatma Platformu) üzerinden bildirilmiş 389 adet Girişim Sermayesi Yatırım Fonu (GSYF) bulunmaktadır. Bu fonlar, yatırımcılar için geniş bir portföy çeşitliliği sunmaktadır. Örnek olarak, "YG9", "YE2", "AGN", "AK4" ve "SHG" gibi fonlar, girişimcilere sağlanan finansmanın çeşitliliğini yansıtmaktadır. Bu fonlar, 24 adet Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföyü, AK Portföy, Aktif Portföy, Albaraka Portföy, Albatross Portföy, Arz Gayrimenkul Girişim gibi portföy yönetim şirketleri tarafından ihraç edilmektedir (Url 37, 2024). Bu yapıların varlığı, Türkiye'deki risk sermayesi ekosisteminin güçlendiğini ve girişimcilere sağlanan finansmanın geniş bir yelpazede sunulduğunu göstermektedir. Bu şekilde, girişimcilerin ihtiyaç duydukları finansal kaynaklara daha kolay erişim sağlamaları ve projelerinin büyümesi için gerekli destekleri almaları mümkün olmaktadır.

Türkiye'de risk sermayesinin gelişimi için kaynak arttırımı gerekmektedir. Bu süreçte, özellikle özelleştirmelerden sağlanacak fonlar, kalkınma bankalarından gelecek fonlar, sigorta şirketlerinin katkıları ve yabancı sermayenin etkili bir şekilde kullanılması, risk sermayesi projelerinin büyümesine önemli katkılar sağlayacaktır. Bu alanlarda yapılacak yatırımlar, sadece girişimcilerin desteklenmesini sağlamakla kalmayacak, aynı zamanda genel ekonomik büyüme üzerinde de olumlu etkiler yaratacaktır. Özellikle Ar-Ge'nin desteklenmesi, risk sermayesinin daha verimli bir şekilde kullanılabilmesi açısından kritik

bir öneme sahiptir. Türkiye’de özel sektör ve üniversiteler tarafından kurulan Ar-Ge kuruluşlarının ithal edeceği araç ve gereçlerde sağlanacak gümrük indirimi, yerli üreticilerin daha rekabetçi hale gelmelerini sağlayacaktır. Ar-Ge harcamalarına sağlanacak desteklerin, Türkiye’nin sanayi önceliklerine uygun olarak belirlenen bir teşvik sistemi ile paralel bir şekilde uygulanması, sanayileşme sürecinde öncelikli sektörlerle yönelik Ar-Ge harcamalarının artırılmasına olanak tanıyacaktır. Bu şekilde, risk sermayesi destekli yatırımların uzun vadeli ve sürdürülebilir büyüme yaratması sağlanabilir. Ayrıca, devlet kaynaklı fonların Ar-Ge kuruluşlarına tahsis edilmesi, teknoloji tabanlı yatırımların güçlendirilmesi açısından büyük önem taşımaktadır. Bu bağlamda, Teknoloji Geliştirme Fonu gibi uygulamalar, risk sermayesi yatırımlarının başarılı olabilmesi için destekleyici bir altyapı oluşturacaktır. TÜBİTAK ve teknik üniversiteler arasında etkin bir iletişim ağı kurularak, ileri teknolojilerin takibi ve bu alanda yapılan araştırmaların uygulanabilirliği artırılmalıdır (Beşkardeşler, 2010).

Ayrıca, teknoloji tabanlı projelerin daha hızlı ve verimli bir şekilde hayata geçmesi için bilgi bankaları ve patent sistemleri gibi altyapıların güçlendirilmesi gerekmektedir. Bu altyapılar, girişimcilerin daha iyi yönlendirilmesini ve mevcut kaynakların daha verimli kullanılmasını sağlayacaktır. Üniversitelerde araştırma laboratuvarlarının merkezi hale getirilmesi ve bölgesel laboratuvarlarla iş birliği geliştirilmesi, Türkiye’nin teknoloji geliştirme kapasitesini artıracaktır. Ayrıca, teknoloji tabanlı doktora tezleri ve kurslar gibi akademik organizasyonlar teşvik edilmelidir. Bu tür teşviklerin yanı sıra, bu alanda parasal ödüller ve onursal ödüller gibi ödüllendirme mekanizmalarının devreye girmesi, yeni araştırmaların ve inovasyonların hızlanmasına katkı sağlayacaktır. Bu kapsamda yapılacak düzenlemeler ve stratejiler, Türkiye’nin Ar-Ge ve risk sermayesi alanlarındaki rekabet gücünü artıracak, yerel girişimlerin global pazarda daha etkin bir şekilde yer almasını sağlayacaktır (Beşkardeşler, 2010). Bu adımların hayata geçirilmesi, Türkiye’nin sadece ekonomik büyümesine değil, aynı zamanda teknolojik altyapısının güçlenmesine de büyük katkılar sağlayacaktır.

2.3. Risk Sermayesi Literatür Taraması

Risk sermayesi, yenilikçi iş fikirlerinin ve girişimlerin finansmanını sağlayan önemli bir mekanizma olarak, girişimcilik ekosisteminin güçlenmesinde kritik bir rol oynamaktadır. Bu

alandaki akademik çalışmalar, risk sermayesinin tarihsel süreçteki evrimini inceleyerek sistemin daha iyi anlaşılmasına katkı sağlamıştır. Özellikle 1990’lı yıllardan sonra Dünya’da risk sermayesi uygulamaları hız kazanmış ve bu dönemde yapılan araştırmalar, yeni finansal modellerin ve stratejilerin ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır. 1995’li yıllardan sonrasında ise Türkiye’deki risk sermayesi uygulamaları önemli bir dönüşüm sürecine girmiş ve bu süreçle birlikte girişimciler için sağlanan fırsatlar ile yatırımcılar için geliştirilen yeni finansal stratejiler ön plana çıkmıştır. Bu gelişmeler, risk sermayesinin girişimcilik dünyasında nasıl bir yapı taşına dönüştüğünü ve Türkiye ekonomisine katkı sağladığına göstermektedir.

James Michael Poterba 1989 yılında “Venture Capital and Capital Gains Taxation” isimli çalışmasında: Sermaye kazançları vergisinin, girişim sermayesi yatırımlarının arzını ve talebini şekillendirmede önemli bir rol oynadığı ne sürülmektedir. Vergi oranlarının düşürülmesi, yatırımcıların girişim sermayesi fonlarına daha fazla yatırım yapmalarına yol açabilir, çünkü bu durum, sermaye kazançlarından elde edilen kazançları daha cazip hale getirebilir. Ancak, yapılan çalışmalar vergi indirimlerinin girişim sermayesi piyasasında gözle görülür bir büyüme sağladığını göstersede, bu artışın büyük ölçüde vergi avantajlarından yararlanan kurumsal yatırımcılardan (piyasa payının %88’i) kaynaklandığını ortaya koymaktadır. Örneğin, 1987 verilerine göre, bağımsız girişim sermayesi fonlarına yapılan yatırımların yalnızca %12’si bireysel yatırımcılardan sağlanmıştır. Bu bulgu, vergi indirimlerinin bireysel yatırımcılar üzerindeki etkisinin sınırlı olduğunu, bunun yerine kurumsal yatırımcıların sektördeki baskın rolünü pekiştirdiğini göstermektedir. Örneğin, emeklilik fonları ve vakıflar gibi vergi muafiyeti olan yatırımcılar, 1986’da girişim sermayesi fonlarına yapılan toplam yatırımların %49’unu oluşturmuşken, bu oran 1978’de yalnızca %24 civarındaydı. Bu durum, vergi oranlarının düşürülmesinin, girişimcilerin girişim kurma kararlarını etkileyerek girişim sermayesi talebini artırdığını, ancak bu etkinin yatırımcılar arasındaki vergi durumu ve kurumsal yapıların etkisiyle karmaşıklaştığını göstermektedir. Sonuç olarak, girişim sermayesi sektöründeki büyüme yalnızca vergi düzenlemelerinin doğrudan etkisiyle açıklanamaz; kurumsal yatırımcıların artan payı ve sektöre yönlendirilen uzun vadeli sermaye de önemli faktörlerdir (Poterba, 1989).

Thomas Hellman 1994 yılında “Financial Structure and Control in Venture Capital” isimli çalışmasında: Girişim sermayesinin yüksek riskli ve yenilikçi firmaların finansmanındaki rolü, yatırımcıların izleme, destek ve kontrol faaliyetleri açısından önemli bir yer tutar. Geleneksel finansmanın aksine, girişim sermayesi aşamalı finansman modelini benimser. Bu modelde yatırımcı, projeyi baştan değil, belirli aşamalarda finanse eder ve her aşamada projeyi sonlandırma seçeneğine sahip olur. Bu durum, girişimcinin kısa vadeli performansa odaklanmasına yol açabilir. Hellmann, bu "kısa vadecilik" sorununu aşmak için yatırımcıların aktif izleme yaparak projeye stratejik destek sağlamaları gerektiğini vurgular. Yatırımcı, projede yüksek paya sahip olduğunda, uzun vadeli başarıya katkı sağlama motivasyonuna sahip olur. Örneğin, girişim sermayesi firmalarının %85'i, finansmanın ilerleyen aşamalarında stratejik rehberlik sunmaktadır. Bu model, yalnızca finansman sağlamanın ötesine geçer; finansman yapısı, borç ve özkaynak karışımının yanı sıra, kontrol haklarının paylaşılmasından da kaynaklanır. Girişimciler, sermaye sıkıntısı nedeniyle yatırımcılara kontrol haklarını devreder, böylece daha fazla hisseye sahip olurlar. Hellmann, girişim sermayesinin sadece finansman sağlamakla kalmayıp, aynı zamanda operasyonel destek ve stratejik rehberlik sunduğunu da belirtir. Bu finansman modeli, özellikle ABD’de başarıyla uygulanırken, Almanya’daki "hausbank" sisteminde sınırlı bir etki yaratmıştır. 1990'larda Almanya’da girişim sermayesi yatırımları 1.3 milyar Alman markına ulaşmış olsa da, bu yatırımlar çoğunlukla pasif hisse yatırımlarıydı ve Amerikan modeline kıyasla daha az etkili olmuştur. Sonuç olarak, girişim sermayesinin etkinliği, doğru finansal yapıların yanı sıra yatırımcıların motivasyonları ve stratejik destek sağlama kapasitelerinin uyum içinde olmasını gerektirir (Hellman, 1994).

Mehmet Altan Masun 1995 yılında “Bir finansman yöntemi olarak risk sermayesi Türkiye uygulaması sorunlar ve çözüm önerileri” isimli çalışmasında: Risk sermayesi, yüksek getiri potansiyeli, yüksek risk ve yüksek teknoloji vaat eden bir yatırım aracıdır. Bu özellikleri, girişimcilik ekosistemindeki yenilikçi ve ölçeklenebilir iş fikirlerine yatırım yapmayı cazip kılmaktadır. Risk sermayesi yatırımları, genellikle teknoloji ve yenilik odaklı firmaların büyüme süreçlerinde kritik bir rol oynamaktadır. Bu bağlamda, tohum ve erken dönem odaklı fonların artması gerektiği vurgulanmaktadır. Tohum aşaması, bir girişimin ilk adımlarını

attığı ve risklerin en yüksek olduğu dönemi ifade ederken, erken dönem fonları ise girişimin büyüme aşamasına gelmeden önce gerekli olan finansal desteği sağlar. Bu tür fonlar, girişimcilerin yenilikçi projelerini hayata geçirebilmeleri için önemli bir kaynak oluşturur. Dolayısıyla, tohum ve erken dönem yatırımlarının artırılması, girişim sermayesinin etkili bir şekilde kullanılması ve girişimlerin daha sağlam temeller üzerine kurulması açısından büyük önem taşır. Bu yatırımların yaygınlaşması hem ekonomik büyümeye katkı sağlar hem de yeni iş alanları ve teknoloji odaklı sektörlerde inovasyonu teşvik eder (Masun, 1995).

Azize Esmeray 1996 yılında “Bir finansman tekniği olarak risk (girişim) sermayesi ve Türkiye’de uygulama olanakları” isimli çalışmasında: Uzun vadede, risk sermayelerinin rekabeti artırarak teknolojinin gelişiminde önemli bir rol oynayacağı öngörülmektedir. Bu sermayeler, yenilikçi iş fikirlerini destekleyerek, girişimcilerin büyüme aşamasına geçmesini sağlayan kritik bir finansal kaynak sunar ve stratejik rehberlik ile operasyonel destekle teknolojik ilerlemeyi hızlandırır. Devletin, risk sermayelerine teşvik amacıyla düşük paylarda da olsa ortak olması, sektörü güçlendirebilir ve girişimcilik ekosisteminin dinamiklerini iyileştirebilir. Bu tür bir destek, sektördeki finansal kaynakların çeşitlenmesine ve risklerin daha dengeli dağılmasına olanak tanır, böylece girişimciler ve yatırımcılar için cazip bir ortam yaratır. Devletin sunduğu teşviklerle özel sektörle iş birliği yaparak, daha sürdürülebilir bir girişim sermayesi ekosistemi inşa edilmesi sağlanabilir (Esmeray, 1996).

Abdulkadir Albez 1997 yılında “Risk sermayesi ve Türkiye’de uygulanabilirliği” isimli çalışmasında: Enflasyonun yüksek olduğu ortamlarda, risk sermayesi, KOBİ’ler için önemli bir alternatif finansman kaynağı oluşturur. Geleneksel finansman yöntemlerinin, özellikle bankacılık kredilerinin, yüksek faiz oranları nedeniyle cazip olmadığı durumlarda, risk sermayesi, işletmelere büyümek ve yenilik yapmak için gereken sermayeyi sağlar. Bu ortaklıklara sadece nitelikli yatırımcıların değil, herkesin erişebilmesi gerektiği ifade edilmiştir. Böylece, daha geniş bir yatırımcı kitlesi, girişimcilik ekosistemine katkı sağlama fırsatı bulabilir ve risk sermayesinin finansman sağlayan rolü daha da güçlenebilir. Bu tür bir erişilebilirlik, yatırımcılar için daha fazla fırsat yaratırken, KOBİ’lerin daha hızlı büyümesine ve rekabetçi piyasalarda ayakta kalmasına yardımcı olabilir (Albez, 1997).

Bob Zider 1998 yılında “How Venture Capital Works” isimli çalışmasında: Girişim sermayesi yatırımcıları, bir şirketin ilk birkaç yılını finanse ettikten sonra, beş yıl içinde sermayelerinin 10 katına ulaşmasını hedeflerken, yatırımlarının yalnızca %10-20’si bu başarıyı sağlar. Bu yatırımlar, yıllık %58 bileşik faizle geri ödenemeyen kredilere benzer şekilde yüksek maliyetlidir ancak ortalama %20’yi aşan getirilerle bu riskleri telafi eder. Fonlar, ortaklara düzenli gelir sağlamak amacıyla, toplam sermayenin %2-3’ü oranında yönetim ücreti alır ve 100 milyon dolarlık bir fonda ortakların her biri yıllık 200.000 ila 400.000 dolar arasında gelir elde eder. Ancak gerçek kazanç, portföy değerinin artışına dayanır; yatırımcılar kazançların %70-80’ini alırken, ortaklar %20-30’unu paylaşır. Tipik bir portföyde, her bir ortak 20 milyon dolar yönetirken, %30’luk bir değer artışı durumunda ortak başına yıllık gelir 2,4 milyon dolara kadar çıkabilir. Girişim sermayesi şirketleri, zamanlarının %25’ini yönetim ve denetim, %20’sini işe alım, %15’ini danışmanlık gibi görevlerle geçirirken, portföydeki şirketlere haftada yalnızca iki saat ayırabilir. Bu durum, artan fon büyüklükleriyle birleştğinde, yatırımcıların şirketlerle etkileşimlerini azaltmış ve bilgi birikimlerinin girişimcilerin gerisinde kalmasına neden olmuştur. Günümüzde, bu eksikliği gidermek için “sanal CEO’lar gibi danışmanlık rollerinden faydalanılmaktadır (Zider, 1998).

Seçkin Tuna Yenidünya 2006 yılında “Risk sermayesinin Türkiye’de uygulama olanakları” isimli çalışmasında: Girişim sermayesi yatırımcıları, borçlanma yerine öz sermaye kullanarak işletmelere yatırım yaparak ekonomiye kaydi para yaratmazlar. Bu durum, ekonomideki emisyon hacminin daralmasına yol açar ve bu da genel anlamda enflasyonun azalmasına katkı sağlar. Ayrıca, girişim sermayesi yatırımları, yeni işletmelerin kurulması ve mevcut işletmelerin büyümesi yoluyla istihdamı artırmayı hedefler. Bu tür yatırımlar, genellikle inovasyon ve büyüme potansiyeli taşıyan şirketlere yönlendirilir, bu da uzun vadede ekonomik büyüme ve istihdam yaratılmasına olanak tanır. Bu şekilde, girişim sermayesi yatırımcıları hem mikro hem de makro düzeyde ekonomiye katkıda bulunur (Yenidünya, 2006).

Murat Dilmaç 2006 yılında “Risk sermayesinde yatırım kararı ve muhasebesi” isimli çalışmasında: Risk sermayesi yatırımlarında, yatırımcılar yalnızca sermaye sağlamanın

ötesine geçer; yatırım yapılan şirketlere yönetim hakkı, denetim hakkı ve deneyim aktarımı gibi katkılarda bulunurlar. Bu sayede girişimciye stratejik rehberlik sağlanır, şirketin büyüme potansiyeli artırılır ve işletme yönetiminde verimlilik sağlanır. Yatırımcılar, bu katkılarla birlikte, şirketin yönetim sürecine aktif bir şekilde dahil olur ve şirketin hedeflerine ulaşması için gereken yönlendirmeleri sağlarlar. Risk sermayesi yatırımcılarının en önemli hedeflerinden biri ise çıkış sürecinde, belirlenen süre zarfında hedeflenen tutara ulaşmaktır. Bu çıkış, genellikle halka arz veya satış yoluyla gerçekleşir ve yatırımcılar, sermayelerini önemli ölçüde artırmayı bekler. Başarılı bir çıkış, yatırımcılar için yüksek getirilerin elde edilmesini sağlarken, aynı zamanda yatırım yapılan şirketin de finansal ve operasyonel olarak olgunlaşmasını temin eder (Dilmaç, 2006).

Onur Atilla 2006 yılında “Girişimciliğin finansmanında risk sermayesi” isimli çalışmasını: Sadece nitelikli yatırımcıların girişim sermayesi fonlarına yatırım yapabilmesi, piyasanın genişlemesini sınırlayan önemli bir faktördür. Bu durum, yüksek gelir seviyesine ve belirli bir finansal bilgi birikimine sahip olan sınırlı bir yatırımcı grubunun katılımıyla piyasayı daraltmaktadır. Daha geniş bir yatırımcı kitlesinin dahil olamaması, fonların erişim kapasitesini ve potansiyel sermaye büyüklüğünü azaltmakta, böylece girişim sermayesi ekosisteminin gelişimini yavaşlatmaktadır. Bu sınırlama, girişim sermayesi fonlarının, özellikle erken aşama şirketleri finanse etme konusundaki etkisini kısıtlamakta ve daha fazla yenilikçi projenin desteklenmesinin önünde bir engel oluşturmaktadır (Atilla, 2006).

İlker Can 2007 yılında “Küçük ve orta ölçekli işletmelerin finansında risk sermayesi” isimli çalışmasında: Girişim sermayesi yatırımcıları, genellikle şirketlerin büyüme süreçlerini finanse ederek çıkış sürelerini kısaltmayı hedeflemektedir. Ortalama üç yıl içinde yatırımlarından çıkış yapmayı planlayan yatırımcılar, bu süreçte şirketin değerini artırarak hem kendi kazançlarını hem de şirketin sürdürülebilirliğini maksimize etmeye çalışır. Çıkış stratejilerinde, halka arz gibi yöntemlerden ziyade şirketin yönetimini devretme veya satış yolunu tercih ettikleri belirtilmiştir. Bu yaklaşım, daha hızlı ve düşük riskli bir çıkış süreci sağlarken, şirketin mevcut yapısını koruyarak faaliyetlerini sürdürebilmesine olanak tanımaktadır. Bu durum, yatırımcıların likidite sağlama ve yatırım getirilerini optimize etme stratejileriyle uyum göstermektedir (Can, 2007).

Bora Bodur 2009 yılında “Alternatif finansman modeli olarak risk sermayesi: Risk sermayesi yatırımlarında çıkış süreci genellikle 3 ile 7 yıl arasında tamamlanmaktadır. Bu süreç, yatırım yapılan şirketin büyüme ve değer kazanma evrelerini optimize ederek yatırımcıların getiri sağlamasını amaçlar. Ancak, risk sermayesi desteği alan üç firma üzerinde yapılan inceleme, çıkış süreci sonrasında firmaların net kâr marjında bir düşüş yaşandığını ortaya koymuştur. Bu durum, risk sermayesi desteğinin yalnızca finansman sağlamakla kalmayıp, şirketin yönetim süreçlerine aktif katılımı ile operasyonel verimliliği artırdığı gerçeğini desteklemektedir. Çıkış sonrasında yatırımcıların yönetsel etkisinin azalması, firmaların uzun vadeli performansında düşüşe neden olabilmektedir (Bordur, 2009).

Halil Beşkardeşler 2010 yılında “Türkiye ve dünyada risk sermayesi” isimli çalışmasında: KOBİ borsasının kurulması, piyasa derinliğini artırmak açısından önemli bir adım olabilir. Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler (KOBİ'ler), genellikle finansmana erişimde zorluk çekerken, bu borsa aracılığıyla halka arz süreçlerini kolaylaştırarak sermaye bulmalarını sağlar. Böylece, yatırımcılar farklı sektörlerdeki KOBİ'lere yatırım yapma imkanı bulur ve piyasa çeşitlenir. Bu durum, işlem hacmini artırarak sermaye piyasalarının derinleşmesine ve daha etkin bir şekilde işlem yapmasına katkı sağlar. Ayrıca, KOBİ'lerin halka açılması, onları daha şeffaf ve kurumsal bir yapıya dönüştürür, rekabet güçlerini artırır ve ekonomik kalkınmaya uzun vadeli fayda sağlar. Bu süreç, hem işletmelere finansal kaynak sağlar hem de piyasalarda yeni yatırım fırsatları yaratarak ekonomik büyümeye katkıda bulunur (Beşkardeşler, 2010).

Ahu Coşkun 2012 yılında “Küçük ve orta boy işletmelerin finansmanında risk sermayesi ve Türkiye'deki uygulamalar” isimli çalışmasında: Risk sermayesinin Türkiye'de yaygın olmadığı, sektörel olarak ise daha çok telekomünikasyon ve sağlık alanlarına odaklandığı ifade edilmiştir. Türkiye'deki girişimcilik ekosisteminde risk sermayesi, genellikle bu iki sektörde yoğunlaşmakta olup, teknoloji ve sağlık gibi hızlı büyüyen ve yüksek potansiyel taşıyan alanlar ön planda yer almaktadır. Ancak, diğer sektörlerde risk sermayesinin daha az kullanılması, girişimcilerin finansman erişiminde zorluk yaşamasına yol açmaktadır. Bu durum, farklı sektörlerle yönelik risk sermayesi yatırımlarının arttırılması gerektiğini

gösteriyor. Böylece, Türkiye'nin girişimcilik ekosistemi daha dengeli ve çeşitlenmiş bir hale gelebilir (Coşkun, 2012).

Mohammad Reza Almasi 2014 yılında “KOBİ'lerde risk sermayesinin etkisi” isimli çalışmasında: Çıkış süreçleri açısından, Avrupa ülkelerinde genellikle ortalama 7 yıl, ABD'de ise 4 yıl gibi bir süre öne çıkmaktadır. Bu farklılık, her iki bölgenin girişimcilik ekosistemlerindeki yapı ve dinamiklerden kaynaklanmaktadır. Avrupa'da daha uzun vadeli yatırım süreleri görülürken, ABD'de daha kısa vadede yüksek büyüme beklentisiyle çıkış yapma eğilimi bulunmaktadır. Ayrıca, dünyada risk sermayesi fonları genellikle erken aşama yerine daha çok büyüme aşamasındaki işletmelere odaklanmaktadır. Bu fonlar, büyüme potansiyeli taşıyan işletmelere yatırım yaparak, daha büyük bir değerlendirme ile çıkış yapmayı hedefler. Bu yaklaşım, fonların risklerini azaltmak ve yüksek geri dönüş sağlamak amacıyla tercih edilen bir strateji olarak öne çıkmaktadır (Almasi, 2014).

Emine Seda Yıldız 2019 yılında “Türkiye'de girişim sermayesi yatırım ortaklıkları üzerine bir analiz” isimli çalışmasında: Risk sermayesi ile sanayi üretim endeksi arasında uzun dönemde pozitif bir ilişki olduğu saptanmıştır. Bu, risk sermayesinin sanayi sektöründeki üretimi ve ekonomik büyümeyi destekleyici bir rol oynadığını gösterir. Risk sermayesi, yenilikçi projelere finansman sağlayarak üretim süreçlerinin verimliliğini artırır ve sanayi üretiminde büyümeyi teşvik eder. Bu ilişki, risk sermayesinin ekonomik kalkınma ve sanayi üretiminin güçlenmesi için önemli bir kaynak olduğunu ortaya koymaktadır (Yıldız, 2019).

Aysu Tuna 2019 yılında “Risk sermayesi ve Türkiye uygulaması” isimli çalışmasında: Yüksek faizli ortamda, risk sermayesinin girişimciler için iyi bir alternatif olduğu belirtilmiştir. Bu ortamda, risk sermayesi fonları, yüksek faizli borçlanma maliyetlerinden kaçınan girişimciler için cazip bir finansman kaynağı oluşturabilir. ABD'de emeklilik fonları, Avrupa ülkelerinde ise bankalar, risk sermayesi sağlayıcıları olarak öne çıkmaktadır. Risk sermayesi kavramı, tarihi, işleyişi ve girişimcilere sunduğu fırsatlar detaylı bir şekilde ele alınmıştır. Özellikle yüksek faiz ortamında, risk sermayesinin reel ekonomiye doğrudan katkılar sağladığı ve girişimciler için büyüme fırsatları sunduğu vurgulanmıştır. Ayrıca, risk sermayesinin çıkış süreçlerinde ABD, Türkiye ve AB ülkelerinde farklı fon sağlayıcılarının ön planda olduğu ve çıkış sürelerinin de bölgesel farklılıklar gösterdiği belirtilmiştir (Tuna, 2019).

Burcu Kantarcı 2024 yılında “GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU” isimli çalışmasında: Türkiye’deki girişim sermayesi yatırım fonlarının hukuki düzenlemeleri ve ekonomik etkileri önemli bir konu olarak öne çıkmaktadır. Bu fonlar, yenilikçi projelere finansal destek sağlamakla kalmayıp, stratejik rehberlik ve yönetim danışmanlığı gibi katma değerli hizmetler de sunarak girişimlerin başarılı olma şansını artırmaktadır. III-52.4 numaralı tebliğ, fonların yapısını düzenleyerek yatırımcılar için güvence sağlamada ve ekonomik büyümeye katkı sağlama açısından kritik bir rol oynamaktadır. Girişim sermayesi fonları, yüksek getiri potansiyeli sunarak girişimcilerin finansman sorunlarını çözerken, aynı zamanda inovasyonu teşvik etmektedir. Ancak, fonların etkinliği yalnızca finansal yapılarına değil, aynı zamanda mevzuata uygunluk ve profesyonel yönetimle de doğrudan ilişkilidir. Sonuç olarak, Türkiye’de girişim sermayesi yatırım fonlarının ekonomik kalkınmaya ve yenilikçi şirketlerin gelişimine katkısı büyüktür, etkili hukuki düzenlemelerle bu fonların başarı potansiyeli daha da artabilir (Kantarcı, 2024).

2.4. Risk Sermayesi Modeli

Girişim sermayesi yatırımcıları, bir şirketin ilk bir ya da iki yılını finanse ettikten sonra, genellikle beş yıl içinde sermayelerinin 10 katı kadar bir getiri beklerler. Bu tür yatırımlar, yüksek maliyetli sermaye gerektirir ve yıllık %58 bileşik faizle geri ödenemeyen bir krediye benzetilebilir. Ancak bu yüksek faiz oranı, %20’nin üzerinde ortalama getiri sağlamayı mümkün kılar. Girişim sermayesi fonları, ortaklara konforlu bir gelir sağlayacak şekilde yapılandırılmıştır; yatırımcıların sermayelerini geri ödedikten sonra kazançlardan pay alınır. Fonlar, genellikle yıllık işletme bütçelerinin %2-3’ü kadar yönetim ücreti alır ve bu ücret, fonun başarısına bakılmaksızın ödenir. Örneğin, 100 milyon dolarlık bir fonla dört ya da beş ortak, her biri yıllık 200.000 ila 400.000 dolar arasında maaş ve işletme giderleri alır. Gerçek kazanç, portföyün değerinin artışına dayanır; yatırımcılar kazançların %70-80’ini alırken, girişim sermayesi ortakları %20-30’luk kısmı alır. Ortakların kazancı, portföy büyümesine ve her bir ortağın yönettiği fon miktarına bağlıdır. Ortalama olarak, yatırım yapılan 10 girişimden sadece biri başarılı olur (Zider, 1998).

Tipik bir portföyde, her bir ortak için 20 milyon dolarlık bir yönetim altında ve fonun toplam değerinde %30’luk bir artış sağlandığında, ortak başına yıllık ortalama maaş yaklaşık 2,4

milyon dolar olur ve bu maaşın büyük kısmı fonun değer artışından kaynaklanır. Birden fazla fon yöneten ortaklar için bu kazanç daha da artar. Yatırımcılar açısından bu tür yüksek maaşlar, girişim sermayesi yatırımcılarının sağladığı cazip getiri ile dengelenir ve ortakların başarıyı sağlamak için motive olduklarını gösterir. Girişim sermayesi yatırımcılarının portföy değerini en üst düzeye çıkarma rolü kritik bir noktadır; her ne kadar ideal dünyada tüm yatırımlar başarılı olabilse de, gerçek dünyada bu mümkün değildir. Ortalama olarak, iyi iş planları, güçlü ekipler ve sağlam iş fikirleri sadece on yatırımdan birinde başarıya ulaşır. Bu, her şirketin başarısı için birden fazla kritik bileşenin bulunmasından kaynaklanır; her bir bileşen %80 başarı şansına sahip olsa da, bir bileşendeki başarısızlık tüm şirketi olumsuz etkileyebilir ve başarı şansını %20'nin altına çeker. Girişim sermayesi portföylerinde, şirketlerin yarısından fazlası yalnızca orijinal yatırımı geri döndürecek ve en kötü ihtimalle tamamen kaybolacaktır. Ancak, girişim sermayesi yatırımcılarının kullandığı portföy yaklaşımı ve anlaşma yapıları, finansman sağlanan şirketlerin yalnızca %10-20'sinin gerçek kazanç sağlamasının, hedeflenen %25-30 getiri oranını elde etmek için yeterli olacağını gösterir. Gerçekten de, girişim sermayesi yatırımcılarının başarısı genellikle bir ya da iki başarılı yatırımdan kaynaklanır (Zider, 1998).

Bir girişim sermayesi portföyünde yapılan \$1.000'lık yatırımdan elde edilen tipik performans dağılımı yukarıda belirtilmiştir. Bu dağılımda, çoğu yatırım ya hiçbir getiri sağlamaz ya da yalnızca yatırılan ana parayı geri getirir. Ancak, portföydeki küçük bir kısmı, yüksek getiri sağlayarak toplam getiri oranını yükseltir. Yatırımcıların hedefledikleri getiri oranını tutturalabilmeleri için portföylerinde yalnızca birkaç başarılı yatırımın olması yeterlidir.

Durum	Yatırım (USD)	5. Yıl Ödemesi	Brüt Getiri (USD)	Net Getiri (USD)
Kötü	\$200	0x	\$0	-\$200
Yaşıyor	\$400	1x	\$400	\$0
Orta	\$200	5x	\$1,000	\$800
İyi	\$100	10x	\$1,000	\$900
Harika	\$100	20x	\$2,000	\$1,900

Tablo 1. Risk Sermayesi Portföy Dağılımı

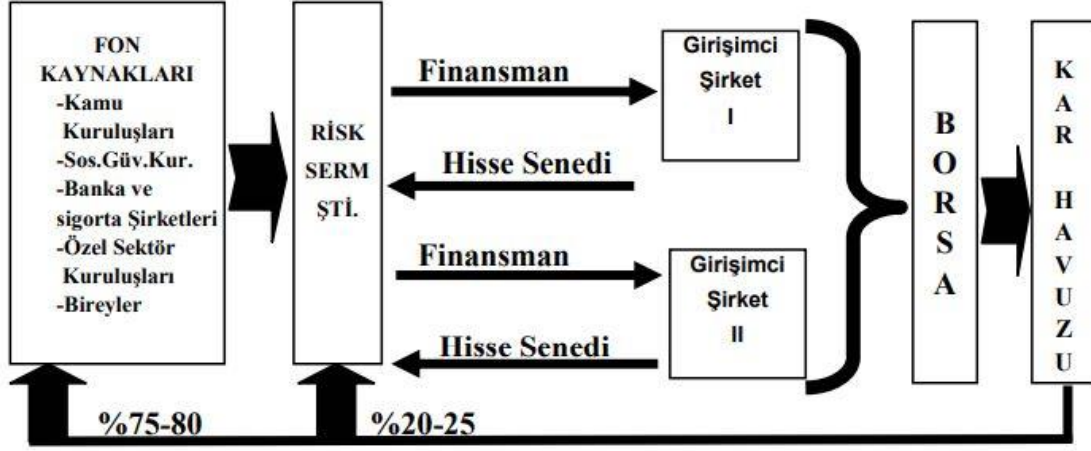
Kaynak: (Zider, 1998)

Girişim sermayesi portföylerinde her bir yatırımcı, tipik olarak 10 şirketten oluşan bir portföy yönetir ve yılda 2.000 saatlik bir çalışma süresine sahiptir. Bu portföylerde, yönetim kurulu üyeliği ve danışmanlık gibi faaliyetler için harcanan toplam zaman %40 civarındadır, yani her şirkete yılda sadece 80 saat, haftada ise yaklaşık iki saat ayrılmaktadır. Bu durum, girişim sermayesi yatırımcılarının, genellikle bilge danışmanlar olarak algılandıkları da, yoğun bir iş yüküne sahip olduklarını ve daha fazla para yönetmenin, girişimcilere daha az zaman ayırmalarına yol açtığını göstermektedir. 1980'lerde ortalama fon büyüklüğü 20 milyon dolar civarındayken, günümüzde bu rakam on kat artmış ve her ortak daha fazla yatırım yönetmeye başlamıştır. Bu değişim, ortakların şirketlerle daha az etkileşimde bulunmalarına ve sektörel bilgi açısından girişimcilerin gerisinde kalmalarına yol açmıştır. Bu boşluğu doldurmak amacıyla girişim sermayesi firmaları, şirket yönetimlerine rehberlik etmek için "sanal CEO"lar gibi yeni roller dahil etmeye başlamıştır. Girişim sermayesi şirketlerinin zaman yönetimi ise şu şekilde dağılmaktadır: %25 yönetici ve denetçi olarak görev almak, %20 işe alım yönetimi, %15 danışmanlık, %10 dış ilişkiler, %10 iş istemek, %5 fırsat seçmek, %5 iş planları analizi, %5 yatırım müzakereleri ve %5 çıkış işlemleri. Bu dağılım, girişim sermayesi yatırımcılarının zamanlarının çoğunu yöneticilik ve denetim gibi yüksek öncelikli görevlere ayırdığını, ancak sektöre dair daha derin bilgiye sahip olmak için daha az zaman harcadıklarını göstermektedir (Zider, 1998).

2.4.1. Finansman Süreci

Risk sermayesi finansman süreci, üç ana aşamadan oluşur: fonun toplanması, yatırımın yapılması ve çıkış. İlk aşama, risk sermayesi fonunun çeşitli kaynaklardan toplanarak yapılandırılmasını içerir. Bu aşamada, risk sermayesi şirketleri genellikle sigorta şirketleri, bankalar ve diğer finansal kuruluşlardan fon temin eder (Can, 2007). İkinci aşama, girişimcilerin projelerinin finansmanını sağlamak için risk sermayesi şirketlerine başvurdukları yatırımdır. Yatırım kararları, girişimin fizibilite çalışmaları ve iş planları doğrultusunda alınır. Son olarak, çıkış süreci, risk sermayesi şirketlerinin yatırımlarını geri alması ve kar elde etmesidir. Bu süreç, şirketin halka açılması, başka bir şirkete satılması veya hisse senetlerinin borsada işlem görmesi gibi yöntemlerle gerçekleşir. Risk sermayesi

süreci, girişimcilerin işletmelerini büyütmeleri ve finansal başarıya ulaşmaları için kritik bir rol oynar (Can, 2007).



Şekil 3. Risk Sermayesi Finansman Süreci

Kaynak: (Civan & Uğurlu, 2002)

Risk sermayesi finansmanı, birçok aktör ve süreci içerir. Bu sürecin etkin işleyebilmesi için yatırım yapısının tüm öğelerinin ve fon toplama, yatırım takibi süreçlerinin incelenmesi gereklidir. Girişim sermayesi toplamak, girişimciler için karmaşık bir süreç olup doğru stratejilerle yönetilmesi gereken bir aşamadır. Tipik bir girişim sermayesi firması, yatırımlarını genellikle emeklilik fonları, üniversite vakıfları ve sigorta şirketleri gibi sınırlı ortaklardan toplar. Bu yatırımcılar, yüksek riskli yatırımlarına karşılık daha yüksek getiri beklerler. Yatırımcılar, büyük değer yaratma potansiyeline sahip girişimleri belirlemek için özenli bir seçim süreci uygularlar. Girişim sermayesi yatırımcıları genellikle yalnızca birkaç şirkete yatırım yapmayı tercih ederler; dolayısıyla başarı şansı sınırlıdır. Ayrıca, girişim sermayesi genellikle "güç yasası"na dayanır; yani yalnızca az sayıda yatırım büyük bir başarı elde eder (Url 34, 2024).

Risk sermayesi toplarken, piyasa koşulları da önemli bir faktördür. Örneğin, 2021-2022 dönemindeki gibi birçok sermaye fırsatının peşinden koşulması müzakereleri daha kolay hale getirebilir. Bu gibi durumlarda, girişimcilerin etkili bir şekilde yatırımcılarla görüşebilmek için geniş bir ağ oluşturmaları gerekmektedir. Başarılı bir yatırımcı görüşmesi için, yatırımcılara hitap eden özelleştirilmiş bir sunum yapmak büyük önem taşır. Girişimcilerin, yatırımcılara hitap etmek için detaylı bir araştırma yapmaları gereklidir. Sunum sırasında

özölmesi gereken problem, fırsat büyüklüğü, ürünün gelişimi ve rakiplerle kıyaslama gibi sorulara hazır olmaları gerekmektedir. Ayrıca, girişimcilerin, bir yatırımcıdan onay aldıktan sonra dikkatle gözden geçirmeleri gereken "terim sheet" (şartname) belgelerini iyi anlamaları gerekir. Bu belgede, yatırılan sermaye karşılığında verilecek hisse oranı, likidite önceliğı, katılım hakları ve dönüşüm hakları gibi unsurlar yer alır. Bu aşamada, hızla karar vermek yerine, şartları titizlikle incelemek ve bu koşulların gelecekteki değeri paylaşımını nasıl etkileyeceğini anlamak girişimci için kritik öneme sahiptir (Url 34, 2024).

2.4.1.1. Taraflar

Risk sermayesi finansman süreci, çeşitli aktörlerin bir araya gelerek işlev gördüğü karmaşık bir yapıyı ifade eder. Bu süreçte dört temel taraf yer almaktadır: girişimci şirket, yatırımcılar (sınırlı ortaklar), risk sermayesi şirketi (genel ortaklar) ve menkul kıymet borsası. Bu tarafların her biri, sürecin işleyişinde ve sonuçlarında önemli roller üstlenir. Bu aktörlerin uyumlu çalışması, yenilikçi projelerin hayata geçmesini ve girişimcilik ekosisteminin sürdürülebilirliğini sağlar. Her bir tarafın üstlendiğı roller, sürecin başarıya ulaşmasında kritik öneme sahiptir.

- Girişimci şirketler, projelerini hayata geçirmek için ihtiyaç duydukları finansmanı sağlamak amacıyla risk sermayesi şirketlerine başvuran taraflardır. Bu şirketler, yatırımcıların sermayesi karşılığında hisse senedi satarak özsermaye fonlaması sağlarlar. Girişimci şirketler, fikir aşamasındaki start-up'lar olabileceğı gibi, büyüme potansiyeline sahip mevcut işletmeler de olabilir (Çonkar, 2017). Yenilikçi projeleri hayata geçirerek ekonomik değeri yaratmak, girişimci şirketlerin temel hedefidir. Genellikle teknoloji ve sanayi gibi gelişime açık sektörlerde faaliyet gösteren bu şirketler, sermaye desteğı karşılığında projelerinin bir kısmını hisse senedi yoluyla paylaşır (Beşkardeşler, 2010).
- Yatırımcılar (Sınırlı Ortaklar), risk sermayesi ekosistemine finansman sağlayan taraflardır. Bankalar, emeklilik fonları, üniversiteler ve sigorta şirketleri gibi kurumsal yatırımcılar bu kategoride yer alır. Tasarruflarını risk sermayesi fonlarına yönlendirerek yüksek getiriler elde etmeyi hedeflerler. Yatırımcılar genellikle

fonlama süreçlerinde sermayenin %99'unu sağlar ve getirilerden %75 ile %85 arasında pay almayı bekler (Çonkar, 2017). Hukuki altyapı ve teşvik politikaları, yatırımcıların çeşitliliği ve rolünü belirler (Yüksel, 2021). Bu aktörler, girişimcilik ekosisteminin temelini oluşturan finansal kaynağı sağlar ve ekonomik büyümenin desteklenmesinde kritik bir işlev üstlenir (Beşkardeşler, 2010).

- Risk Sermayesi Şirketi (Genel Ortaklar), yatırımcıların sağladığı fonları değerlendirerek girişimcilere finansman sağlayan ve aynı zamanda yönetim desteği sunan kurumlardır. Bu şirketler, topladıkları fonların doğru girişimlerde kullanılmasını sağlar ve girişimlerin büyümesine stratejik rehberlik eder (Çonkar, 2017). Genel ortaklar, fonlama sürecinin yasal sorumluluğunu üstlenir ve karar alma süreçlerinde aktif rol oynar. Sermayenin %1'ini sağlarlar ancak getirinin %15 ile %25 arasını alırlar. Risk sermayesi şirketleri, girişimlerin başarısını artırmak için sektörel bilgi birikimini ve yönetsel desteği sunar (Yüksel, 2021; Beşkardeşler, 2010).
- Menkul Kıymet Borsası, girişimci şirketlerin hisse senetlerini halka arz ederek finansman sağladıkları bir platformdur. Çıkış süreçlerinde, şirket birleşmeleri ve satışlarının yanı sıra halka arz yöntemi sıklıkla tercih edilir. Bu platform, girişimci şirketler ve yatırımcılar arasındaki sermaye akışını kolaylaştırarak risk sermayesi sürecinin tamamlanmasını sağlar (Çonkar, 2017).

2.4.1.2. Fon Toplama

Risk sermayesi finansman sürecinin temel aşaması olan fon toplama, yatırım yapılacak projelerin başarısı açısından kritik bir adımdır. Bu süreçte, bireysel ve kurumsal yatırımcılardan fonlar temin edilir. Yatırımcılar genellikle uzun vadeli ve riskli yatırımlara açık projelere yönelir. Kaynaklar arasında özel risk sermayesi şirketleri, sigorta şirketleri, yatırım bankaları, emeklilik fonları ve devlet destekli fonlar yer alır. Bu fonlar, yüksek büyüme potansiyeline sahip projelere yönlendirilir. Fonların organizasyonu ve yönetimi, stratejik kararların alınmasında önemli bir rol oynar ve bu da projelerin başarıya ulaşmasını sağlar (Can, 2007).

Girişimciler genellikle öz kaynaklarını veya dış finansman kaynaklarını kullanarak işletmelerini finanse eder. İlk aşamada aile veya arkadaş çevresinden sağlanan sermaye yetersiz kalabilir. Laboratuvar ortamında geliştirilip ticarileştirilmesi gereken projeler için daha fazla kaynak gereklidir. Risk sermayesi, bu noktada girişimcilere destek sağlar. Finansman kaynakları arasında özel risk sermayesi şirketleri, ticaret bankaları, sigorta şirketleri, yatırım bankaları, vakıflar, yatırım grupları,  niversiteler ve devlet desteği gibi çeşitli kuruluşlar bulunmaktadır. Risk sermayesi yatırımları genellikle hisse senedi aracılığıyla gerçekleştirilse de, tahviller ve hisse senedi satın alma hakkı veren diğer araçlar da kullanılabilir. Bu,  z kaynak ve borç finansmanı arasında bir denge sağlayarak ortaklık haklarını ileriki bir tarihe erteleyebilir (Beşkardeşler, 2010).

Risk sermayesi şirketleri, girişimcilere kâr veya faiz taahhüdü olmaksızın finansman sağlayarak yenilikçi projelerin hayata geçmesine destek olur. Toplanan fonlar, yüksek k r potansiyeline sahip ve genellikle teknoloji odaklı projelere yönlendirilir. Girişimciler, iş fikirlerini ve planlarını sunarak risk sermayesi desteği talep eder. Bu süreçte, şirketler teklifleri değerlendirir ve fizibilite çalışmaları yapar. Nihai değerlendirme sonucunda, girişimcinin ihtiyaç duyduğu finansman sağlanarak projenin hayata geçmesi mümkün kılınır ve böylece girişimcilik ekosistemine önemli bir katkı sağlanır (Tuna, 2019).

Risk sermayesi finansman modeli, çeşitli yatırımcı kaynaklarından fonların toplandığı bir süreçle başlar. Toplanan fonların miktarı, yatırım yapılacak işletmelerin büyüklüğü, pazar potansiyeli ve yönetim giderleri gibi unsurlara göre belirlenir. Uzun vadeli ve riskli yatırımlara odaklanan yatırımcıların bulunması, fonların etkin bir şekilde toplanabilmesi açısından kritik öneme sahiptir. Ancak, bu modeldeki belirsizlikler ve ticari riskler, özellikle gelişmekte olan ülkelerde ekonomik ve siyasal faktörlere bağlı olarak sorunlar yaratabilir. Yatırımların başarılı bir şekilde yönetilmesi için deneyimli bir ekip gereklidir (Beşkardeşler, 2010).

2.4.1.3. Yatırım Takibi

Risk sermayesi yatırımı süreci, girişimci ile yatırımcı arasında iş birliği ve iletişim gerektiren uzun bir yolculuktur. Bu süreç, iş planının hazırlanmasıyla başlar ve yatırımın

gerçekleştirilmesiyle sona erer. Yatırımcılar, girişimin iş potansiyelini, finansal yapısını ve rekabetçi gücünü titizlikle değerlendirirler. Risk sermayesi şirketleri, yatırım sürecinde girişimcinin projelerine finansman sağlamanın yanı sıra, şirketin büyümesine profesyonel destek de sunar. Fon başvurusunda bulunan girişimciler, alanında uzman bir değerlendirme kurulunun incelemesinden geçer. Anonim şirket statüsünde olan bu girişimler için risk sermayesi şirketleri, başlangıç aşamasındaki şirketlerin hisselerini düşük maliyetle satın alır ve bu şirketlerin finansmanını üstlenir. Yatırımcılar, projelerin büyümesine yönelik finansman kaynaklarını belirler, yönetim ekiplerini oluşturur ve stratejik kararlarla yatırımı yönetirler. Yatırım gerçekleştiğinde, girişimci, risk sermayesi şirketinden aldığı destekle belirli miktarda hisse senedi karşılığında finansmana kavuşur ve projeler hayata geçirilir (Can, 2007; Tuna, 2019; Yüksel, 2021).

- **İş Planı Hazırlanması:** Girişimcinin yatırım sürecindeki ilk adımıdır ve girişimin hedeflerine nasıl ulaşılacağı, sunduğu ürün ya da hizmetin pazardaki yeri, finansal projeksiyonlar ve büyüme stratejilerini içerir. Yatırımcılar, iş planını değerlendirerek girişimin sağlam temellere dayanıp dayanmadığını ve potansiyel yatırım fırsatlarını belirlerler. Ayrıca, özsermayesini artırmak isteyen girişimciler, risk sermaye şirketlerine başvurarak, iş planlarıyla risk ve getiri düzeylerini sunar ve sektörel farklılıklara rağmen karlılık vaat ederler. İş planı, proje sahiplerinin ortaklık beklentilerini somutlaştırmalarına yardımcı olur (Can, 2007; Yüksel, 2021).
- **Ön Değerlendirme:** İş planının ardından, risk sermayesi şirketi girişimin potansiyelini analiz etmek amacıyla ön değerlendirme yapar. Bu süreçte, girişimin yönetim kadrosu, sektöre hakimiyeti, pazar payı ve hedeflenen kârlılık gibi faktörler gözden geçirilir. Yatırımcılar, girişimle ilgili ilk izlenimlerini edinir ve projeyi daha ayrıntılı değerlendirmeye karar verirler. Ön değerlendirme, risk sermayesi şirketinin yatırım yapma kararı üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Risk sermayesi şirketi, iş planlarını inceleyerek kriterleri sağlayan projeleri seçer ve ardından olumlu ya da olumsuz dönüş sağlar (Can, 2007; Yüksel, 2021).
- **Birlikte Çalışma:** Ön değerlendirmeden sonra, yatırımcılar ve girişimciler arasındaki iş birliği başlar. Bu aşamada, işin ekonomik yapısı, finansal projeksiyonları ve

büyüme stratejileri üzerinde birlikte çalışılır. Yatırımcılar, girişimin teknik, mali ve operasyonel açıdan ne kadar sağlam olduğunu anlamaya çalışırken, girişimciler de yatırımcıları projelerine dahil ederek aldıkları geri bildirimlerle daha sağlam bir strateji geliştirmeye çabalarlar. Bu iş birliği, tarafların uzun vadeli hedeflerini uyumlu hale getirir (Can, 2007; Yüksel, 2021).

- **Değerlendirme:** Birlikte çalışma aşamasında elde edilen veriler ışığında, yatırımcılar girişimin finansal durumu, büyüme potansiyeli ve riske karşı dayanıklılığını detaylı bir şekilde analiz ederek nihai değerlendirmeyi yaparlar. Eğer proje, belirlenen kriterlere uygun ve kârlı görünüyorsa, yatırım yapılmasına karar verilir. Bu aşama, yatırımların geleceği açısından kritik olup, yapılan analizlere dayanarak son karar verilir. Yapılan raporlar doğrultusunda girişimci ile ortaklığın kurulup kurulmayacağı netleşir ve gerekli sözleşmeler hazırlanarak ortaklık payı, hisse senetleri, finansman ve karar süreçleri belirlenir (Can, 2007; Yüksel, 2021).
- **Yatırım Sözleşmesinin Düzenlenmesi:** Yatırım kararı alındıktan sonra, yatırımcılar ve girişimciler arasında ortaklık koşullarını düzenleyen bir yatırım sözleşmesi hazırlanır. Bu sözleşme, her iki tarafın haklarını ve yükümlülüklerini net bir şekilde belirler ve ortaklık payları, çıkış stratejileri gibi önemli koşullar sözleşmeye dahil edilir. Sözleşme, iş birliğinin hukuki bir çerçeveye oturmasını sağlayarak, her iki tarafın beklentilerinin karşılanmasına yönelik bir temel oluşturur. Uzlaşılan konular, yazılı hale getirilip iki tarafın imzası ile kayıt altına alınır (Can, 2007; Yüksel, 2021).
- **Yatırımın Gerçekleştirilmesi:** Son olarak, yatırım sözleşmesinin imzalanmasıyla birlikte yatırım süreci resmiyete dökülür ve girişimin büyümesi için gerekli finansal destek sağlanmaya başlanır. Yatırımcılar, girişimciyi stratejik olarak desteklerken, girişimci de bu finansal desteği işletmesinin büyümesi için kullanır. Bu süreç, her iki tarafın da hedeflerine ulaşmayı amaçladığı, karşılıklı fayda sağlamayı hedefleyen bir dönemi kapsar. Risk sermayesi, girişimciye finansmanı sağlayarak sözleşmenin imzalanmasının ardından ortaklık kurar. Yatırım, girişimcinin bulunduğu aşamaya bağlı olarak tek seferde ya da bölünerek verilebilir (Can, 2007; Yüksel, 2021).

2.4.1.4. Yatırımdan Çıkış

Risk sermayesi yatırımlarından çıkış, yatırımcıların yatırımlarını nakde dönüştürme aşamasıdır ve bu aşama, risk sermayesi sürecinin son adımını oluşturur. Başlangıçta girişimlerin büyümesine katkı sağlayan risk sermayesi şirketleri, belirli bir başarı seviyesine ulaşıldığında yatırımlarını sonlandırmayı hedefler. Yatırımcıların çıkış stratejileri, genellikle yatırım sözleşmesinde belirlenmiş olsa da, piyasa koşulları ve girişimin gelişimi doğrultusunda esneklik gösterebilir. Risk sermayesi şirketlerinin amacı, yatırım yaptıkları girişimlerin değer kazanmasını sağlayarak en uygun zamanda çıkış yaparak yüksek getiri elde etmektir. Çıkış yolları arasında halka arz, başka şirketlere satış, hisselerin girişimciye satılması ve şirketin tasfiye edilmesi gibi seçenekler yer alır. Bu stratejiler, yatırımcıların geri dönüşlerini maksimize etmelerine olanak tanır. Özellikle halka arz ve başka şirketlere satış, risk sermayesi şirketlerinin tercih ettiği başlıca çıkış yollarıdır. Halka arz, şirketin hisse senetlerini yatırımcılarla ilk kez buluşturma sürecidir ve şirketin piyasa değerinin artış göstermesi için uygun koşulların sağlandığı bir dönemde cazip hale gelir. Başka şirketlere satış ise genellikle büyük şirketlerin, yeni ürünler veya hizmetler üretmek için AR-GE yatırımı yapmadan kârlı işletmeleri bünyelerine katma stratejisiyle tercih ettiği bir çıkış yoludur. Bu tür satışların ilgi görmesi, son yıllarda artmış ve daha fazla şirket bu yolu benimsemeye başlamıştır (Can, 2007).

Risk sermayesi finansman modelinde çıkış aşaması, tüm sürecin sonunda gelir elde edilen bir dönem olarak dikkat çeker. Bu aşamada risk sermayesi şirketi, finanse ettiği girişimin değerinin arttığı noktada, hisse satışları ile kazanç sağlamaya başlar. Başarılı bir girişim, büyüdükçe hisselerinin değer kazanmasına yol açar ve bu, risk sermayesi şirketinin kar elde etmesini sağlar. Yatırımcı, genellikle girişimci şirketin teknolojik ve ekonomik gelişimini tamamladığı ve belirli bir piyasa büyüklüğüne ulaştığı noktada çıkış yapmayı tercih eder. Yatırımdan çıkış stratejileri arasında halka arz, başka bir şirkete satış, payların geri alınması ve şirketin tasfiye edilmesi gibi seçenekler bulunur. Ayrıca, hisseler tezgah üstü piyasada veya ikincil sermaye piyasasında satılarak da çıkış sağlanabilir. Bu süreçte risk sermayesi şirketleri, şirketin hisselerini en verimli şekilde satarak yatırılan sermayeyi ve elde edilen

karı likit hale getirmeyi hedefler. Gelişmiş ülkelerde oluşturulan ikincil piyasalarda işlem yapılması, çıkışı kolaylaştıran önemli bir faktördür (Beşkardeşler, 2010).

Sonuç olarak, risk sermayesi şirketleri, yatırımlarını nakde dönüştürmek için çeşitli çıkış stratejileri uygular. Bu stratejiler arasında en yaygın olanlar halka arz ve başka şirketlere satış olup, her birinin kendi avantajları ve riskleri bulunmaktadır. Risk sermayesi şirketi, çıkış aşamasında elde edilen kârı genellikle yatırımcılar ile paylaşır. Çıkış sonrası kâr dağıtım oranı genellikle %80 yatırımcılara, %20 ise risk sermayesi şirketine aittir. Bu aşama, risk sermayesi sürecinin başarıya ulaşmasını simgeler ve yatırımların sonunda beklenen finansal getirilerin elde edilmesini sağlar (Yüksel, 2021).

2.4.2. Finansman Aşamaları

Girişimciler, firmalarında belirli dönemlerde finansman ihtiyacı duyabilirler. Bu ihtiyaç, şirketin gelişim evresine ve ihtiyaç duyulan finansman tutarına bağlı olarak değişir. Finansmanın sağlanması için genellikle borç verme yerine ortaklık kurmak tercih edilir. Risk sermayesi şirketleri, girişimcilerin ihtiyaç duyduğu desteği, şirketin finansman aşamasına uygun olarak sunar. Bu aşamalar, erken, gelişme ve çıkış aşamaları olarak sınıflandırılabilir (Yüksel, 2021).

Finansman Aşamaları	İhtiyaçlar
Tohum	İşletme hesapları Likidite yönetimi Kart ve ödeme işlemleri Ortaklıklar Hisse tablosu yönetimi Dijital sermaye toplama platformu
Seri A	İşletme hesapları Likidite yönetimi Kart ve ödeme işlemleri Ortaklıklar Hisse tablosu yönetimi Dijital sermaye toplama platformu
Seri B	Özel sermaye toplama Özel yerleştirme danışmanlığı Borç finansmanı alternatifleri Karmaşık ödemeler

	Raporlama ve mutabakat araçları Uluslararası genişleme
Seri C & D	Özel sermaye toplama Özel yerleştirme danışmanlığı Borç finansmanı alternatifleri Karmaşık ödemeler Raporlama ve mutabakat araçları Uluslararası genişleme
Seri E ve sonrası	Sermaye artırımı ve stratejik danışmanlık Yatırım yönetimi Global hesaplar Sermaye piyasaları danışmanlığı Yönetici danışmanlık hizmetleri Uluslararası ödemeler ve döviz (FX)
IPO / Satın Alma	Şirketin satışa ya da halka arz sürecine hazırlanması Yukarıdaki tüm ihtiyaçların optimize edilmesi

Tablo 2. Risk Sermayesi Finansman Aşamaları

Kaynak: (Url 34, 2024)

Girişim sermayesi, tohum aşamasından halka arz (IPO) aşamasına kadar geniş bir yelpazede yer alır. Ancak, çoğu yatırımcı belirli bir aşamaya odaklanmayı tercih eder. Bu sebeple, girişimcilerin yatırımcıları değerlendirirken bu durumu göz önünde bulundurmaları önemlidir. Şirketlerin her aşamada karşılaştıkları ihtiyaçlar farklıdır ve bu ihtiyaçlar, her aşamanın finansal çözümleriyle paralel olarak gelişir. JP Morgan'a göre, her aşamada girişimlerin değerlemeleri artarken, bu süreç girişimlerin büyümesinde kritik bir rol oynar. Erken, gelişme ve ileri aşama olarak sıralanan bu süreçler, girişimlerin sürdürülebilir büyümelerini destekler ve başarılı bir büyüme için temel bir araç oluşturur (Url 34, 2024).

2.4.2.1. Erken Aşama

Erken aşama finansmanı, girişimlerin ilk adımlarını destekleyerek büyümeleri için temel oluşturan finansman türüdür. Bu aşama, genellikle tohum öncesi ve tohum finansman aşamalarını içerir ve girişimin iş fikirlerinin somut bir şekilde ürüne dönüştürülmesine olanak sağlar.

Tohum öncesi aşama, girişimcilerin işlerini kurmadan önce sağlam bir temel atmaya çalıştıkları kritik bir dönemdir. Bu aşamada girişimciler, iş fikrinin uygulanabilirliğini test etmek için ürün ya da hizmet prototipi geliştirmeye başlarlar. Ancak bu dönemde girişim

sermayesi desteği genellikle söz konusu değildir, bu yüzden girişimciler, işlerini başlatabilmek için kişisel kaynaklarına, ailelerinden ve arkadaşlarından aldıkları desteğe dayanmak zorunda kalırlar. Tohum öncesi aşama, girişimcinin iş modeli oluşturması ve gelecekteki büyüme için sağlam bir plan yapması açısından büyük önem taşır. Bu süreçte, deneyimli kuruculardan rehberlik almak, hukuki sorunları çözmek ve ortaklık anlaşmaları gibi engelleri aşmak önemli olur, çünkü yasal sorunlar ilerleyen aşamalarda yatırımcıların fon sağlamasına engel teşkil edebilir. Yatırımcılar, yasal sorunları olan girişimlere yatırım yapmayı genellikle tercih etmezler. Bu dönemdeki finansman kaynakları, girişimcilerin kişisel birikimleri ve mikro girişim sermayesi sağlayan yatırımcılardır (Url 36, 2024).

Tohum aşaması, girişimin fikir aşamasından somut bir iş haline dönüşme sürecidir. Bu aşamada girişimciler, pazar araştırması yapar, iş planı oluşturur, yönetim ekibini kurar ve ürünlerini geliştirmeye başlarlar. Amaç, girişimi büyütmek ve ölçeklenebilir hale getirebilmek için gerekli finansmanı sağlamak böylece yatırımcıların ilgisini çekebilmektir. Tohum aşamasında genellikle melek yatırımcılar, aile üyeleri ve arkadaşlar gibi kaynaklardan finansman sağlanır. Ancak bu dönemde yatırımcılar yüksek risk taşıdığı için genellikle daha yüksek sermaye payı talep ederler. Bu süreç genellikle 12-18 ay sürer ve girişimin büyüme aşamalarına geçebilmesi için gerekli temelleri atar. Yatırımcılar, girişimin büyüme potansiyelini ve ölçeklenebilirliğini değerlendirmeye çalışır, bu yüzden girişimcilerin büyüme stratejilerini açıkça belirlemeleri gerekir (Url 36, 2024).

Erken aşama girişimleri genellikle "ölüm vadisi" olarak adlandırılan riskli bir süreçten geçerler, çünkü bu dönemde nakit akışı olumsuz olabilir. Ancak ardından gelen A Serisi finansmanı, girişimlerin kullanıcı büyümesi veya satış gibi başarılarını gösterdiği bir dönemi temsil eder. A Serisi finansman, girişimlerin ürün iyileştirme ve müşteri geri bildirimlerini iş süreçlerine entegre etme gibi önemli aşamaları içerir. Bu aşamada sağlanan fonlar, girişimin sürdürülebilir büyümesini desteklemek için kritik öneme sahiptir ve girişimcilerin pazarlama ve operasyonel faaliyetleri sürdürebilmesi için gereklidir (Nolting, 2021; URL 36, 2024).

2.4.2.2. Gelişme Aşaması

Büyüme aşamasına geçildiğinde (Seri B, C ve D), girişimlerin değerlemesi artar ve bu aşama daha karmaşık finansal gereksinimleri beraberinde getirir. Özel sermaye toplama, borç finansmanı alternatifleri, uluslararası genişleme, raporlama ve uzlaşma araçları gibi unsurlar bu dönemde önemli ihtiyaçlar haline gelir (Url 34, 2024).

- Seri B aşaması, girişimin ölçeklenmeye başladığı ve büyüme stratejilerinin uygulanmaya konulduğu bir dönemi ifade eder. Bu aşamada, girişim sermayesi finansmanı, özellikle ürün imalatı, pazarlama ve satış operasyonlarını desteklemek amacıyla kullanılır. Seri B yatırımları, genellikle daha büyük sermaye gereksinimlerine sahip olup, girişimin önceki turlarda elde ettiği başarıların ticari olarak uygulanabilir olduğunu kanıtlaması beklenir. Yatırımcılar, şirketin geçmişteki performansını değerlendirerek, daha büyük ölçeklerde başarı elde etme potansiyelini görmek isterler. Bu dönemde, girişimler operasyonlarını büyütme, müşteri taleplerini karşılama ve yeni pazarlara açılma fırsatı bulurlar. Seri B finansmanı genellikle kurumsal girişim sermayesi fonları, aile ofisleri ve geç aşama risk sermayedarları tarafından sağlanır (Url 36, 2024).
- Seri C aşamasına ulaşıldığında, girişim büyüme yolunda önemli bir aşamayı geride bırakmış olur ve daha büyük finansal hedeflere yönelir. Bu dönemde, şirketin yeni ürünler geliştirmek, uluslararası pazarlara açılmak ve hatta stratejik olarak diğer girişimleri edinmek için kademeli finansman kullanma imkanı vardır. Seri C aşamasına genellikle şirketin üstel büyüme gösterdiği ve tutarlı bir karlılığa ulaşmaya başladığı bir dönemde ulaşılır. Bu aşamada, güçlü bir müşteri tabanı ve sürdürülebilir gelir akışı sağlanmış olmalıdır. Yatırımcılar, şirketin önceki büyüme performansını değerlendirerek, daha az riskle yatırım yapmaya daha istekli hale gelirler. Seri C ve sonrasındaki aşamalar, genellikle geç aşama risk sermayedarları, özel sermaye şirketleri, hedge fonları, bankalar ve kurumsal girişim sermayesi fonları gibi daha büyük yatırımcı gruplarını çeker (Nolting, 2021).

- Seri D aşaması, girişimin büyüme sürecinin devam ettiği ve operasyonel kapasitesini artırmak için daha büyük miktarda finansman sağlamaya yönelik olduğu bir dönemi kapsar. Bu aşama, girişimlerin daha büyük hedeflere ulaşmalarına ve daha geniş pazarlara açılmalarına olanak tanır. D Serisi finansman, daha önce elde edilen büyüme hedeflerini sürdürmek ve şirketin operasyonel kapasitesini güçlendirmek amacıyla sağlanır. Bu aşamada, girişimlerin yeni stratejik büyüme projeleri için yatırımcıların ilgisini çekmesi beklenir. Örneğin, rakiplerin satın alınması veya iş gücünün artırılması gibi faaliyetler için finansman sağlanabilir. D Serisi yatırımlar genellikle daha büyük yatırımcı grupları tarafından yapılır ve bu finansman turları, girişimlerin global çapta genişlemelerini ve daha sağlam bir piyasa konumuna gelmelerini destekler (Nolting, 2021).

2.4.2.3. İleri Aşama

İleri aşama girişimleri, özellikle Seri E, crossover yatırımları ve halka arz (IPO) veya birleşme ve satın alma (M&A) süreçlerini içeren aşamalardır. Bu dönem, girişimlerin en yüksek değerlemelere sahip olduğu ve sofistike finansal çözümlerin devreye girdiği bir aşamadır. Sermaye toplama, stratejik danışmanlık ve yatırım yönetimi bu dönemde kritik öneme sahiptir. Küreselleşme ile bu aşama, uluslararası pazarlara açılmayı ve küresel hesapları yönetmeyi de içerir. Şirketler, globalleşme ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla sermaye piyasaları danışmanlığı ve uluslararası ödeme çözümleri gibi unsurlarına yönelirler (Url 34, 2024).

E Serisi veya halka arz öncesi finansman, girişimlerin büyümeye devam etmeleri ve operasyonel kapasitelerini genişletmeleri için sağlanan son finansman turudur. Bu aşama, geleneksel yatırımcıların yanı sıra hedge fonları ve egemen varlık fonları gibi daha geniş bir yatırımcı kitlesini içine alır. Şirketler, büyüme sürecinin bu aşamasında genellikle halka arz (IPO) veya birleşme ve satın alma (M&A) yoluyla çıkış yapmayı hedeflerler. Halka arz, şirketlere daha fazla görünürlük ve likidite sağlarken, birleşme ve satın alma işlemleri genellikle daha yaygın bir çıkış stratejisi olarak tercih edilir. Bu stratejiler, şirketin büyümesini tamamlamasına ve yatırımcılara yüksek kazançlar sağlamasına olanak tanır (Nolting, 2021).

Çıkış aşaması, şirketin özel statüsünden çıkarak halka açık bir şirket haline gelme sürecini ifade eder. Halka arz (IPO), girişim sermayesi sürecinin doğal bir sonucu olarak, şirketin büyüme potansiyelini ve başarı hikayesini gözler önüne serer. Şirketlerin halka arz için bir hazırlık süreci vardır. Bu süreçte, şirketler, tahvil sahipleri, avukatlar, muhasebeciler ve finansal uzmanlardan oluşan bir ekip kurar. Ayrıca, finansal tablolar denetlenmeli ve prospektüs, SEC (Securities and Exchange Commissions, Amerikan Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu) gibi ilgili düzenleyici kurumlara sunulmalıdır. Halka arzın faydaları arasında önemli miktarda sermaye toplama, erken dönem yatırımcılara ödeme yapacak ek fonlar sağlama ve yönetici tazminatlarını cazip hale getirme yer alır (Url 36, 2024). Bu dönemde birçok farklı çıkış finansmanı modeli kullanılır. Her model, şirketin mevcut durumuna ve hedeflerine göre değişir.

- Köprü Finansmanı (Destek Finansmanı): Bu model, sektörde kendini kanıtlamış şirketlerin halka arz için ihtiyaç duyduğu geçici finansmandır. Genellikle kısa vadeli ve getirisi düşük beklenir.
- Satın Alma: Girişimcinin ortakları, ellerindeki payları yöneticilere, çalışanlara veya üçüncü kişilere satabilirler. Bu süreç, şirketin hedeflediği değeri bulmasını sağlar.
- Şirket Kurtarma: Finansal sıkıntı yaşayan şirketlerin risk sermayesi şirketi tarafından canlandırılması sürecidir. Bu model günümüzde daha az kullanılsa da, şirket hedeflediği değere ulaştığında başka bir şirkete satılarak pozisyon kapatılır (Yüksel, 2021).

3. KATILIM BANKACILIĞI

3.1. Katılım Bankacılığı Tanımı

Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) finans sözlüğüne göre, "Katılım Bankası" kavramı, İslami bankacılık veya faizsiz bankacılık olarak özetlenmektedir. Katılım bankacılığı, katılım ve cari hesaplar aracılığıyla toplanan fonları faizsiz yöntemlerle değerlendirir ve bankacılık işlemleri yürütür (Url 1, 2024). Katılım bankacılığı, adil bir gelir dağılımını ve finansal riskin geniş bir tabana yayılmasını hedefler. Bu sistem, mudilerinden (hesap sahiplerinden) Türk Lirası (TL), Amerikan Doları (USD), Euro ve altın gibi varlıklarla fon toplar. Toplanan fonlar tüzel veya bireysel finansmanlar için farklı şekillerde değerlendirilir. Bu değerlendirme yöntemleri arasında finansal kiralama, kâr ve zarar ortaklıkları gibi modeller bulunmaktadır. Banka elde edilen kârı veya oluşabilecek zararı mudilerle daha önce belirlenen oranlar üzerinden paylaşır (Url 2, 2024).

Türk Dil Kurumu (TDK), faizi "ödünç verilen para üzerinden alınacak kâr" olarak tanımlamaktadır (Url 3, 2024). İslam dini, faizi kesin bir şekilde yasaklamıştır. Bu yasağın, üretimi teşvik etmek ve insanları borç ekonomisinden kurtarmak amacıyla getirildiği düşünülmektedir. Müslüman tasarruf sahipleri, tarih boyunca birikimlerini geleneksel faizli bankacılık sisteminden uzak durarak değerlendirmişlerdir. Bu değerlendirme, genellikle altın, döviz, ticari ortaklık ve gayrimenkul gibi araçlar üzerinden yapılmıştır. Ancak bu birikimler, piyasaya kanalize edilemediği için ekonomiye katkı sağlayamamış, ülke kalkınması için gerekli olan sermaye atıl durumda kalmıştır. Bu durum, ülkelerin dış borçlanmaya yönelmesine ve dolayısıyla siyasal ve finansal bağımlılığın artmasına neden olmuştur. Bu bağlamda, İslam'ın yasakladığı faizi içermeyen bir finansal sistem olan katılım bankacılığı, halkın birikimlerini ekonomiye kazandırmayı amaçlamaktadır (Erdoğan, 2011).

Küresel İslami finans sektörü, 2019 yılında %14 oranında büyüyerek 2,88 trilyon dolarlık varlığa ulaşmış ve bu büyümenin en büyük itici gücü, aynı dönemde 1,99 trilyon dolara ulaşan İslami bankacılık sektörü olmuştur. Malezya, Endonezya, Bahreyn, Birleşik Arap Emirlikleri (BAE) ve Suudi Arabistan, bu süreçte sektörün lider ülkeleri olarak öne çıkmıştır. 2020 yılında COVID-19 pandemisi nedeniyle bazı İslami bankalar zarar etse de,

düzenleyiciler İslami finans araçlarını kullanarak ekonomik etkileri hafifletmeye çalışmış ve bu çabalar sukuk ihraçlarının artmasıyla birlikte sektörel büyümeyi desteklemiştir. 2023 yılına gelindiğinde, küresel IFSB (Islamic Financial Services Board, İslami Finansal Hizmetler Kurulu) varlıkları 3,38 trilyon dolara ulaşarak istikrarlı bir büyüme sergilemiştir. Bu dönemde İslami bankacılık, sukuk piyasaları ve İslami sigorta sektörlerindeki güçlü performans dikkat çekmiş, sektörün dayanıklılığını artırmıştır. 2024 yılı itibarıyla İslami finans sektörünün 3,69 trilyon dolarlık bir değere ulaşması beklenirken, dijitalleşme ve finansal yeniliklerin sektöre yeni fırsatlar sunduğu değerlendirilmektedir (Koigi, 2022; Url 46, 2024).

Türkiye’de Katılım bankacılığı sektörü, 2017 yılından itibaren büyük bir büyüme kaydetmiştir. 2017 yılında sektördeki toplam aktif büyüklük 160.136.000.000 TL seviyesindeyken, 2018 yılında 206.931.000.000 TL'ye, 2019 yılında ise 284.459.000.000 TL'ye yükseldi. 2020 yılında pandeminin etkileriyle birlikte aktif büyüklük 437.119.000.000 TL'ye ulaşarak %53,7'lik bir artış gösterdi ve sektörel pay %7,2'ye çıktı. 2021 yılında bu artış devam etti ve aktif büyüklük 717.338.000.000 TL'ye çıkarak sektörel pay %7,8 oldu. 2022 yılı itibarıyla aktif büyüklük 1.187.615.000.000 TL'ye yükseldi ve sektörel pay %8,3 olarak kaydedildi. 2023 yılı sonunda katılım bankalarının aktif büyüklüğü 2.040.850.000.000 TL'ye ulaşırken, sektörel pay da %8,7'ye çıkarak önemli bir büyüme gerçekleştirdi. 2024 yılının ilk yarısında ise katılım bankalarının aktif büyüklüğü, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %10,9'luk bir artışla 2.262.316.000.000 TL'ye ulaştı ve sektördeki payı %8,06'ya çıktı. Bu dönemde bankaların topladığı fonlar 1.562.553.000.000 TL'ye, kullandığı fonlar ise 1.196.011.000.000 TL'ye yükseldi. Öz kaynaklar 171.400.000.000 TL olarak gerçekleşti. Ayrıca, dijital bankacılıkta büyük bir ivme kaydedildi; katılım bankalarının dijital müşteri sayısı 5.500.000'e ulaşırken, mobil bankacılıkla yapılan işlem hacmi 3.700.000.000.000 TL'ye ve işlem sayısı ise 133.000.000'a çıktı. 2023 yılı sonu itibarıyla mobil bankacılığı kullananların oranı %90,46'ya ulaşırken, internet bankacılığı kullananların oranı %3,4'te kaldı. Katılım bankaları ayrıca KOBİ'lere sağladığı finansman desteğini artırarak, 2024 yılının haziran ayında 474.539.000.000 TL'ye yükseltti. Bu dönemde KOBİ'lere sağlanan fonların, toplam kullandırılan fonlar içindeki payı %39,68 olarak kaydedildi (Url 47, 2024).

Katılım bankacılığı, faizsiz finansman prensiplerine dayalı olarak faaliyet gösteren ve özellikle dini hassasiyetler nedeniyle faiz almayı veya ödemeyi tercih etmeyen bireylere finansman sağlamak amacıyla kurulmuş bir bankacılık modelidir. Bu sistemde, tasarruf sahiplerinden toplanan fonlar ticaret ve sanayi alanlarında değerlendirilir ve elde edilen kâr ya da zarar tasarruf sahipleriyle paylaşılır. Katılım bankaları, reel ekonomiyi destekleyerek, hammadde, makine, gayrimenkul gibi ihtiyaçların finansmanını faizsiz yöntemlerle sağlar ve diğer bankacılık hizmetlerini sunar. Klasik bankalardan farklı olarak, kredi işlemlerinde aracılık yapan ve komisyoncu rolü üstlenen katılım bankaları, doğrudan ticari risk almaz ve fon tahsisini ortaklık esasına göre gerçekleştirir. Faaliyetlerinin temelinde, sabit bir getiri yerine faaliyet sonucunda netleşen kâr ya da zarar paylaşımı bulunur. Ekonomik ve hukuki risklerin yönetimi, belirlenen ilkeler doğrultusunda yürütülürken, karar alma süreçlerinde bireysel inisiyatifler minimuma indirgenir. Bu özellikler, katılım bankalarının hem ekonomik hem de finansal sistem içinde özgün bir konum edinmesini sağlamaktadır (Özkara, 2010).

İslami bankacılık olarak da bilinen, faizsiz finansman ilkelerine dayanan bir bankacılık sistemidir ve dünya ekonomisinde giderek artan bir öneme sahiptir. Bu bankalar, yastık altındaki atıl tasarrufları ekonomiye kazandırarak, finansal sektörde faaliyet gösterir ve mali hizmetlerde İslami ilkelere uygun şekilde çalışır. Katılım bankaları, mevduat toplama yetkisi bulunmayan, ancak özel cari hesaplar ve kâr-zarar ortaklığına dayalı hesaplar aracılığıyla fon toplayan kurumlardır. Faizsiz bankacılık prensibine göre hareket eden bu bankalar, kâr veya zarara katılarak işlem yapar; yani, elde edilen kâr ortak olunur ve zarar durumunda da paylaşım söz konusu olur. Katılım bankaları, topladıkları fonları sanayi ve ticaretin ihtiyaçları doğrultusunda, makine, teçhizat temini, finansal kiralama ve ortak yatırımlar gibi yöntemlerle kullanır. Bu süreçte, faizli işlemlerden kaçınılır ve spekülasyon, aşırı riskli işlemler ile topluma zarar veren faaliyetler desteklenmez. Katılım bankaları, faaliyetlerini tamamen faizsiz bir modelle gerçekleştirir, müşteriye sabit getiri taahhüdü verilmeden kâr-zarar paylaşımı esasına dayanır. Bu banka türü, yaklaşık çeyrek yüzyıldır ekonomiye katkı sağlamakta ve toplumsal fayda gözeterek, atıl kalan tasarrufları ekonomiye kazandırma görevini üstlenmektedir (Osanmaz, 2020).

Türkiye'de katılım bankacılığının gelişmesi, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile yasal bir çerçeveye kavuşturulmuş ve banka türünün yasal temeli atılmıştır. Bu bankalar, faizsiz finansman ilkelerini benimseyerek ekonomik büyümeye katkı sağlamış, aynı zamanda toplumda gelir adaletsizliğini azaltmaya yönelik bir araç olmuştur. Katılım bankaları, yalnızca İslam ülkelerinde değil, Batı ülkelerinde de faizsiz finansmanın etik ve insani bir alternatif olarak kabul edilmesiyle tercih edilmektedir. Bu yönüyle katılım bankacılığı, sadece ekonomik bir model değil, sosyal ve dini değerlerle şekillenen bir sistem olarak global ölçekte önem kazanmıştır (Eroğlu, 2019).

Katılım bankaları, alanında uzman komisyonlardan alınan bilgiler doğrultusunda bireysel ve kurumsal mudilerden toplanan fonları çeşitli finansal enstrümanlarla değerlendirir. Murabaha, mudarebe ve müşareke gibi finansal araçlar kullanılarak elde edilen kazançlar, kâr ve zarar ortaklığı esasına dayanarak paylaşılmaktadır. Katılım bankacılığı, geleneksel bankacılığa alternatif sunarak, atıl fonları sisteme dahil etme kapasitesiyle ekonomiye önemli katkılar sağlamaktadır (Okumuş, 2013; Url 5, 2024).

Katılım bankacılığının doğuşu, dini, sosyal ve ekonomik sebeplerle şekillenmiş bir finansal modeldir. İslam dinindeki faiz yasağı, faizsiz bankacılığın temelini oluşturmuş ve bu yasağın getirdiği adalet arayışı, sosyal eşitsizliği azaltmak amacıyla alternatif bir bankacılık modeli geliştirilmesini sağlamıştır. Katılım bankacılığı, sadece bireyler arasındaki eşitsizlikleri azaltmayı hedeflemekle kalmaz, aynı zamanda atıl kalan tasarrufları ekonomiye kazandırarak üretimi artırmayı, istihdam yaratmayı ve sosyal düzenin sağlanmasına katkı yapmayı amaçlamaktadır. Ekonomik açıdan, 1970'lerdeki petrol fiyatlarının artışı, sermaye birikimlerinin Batı ülkelerine kaymasına yol açarken, bu durum İslam ülkelerindeki kalkınmayı engellemiştir. Bu sorunu çözmek için sermaye fazlası olan ülkelerle, sermaye açığı olan ülkeler arasında iş birliği sağlanması amacıyla katılım bankacılığı modelinin geliştirilmesi gerekliliği doğmuştur. Katılım bankaları, faizsiz finansman sağlayarak tasarrufları ekonomiye kazandırmakta ve yatırımları teşvik etmektedir. Türkiye'de Ortadoğu ve Arap ülkelerinden sağlanan kaynaklarla katılım bankalarının kurulması, ekonominin büyümesine ve finansal ürün çeşitliliğinin artmasına katkı sağlamıştır. Bu bağlamda, katılım bankacılığı hem sosyal hem de ekonomik kalkınmaya katkı sağlamak için önemli bir araç

olmuştur (Osanmaz, 2020). Katılım bankacılığının gelişimi yalnızca dini inançlardan kaynaklanmamış, aynı zamanda ekonomik, sosyal ve kültürel ihtiyaçlarla şekillenmiştir. Bu sistem, faizli finansal sistemlere karşı duyarlı bireylere, dini hassasiyetlerine uygun finansal hizmetler sunmayı hedeflerken, toplumsal adaletin sağlanması için de kritik bir rol oynamaktadır. Katılım bankaları, kar ve zarara dayalı ortaklık modeliyle, riskleri eşit bir şekilde dağıtarak daha adil bir finansal yapı oluşturur. Bu model, zenginlerin daha da zenginleşmesini engelleyip, düşük gelirli bireylerin de finansal sisteme dahil olmasına olanak tanır. Ayrıca, petrol gibi değerli kaynaklara dayalı ekonomilerde, bu kaynakların iç piyasada değerlendirilmesine imkân tanınmış ve ekonomik büyüme sağlanmıştır. Katılım bankacılığı, sadece İslam dünyasında değil, küresel ölçekte de giderek daha fazla tercih edilen bir sistem haline gelmiştir. Bu finansal model, günümüz finansal dünyasında yalnızca bir inanç tercihi değil, aynı zamanda adil ve dengeli bir ekonomik yapı oluşturma çabası olarak önemli bir rol oynamaktadır. Faizsiz bankacılık, sadece dini gereklilikleri yerine getirmekle kalmaz, aynı zamanda ekonomik ve sosyal eşitlik adına da önemli bir alternatif sunmaktadır (Eroğlu, 2019; Yıldırım, 2017).

İslam ülkelerinde faizsiz bankacılık sisteminin genişlemesinde sadece dini ve ekonomik faktörler değil, aynı zamanda politik nedenler de önemli bir rol oynamıştır. Özellikle İran ve Pakistan gibi dini kurallara göre yönetilen ülkelerde, faize dayalı finansal sistemlerden kaçınarak, İslami prensiplere uygun bankacılık sistemleri kurulmuştur. Bu ülkelerde, petrol gelirlerinin artması ve refah seviyesinin yükselmesi, sarrafların kontrol altında tutulması gerektiği düşüncesini ortaya çıkarmıştır. Örneğin, Suudi Arabistan'da faizsiz bankacılığın gelişmesinde, petrol gelirlerinden sağlanan artış ve bu gelirlerin etkin bir şekilde yönetilmesi amacı güdülmüştür. Politik açıdan bakıldığında, İslam ülkeleri, kalkınmalarını ve büyümelerini sağlayarak dünya sahnesinde güçlü birer politik aktör olma hedefindedirler. Faizsiz bankacılık, bu stratejinin bir parçası olarak, hem ekonomik verimliliği artırmaya yönelik bir araç olarak hem de uluslararası düzeyde güçlü bir politik irade oluşturma amacıyla kullanılmaktadır. Bu bağlamda, İslam Kalkınma Bankası'nın kuruluş hedeflerinden biri, İslam ülkeleri arasındaki iş birliğini güçlendirerek, ekonomik kalkınmayı ve bölgesel işbirliğini artırmak, aynı zamanda dünya çapında etkin bir siyasi etki elde etmektir. Bu

durum, faizsiz bankacılığın sadece bir finansal sistem değil, aynı zamanda stratejik bir araç olarak da kullanıldığını göstermektedir (Akıncı, 2016).

3.2. Katılım Bankacılığı Tarihi

3.2.1. Dünya’da Katılım Bankacılığı Tarihi

Faizsiz bankacılık, ekonomik faaliyetlerin insanlık tarihinde ilk kez görülmeye başladığı dönemlerden itibaren şekillenmiş, zamanla evrimleşerek günümüzdeki formuna ulaşmıştır. Ticaretin ortaya çıkışı, ilkel bankacılık uygulamalarının temellerini atmış; mal karşılığı kredi ve tüccar senetleri gibi yöntemlerle basit finansman işlemleri yürütülmüştür. Özellikle Mezopotamya uygarlıklarında arazi ipoteği ve kefalet karşılığı verilen krediler, erken dönem finansal faaliyetlerin örnekleri arasında yer almaktadır. Bu dönemde tapınaklar hem güvenilir saklama alanları hem de ödünç verme merkezleri olarak kullanılmıştır. Faizsiz finansman uygulamalarının tarihi oldukça eskiye dayanır. Yazılı belgelerde bu uygulamalara dair ilk örnekler, Hammurabi Kanunları’nda görülmektedir. Bu kanunlar, özellikle faizsiz yatırım ve kredi işlemlerine ilişkin düzenlemeler içererek, modern anlamda faizsiz bankacılığın temelini oluşturan mudarebe ve müşaraka yöntemlerine ışık tutmuştur. Antik Yunan filozoflarından Platon ve Aristo’nun faiz karşıtı görüşleri de bu konunun etik ve ekonomik yönlerine ilişkin düşünsel bir zemin oluşturmuştur. İslam öncesi Arap Yarımadası’nda yaygın olan faiz uygulamaları, İslamiyet’in gelişiyile birlikte yerini faizsiz ticaret ilkelerine bırakmıştır (Özen, 2019).

Kur’an-ı Kerim’de yer alan "Ey iman edenler, kat kat artırılmış olarak faiz yemeyin" ayeti, Müslüman toplumlar arasında faizsiz ekonomik sistemin temelini atmıştır. İslamiyet, faizi yasaklarken ticareti teşvik etmiş; Hz. Muhammed’in de bu doğrultudaki uygulamaları, faizsiz bankacılık anlayışının gelişiminde önemli bir rol oynamıştır (Özkara, 2010). Hz. Muhammed, sermaye sahipleriyle kar/zarar ortaklıkları yaparak ticaret yapmış ve bu tür uygulamalar, modern katılım bankacılığının temellerinden biri olarak kabul edilmiştir. Yani, günümüz finansal uygulamalarının en temel ilkelerinden biri, 1500 yıl önceki bu uygulamalara dayanır. Ancak, bu tür finansal anlayışların tarihsel olarak daha geniş bir

ölçekte yayılmaya başlaması, çok daha sonra gerçekleşmiştir. İslami Bankacılığın tarihsel gelişimi, İslami iktisat teorisinin ortaya çıkması ve yayılması ile doğrudan ilişkilidir.

YIL	GERÇEKLEŞEN OLAY
1963	İslami Bankacılık modeli Mit Ghamr Bankası Mısırda kuruldu.
1969	İslam iş birliği teşkilatı kuruldu.
1971	Devlet himayesinde ilk faizsiz banka olarak Mısır devletinde Nasır Sosyal Bankası kuruldu.
1975	İlk özel İslami banka BAE de Dubai İslam Bankası kuruldu. Sudi Arabistan'ın Başkenti Cidde de İslam Kalkınma Bankası kuruldu.
1978	Avrupa da kurulan ilk İslam bankası Danimarka Uluslararası İslam Bankası kurulmuştur.
1981	İslami Araştırmalar ve Eğitim Enstitüsü Pakistan da kuruldu.
1994	Yatırım ve İhracat Kredileri Sigortası için Sudi Arabistan'da İslami Yatırım ve İhracat Kredi Sigortası kurumu kurulmuştur.
2002	Uluslararası İslami Finans Piyasası Kurumu kuruldu.
2007	Uluslararası İslam Ticaret Finansman şirketi kuruldu.
2010	Malezya'da Uluslararası İslami Likidite Yönetim Şirketi kuruldu.

Tablo 3. Dünya da Katılım Bankacılığının Bazı Kilometre Taşlarının Kronolojik Sıralaması
Kaynak: (Güçlü & Kılıç, 2020)

"İktisat" kelimesi, Arapça "kasd" kelimesinden türetilmiş olup doğru yol, hedefe ulaşma ve harcamada tasarruf anlamlarını içerir. Bu nedenle, katılım bankacılığı, temelde bu ilkelerle uyumlu bir yapı olarak doğmuş ve gelişmiştir. Özellikle 1950'lerde İslami iktisadın ön plana çıkmasıyla birlikte, katılım bankacılığının da kurumsal bir yapıya bürünmesi gerekliliği ortaya çıkmıştır. İslami bankacılığın kurumsal yapılarının gelişmesi ise 20. yüzyılda ivme kazanmıştır. İslami iktisat, temelde Kur'an-ı Kerim ve Sünnet'e dayanır. Katılım bankacılığı da bu temellere sadık kalmaya özen gösterir. Günümüzde, her katılım bankasının danışma kurulu, bankaların sunduğu ürünlerin İslami kurallara uygunluğunu denetler. Bu yapılar, İslami bankacılığın dünya çapında tanınan ve güvenilir bir finansal model olmasını sağlamıştır. İslami iktisat ilk defa Hindistan'daki alimler tarafından dile getirilmiş ve zamanla katılım bankacılığına zemin hazırlamıştır (Özen, 2019).

Faizsiz bankacılık fikri, ilk kez 1955 yılında Pakistanlı ekonomist Muhammed Uzeyr tarafından teorik olarak ele alınmıştır. Bu bağlamda, faizsiz bankacılığın modern anlamdaki ilk uygulaması, 1963 yılında Mısır'da kurulan Mit Gamr Tasarruf Bankası ile başlamıştır. Bu banka, İslami bankacılık modelinin ilk örneği olarak kabul edilmektedir. 1969 yılında, Suudi

Arabistan'ın Cidde kentinde OIC (Organisation of Islamic Cooperation, İslam İşbirliği Teşkilatı) kurulmuş, faizsiz finans sisteminin uluslararası boyut kazanmasına yönelik önemli bir adım atılmıştır. Faizsiz bankacılığın devlet destekli ilk örneği ise 1971 yılında, Mısır'da kurulan Nasır Sosyal Bankası olmuştur. 1973 yılında, Müslüman ülkelerin düzenlediği Cidde Konferansı'nda, faizsiz bir bankacılık sisteminin gerekliliği vurgulanmış ve bu doğrultuda çalışmalar hız kazanmıştır. 1975 yılı, katılım bankacılığı açısından önemli bir dönüm noktasıdır. Bu yıl, Suudi Arabistan'ın başkenti Cidde'de ISDB (Islamic Development Bank, İslam Kalkınma Bankası) kurulmuş, aynı zamanda Birleşik Arap Emirlikleri'nde Dubai İslam Bankası faaliyete geçmiştir. Dubai İslam Bankası, özel sermayeye dayalı ilk tam teşekküllü İslami banka olarak sektörde öncü bir rol üstlenmiştir. Katılım bankacılığı, 1970'lerin sonunda uluslararası düzeye yayılmaya başlamıştır. Bu kapsamda, 1978 yılında, Avrupa'da kurulan ilk İslam bankası olan Danimarka Uluslararası İslam Bankası faaliyet göstermeye başlamıştır. 1981 yılında, Pakistan'da İslami Araştırmalar ve Eğitim Enstitüsü kurulmuş; bu kuruluş, faizsiz bankacılığın teorik altyapısının geliştirilmesinde önemli bir rol üstlenmiştir. Faizsiz finans alanında standartlaşmayı sağlamak amacıyla 1990 yılında, Cezayir'deki bir grup faizsiz finans kurumu, Bahreyn merkezli AAOIFI (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, İslami Finans Kuruluşları Muhasebe ve Denetim Teşkilatı) kurmuş ve bu kuruluş, faizsiz bankacılıkta muhasebe ve denetim standartlarını belirlemeye başlamıştır. Bu dönemde, 1994 yılında, Suudi Arabistan'da ICIEC (Islamic Corporation for the Insurance of Investment and Export Credit, İslami Yatırım ve İhracat Kredi Sigortası Kurumu) kurulmuş, İslami sigortacılık sistemine katkıda bulunulmuştur. 2000'li yıllar, katılım bankacılığının hızla büyüdüğü ve küreselleştiği bir dönem olmuştur. 2002 yılında, Malezya'da Uluslararası İslami Finans Piyasası Kurumu (IIFM) kurulmuştur. Bu kuruluşlar, faizsiz finans sektöründe düzenlemeleri artırarak sektörü daha rekabetçi hale getirmiştir. Faizsiz finans sisteminin genişlemesi, yeni kuruluşların ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır. 2007 yılında, ITFC (International Islamic Trade Finance Corporation, Uluslararası İslami Ticaret Finansmanı Şirketi) kurulmuş, faizsiz ticaret finansmanı alanında hizmet vermeye başlamıştır. 2010 yılında, Malezya'da Uluslararası İslami Likidite Yönetim Şirketi faaliyete geçmiştir (Mumcu,2021; Güçlü & Kılıç ,2020).

Katılım bankacılığı, zamanla sadece İslam dünyasında değil, tüm dünyada ilgi görmeye başlamış; İngiltere, ABD, Japonya ve Almanya gibi ülkelerde de faaliyet göstermiştir. Özellikle Citibank gibi büyük bankaların faizsiz finansman alanına girmesi, bu sistemin küresel çapta benimsenmesine katkı sağlamıştır. Günümüzde faizsiz finansman sektörü, yıllık %10'un üzerinde bir büyüme hızına sahiptir ve küresel finansal sistemin önemli bir parçası haline gelmiştir. Bu tarihsel gelişim süreci, katılım bankacılığının etik değerler ve ekonomik ihtiyaçlar doğrultusunda evrimleşerek modern finans dünyasında kendine sağlam bir yer edinmesini sağlamıştır. Katılım bankaları, farklı dönemlerde yaşanan ekonomik dalgalanmalara rağmen büyümeye devam etmiş ve günümüzde hem İslam ülkelerinde hem de küresel piyasalarda alternatif bir finansman modeli olarak kabul görmüştür (Özkara, 2010).

3.2.2. Türkiye’de Katılım Bankacılığı Tarihi

Türkiye’de Katılım Bankacılığı, neoliberal politikaların etkisiyle şekillenen bir ortamda, karma ekonomiden serbest piyasa ekonomisine geçiş sürecinde doğmuştur. Bu süreç, ithal ikameci politikaların hâkim olduğu bir dönemde hem yerel hem de uluslararası finansal gelişmelerden etkilenmiştir. Katılım bankacılığına yönelik ilk adımlar, Adapazarı İslam Ticaret Bankası ile edinilen deneyimlerden ilham alınarak gelişen işçi şirketleriyle atılmıştır. Ancak bu girişimler, büyük ölçüde yetersiz kaynak yönetimi ve piyasa dinamiklerine uyum sağlayamama gibi nedenlerle sınırlı başarı elde etmiştir. 1960’lardan itibaren Türkiye’ye giren işçi dövizlerinin, ülke ekonomisinde verimli alanlara yönlendirilmesi hedeflenmişse de bu dövizlerin büyük kısmı lüks tüketim mallarına harcanmıştır. Bunun sonucunda, ödemeler dengesi açıkları artmış ve yurtdışındaki Türk işçiler kendi kurdukları şirketler aracılığıyla yatırımlar yapmaya başlamışlardır. 1964’te kurulan TÜMSAN, bu tür girişimlere öncülük eden ilk başarılı işçi şirketi olarak dikkat çekerken, devamında kurulan yüzlerce işçi şirketinin büyük kısmı sadece kâğıt üzerinde varlık gösterebilmiştir. Ancak bu süreç, faizsiz finansman konusunda önemli bir tecrübe oluşturmuş ve ekonomiye kazandırılmayan yastık altı fonların değerlendirilmesi için yeni bir model arayışına zemin hazırlamıştır (Mumcu, 2021).

Türkiye’de katılım bankacılığının gelişimi, ülkenin dini ve sosyal yapısıyla doğrudan bağlantılıdır. İslam dininde faiz yasaklandığı için, faizsiz bir bankacılık sistemine olan ihtiyaç ortaya çıkmıştır. Bu durum, geleneksel bankacılık sistemine alternatif bir finansal modelin gerekliliğini gündeme getirmiştir. Ancak Türkiye’de bu konuda yapılan çalışmalar, dünyadaki faizsiz bankacılıkla karşılaştırıldığında daha geç başlamıştır. Faizsiz bankacılığın Türkiye’ye ilk girişi, 1980’li yıllara dayanmaktadır. Türkiye’de ilk faizsiz banka, DESİYAB (Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası) olarak kurulmuş, ancak 1978 yılı itibariyle faizli bir banka modeline geçiş yapmıştır. Faizsiz bankacılık fikri Türkiye’de özellikle Arap ülkelerinde gelişen uygulamaların etkisiyle 1980’li yıllarda daha ciddi bir şekilde gündeme gelmiştir (Osanmaz, 2020).

Türkiye’de kurulan ilk katılım bankaları, 1985’te Albaraka Türk Finans Kurumu ardından 1989’da Kuveyt Türk, 1991’de Anadolu Finans, 1995’te İhlas Finans ve 1996’da Asya Finans kurularak katılım bankacılığı sektörü büyümeye devam etmiştir. 2001 krizinin ardından İhlas Finans Kurumu iflas etmiş ve kapanmıştır. Faisal Finans ise, Ülker Grubu tarafından satın alındıktan sonra ismini Family Finans olarak değiştirmiştir. 2005’te Family Finans ve Anadolu Finans birleşerek Türkiye Finans Katılım Bankası’nı oluşturmuştur. Günümüzde Türkiye’de faaliyet gösteren altı katılım bankası bulunmaktadır: Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş. (1984) Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. (1989) Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. (2005) Ziraat Katılım Bankası A.Ş. (2014) Vakıf Katılım Bankası A.Ş. (2015) Türkiye Emlak Katılım Bankası A.Ş. (2019) Bu bankalar, yıllar içinde şube sayısını artırarak ve personel sayısını genişleterek Türkiye ekonomisine önemli katkılarda bulunmuşlardır ve hala bu katkıları sürdürmektedirler (Osanmaz, 2020).

YIL	GERÇEKLEŞEN OLAY
1985	Albaraka Türk bankası ÖFK olarak faaliyete başlamıştır.
1989	Kuveyt Türk ÖFK kurulmuştur.
1999	ÖFK bankalar kanunu kapsamına dahil edilmiştir.
2001	Tüm özel finans kurumları bir birlik altında toplanmıştır.
2005	“Katılım Bankası” adını almışlardır. “Türkiye Katılım Bankalar Birliği” çatısı altında toplanmıştır. Türkiye Finans Katılım Bankası kuruldu.
2011	Katılım endeksi BİST (Borsa İstanbul) de oluşturulmuştur.
2014	Katılım endeksi ile bütünleşmiş BYF (Borsa Yatırım Fonu) kurulmuştur.
2015	İlk kamu katılım bankası Ziraat Katılım kuruldu.
2016	İkinci kamu katılım bankası Vakıf Katılım kuruldu.
2018	TKBB çatısı altında “Merkezi Danışma Kurulu” kuruldu.
2019	Üçüncü kamu katılım bankası Emlak Katılım kuruldu.
2021	TCMB (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası) bünyesinde Katılım Bankacılığı Müdürlüğü kurulmuştur.
2023	Dünya Katılım ve iki adet dijital banka olan T.O.M Katılım Bankası ve Hayat Finans katılım bankaları kurulmuştur.

Tablo 4. Türkiye’de Katılım Bankacılığının Bazı Kilometre Taşlarının Kronolojik Sıralaması

Kaynak: (Url 4, 2023; Ersoy & Süner, 2018)

Albaraka Türk Katılım Bankası, 1984 yılında kurularak 1985'te faaliyete geçmiştir ve Türkiye'deki faizsiz bankacılığın öncüsüdür. Albaraka Grubu B.S.C.(c), İslam Kalkınma Bankası ve yerli sanayi gruplarının ortaklığında kurulmuştur. Banka, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu’na uygun olarak faaliyet göstermektedir. 31 Aralık 2023 itibarıyla Albaraka Türk Katılım Bankası’nın ortaklık yapısında, Albaraka Grubu B.S.C.(c)’nin payı %45,09, Dallah Al Baraka Holding’in payı ise %8,3’tür. Albaraka Türk’ün hisse senetleri Borsa İstanbul’da işlem görmektedir. Banka, cari ve katılma hesaplarında biriken fonları ticaret ve sanayi finansmanlarında değerlendirerek faizsiz kâr elde eder ve bu kârı müşterileriyle paylaşır. Bireysel ve kurumsal finansman, finansal kiralama ve kâr/zarar ortaklığı gibi çeşitli hizmetler sunmaktadır. Albaraka, bölgesel anlamda güçlü bir vizyona sahip olup, Körfez, Ortadoğu ve Kuzey Afrika’da faaliyet gösteren ana ortağı Albaraka Grubu B.S.C.(c)’un rehberliğinde, 80 ülkede yaklaşık 1000 banka ile kurduğu geniş muhabirlik ağı aracılığıyla dış ticaret hizmetleri sunmaktadır. Bankanın Türkiye’de toplamda 225 şubesi bulunmaktadır ve bu şubelerde 2.739 personel çalışmaktadır. 1984’te kurulan banka, 1985’te Türkiye’deki ilk özel finans kurumu olarak faaliyete başlamış, 1988’de finansal kiralama işlemlerine başlamış ve 1992 yılında şube sayısını 10’a çıkararak aktiflerini 400 milyon dolara yükseltmiştir. 1998’de kredi kartı hizmeti sunmaya başlamış ve 2002’de şube sayısı 24’e çıkmıştır. 2007’de halka

arz işlemi gerçekleştiren banka, 350 milyon dolarlık bir sendikasyon kredisi imzalamıştır. 2017’de, Albaraka Garaj adında bir start-up hızlandırma merkezi kurulmuş ve dijitalleşme alanında önemli projelere imza atılmıştır. 2018’de banka, Türkiye’ye Değer Katanlar Ödülleri’nde "Yılın En İyi Katılım Bankası" ödülünü kazanmıştır. Albaraka Türk, 2020 yılında finansal ürün çeşitliliğini artırmış, yeni girişim sermayesi fonları kurmuş ve dijitalleşme alanında önemli ödüller kazanmıştır. 2022’de, katılım bankacılığı sektöründe en fazla kira sertifikası ihracını gerçekleştiren banka olmuştur. 2023 yılı itibariyle Albaraka Türk, yeni vizyonu ve misyonuyla kârlılığını artırarak net kârını bir önceki yıla göre %151 artırmıştır (Url 38, 2023).

Kuveyt Türk, 31 Mart 1989’da kurularak faizsiz finans sektöründe önemli bir rol üstlenmiştir. Katılım finans sektöründe, toplanan ve kullanılan fonlar ile aktif büyüklükte birinci sırada yer alırken, tüm bankacılık sektöründe ise 10. sıradadır. Altın bankacılığında sektördeki birinciliğini sürdürmektedir. 2025 vizyonunda sürdürülebilir finansal hizmetler sunmayı hedefleyen banka, çevresel ve sosyal alanlarda önemli adımlar atarak “Sıfır Atık” belgesi almış ve Türkiye’nin ilk sürdürülebilir sukuk ihracını 2021’de gerçekleştirmiştir. Ayrıca, Kuveyt Türk, 350 milyon dolar değerinde, 10 yıl vadeli sürdürülebilir sukuk ihracı yapmıştır. Açık bankacılık alanındaki API Market’i ile dünya çapında başarılarla ulaşan banka, 300’ün üzerinde API sunmaktadır. Sosyal sorumluluk projelerine ve kültürel mirasa katkı sağlamaya devam eden Kuveyt Türk, dijital dönüşüm sürecinde müşteri ve çalışan deneyimlerini kişiselleştirerek yenilikçi çözümler üretmektedir (Url 39, 2024). Kuveyt Türk’ün ortaklık yapısı, sermayesinin büyük bir kısmının birkaç ana ortak tarafından kontrol edildiğini göstermektedir. Bankanın sermayesinin %57,81’i Kuveyt Finans Kurumu’na, %24,49’u T.C. Vakıflar Genel Müdürlüğü’ne, %8,36’sı İslam Kalkınma Bankası’na ve %8,36’sı Wafra Uluslararası Yatırım Şirketi’ne aittir. Geri kalan %0,98’lik hisse ise diğer gerçek ve tüzel ortaklar arasında dağılmaktadır. Bu yapı, bankanın uluslararası ve yerel büyük yatırımcılar tarafından güçlü bir şekilde desteklendiğini ortaya koymaktadır (Url 40, 2024).

2005 de Türkiye Finans bankası kurulmuştur. Saudi National Bank, Türkiye Finans Katılım Bankası’nın %67,03’lük hissesine sahip olarak bankanın yönetimini elinde bulunduran hâkim ortaktır. Ortaklık yapısı tablosuna göre, Saudi National Bank’ın sahip olduğu hisse

1.742.676.447 TL, Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin hissesi ise 274.838.187 TL olup, diğer ortakların toplam hissesi 582.485.366 TL'dir. Toplam sermaye ise 2.600.000.000 TL olarak belirlenmiştir. Saudi National Bank, Suudi Arabistan'ın en büyük ve Körfez bölgesinin önde gelen finans kuruluşudur. 1999 yılında Suudi Arabistan Maliye Bakanlığı'nın Kamu Yatırım Fonu'nun çoğunluk hissesini almasıyla büyümeye başlamıştır. 12,2 milyon müşteriye hizmet veren banka, 2022 yılsonu itibarıyla 252 milyar ABD doları aktif büyüklüğe ve 5 milyar ABD doları net kara ulaşmıştır. 2008 yılında Türkiye Finans Katılım Bankası'nın hâkim ortağı olan National Commercial Bank, 2021'de Samba Financial Group ile birleşerek Saudi National Bank ismini almıştır (Url 41, 2019).

Kamuya ait ilk katılım bankası Ziraat Katılım Bankası A.Ş., 675.000.000 TL sermaye ile 10 Ekim 2014'te Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun izniyle kurulmuş, 14 Mayıs 2015 tarihinde faaliyete geçmiştir. Banka, 2023 yılı aralık ayında yapılan Olağanüstü Genel Kurul Toplantısı'nda alınan kararla sermayesini 10.350.000.000 TL'ye yükseltmiştir. Ziraat Katılım, katılım bankacılığı prensiplerine uygun ürün ve hizmetler sunarak müşterilerine her zaman çözüm odaklı yaklaşımlar sağlamaktadır. Banka, müşterilerine özel çözümler üreterek, topluma ve tüm paydaşlarına değer katmaya yönelik faaliyetlerde bulunmaktadır (Url 42, 2023).

Vakıf Katılım Bankası A.Ş., 27 Şubat 2015 tarihli ve 6205 sayılı Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) izniyle kurulmuş, 25 Haziran 2015 tarihinde ticaret sicilinde tescil edilerek tüzel kişilik kazanmıştır. Banka, 11 Şubat 2016 tarih ve 6729 sayılı BDDK kararı ile 17 Şubat 2016'da faaliyet izni almış ve 24 Şubat 2016 itibarıyla katılım bankacılığı hizmetlerine başlamıştır. Vakıf Katılım'ın toplam sermayesi 18.000.000.000 TL'dir. Bu sermayenin %99'u Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün idare ve temsil ettiği mazbut vakıflara aittir. Kalan %1'lik sermaye ise dört vakıf arasında eşit olarak paylaştırılmıştır: Bayezid Han-ı Sani (II. Bayezid) Vakfı %0,25, Mahmud Han-ı Evvel Bin Mustafa Han (I. Mahmud) Vakfı %0,25, Mahmud Han-ı Sani Bin Abdülhamid Han-ı Evvel (II. Mahmud) Vakfı %0,25 ve Murad Paşa Bin Abdusselam (Murat Paşa) Vakfı %0,25 oranında pay sahibidir (Url 43, 2024).

2019 yılında kamuya ait üçüncü katılım bankası Emlak Katılım bankası kurulmuştur. Türkiye Emlak Katılım Bankası, 1926 yılında Mustafa Kemal Atatürk'ün imzasıyla "Emlak ve Eytam Bankası" adıyla kuruldu. Banka, Türkiye Cumhuriyeti'nin imarına katkı sağlamak, inşaat projelerini desteklemek ve yetimlerin haklarını korumak amacı gütmekteydi. Kuruluşunun ilk yıllarında Yeni Meclis Binası, Türk Ocağı Binası ve Merkez Bankası Binası gibi Birinci Ulusal Mimarlık Dönemi'nin seçkin projelerine imza atmıştır. Ayrıca, Bahçelievler Konutları gibi ülkemizin ilk konut projelerinin yapımını gerçekleştirmiş ve bu projede kullanılan sistemle konut kredisi finansman modelinin ilk örneğini ortaya koymuştur. Saracoğlu Mahallesi, Levent Konutları ve Koşuyolu Mahallesi gibi projelerle de Türkiye'nin şehirleşme sürecine büyük katkılar sağlamıştır. Zaman içinde değişen ülke ihtiyaçlarına göre birçok isim değişikliği yaşamıştır. "Emlak ve Eytam Bankası" olarak başladığı yolculuğunu sırasıyla "Türkiye Emlak Kredi Bankası" ve "Türkiye Emlak Bankası" olarak devam ettirmiştir. 2018 yılında katılım bankacılığına geçiş kararı alınmış ve 2019 yılında "Türkiye Emlak Katılım Bankası" adıyla yeniden faaliyet izni almıştır. Banka, 95 yıllık geçmişi ve alanında uzman ekibiyle bugüne kadar hizmet vermektedir (Url 44, 2024). Ortaklık yapısı itibarıyla, bankanın sermayesinin %99,99'u Hazine ve Maliye Bakanlığı'na aittir ve toplam sermayesi 1.026.915.499,16 TL'dir (Url 45, 2024).

TCMB (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası) bünyesinde Katılım Bankacılığı müdürlüğü 2021 yılında kurulmuştur. Dünya Katılım, T.O.M. (Technology of Money Bank, Para Teknolojisi Bankası) ve Hayat Finans isimli özel bankalar 2023 yılında kurulmuştur (Url 4, 2023; Ersoy & Süner, 2018).

3.3. Katılım Bankalarında Fon Toplama Yöntemleri

- **Cari Hesaplar**

Katılım bankalarının en yaygın fon toplama yöntemlerinden biridir ve vadesiz hesaplarla benzerlik gösterir. Bankacılık kanununda "Katılım bankalarında açılabilen ve istenildiğinde kısmen veya tamamen her an geri çekilebilen, karşılığında hesap sahibine herhangi bir getiri

ödenmeyen fonların oluşturduğu hesaplar" olarak tanımlanmıştır. Bu hesap türü, sahibine getiri sunmaz ve vadesiz hesapların katılım bankalarındaki karşılığı olarak kabul edilebilir. Geleneksel bankalardaki vadesiz hesapların işlevine benzer şekilde, hesap sahibinin istediği zaman parasını çekebilmesine olanak tanır. Ancak, bu hesaplarda herhangi bir faiz ya da getiri söz konusu değildir. Müşteri işlemlerini hızlı, güvenilir ve ücretsiz bir şekilde gerçekleştirirken, aynı zamanda para kaybı, çalınma gibi risklerden korunmasını sağlar ve bankacılık hizmetlerinden faydalanmayı mümkün kılar (Osanmaz, 2020).

Türk lirası, döviz ve kıymetli maden (altın, gümüş vs.) türlerinde açılabilir. Türk lirası cariler havale işlemleri, döviz cari hesaplar SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, Dünya Bankalar Arası Finansal Telekomünikasyon Derneği) işlemi imkânı sunmaktadır. Bu hesaplarda istenilen tutar ve zamanda para yatırma ve çekme işlemi yapılabilir. Mudi hesabında bekleyen tutar karşılığında ücret tahsil edilmez. Muhasebe edilme süreçleri de katılma hesaplarından farklı olarak hesaplanmaktadır. Cari hesaplarda bekletilen paraların banka tarafından işletilir ancak kâr ve zarar bankaya intikal eder. Cari hesap sahibi istediği zaman parasını çekebilme özgürlüğünde olduğu için bankanın belirlediği aktiflerde birinci dereceden alacaklı imtiyazına sahiptir (Okumuş, 2013).

Sadece hesap sahiplerine değil, katılım bankalarına da çeşitli avantajlar sunar. Katılım bankaları, cari hesaplar sayesinde daha fazla müşteri kazanabilir ve bu rekabet ortamı, bankaların ürün çeşitliliğini arttırarak daha fazla fon toplamasına olanak tanır. Ayrıca, bankalar arasındaki bu rekabet, atıl fonların değerlendirilmesine ve ülke ekonomisine katkıda bulunulmasına yardımcı olur. Cari hesap açılışı için, müşteri TC nüfus cüzdanı ve adres teyit belgesi gibi belgelerle şubeye gelir. Bu belgelerle müşteri numarası verilir ve hesap açılışı tamamlanır. Hesap sahibi, dilediği zaman para yatırabilir veya yatırdığı parayı çekebilir (Osanmaz, 2020).

Katılım bankalarındaki cari hesaplar, Türk hukuk sisteminde doğrudan tanımlanmamış olsa da, çeşitli sözleşme türlerinden unsurlar içermesi nedeniyle "karma sözleşme" niteliği taşır. Bu hesapların işleyişi ve amacı dikkate alındığında, "usulsüz tevdi" kavramıyla ilişkilendirilebilir. Usulsüz tevdi, hesap sahibinin parasını bankaya teslim ederek mülkiyeti bankaya devrettiği, bankanın ise aynı miktarı geri ödemeyi taahhüt ettiği bir ilişki türüdür.

Ancak, cari hesaplar yalnızca saklama amacı taşımamakta bankanın müşterilere EFT, havale, fatura ödeme gibi çeşitli hizmetler sunmasına da olanak tanımaktadır. Dolayısıyla bu hesaplar, zaman zaman vekâlet ya da ödünç sözleşmeleriyle de ilişkilendirilebilir. Böyle karma bir yapı içermesi, cari hesapların özgün bir hukuki yapıya sahip olduğunu göstermektedir. Katılım bankalarındaki cari hesaplar, mevduat bankalarındaki vadesiz hesaplara benzer şekilde, sigorta kapsamına alınmıştır. 2001 yılından önce bu tür hesaplar için bir güvence mekanizması bulunmamakla birlikte, 2001 yılında yapılan düzenlemelerle "Güvence Fonu" oluşturulmuş ve daha sonra bu fon TMSF'ye (Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu) devredilmiştir. 2001 yılında katılım bankalarındaki cari hesaplar, kişi başına 50.000 TL'ye kadar olan tutar için TMSF tarafından güvence altındadır. Sigorta kapsamına giren hesaplar sadece bireysel tasarruflara yöneliktir; şirketlerin ticari hesapları, repo işlemleri veya offshore hesaplar sigorta kapsamı dışında bırakılmıştır. Bu düzenlemeler, katılım bankalarının güvenilirliğini artırmak ve tasarruf sahiplerini korumak amacı taşımaktadır (Özkara, 2010).

Hesap sahipleri bu hesaplardan bir nema elde etmediği için vergilendirme konusu oluşmaz. Ancak, katılım bankaları, bu hesaplardan elde ettikleri gelir ya da zararları kendi mali tablolarına yansıtarak kurumlar vergisi beyannamesinde dikkate alır. 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 62. maddesi gereği, cari hesaplarda on yıl boyunca işlem yapılmaması durumunda hesaplar zamanaşımına uğrar. Zamanaşımı süresi, hesap sahibinin son talep veya işlem tarihinden itibaren işlemeye başlar. Bankalar, zamanaşımının dolmasından üç ay önce hesap sahibine yazılı bildirimde bulunmak zorundadır. Eğer hesap sahibi bu süre içinde herhangi bir işlem yapmazsa, hesapta bulunan tutar Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilir. Para yatırma, çekme veya hesaplar arası transfer gibi işlemler, zamanaşımını kesen işlemler olarak değerlendirilir ve süreci yeniden başlatır. Faizsiz bankacılık prensiplerine uygun olarak tasarlanan bu hesaplar, herhangi bir getiri sağlamaması ve sadece bankanın kazancına katkıda bulunmasıyla dikkat çeker. Hukuki ve mali düzenlemelerle desteklenen bu hesaplar hem tasarruf sahiplerinin ihtiyaçlarını karşılamakta hem de finansal sistemin istikrarına katkı sağlamaktadır. Katılım bankalarının temel işleyiş ilkelerine uygun olarak

cari hesaplar, faizsiz finans sisteminin önemli bir unsuru olmaya devam etmektedir (Özkara, 2010).

- **Katılım Hesapları**

Katılım hesapları temel olarak geleneksel bankacılıktaki vadeli hesaplar ile benzerlik göstermektedir. Bireysel veya kurumsal mudiler tarafından aktarılan tasarrufların belirli bir süre içerisinde kazanç hedefleyerek yatırım yaptığı hesap türüdür. En büyük farklılığı ise geleneksel bankalardaki vadeli hesaplarda vade sonunda kazanılacak tutar belirli iken katılım hesaplarında kâr veya zarara ortak olunacak oran belirlidir. Yani gelecek kazancın kendisi değil oranı vade sonu için kesindir. Tasarruf sahibi banka ile yapmış olduğu ticari ortaklık ile kazandığı kâr payını paylaşmaktadır. Sürecin işleyişi iki taraflı bir sözleşme ile sağlanmaktadır. Online veya kâğıt üzerinde bu sözleşme onaylanır ve vade sonunda gerçekleşen ticaret belirlendiği oranda paylaşılır (Malkır, 2017).

Yatırımcılar, yatırdıkları paraya karşılık sadece kâr elde edebilirler, ancak zarar durumunda yalnızca yatırdıkları anapara kaybedilebilir. Bu hesaplar Türk lirası, USD veya Euro gibi döviz birimlerinde açılabilir. Hesap sahiplerine herhangi bir getiri garantisi verilmez. Hesaplar, vadesi geldiğinde dilediği zaman paranın çekilmesine imkan tanır. Elde edilen kâr veya zarar, banka ile müşteri arasında belirlenen oranlarda paylaşılır. Anapara garanti edilmez, yani hesap sahibi yalnızca yatırdığı miktar kadar zarar edebilir. Katılma hesapları, farklı vade seçenekleriyle açılabilir: 1 ay, 3 ay, 6 ay, 1 yıl ve daha uzun vadeler (Osanmaz, 2020).

Katılım bankaları toplanılan bu fonu belirli vadelere göre sınıflandırır ve birer havuza aktarır. Banka havuzlardaki tasarrufları ayrı ayrı işletir. Türkiye’deki katılım bankaları bu ortaklıklar da oluşan kârın dağılımında genel olarak %80 mudi %20 banka ile paylaşılmak üzere dağıtımını gerçekleştirir. Vade sonunda mudi havuzdaki oranınca kâr veya zarardaki payını alır (Okumuş, 2013).

Dağıtılacak karın hesaplanmasında birim değer, hesap değeri ve birim hesap değeri gibi kavramlar kullanılmaktadır. Birim Değer: Katılım bankalarının katılma hesaplarında kullandığı, hesap havuzunun kâr veya zarar durumunu yansıtan birimdir. İlk başta 100 kabul

edilen birim değer, her gün kâr veya zarar ile güncellenir. Hesap Değeri: Katılma hesabına yatırılan fonların, hesap içindeki oranını gösteren katsayıdır. Para yatırıldığında bu değer artar, çekildiğinde ise azalır. Birim Hesap Değeri: Bu kavram, birim değer ile hesap değerinin çarpılmasıyla elde edilir ve vade sonunda hesap sahibinin alacağı toplam tutarı ifade eder. Örnek: Örnek 1: Bir müşteri 1.000.000 TL tutarında yatırım yaparsa ve birim değer 100 olarak belirlenirse: Hesap Değeri: 1.000.000 TL / 100 = 10.000 birim Birim Hesap Değeri: 10.000 birim * 100 = 1.000.000 TL Bu durumda yatırımcı, 1.000.000 TL tutarında bir fon oluşturmuş olur. Örnek 2: Aynı müşteri yatırımını sürdürüp, birim değer 105 olur ise: Hesap Değeri: 1.000.000 TL / 100 = 10.000 birim (bu değişmez) Birim Hesap Değeri: 10.000 birim * 105 = 1.050.000 TL Yatırımcı, 50.000 TL kâr elde etmiştir. Ancak, bu kâr banka ile belirlenen paylaşım oranına göre dağıtılır (Osanmaz, 2020).

Bu hesaplardan elde edilen gelirler, vergi mevzuatı gereği mevduat geliri sayılır. Katılım bankaları, hesap durumunu yılda iki kez 6 aylık dönemlerle kamuya duyurmak zorundadır. Hesap sahiplerinin talep edebileceği fonlar, bankanın sahip olduğu sermaye ve kâr üzerinden belirlenir, üçüncü şahısların herhangi bir hak talebi söz konusu olamaz. Katılma hesaplarının işletilmesinden doğan kâr ve zarardan alınacak pay, genellikle %20'yi geçmez ve oran, Merkez Bankası'nın iznine tabidir. Katılım bankaları, kendi payına düşen kâr ve zararı günlük veya haftalık olarak hesaplara işler. Bu hesaplar belirli vadelerde sınıflandırılır ve her vade grubunun muhasebesi ayrı yapılır. Ayrıca, TCMB nezdinde, Yeni Türk Lirası katılma hesapları için %6, yabancı para hesapları için ise %11 oranında blokaj yapılır. Katılma hesapları, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na dahil değildir ve fon sahipleri, geçmiş kâr ve zararlara göre tercih yapmak durumundadır (Özkara, 2010). Katılma hesaplarının sigortalanmasında bir yatırımcı katılma hesabı açtığında, eğer banka iflas ederse, yatırdığı tutar TMSF (Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu) tarafından sigorta kapsamına alınır. Bu durumda yatırımcı, belirli bir limite kadar parasını geri alabilir (Özkara, 2010).

3.4. Katılım Bankalarında Fon Kullandırma Yöntemleri

Katılım bankacılığı, faizli bankacılık sistemlerine alternatif olarak kâr ve zarar ortaklığına dayalı bir finansal model sunmaktadır. Bu modelde, bireysel ve kurumsal mudilerden toplanan fonlar, belirlenen ortaklık oranları üzerinden kâr ve zarara katılarak değerlendirilir.

Katılım bankaları, müşterilerine sabit bir kâr garantisi sunmaz; yalnızca ortaklık oranını belirler ve elde edilen kârı bu orana göre paylaşmayı vaat eder. Fonların değerlendirilmesinde, nakit para yerine malların tedarik süreci, kiralanması ve ilgili kâr payı ile bir işlem yapılır. Bu yöntem, faizli kredilerden farklı olarak, amacına uygun ve verimli yatırımları teşvik etmeyi hedefler. Katılım bankaları, kumar, alkol, tütün, silah ve uyuşturucu gibi sektörlerden uzak durarak, sadece topluma ve ekonomiye katkı sağlayacak yatırımlar yapmayı tercih eder. Bu modelin temelinde sürdürülebilir ekonomik büyümeyi teşvik etmek ve risk ile kâr paylaşımını adil bir şekilde gerçekleştirmek yatmaktadır. Sonuç olarak, katılım bankacılığı, ekonomik çeşitliliği artırarak daha dengeli ve verimli bir finansal sistemin oluşmasına katkı sağlar (Url 6, 2024).

- **Murabaha**

TDV (Türkiye Diyanet Vakfı) sözlükte kâr uygulanarak yapılan satış sözleşmesi olarak tanımlanmıştır (Url 7, 2024). Finansman ihtiyacı olan müşterinin almak istediği ürün, konut, taşıt, hizmet gibi varlıkların katılım bankası aracılığıyla satın alınıp üzerine kâr koyularak müşteriye belirlenen vade ve tutarda satılmasıdır. Banka doğrudan sermayeyi müşteriye teslim etmek yerine satıcıya veya müşteriye vereceği vekalet yoluyla alım sürecini gerçekleştirir. Müşteri burada finansman ihtiyacını karşılamayı, katılım bankası ise müşterinin ihtiyacını satın alıp üzerine koyacağı kâr ile kazanç elde etmeyi hedeflemektedir. Burada önemli olan bu işlem kesin suretle bir ticari sözleşme niteliğinde olması gerekir. Geleneksel bankacılıkta kredi kavramına benzerlik göstermektedir. Kredili faizden farklı olarak müşteri vadesinde ödenmemesi veya erken ödemesi halinde ürünün fiyatında değişikliğe gidilmez. Gecikme faizi ya da erken kapatma indirimi uygulanmamaktadır (Akıncı, 2016).

Banka önceden belirlenen kâr payını ekleyerek bir malı satın alır ve müşteriye vadeli olarak satar. Müşteri, almak istediği malı banka ile paylaşır ve banka bu talep doğrultusunda malı temin eder. Satın alma işlemi tamamlandıktan sonra banka malın üzerine kâr payını ekleyerek müşteriye sunar. Burada işlem fiziksel bir mal üzerinden gerçekleştirilmektedir. Katılım bankası, faizsiz bir yöntemle kâr elde etmeyi amaçlar ve bu işlemde spekülatif unsurlara yer verilmez. Murabaha işlemi, özellikle konut ve taşıt alımlarında sıklıkla tercih edilmektedir.

Murabaha, iki farklı başlık altında incelenebilir: Klasik Murabaha ve Çağdaş Murabaha. Klasik Murabaha, banka ve müşteri arasında güven esasına dayalı olarak işlemin gerçekleştiği yöntemdir. Burada banka, malın maliyetini ve üzerine koyduğu kârı müşteriye açıkça belirtir. Müşteri, bu maliyetler ve kâr oranı doğrultusunda işlemi kabul eder. Çağdaş Murabaha ise, katılım bankasının malın fiziki varlığını ve müşterinin ödeme gücünü araştırdığı, nakit ödeme yapmadığı bir süreçtir. Bu yöntem, bankanın spekülatif işlemlerden uzak durmasını ve malın İslami kurallara uygun olmasını garanti eder (Osanmaz, 2020).

- **Mudarebe**

Mudarebe (Mudaraba) kavramı TDV sözlüğünde bir tarafın sermaye diğer tarafın emek ile desteklediği işletmeler için kurulan ortaklık olarak tanımlanmaktadır (Url 8, 2024). Mudarebe (Mudaraba), "rızk peşinde koşmak" anlamına gelen ve genellikle iki taraf arasında gerçekleşen bir finansman modelidir. Bu modelde bir taraf sermaye koyarken, diğer taraf ise emeğini ve bilgisini sunar. Katılım bankacılığının temel taşlarından biri olan Mudarebe, sermaye ile emeğin birleşimiyle sağlanan finansmanı ifade eder. Banka, sermaye sağlayarak yönetimi üstlenirken, girişimci sermayeyi verimli bir şekilde kullanarak kar elde etmeye çalışır. Elde edilen kar, önceden belirlenen oranlara göre paylaşılırken, zarar durumunda banka kaybı üstlenir. Banka ve girişimci arasında belirli süre ve limitler dahilinde anlaşmalar yapılır ve sözleşmeler bu mutabakat çerçevesinde gerçekleştirilir. Bu yöntem, katılım bankaları tarafından özellikle ticaret finansmanlarında yaygın olarak kullanılmaktadır ve mudiler, belirlenen kâr ve zarar oranında ortaklık yaparak kar elde ederler (Özen, 2019; Akıncı, 2016).

Sermaye sağlayan taraf "rabb-ul mal" (sermaye sahibi), emeği ve yönetimi üstlenen taraf ise "mudarib" (işin yönetimiyle ilgilenen taraf) olarak adlandırılır. Bu modelde, kâr, taraflar arasında önceden belirlenen oranlarda paylaşılır, ancak herhangi bir kâr garantisi bulunmamaktadır. Zarar durumunda ise zarar tamamen sermaye sahibine ait olur. Mudarebe işlemleri, her iki tarafın güvenine dayalı olarak yürütülür ve kâr potansiyeline göre fonlama yapılır. Ayrıca, katılım bankası, girişimcinin alım-satım süreçlerini düzenli olarak takip eder ve finansal izleme süreci sağlar. Sermaye fazlası olan taraflar, fonlarını mudarebe havuzlarına yatırarak farklı alanlarda değerlendirilmesini sağlarlar. Mudarebe sözleşmesi, her iki tarafın

da zarar paylaşımı konusunda net bir şekilde anlaşmaya varması gerektiği bir süreçtir ve özellikle riskli yatırımlar için uygun bir model oluşturur (Osanmaz, 2020).

- **Müşareke**

TKBB (Türkiye Katılım Bankaları Birliği) sözlüğünde müşareke tarafların sermayelerini ortaya koyarak gerçekleştirdiği ortaklık olarak tanımlanmıştır. Sermayeleri nakit ya da likit varlıklar olabilir. Gerçekleşecek olan kâr paylaşımı sözleşmedeki oran üzerinden gerçekleşirken zarar ise sermayeye katkılarınca belirlenmektedir (Url 9, 2024). Katılım bankaları tarafından kullanılan bir diğer önemli fon kullandırma yöntemi müşareke yöntemidir. Müşareke, iki veya daha fazla tarafın sermaye koyarak ortak bir iş yapmalarını ifade eder ve sermaye-sermaye ortaklığı olarak tanımlanabilir. Taraflar, işin yönetimi ve sonucunda elde edilecek kâr veya zararı paylaşma taahhüdünde bulunurlar. Müşareke yönteminde, her iki taraf da sermaye koyarak işin hem finansmanına hem de yönetimine katkıda bulunur; bu, mudarebe yönteminden farklıdır çünkü mudarebede yalnızca bir taraf sermaye koyarken diğeri emeğini ve bilgisini sunar. Müşareke ortaklığında, kâr oranlarının önceden belirlenememesi ve sözleşmede net bir kâr miktarının belirtilmesinin geçersiz sayılması, adil paylaşım ve esneklik sağlamak amacıyla yapılır. Ayrıca, zarar oluştuğunda, zarar sermaye oranlarına göre paylaşılır. Katılım bankaları, müşareke yöntemini özellikle sanayi sektöründeki yatırımların finansmanında tercih eder. Bu sistemde güven, her ortağın sermayeyi ve işin yönetimini belirlenen esaslar doğrultusunda kullanması gerektiği için çok önemlidir. Projelerde, banka ve girişimci sermayelerini belirli oranlarda üstlenerek kâr ve zararı paylaşıp, ortaklık ilişkisi kurarlar (Osanmaz, 2020; Akıncı, 2016).

- **Müzaara ve Musakat**

TDV (Türk Diyanet Vakfı) sözlüğünde Müzaara kelimesi tarım sektöründe yapılan ortaklık olarak tanımlanmıştır. Musakat kelimesi arazi veya bahçedeki ürünlerin hasat ortaklığı tanımı yapılmıştır (Url 10, 2024 ; Url 11, 2024). Musakat, tarım alanına özgü bir ortaklık türüdür ve özellikle meyve ağaçları gibi tarımsal üretimden elde edilen kazançların paylaşılması amacıyla kullanılır. Bu finansman modeli, iki taraf arasında yapılan bir anlaşma ile gerçekleştirilir. Bir taraf, meyve ağaçlarının bakımı ve diğer tarımsal işlemlerini üstlenirken, diğer taraf ise sermaye sağlayarak gerekli maddi desteği sunar. Elde edilen gelir, taraflar

arasında önceden belirlenen bir paya göre bölüştürülür. Bu tür ortaklıklar, tarımsal üretimde iş gücü ve sermayenin paylaşılması yoluyla kazanç elde etmeyi amaçlar (Özen, 2019).

- **Selem**

TDV sözlüğünde peşin olarak alınmış ürünün vadeli olarak satılmasıdır (Url12, 2024). Selem, alış ve satışa yönelik bir İslami finansman anlaşmasıdır ve gelecekte teslim edilecek olan bir malın bedelinin peşin ödenmesi esasına dayanır. Bu akitte, taraflar arasındaki sözleşmede ürünün tanımı, ödeme tarihi, tutar ve ürünün teslim tarihi belirlenir. Ürün sahibi, belirtilen tarihte ve tutarda aldığı ödemeye karşılık ürününü yine belirlenen tarihte teslim etmeyi taahhüt eder. Selem, özellikle sermaye finansmanına odaklanarak diğer katılım finansman araçlarından ayrılır. Bu yöntem, üretimi henüz yapılmamış veya mevcut olmayan malların peşin ödeme ile alınmasını ve gelecekte teslim edilmesini sağlar, bu da özellikle çiftçiler ve tüccarlar için önemli bir finansman kaynağıdır. Örneğin, hasat zamanı gelmemiş bir fındıkçı, selem akdi ile fındıklarını gelecekte teslim etmek şartıyla peşin ödeme alabilir. Ancak, Türkiye’de selem işleminin yeterince gelişmemiş olmasının başlıca sebepleri arasında teslimat riski, kalite riski, fiyat değişiklikleri ve depolama sorunları gibi faktörler bulunmaktadır. Bankalar bu tür risklerden korunmak için, gerektiğinde sözleşme sonrasında yeni anlaşmalar yapabilmektedirler. Buna rağmen, selem uygulaması tarım sektöründe üreticilerin nakit ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla birçok ülkede yaygın olarak kullanılmaktadır (Özen, 2019).

Genellikle üreticilerin malını üretmeden banka ile anlaşarak peşin ödeme almasını içerir. Katılım bankalarına üretimi tamamlanmamış mallara finansman sağlama imkânı verir. Üretici, malını üretmeden önce bankaya satar ve bankadan peşin ödeme alır. Ancak teslimat yalnızca üretim tamamlandıktan sonra yapılır. Selem uygulaması, özellikle tarım sektöründe yaygın bir şekilde kullanılır. Örneğin, bir çiftçi, ürününü üretmeden önce bankaya satarak nakit ihtiyacını hızla karşılar. Banka, mal teslimatında belirlenen şartlara uygun olarak ürünü kabul eder. Bu yöntem, her iki taraf için de avantajlar sunar; banka peşin ödeme yaparak malı güvence altına alırken, müşteri de hemen nakit ihtiyaçlarını karşılamış olur. Ancak, İslam hukuku, bazı kıymetli varlıkların, örneğin altın ve gümüşün, selem yöntemiyle satılmasını yasaklamaktadır. Selem sözleşmesinde, teslim edilecek malın miktarı ve ödeme şekli net bir

şekilde belirtilmelidir. Vade sonunda satıcı, malı teslim edemezse, piyasadan aynı nitelikte ve miktarda mal temin ederek bankaya teslim etmekle yükümlüdür (Osanmaz, 2020).

- **Vekalet**

Vekalet, Türk Katılım Bankaları Birliği (TKBB) sözlüğünde, bir kişi ya da kurumun sahip olduğu bir hukuksal yetkiyi diğer bir kişi veya kuruluşa devretme durumu olarak tanımlanmıştır. Bu durumda, yetkiyi devralan kişi "vekil", yetki veren ise "müvekkil" olarak adlandırılır. Vekil, müvekkilinin sözleşme ile belirlediği sınırlar içinde hareket etme yetkisine sahiptir. İslami finansmanda vekalet akdi örnekleri arasında yatırım vekaletleri ve sukuk vekaleti gibi uygulamalar yer alır. Bu tür vekalet akitleri, finansal işlemlerde müvekkilin yerine vekilin hareket etmesine olanak tanır, böylece belirli bir yatırım veya finansal işleme yönlendirilmiş olur (Url13, 2024).

- **Tekafül**

TKBB sözlüğünde Tekafül kelimesi dayanışma anlamına gelmektedir. Ticari projelerde gerçekleşmesi muhtemel risklere karşı mudilerden toplanan fonların belirli havuzlarda önlem amaçlı tutulmasıdır. İslami finansmana dair bir sigorta işlemi olarak nitelendirilebilir (Url 14, 2024). İslamiyet'te geleneksel sigorta sistemleri, riskin belirsizliği ve kumar unsurlarını içerdiği için yasaklanmış, bunun yerine Tekaful adı verilen bir İslami sigorta modeli geliştirilmiştir. Tekaful, "dayanışma" anlamına gelir ve bireylerin karşılaştıkları risklere karşı bir araya gelip maddi destek sağladığı bir sistemdir. Bu sistemde katılımcılar, olumsuz durumlarla (örneğin kaza veya doğal afetler) karşılaştıklarında, zarara uğrayanların kayıplarını telafi etmek için bir havuzda toplanırlar. Sözleşme sona erdiğinde ise, havuzda kalan para katılımcılar arasında yeniden paylaştırılır. Tekaful, İslam'ın "önce tedbir, sonra tevekkül" anlayışına uygun olarak, risklere karşı tedbir alınmasını teşvik eder ve İslami finansman prensiplerine dayanır (Özen, 2019).

Sıradan sigorta firmalarından farklı olarak, katılım bankaları tarafından belirli dini ve etik kurallara uygun şekilde yönetilir. Katılım sigortacılığı, bir yardım sandığına benzetilebilir, burada kâr ve zarar, banka ve müşteriler arasında adil bir şekilde paylaşılır. Müşteriler, sigorta yapmak istedikleri mal için bankaya başvurur ve belirli bir tutarda aidat öderler. Bu tutarlar,

olası kazaların ödenmesinde kullanılırken, geriye kalan tutar ise bankanın İslami sınırlar içinde ticari ve yatırım kanallarında değerlendirilir. Ayrıca, yatırım yapılan alanlarda tüm müşteriler ortak kabul edilir, bu da riskin dağılmasını ve azalmasını sağlar (Akıncı, 2016).

- **Teverruk**

TDV sözlükte Teverruk kelimesi pahalı ürünün vadeli satın alınıp daha düşük fiyattan satarak nakit para elde edilme işlemi olarak tanımlanmıştır. Basit bir örnekle açıklanacak olursa, 100 TL nakit ihtiyacı olan bir kişi, değeri 100 TL olan bir ürünü, 200 TL'den 12 ay vadeyle satın alabilir. Ardından, bu ürünü 100 TL'ye piyasada satıp nakit ihtiyacını karşılar. Ödemesi gereken 200 TL'yi ise 12 ay taksitle ödeyerek borcunu yapılandırmış olur. Bu durumda, müşteri finansman ihtiyacını karşılayıp taksitli ödeme sağlamış olurken, banka da taksitli ödeme ile kârını elde etmiş olur (Url 15, 2024).

Alıcı, ihtiyaç duyduğu nakdi sağlamak amacıyla bankadan veya finansal bir kuruluştan mal alır, ardından bu malı peşin olarak satar ve elde ettiği nakit ile ödeme yaparak borcunu kapatır. Teverruk, genellikle ters murabaha olarak tanımlanabilir; çünkü burada mal alıcıya satılır, ancak doğrudan bir satıcı yoktur. Banka ya da finans kuruluşu, yalnızca alıcının talebine göre işlem yapar ve bu tür işlemler, katılım bankalarının ilkelerine uygun olarak gerçekleştirilmelidir. Ancak teverruk işlemi, bazı İslam bilginleri tarafından tartışmalı bir yöntem olarak değerlendirilir. Bu işlemin İslami kurallara aykırı olup olmadığı konusunda farklı görüşler vardır. İbnü'l Kayyim, teverruk uygulamasının zor durumda kalan kişilere yönelik bir çözüm olarak kabul edilmesi gerektiğini savunurken, İbn Teymiye, bu tür uygulamaların faiz yasağını ihlal ettiğini ve zor durumda olan kişileri daha da sıkıntıya sokabileceğini belirterek teverruk işleminin caiz olmadığına dikkat çekmiştir. Örneğin, X kişinin nakit ihtiyacını karşılamak için Y bankasından 10 birim değerindeki bir emtiayı 12 birime satın alması sağlanır. X, bu emtiayı 10 birime satıp nakit ihtiyacını karşılar ancak bankaya 12 birim ödeme yapar. Bu işlem, genellikle Londra Metal Borsası gibi büyük piyasalarda gerçekleştirilse de, ilerleyen zamanlarda yerel piyasalarda da yapılabilir (Özen, 2019).

Finansman ihtiyacı olan müşteriler, ileri tarihlerde yapacakları ödemelere ilişkin taahhüt vererek bir ürün (örneğin sukuk fonu) satın alır. Müşteri, katılım bankacılığı aracılığıyla bu

ürünü piyasada satışa sunarak nakit ihtiyacını karşılar. Bu şekilde, borçlarını kapama noktasında zorlanan müşterilerin teverruk yöntemiyle mevcut borçlarını yapılandırılmaları mümkün olabilir (Okumuş, 2013).

- **Sukuk**

TDV sözlükte sukuk kelimesi finansal varlık üzerinde oluşturulmuş olan pay senetleri olarak tanımlanmıştır (Url 16, 2024). Ticari bir varlığı menkul kıymet haline endekslenerek oluşturulmuş pay senetleri olarak tanımlanabilir. Sukuk piyasaya ihraç edilebilmesi için tarafın bu varlığa sahip olması gerekmektedir. Oluşturulmuş olan bu sukuklar müşterilerine sahip olduğu adet oranında belirli bir ortaklık imkânı sunar. Reel bir ürün burada söz konusu olduğu için ticaret ve yatırım söz konusudur.

Geleneksel bonolar ve tahvillerin İslami finansman prensiplerine uygun alternatifleri olarak geliştirilmiştir. Sukuk, hisse senetleri gibi sahiplik haklarını temsil eder, ancak farkı, dayanak varlıkların gerçek sahipliğini temsil etmesidir. İki ana türü bulunur: Varlığa Dayalı Sukuk ve Varlık Temelli Sukuk. Varlığa dayalı sukukta, varlıkların gerçek satışı yapılır ve bu varlıklar, varlık kiralama şirketlerinin bilançosuna devredilir, böylece yatırımcılar varlıklar üzerinden payları oranında hak sahibi olurlar. Varlık temelli sukuk ise daha yaygın ve basit bir yöntem olup, varlıkların gerçek satışı yerine, mülkiyet hakları kiralama şirketleri aracılığıyla yatırımcılara devredilir. Sukuk, Murabaha, Selem, İstisna ve İcare gibi farklı türlerle ihraç edilebilir ve her biri belirli finansman ihtiyaçlarına yönelik çözümler sunar. Dünya çapında özellikle Müslüman ülkelerde, özellikle Malezya ve Endonezya gibi Asya ülkelerinde yaygın olarak kullanılır (Osanmaz, 2020).

- **Karz-ı Hasen**

TKBB sözlüğünde sermaye ihtiyacı olan kişilerden anapara üzerinde bir tutar almadan sadece anaparanın ödeneceği bir borç finansmanıdır. Kâr amacı değil borç alanın ihtiyacının giderilmesi hedeflenmektedir. Hayırsever bir kredi olarak tanımlanabilir (Url 17, 2024).

Karz-ı hasen, Arapça kökenli olup “güzel borç” anlamına gelir ve faiz ya da kar beklentisi olmadan, yalnızca Allah rızası için yapılan bir borç verme işlemidir. Bu uygulama, borç veren kişinin ihtiyacı olan kişiye belirli bir miktar parayı herhangi bir ek ödeme talep etmeden

vermesini içerir. Borçlu, yalnızca aldığı miktarı aynen geri ödemekle yükümlüdür. Karz-ı hasen, İslam hukukunda faizin yasaklanması sebebiyle, herhangi bir kâr veya faiz talep edilmeden yapılan bir ödünç verme şeklidir. Bu işlem, karşılıklı güvene dayalıdır ve borçlu, aldığı miktarı kaybetse dahi, geri ödemek zorundadır. Borç veren de yalnızca verdiği miktarı geri alabilir. Ancak, borçlu ödeme konusunda gecikme yaşarsa, alacaklı manevi değerini kaybetmeden borcu geri alma hakkına sahiptir. Ödemeler zamanında yapılmalı, çünkü bu işlem sadece maddi değil, manevi bir sorumluluk taşıyan bir uygulamadır (Osanmaz, 2020).

Sosyal kredi olarak da tanımlanabilir ve amacı, ihtiyaç sahiplerine bağışta bulunmak yerine, yalnızca anaparanın geri ödenmesi hedefiyle borç vermektir. Burada, borç veren hiçbir kar beklentisi içinde değildir ve borç tutarı sözleşme şartlarına göre belirlenir. Tutar, süre ve ödeme tarihleri sözleşmede açıkça belirtilir. Katılım bankaları, bu tür işlemleri müşteri veya öğrencilere, ya da belirli yardım projelerinin finansmanında kullanır. Bu modelde, yalnızca anapara geri alınması beklenir ve faiz ya da kar elde edilmez (Erdoğan, 2011).

- **İcare**

TDV sözlüğünde ücretine mukabil belirli bir ev, araç, ekipman vs. kiralama sözleşmeleri olarak tanımlanmıştır (Url 18, 2024). Katılım bankaları, finansman ihtiyacı olan kişilere çeşitli varlıklar üzerinden fon sağlamak için farklı yöntemler kullanır. Bu yöntemlerden biri de icara sözleşmesidir, ki bu da leasing uygulamasına benzeyen bir finansman aracıdır. İcara sözleşmesinde, banka veya finansal kuruluş, belirli bir malın mülkiyetini korurken, malın kullanım hakkını müşteriye verir. Müşteri, belirli bir süre boyunca bu malı kullanır ve karşılığında banka veya kuruluş belirlenen kira bedelini alır. Sözleşme sona erdiğinde, malın mülkiyeti banka veya finans kuruluşunda kalır ve müşteri malı geri teslim eder. Bu uygulama, özellikle işletmelerin kısa vadeli ihtiyaçlarını karşılamak için kullanılır ve genellikle yüksek maliyetli ekipmanlar için tercih edilir (Osanmaz, 2020).

Malın sahibi olan kiraya veren, malın kullanım hakkını kiracıya geçirme karşılığında kira bedeli talep eder. Ancak bu süreçte kiracının malın mülkiyetini edinme hakkı yoktur. Bu yöntem, katılım bankalarının sermaye gereksinimi duyan küçük ve orta ölçekli işletmelere yönelik sağladığı bir finansman seçeneğidir. Banka, malı satın aldıktan sonra kiralama şirketi aracılığıyla işletmeye kiraya verir. Kiracılar, malı kullanım süresi boyunca kullanarak ödeme

yapar ve sürenin sonunda malı bankaya geri teslim ederler. Bu modelin avantajı, işletmelerin büyük sermaye gereksinimlerini karşılayarak, modern ekipmanlara daha kolay erişmelerini sağlamaktır. Ancak, kiracının malın mülkiyetine sahip olmaması, onu bazı durumlarda teminat sorunlarıyla karşı karşıya bırakabilir (Özen, 2019).

- **İstisna Akdi**

TKBB sözlüğünde başta belirtilmiş olan bedel karşılığında özellikleri belirtilen ürünün üretilmesini kapsayan zanaatkar ve müşteri arasındaki sözleşmedir (Url 19, 2024). İstisna, Arapça kökenli olup "üretim yapmak" anlamına gelir ve selem sözleşmesinden farklıdır. Selemde ürün önceden belirlenen şekilde üretilip peşin ödeme ile alınırken, istisna sözleşmesinde üretim süreci tamamlanmamış bir mal söz konusu olup, müşteri ödemeyi taahhüt eder. Katılım bankası, malın üretim sürecini üstlenir, ancak üretim tamamlanmadan malı müşteriye satma yükümlülüğü yoktur. Üretim aşamasında herhangi bir aksaklık durumunda, alıcı malı alma zorunluluğuna sahip değildir. Bu yöntem genellikle inşaat projelerinde kullanılırken, selem tarımsal ürünlerde geçerlidir. Ayrıca, istisnada ödeme şartları esneklik gösterebilir, ancak selemde bedel her zaman peşin ödenir (Osanmaz, 2020).

Bu sözleşmelerde, üretimi tamamlanacak bir malın satışına dair ödeme, peşin ya da vadeli olarak yapılabilir. Ancak, selem sözleşmelerinin aksine, burada üretilmiş bir mal yer almaz; mal henüz üretim aşamasındadır. Katılım bankası, bu süreçte üretim sürecini organize eder ve tedarikçi ile anlaşma yaparak ürünün üretimini sağlar. Üretim tamamlandığında, banka ürünün üzerine kâr payını ekleyerek, ürünü müşteriye vadeli satışla sunar. Bu tür sözleşmeler genellikle inşaat sektörü gibi büyük ve uzun vadeli projelerde kullanılır (Deniz, 2017).

3.5. Katılım Bankacılığında Girişim Sermayesi

İslami finans ilkelerine dayalı olarak faizsiz finansman modelleri ile faaliyet gösteren Katılım bankacılığı modelinde, yatırımcı ile girişimci arasında risk paylaşımına ve kâr-zarar ortaklığına dayalı bir yapı benimsenir. Girişim sermayesi finansmanı ise, bu modelin en somut uygulama alanlarından biri olarak dikkat çeker. Geleneksel banka anlayışından farklı olarak katılım bankaları, fon kullandırımı sürecinde teminat yerine iş planı ve girişimci

profiline odaklanarak yatırım kararı vermekte, müşterek sorumluluk ve paylaşım esaslarını ön planda tutmaktadır (Çelik, 2017) .

- **Katılım Bankalarında Girişim Sermayesinde Uygulanan Modeller**

Katılım bankalarında girişim sermayesi finansmanı temel olarak mudarebe ve müşareke modelleri çerçevesinde uygulanmaktadır. Her iki model de hem yatırımcı hem de girişimci açısından şeffaf, güven temelli ve İslami ilkelere uygun sürdürülebilir bir finansman ortamı sunar.

Mudarebe modelinde sermaye sahibi (banka), sermaye sunarken; girişimci, bilgi birikimi ve emeği ile projeyi yönetir. Taraflar kârı önceden belirlenen oranlarda paylaşırken, zarar yalnızca sermayedara aittir. Bu yapı, sermayesi olmayan fakat yetkin girişimcilere önemli bir finansal imkân sağlar (Çelik, 2017).

Müşareke modeli ise hem sermaye hem de yönetim katkısı sunulan ortaklıklara dayanır. Kâr paylaşımı mutabakata göre yapılırken, zarar sermaye oranında bölüştürülür (Abdul Rahman, Mohd Nor, & Salmat, 2020). Bu yönüyle banka, projenin tüm sürecine daha aktif olarak dâhil olur. Bu modellerin uygulanmasında başarıyı artırmak adına şeffaf raporlama, sürekli denetim ve etkin portföy yönetimi büyük önem arz etmektedir. Aynı zamanda, bu uygulamaların yaygınlaştırılabilmesi için güçlü bir hukuki altyapı gereklidir (Döndüren, 2020).

- **Katılım Bankacılığı Girişim Sermayesi Uygulama Örnekleri**

Katılım bankalarının girişim sermayesi uygulamaları hem ulusal hem de uluslararası ölçekte genişlemektedir. Özellikle Malezya, BAE ve Türkiye bu alanda öne çıkmaktadır. Malezya: Musharakah Venture Tech gibi müşareke bazlı fonlar, girişimcilere finansman sağlamaktadır. Ülke, İslami Finansal Hizmetler Kurumu (IFSB) rehberliğinde, şeriata uygun fonların sürdürülebilir sektörlere yöneltilmesini teşvik etmektedir (Associates, 2021).

Birleşik Arap Emirlikleri'nde ise GFH Capital gibi kurumlar, teknoloji ve enerji sektörlerine yatırım yapmakta; fonların şariat uyumluluğu alanında uluslararası denetim organları ile iş birliği içinde çalışmaktadır (GFH Financial Group, 2024).

Türkiye: Ziraat Katılım, Kuveyt Türk ve Albaraka Türk gibi katılım bankaları, mudarebe ve müşareke temelli Girişim Sermayesi Yatırım Fonları (GSYF) oluşturarak, özellikle KOBİ'ler, fintech ve savunma sanayi gibi sektörlerle yatırım yapmaktadır. Örneğin, Lonca GSYF ve Garaj GSYF, doğrudan girişimcilerle etkileşimli bir yapı sunmakta ve erken aşama yatırımlar gerçekleştirmektedir (Döndüren, 2020).

- **Uygulamadaki Avantajlar ve Zorluklar**

Bu finansman modelleri, faizsiz yapıları sayesinde hem girişimciye yük olmamakta hem de bankalar için riskin paylaşılması yoluyla sürdürülebilir bir kazanç modeli oluşturmaktadır. Ancak pratikte bazı zorluklarla da karşılaşmaktadır.

Yatırımların geri dönüş süresinin uzunluğu ve yüksek başarısızlık riski, bankaların detaylı fizibilite çalışmaları yapmasını gerektirir. Türkiye özelinde, mudarebe ve müşareke gibi modellerin etkinliğini sınırlayan yasal boşluklar ve düzenleyici eksiklikler önemli bir engel teşkil etmektedir (Çelik, 2017). Girişimcilerin şeffaf raporlama ve güven ilişkisi kuramaması, sermaye sağlayıcılar açısından tereddüt yaratmaktadır.

- **Yeni Gelişmeler ve Potansiyel**

Son yıllarda dijitalleşmenin etkisiyle, fintech platformları üzerinden İslami girişim sermayesi yatırımlarının yapılması konusu ön plana çıkmıştır. Özellikle Endonezya, Katar ve Suudi Arabistan gibi ülkelerde dijital platformlar, şariat kurallarına uygun hale getirilmiş ve bu platformlar aracılığıyla mudarebe ve müşareke sözleşmeleri çerçevesinde dijital finansman çözümleri sunulmaya başlanmıştır. Türkiye'de ise, bu alandaki mevzuat geliştirme çalışmaları ve özel sektör girişimleri hızla artmaktadır.

4. RİSK SERMAYESİ İLE KATILIM BANKACILIĞININ KARŞILAŞTIRMASI

4.1. Risk Sermayesi ve Katılım Bankacılığının Benzerlik ve Farklılıkları

Katılım bankacılığı kapsamında yer alan mudarebe ve müşareke gibi faizsiz finansman yöntemleri ile risk sermayesi, girişimcilik ekosistemini destekleyen ve girişimcilere öz sermaye sağlayan etkili modellerdir. Kâr ve zarar paylaşımı esasına dayanan bu sistemler, faiz içermemeleriyle konvansiyonel finansman yöntemlerinden ayrılır ve sermaye yetersizliği çeken girişimciler için teminat şartı aramaksızın projelerini hayata geçirme fırsatı sunar. Risk sermayesi şirketleri ve faizsiz finans kuruluşları, girişimcilere sermaye sağlarken iş süreçleri ve sektörel bilgi açısından rehberlik ederek ekonomik kalkınmayı teşvik eder. Özellikle KOBİ'lerin finansmana erişimini kolaylaştıran bu modeller, girişimcilerin potansiyelini etkin şekilde kullanmasına ve uzun vadeli projeler ile küçük ölçekli işletmelerin gelişimine katkı sağlar. Risk sermayesi, yüksek risk taşıyan ancak geleceği parlak girişimlere odaklanarak ekonomik büyümeye destek olurken, mudarebe ve müşareke gibi yöntemler faizsiz finansman araçları arasında yer alarak girişimciler için uygun bir zemin sunar. Bu yapı, sermayedarları, girişimcileri ve finansal aracıları bir araya getirerek iş birliğine dayalı bir ekosistem oluşturur; ayrıca girişimlerin seçimi, değerlendirilmesi ve yönlendirilmesi süreçlerini profesyonelce yöneterek başarıyı artırır. Faizsiz finansal kuruluşların bu yöntemleri yaygınlaştırması, girişimcilik ekosistemine katkı sağlamanın yanı sıra risk sermayesinin modern finans dünyasında daha geniş bir kullanım alanı bulmasına da olanak tanır (Bulut & Er, 2009).

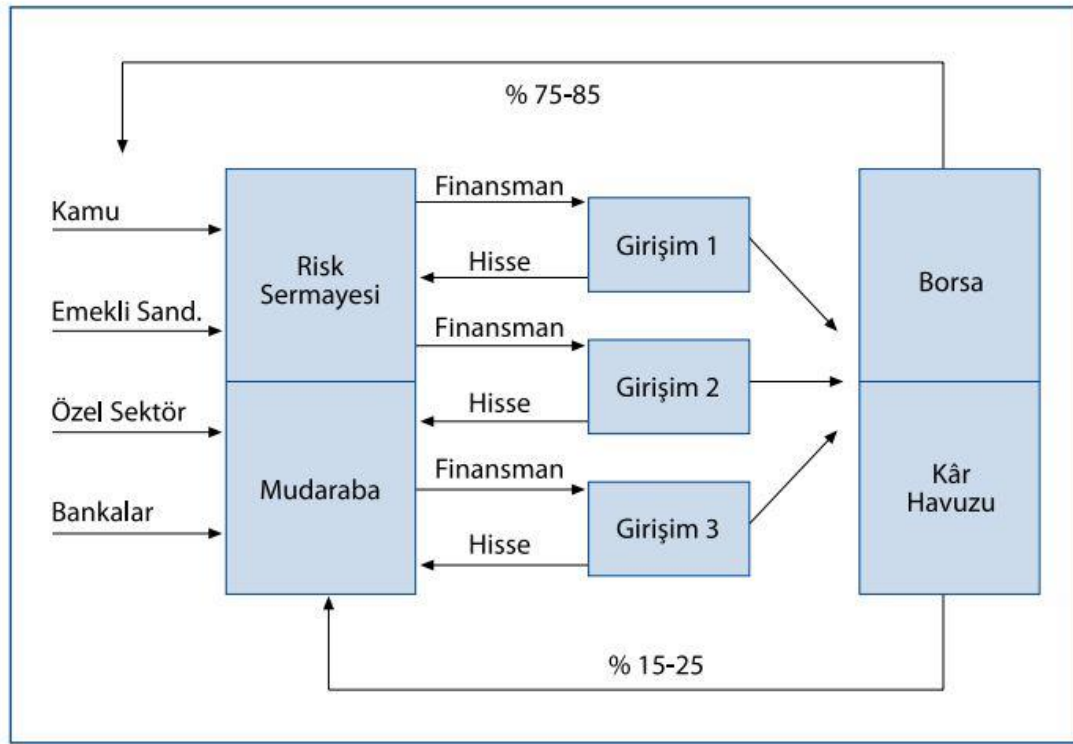
Risk sermayeleri ve katılım bankaları arasında birçok benzerlik ve farklılıklar bulunmaktadır. Benzerlikleri arasında risk ve kar-zarar ortaklığı, faizsiz finansman, yatırımcı ve girişimci ilişkileri, girişimcinin performansının etkileri, zaman ve süre sınırlamaları sayılabilir. Farklılıklara ise İslami etik prensipleri, girişim dışı yatırımların çeşitliliği, sürelerdeki esneklik, teknik destek hizmetleri örnek verilebilir (Çonkar, 2017).

Katılım bankaları (özellikle mudarebe) ile risk sermayesinin benzerlikleri incelendiğinde hem risk sermayesi şirketleri hem de katılım bankacılığı kâr-zarar ortaklığı esasına dayanır.

Bu sistemlerde, yatırımcılar girişimcilerle ortaklık kurarak riskleri paylaşır ve elde edilen kâr da belirli oranlarda bölüştürülür. Hiçbir taraf başlangıçta belirli bir kar garantisi vermez. Yatırımcılar, girişimcilerin performansına bağlı olarak kâr elde ederler. Her iki finansmanda sağlanan fonlar girişimcilere aktarılırken, genellikle herhangi bir teminat talep edilmez. Ancak süreç, yatırımcıların zarar riskini minimize etmek için yakından izlenir. Diğer bir benzer nokta ise risk sermayesi şirketleri ve katılım bankacılığı faizsiz finansman sağlar. Bu iki modelde de herhangi bir faiz uygulaması yoktur. Geleneksel bankaların aksine, yatırımcılar faiz yerine kâr ve zarar paylaşımı üzerinden gelir elde ederler. Benzer noktaların bir diğeri de girişimcilerle güçlü bir ortaklık kurulmasıdır. Risk sermayesi şirketleri, finansman sağladığı girişimcilere sadece sermaye değil, aynı zamanda yönetsel destek de sunar. Katılım bankacılığı ise finansman sağladığı girişimlerle ortaklık kurar ancak teminat ve ipotek istemez. Sadece girişimcinin potansiyeline ve iş planına dayanarak yatırım yapar. Hem risk sermayesi hem de katılım bankacılığı girişimcilerin başarısına doğrudan bağlıdır. Yatırımcılar, girişimcilerin performansına göre kâr elde eder. Eğer girişimci başarısız olursa, kayıp genellikle yatırımcıya aittir. Bu risk paylaşımı, her iki modelin en önemli özelliklerinden biridir. Finansman sağladıkları girişimlere belirli bir süre tanır ve bu süre sonunda kâr elde edilmesi beklenir. Eğer girişim belirli bir sürede beklenen kârı sağlamazsa, süre uzatılabilir ve girişimciye ek süre verilebilir. Katılım bankacılığı da benzer şekilde, girişimcinin başarısız olduğu durumlarda daha fazla süre tanıyabilir (Çonkar, 2017; Okumuş, 2013).

Katılım bankaları ve risk sermayesi şirketleri, bazı benzerlikler gösterse de, belirli farklılıklar da arz etmektedir. Risk sermayesi şirketleri genellikle yatırım süreçlerini yürütürken, mudarebe sisteminde faizsiz finans kuruluşları bu görevi üstlenir. Mudarebe, İslami finans ilkelerine sıkı sıkıya bağlı kalarak borçlanmaya izin vermezken, risk sermayesi bu konuda daha esnek bir yapı sunabilir. Her iki modelde de girişimcinin seçimi, geleneksel finansman kriterlerinden çok projenin potansiyeline ve girişimcinin niteliğine dayanır. Ayrıca bilgi asimetrisi ve temsil sorunları, bu finansman yöntemlerinin dikkatle yönetilmesi gereken yönleridir (Bulut & Er, 2009). Her iki kurum da kar/zarar ortaklığı esasına dayalı olarak fon kullanır. Bununla birlikte, yöntemlerin İslami prensiplere uygun olup olmadığı açısından

bazı farklılıklar ortaya çıkar. Örneğin, mudarebe ve müşareke türlerinde girişimin beklenen sürede tamamlanmaması durumunda girişimciye ek süre verilebilirken, girişim sermayesi finansmanında bu tür bir esneklik söz konusu olmayabilir. Ayrıca, girişim sermayesi şirketi, finansman sağladığı girişimciye aktif bir şekilde yönetsel ve teknik destek verebilirken, katılım bankalarının bu tür bir destek verme yetkisi genellikle sınırlıdır. Bu farklılıklar, her iki kurumun uygulamalarının ne şekilde organize edileceği ve hangi ek hizmetlerin sunulacağı konusunda önemli bir rol oynamaktadır (Çonkar, 2017).



Şekil 4. Risk Sermayesi ve Mudarebe Finansman Modelleri İşleyişleri

Kaynak: (Yabanlı, 2009)

Risk sermayesi ve mudarebe finansman modellerinde Şekil 3'teki gibi belirli sermayedarlardan (kamu, emekli sandığı, özel sektör, banka vs.) aldığı finansmanı bir havuzda toplarlar. Gelişiminin farklı evrelerindeki girişimcilerden kendi kriterlerine göre bir seçim yaparak portföy oluştururlar. Topladığı fonları özsermaye olarak girişimcilere fon sağlanırken girişimcilerden hisse senedi alınır. Borsa üzerinden yapılabilecek bir çıkış ile kâr %15 ile %25 kadarlık kısmı risk sermayesi ya da mudarebe gerçekleştiren kuruma kalırken, %75 ile %85 arası kısmı sermayedarlarına dağıtması beklenir (Yabanlı, 2009).

KATILIM BANKACILIĞI	RİSK SERMAYESİ
Bankacılık hizmetinin yanında mudarebe ve müşareke enstrümanları kâr ve zarar ortaklığına dayalıdır.	Tamamen kâr ve zarar ortaklığına dayalıdır.
Toplanan fon girişimciye öz kaynak oluşturur.	Toplanan fon girişimciye öz kaynak oluşturur.
Kullandırılan tutar zarar durumunda geri ödenmesi beklenmez.	Kullandırılan tutar zarar durumunda geri ödenmesi beklenmez.
Teminata gerek yoktur.	Teminata gerek yoktur.
Taraflar sermayedar, faizsiz kuruluş ve mudarib (girişimci) olarak sıralanabilir.	Taraflar sermayedar, risk sermayesi şirketi ve girişimci olarak sıralanabilir.
Sermayedarları faizsiz kuruluşun katılımcıdır. Sınırlı ortaktır yani süreç takibi ile ilgilenmez.	Sermayedarları yüksek finansal getiri beklentili katılımcılardır. Sınırlı ortaktır yani süreç takibi ile ilgilenmez.
Faizsiz kuruluşlar sermayedardan topladığı fonları seçtiği mudariblere aktarımını, mudaribin gelişmesini ve pay satışı ile kâr dağıtımını sağlayan kurumlardır. Genel ortaktır yani sürecin takibini sağlar.	Risk sermayesi sermayedardan topladığı fonları seçtiği girişimcilere aktarımını, girişimcilerin gelişmesini ve pay satışı ile kâr dağıtımını sağlayan kurumlardır. Genel ortaktır yani sürecin takibini sağlar.
Girişimciler büyüme potansiyeli taşıyan İslami etiğe uygun sektördeki KOBİ'lerdir.	Girişimciler büyüme potansiyeli taşıyan KOBİ'lerdir.
Kâr miktarı cinsinde değil oran olarak paylaşılmaktadır. Gerçekleşen kârın %20 katılım bankası, %80 sermayedar alacak şekilde dağıtılır.	Kâr miktarı cinsinde değil oran olarak paylaşılmaktadır. Gerçekleşen kârın %20 risk sermayesi şirketi, %80 sermayedar alacak şekilde dağıtılır.
Zararı sermayedar parasıyla karşılarken girişimci emeği ile karşılır.	Zararı sermayedar parasıyla karşılarken girişimci emeği ile karşılır.
KOBİ'ler için bir menkul kıymet piyasası ihtiyaç olarak gözükmemektedir.	KOBİ'ler için bir menkul kıymet piyasası ihtiyaç olarak gözükmemektedir.
Katılım bankası sermaye katıp sermayedar olabilir.	Risk sermayesi şirketi sermaye katıp sermayedar olabilir.
Girişimciye hiçbir şekilde borç finansmanı sağlamaz.	Hisse senedine çevrilebilir tahvillerle borçlanma imkânı sunabilir.
Belirli evrelerdeki girişimlerden oluşan bir portföyü bulunur.	Belirli evrelerdeki girişimlerden oluşan bir portföyü bulunur.

Tablo 5. Katılım Bankacılığı ve Risk Sermayesi Finans Modelleri Karşılaştırması

Kaynak: (Yabanlı, 2009)

4.2. Katılım Bankalarının Risk Sermayesi Girişimleri

4.2.1. Dünyada Katılım Girişimleri

İslami bankacılığın risk sermayeleri, geleneksel finans dünyasında sıkça karşılaşılan bir piyasa segmentine yenilikçi bir yaklaşım getirerek şeriat uyumlu bir yapı sunmaktadır. İslami

finans, risk ve ödöl paylaşımı, ortaklıklar ve gerçek varlıklara dayalı finansal işlemler gibi evrensel olarak kabul edilen ilkeler üzerine inşa edilmiştir. Bu bağlamda, girişim sermayesi doğası gereği Şeriat'a uygun olarak kabul edilir ve temelleri genellikle bir mudarebe (kâr-zarar ortaklığı) sözleşmesine dayanır. Ancak, İslami girişim sermayesi piyasasının, geleneksel muadillerine kıyasla oldukça küçük olduğu görülmektedir. Örneğin, 2021 yılında küresel girişim sermayesi yatırım piyasası 347,6 milyar ABD doları olarak değerlendirilmiş ve yıllık bileşik büyüme oranıyla %16,14 artarak 2027 yılına kadar 853,3 milyar ABD dolarına ulaşması beklenmektedir. Buna karşılık, İslami girişim sermayesi, küresel toplamın %1'inden az bir kısmını oluşturmaktadır. Buna rağmen, birçok İslami girişim halen geleneksel fonlardan destek almaktadır. İslami Girişim Borç Fonları ve Yenilikçi Araçlar Son dönemde, İslami finans piyasasında yenilikçi araçlar dikkat çekmektedir. Özellikle İslami girişim borç fonları ve Sukuk tabanlı aktif yönetilen sertifikalar bu yeniliklerin önde gelen örneklerindendir. Şeriat uyumlu borç fonları, girişimciler için daha az maliyetli ve operasyonel müdahale gerektirmeyen bir büyüme finansmanı seçeneği sunar. Bu fonlar genellikle kısa vadeli, gerçek varlıklar üzerinde teminatlı ve tamamen amortismanına tabidir. Ayrıca, borçlu şirket hisselerinde bir garantörlük (warrant) unsuru içermesiyle de dikkat çeker. 2022 yılı itibarıyla, Körfez İşbirliği Konseyi ülkelerinde birçok finansal kuruluş, İslami borç fonları kurarak bu alanda ilerlemeler kaydetmiştir: Shorooq Partners'ın Nahda Fonu 1 (Abu Dabi), emtia Murabaha ve İcara anlaşmaları yoluyla şirketlere borç sağlamaktadır. Suudi Girişim Sermayesi, Suudi Arabistan'daki büyüme aşamasındaki girişimler ve KOBİ'ler için yatırım sağlayarak Suudi Vizyon 2030 hedeflerini desteklemektedir. Gulf Islamic Investments, GCC şirketlerine sermaye yatırımı için 100 milyon ABD doları değerinde bir Şeriat uyumlu borç fonu (GDF-I) başlatmıştır. SHUAA Capital, 250 milyon ABD doları büyüklüğünde bir girişim borç yatırımları fonu olan SHUAA Venture Partners'ı piyasaya sürerek bölgede önemli bir adım atmıştır. Bunlara ek olarak, 2022 yılında Al Waseelah, yenilikçi bir ürün olarak bir Wakalah Sertifikası sunmuş ve yatırımcılara, hidrojen piyasalarında faaliyet gösteren yenilikçi şirketlere yönelik Şeriat uyumlu bir etki portföyüne katılım imkanı sağlamıştır. Sonuç olarak, İslami girişim sermayesi, Şeriat'a uyumlu finansman mekanizmaları ve yenilikçi yaklaşımlarla giderek gelişmekte olan bir alandır. Ancak, bu segmentin, küresel piyasalarda daha geniş bir etki

yaratması için dijitalleşme ve demokratikleşme süreçlerinde daha fazla ilerleme kaydedilmesi gerekmektedir (Al waseelah, 2023).

Suudi Arabistan merkezli Suudi Girişim Sermayesi, 2018 yılında kurulduğundan bu yana, girişimlerin ön tohum aşamasından halka arz öncesi aşamasına kadar finansman sağlama konusunda önemli bir güç haline gelmiştir. Bu gelişme, Riyad ve Cidde'yi, küçük ve orta ölçekli işletmeler (KOBİ) için daha cazip hale getirmiştir. 2022 yılında Suudi girişim ekosistemine yapılan yatırımlar %72 oranında artarken, bu yatırımların %20'sinin Şeriat uyumlu projelere yöneltilmesi dikkat çekmiştir. Bu oran, küresel ortalamanın (%1) oldukça üzerindedir. Aynı dönemde, Suudi Arabistan'ın 2030 Vizyonu kapsamındaki hedefleri hayata geçirilmeye başlanmış ve bu durum bölgedeki ekonomik hareketliliği artırmıştır. Öte yandan, Dubai'nin 2033 yılına kadar hedeflediği 8,7 trilyon ABD dolarlık ekonomik planı bulunmaktadır. Malezya ve Endonezya, uzun yıllar boyunca İslami girişimlerin ve özellikle finansal teknolojilerin merkezi olmuştur. Malezya merkezli Ethis ve Finterra, Endonezya'dan ise ALAMI Sharia ve Blossom Finance gibi şirketler bu alanda önemli bir etkiye sahiptir. Ancak son dönemde, İslami finansal teknoloji eğilimlerinin Malezya ve Endonezya'dan Batı'ya doğru kaydığı gözlemlenmektedir. IFN (Islamic Finance News, İslami Finans Haberleri) nin Fintech Landscape raporlarına göre, Malezya ve Endonezya'dan 52'ser şirket bu sektörde faaliyet gösterirken, Birleşik Krallık'tan 41, Birleşik Arap Emirlikleri'nden 33 ve Suudi Arabistan'dan 31 şirketin de aktif olduğu görülmektedir. Bu veriler, İslami girişim sermayesinin yalnızca Güneydoğu Asya ile sınırlı kalmayıp, Körfez ülkeleri ve Avrupa'da da etkin bir şekilde yaygınlaştığını göstermektedir. Riyad, Cidde ve Dubai gibi şehirlerin yükselen birer merkez haline gelmesi, İslami girişim sermayesinin küresel anlamda yeni bir yön kazandığını ortaya koymaktadır (Al waseelah, 2023).

İslami prensiplere tam uyumlu olarak yatırım çözümleri sunan ve bu alanda global ölçekte tanınan bir girişim sermayesi "Wahed". 2015 yılında New York'ta kurulan firma, kısa süre içinde küresel çapta büyüyerek, 2017'de ABD, 2018'de Birleşik Krallık ve 2020'de Malezya gibi stratejik pazarlarda operasyonlarını başlatmıştır. Wahed, 2022 yılında NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations, Ulusal Menkul Kıymetler Bayileri Birliği Otomatik Teklifler) 'da, hem Şeriat uyumlu hem de ESG (Environment

Social Governance, Çevresel Sosyal Yönetişim) kriterlerine duyarlı ilk ETF (Exchange Traded Fund, Borsa Yatırım Fonu) 'sini piyasaya sunarak önemli bir dönüm noktasına ulaşmıştır. 2023 itibarıyla dünya genelinde 300.000'den fazla müşteriye ulaşan Wahed, İslami finansman anlayışını, etik, sürdürülebilir ve sosyal sorumluluk bilinciyle şekillendirmektedir.

Wahed, erken aşamadaki girişimlere yatırım yaparken, tüm süreci Şeriat prensiplerine uygun şekilde yapılandıran bir girişim sermayesi platformudur. Firma, dünya çapında 15'ten fazla bölgedeki Şeriat denetim organlarıyla iş birliği yaparak, İslami finansal kurallara tam uyumlu yatırım fırsatları sunmaktadır. Küçük yatırımcılar için düşük yatırım tutarlarıyla erişilebilir olan bu platform, girişim sermayesi alanında daha önce sınırlı olan fırsatlara geniş bir kitleye ulaşma imkânı tanımaktadır. Wahed'in portföyü, potansiyel büyümesi yüksek ve etik değerlere dayalı, Şeriat uyumlu şirketlerden oluşmakta ve yatırımcılar, platform aracılığıyla bu fırsatları kolayca takip edebilmekte ve yönetebilmektedir. Şirket, günümüzde 10.000'den fazla yatırımcıya hizmet sunmakta ve küresel ölçekte 300.000'den fazla müşteri kitlesine ulaşarak önemli bir büyüme göstermektedir. Wahed Ventures, yatırım yaptığı şirketlerin gelişim süreçlerinin başında, özellikle ön tohum ve tohum aşamasındaki girişimlere stratejik destek sunmayı tercih etmektedir. Yatırım Komitesi, girişim ve yatırım alanında deneyimli profesyonellerden oluşmakta ve her bir yatırım fırsatını dikkatlice değerlendirmektedir. Wahed, yatırım sonrası destek sağlayarak, kurucuların büyümelerini hızlandırmalarına yardımcı olmakta ve iş geliştirme süreçlerinde onları yönlendirmektedir. Yatırımcılar, Wahed'in platformunda portföylerini oluşturup çeşitlendirebilir, yatırımlarını şeffaf bir şekilde takip edebilirler. Şirketin yaklaşımı, sadece finansal kazanç sağlamayı değil, aynı zamanda toplumsal fayda ve sürdürülebilir yatırımlar üretmeyi amaçlayan bir felsefeyi yansıtmaktadır. Aşağıda portföylerinde bulunan projelere örnekler bulunmaktadır (Url 48, 2024).

- Salambooking: Türk bir girişimci olan Kerim Türe tarafından kurulmuş olan sadece müslüman gezginlere özel seyahat uygulaması.
- Carpedia: Malezya'daki freelance çalışanlar için bir uygulama
- Bus Caro: Pakistan'da uygun fiyatlı otobüs bileti uygulaması

- Fetch: Birleşik krallıkta uygun fiyatlı araç çağırma platformu
- Fairnace: Hollanda da ev sahibi olmak isteyenlere finansman platformu
- YOLLA!: Almanya’da müslüman aileler için helal gıdaya ulaşımı kökten değiştirmeyi hedeflemektedir.
- Durioo+: Malezya da Müslüman çocuklara yönelik çizgi film videolar barındırıyor.

4.2.2. Türkiye’ de Katılım Girişimleri

Türkiye’de nitelikli yatırımcıların yatırım yapabileceği İslami değerlerin gözetildiği girişim sermayesi yatırım fonları bulunmaktadır. KAP ta bildirilmiş 389 adet GSYF bulunmaktadır. Bunlardan 8 adet “Katılım” ifadesi taşımaktadır. Ancak bu fonlar dan bazıları katılım bazıları mevduat bankası ya da aracı kurumlar tarafından ihraç edilmiştir (Url 37, 2024).

Girişim merkezi olup girişimcilere destek olan ve bunları yönlendiren katılım bankası ise iki adettir. Bu bankaların yatırım topladığı ve devam eden GSYF’ leri aşağıda yer almaktadır. Katılım bankaları girişimcilerin projelerine ortak olmak, süreci takip etmek ve destek vermek için girişimcilik merkezleri kurmuşlardır. Katılım bankalarının girişim merkezleri ile girişimci ekosistemi içerisinde yer almayı hedeflemektedir. Türkiye Cumhuriyetindeki tüm katılım bankaları içerisinde sadece iki adet bankanın girişimcilik merkezleri bulunmaktadır. Bu bankalar Albaraka Türk ve Kuveyt Türk bankalarıdır (Şakarcan, 2021).

APYKF	Albaraka portföy yönetimi a.ş. ikinci kira sertifikaları katılım girişim sermayesi yatırım fonu
OYR	Albaraka portföy yönetimi a.ş. katılım teknoloji girişim sermayesi fonu
APYKS	Albaraka portföy yönetimi a.ş. kira sertifikaları katılım girişim sermayesi yatırım fonu
KGI	Kalkınma girişim sermayesi portföy yönetimi a.ş. kalkınma katılım girişim sermayesi yatırım fonu
KGK	Kalkınma girişim sermayesi portföy yönetimi a.ş. yenilikçi ve ileri teknolojiler katılım girişim sermayesi yatırım fonu
KOG	Kuveyt Türk portföy yönetimi a.ş. neova katılım sigorta özel girişim sermayesi yatırım fonu

RKK	Re-pie portföy yönetimi a.ş. katılım karma girişim sermayesi yatırım fonu
ZTC	Ziraat portföy yönetimi a.ş. ikinci katılım girişim sermayesi yatırım fonu

Tablo 6. KAP ta Yer Alan Aktif Katılım Ünvanlı Girişim Sermayesi Katılım Fonları

Kaynak: (Url 37, 2024)

Kuveyt Türk kendine ait Lonca girişimcilik merkezi bulunmaktadır. Sermayedarlar ile girişimcilerin bulunduğu evreye bağlı olarak dört adet GSYF (Girişim Sermayesi Yatırım Fonu) ile buluşturmaktadır (Url 23, 2024).

- Lonca GSYF: Yüksek bir büyüme potansiyeline sahip ancak özsermaye ihtiyacı bulunan teknolojik ve yenilikçi ilkelerle ticaret, finans, sağlık, ulaştırma ve diğer teknolojilere odaklı faaliyete geçmiş olsun ya da olmasın fikir aşamasındaki girişimleri de kapsayacak tohum ve büyümedeki proje sahibi anonim şirket ünvanlı girişimlere yatırım yapan fondur. Projelere 50.000\$ ile 500.000\$ arasında erken aşama yatırımının yapılması ve değerlemeye orantılı olarak hisse alımı hedeflenmektedir (Url 24, 2024).
- KOBİ GSYF: Ülke ekonomisinde yenilikçi, inovatif aynı zamanda iş hayatında güvenilirliği bulunan, yeni pazarlara girmeye istekli, büyüme odaklı olan; sektörel olarak gıda, sağlık, enerji, üretim ve hizmet gibi alanlardaki girişimlere odaklı kurulan bir fondur. Fikir aşamasındaki girişimler inceleme dışında kalacaktır. Sermayedarlar her bir girişim için farklı bir katılma modeli olduğu için değişkenlik göstermektedir (Url 25, 2024).
- Neova: Kuveyt Türk iştiraki olan Neova sigortanın yatırımları ile kurulan, sigorta üzerine yapılan girişimlerin desteklendiği bir fondur (Url 26, 2024).
- Tekno Girişim: Teknolojik girişimlerin destekleneceği tohum evresindeki şirketlerin hedeflendiği Kuveyt Türk ve Vakıf Katılım ortak kullandığı bir fondur. Yatırım alabilmek için anonim şirket olmak gerekmektedir. Projelere 250.000 ile 1.000.000 TL arasında tohum aşaması yatırımının yapılması ve değerlemeye orantılı olarak hisse alımı hedeflenmektedir. Lonca GSYF den farklı olarak hali hazırda müşterisi olan projelere yatırım yapmaktadır (Url 27, 2024).

Albaraka Türk bankası ise kendine ait Garaj merkezi bulunmaktadır. Teknoloji tabanlı birbirinden değerli projeleri hızlandırılma imkanlarıyla katılım bankasının kanatları altında kurulan bir merkezdir. Girişimcilere ortak çalışma alanı, finansman desteği, teknik danışmanlık, API (Application Programming Interface, Uygulama Programlama Arayüzü), sektörel bağlantı gibi birçok destek verilmektedir (Url 28, 2024).

Albaraka Türk bankasının dört adet GSYF bulunmaktadır. Fintech, Start-up, Bilişim Vadisi, Ostim olarak sıralanabilir (Url 29, 2024).

- Fintech: Albaraka garaj isimli hızlandırılma programını başarılı olarak tamamlamış girişimcilere yatırımlarını yapmaktadır. Albaraka Türk katılım bankası yatırım yaparak sermayedar olduğu bu fonda üretilen ürünler bankaya dokunabilmekte, test edilebilmektedir. Bankanın geniş network ağı ile potansiyel müşterilere temasa geçebilmektedir (Url 30, 2024).
- Start-up: Gelişiminin her evresindeki girişimcilerin başvurusuna açık bir fondur. Sektörel olarak yazılım ve teknoloji ağırlıklı bu fonda tüm sektörlerden projeler incelenmektedir. Bu fon aynı zamanda BİST de anlık olarak nitelikli yatırımcılar için APYVC kodu ile hizmet etmektedir (Url 31, 2024).
- Bilişim Vadisi: Girişimlerin evrelerinden erken fonlamadan seri a aşamasına kadarki sivil teknolojiye ağırlık vererek (oyun, alternatif enerji, siber güvenlik, tarım teknolojisi vs.) yatırımlarını gerçekleştirmektedir. Girişimlerin ARGE (araştırma ve geliştirme) merkezlerini muallim köy teknoloji geliştirme bölgesinde (Bilişim Vadisinde) taşıması gerekmektedir. Vakıf katılım ile ortak gerçekleşen bu projede 100.000.000 TL başlangıç sermayesi kullanılmıştır (Url 32, 2024).
- Ostim: Büyüme hedefli girişimlere odaklanılan bu fonda Ankara da OSTİM (Ortadoğu Sanayi ve Ticaret Merkezi) bölgesine ağırlık verilmiştir. Teknolojiye ağırlık verirken OSTİM deki KOBİ'lerin girişimcilik ekosistemine uyum sağlamasını hedeflemektedir. İçerdiği organize sanayi bölgesinin network yapısı, üniversitesi ve teknoparkının etkisinden faydalanarak gelişim gösterilmesi hedeflenmektedir (Url 33, 2024).

4.3. Katılım Bankacılığı ve Risk Sermayesinin Ortak Yönlerine İlişkin Literatür

İslami girişim sermayesi, yenilikçi iş fikirlerinin ve girişimlerin finansmanını sağlayan önemli bir mekanizma olarak, girişimcilik ekosisteminin güçlenmesinde kritik bir rol oynamaktadır. Bu alandaki akademik çalışmalar, İslami girişim sermayesinin tarihsel süreçteki evrimini inceleyerek sistemin daha iyi anlaşılmasına katkı sağlamıştır. Özellikle 1990'lı yıllardan sonra Dünya'da İslami girişim sermayesi uygulamaları hız kazanmış ve bu dönemde yapılan araştırmalar, faizsiz finansman modelleri ve stratejilerinin ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır. 2010'lu yıllardan sonrasında ise Türkiye'deki İslami girişim sermayesi uygulamaları önemli bir dönüşüm sürecine girmiş ve bu süreçle birlikte girişimciler için sağlanan helal finansman fırsatları ile yatırımcılar için geliştirilen yeni İslami kurallara uygun yatırım stratejileri ön plana çıkmıştır. Bu gelişmeler, İslami girişim sermayesinin girişimcilik dünyasında nasıl bir yapı taşına dönüştüğünü göstermektedir.

Hüseyin İskender 1995 yılında “Risk sermayesi ve risk sermayesi sektörünün gelişiminde faizsiz finans kurumlarının rolü” isimli çalışmasında: Risk sermayesi uygulamalarında, katılım için gereken asgari fon tutarının azaltılmasının teşvikleri artırabileceği ve daha fazla girişimcinin bu alana yönelmesini sağlayabileceği vurgulanmıştır. Bunun yanı sıra, düşük sermayeyle oluşturulan ancak sayıca fazla olan risk sermayesi fonlarının kurulmasının, sermayenin daha geniş bir kitleye ulaşmasına ve etkisinin daha kapsamlı hale gelmesine katkıda bulunabileceği ifade edilmiştir (İskender, 1995).

İbrahim Warde 1999 yılında “The Revitalization of Islamic Profit-and-Loss Sharing” isimli çalışmasında: İslam finansındaki kâr ve zarar paylaşımı modeli, Batı'daki girişim sermayesi ile benzerlikler taşır ve her iki model de girişimcilere finansman sağlamak için ortak risk paylaşımına dayanır. İslam dünyasında, geleneksel bankacılık yöntemleri genellikle faiz (riba) ve belirsizlik (gharar) gibi yasaklarla çelişmektedir. Bu nedenle Batı'daki girişim sermayesi yöntemleri, İslam finansına uygun bir alternatif sunmaktadır. Örneğin, 2021 yılında Amerikan girişim sermayesi sektörü 300 milyar dolarlık bir yatırım hacmine ulaşmış ve büyük teknoloji şirketlerinin (Apple, Microsoft, Google vb.) büyümesine katkı sağlamıştır. İslam finansında ise mudarebe ve müşaraka sözleşmeleri, yatırımcıların kâr ve zararları paylaşarak girişimcilere sermaye sağlamasını mümkün kılar. İslam bankalarının,

girişim sermayesi fonlarına benzer şekilde mudarebe ve müşaraka sertifikaları çıkararak, İslami sermaye piyasası oluşturma potansiyeli bulunmaktadır. Geleneksel İslam bankaları, yatırım hesapları üzerinden genellikle %70-80 gibi bir pay oranında kâr dağıtırken, Batı'daki girişim sermayesi şirketleri ise genellikle %80'lik kısmı yatırımcılara, %20'yi ise genel ortaklara paylaştırmaktadır. Bu durum, her iki modelin de risk paylaşımı ve uzun vadeli finansman anlayışını benimsediğini göstermektedir. Ancak, Batı'daki girişim sermayesi uygulamaları, İslam'a aykırı olan bazı unsurlar (gharar ve riba) içerebilir. İslam finans sisteminin başarılı olabilmesi için doğru stratejiler ve kurumsal yapıların oluşturulması gereklidir. İslam dünyasında bu finansman yöntemlerinin uygulanabilmesi, sadece teorik değil, aynı zamanda kültürel ve kurumsal değişiklikleri de gerektirir. Başarıyla adapte edilirse, bu model girişimcilik ekosistemini güçlendirerek ekonomik kalkınmaya önemli katkılar sağlayabilir (Warde, 1999).

Amir Khan, Tariq Al-Rifai 2000 yılındaki "The Role of Venture Capital in Contemporary Islamic Finance" isimli çalışmasında: Risk sermayesi sektörü, dünya genelinde büyük bir büyüme göstererek 1999 yılında 46,6 milyar dolar değerinde yatırım yapılmasını sağlamıştır; yalnızca birinci çeyrekte 22,7 milyar dolarlık anlaşmalar gerçekleştirilmiştir. Ancak, İslami finansman ilkeleri doğrultusunda, borç gibi işlem gören tercihli hisse senetleri ve bazı geleneksel finansal araçlar İslam'a uygun değildir. İslami finans, bu yapıları aşmak için yenilikçi çözümler geliştirmiştir. Örneğin, faiz unsuru taşımayan ve önceden belirlenmiş kâr oranlarına sahip İslami tercihli hisseler ile alternatif finansal araçlar kullanılmaktadır. Ayrıca, şirket değerlendirme yöntemlerinde riskli projelere dair benzetimler yaparak, İslami yatırımcılar için uygun hesaplamalar gerçekleştirilir. 1990'lı yıllarda sayılı olan İslami hisse fonları, günümüzde 100'ün üzerine çıkmış ve İslami finans kurumları özellikle teknoloji merkezlerinde girişimcilere yönelik yatırım fırsatlarını değerlendirmeye başlamıştır. Örnek olarak, İslami Kalkınma Bankası, 50 milyon dolarlık bir risk sermayesi fonu başlatarak, İslami ülkelerdeki teknoloji girişimlerine yatırım yapmayı hedeflemiştir. İslami risk sermayesi sektörü, gelişen finansal araçlar ve yöntemlerle hızla büyürken hem gelişmiş hem de gelişmekte olan pazarlar için önemli fırsatlar sunmaktadır. Bu bağlamda, özellikle Silicon Valley gibi merkezlerdeki Müslüman girişimciler, geleneksel finansman yöntemlerinin

yerine İslami finansman seçeneklerini tercih etmektedir ve bu durum, İslami finans kurumları için büyük bir potansiyel yaratmaktadır (Khan & Alrifai, 2000).

Mehmet Salih Kumaş 2007 yılında "Faizsiz bir finans yöntemi olarak venture capital sistemi ve İslam bankacılığı ile Mukayesesi" isimli çalışmasında: Risk sermayesi kavramı, tarihsel olarak commenda ve mudarebe sözleşmeleriyle etkileşim içinde gelişmiştir. Bu sözleşmelerde teminatsız ortaklık modeli benimsenir ve yatırımcı ile girişimci arasında kar ve zarar paylaşımı belirlenen oranlara göre yapılır. Commenda, özellikle Orta Çağ'da İslam dünyasında kullanılan bir ticaret anlaşması olup, bir tarafın sermaye sağlayıp diğer tarafın yönetim ve iş gücüyle katkı sağladığı bir modeldi. Benzer şekilde, mudarebe sözleşmesi de İslam finans sisteminde kullanılan bir iş birliği türüdür; burada da sermaye sağlayan kişi, yönetimi ve iş gücünü sağlayan tarafla kârı paylaşır. Bu sözleşmelerde herhangi bir teminat istenmez, ancak riskler her iki taraf arasında paylaştırılır ve kar/zarar paylaşımı sözleşme şartlarına göre yapılır. Bu yapılar, günümüz risk sermayesi uygulamalarının temelini atarak, yatırımcılar ve girişimciler arasında ortaklıkların şekillendirilmesinde önemli bir rol oynamıştır (Kumaş, 2007).

Rusni bint Hasan, Sa'id Adekunle Mikail, Muhamad Arifin 2011 yılında "Historical Development of Islamic Venture Capital: An Appraisal" isimli çalışmasında: İslami girişim sermayesi, özellikle MENA (Middle East and North Africa, Orta Doğu ve Kuzey Afrika) ve Güneydoğu Asya gibi bölgelerde büyük bir büyüme potansiyeline sahip olsa da, İslam hukuku ile uyumlu hale getirilmesi gereken önemli zorluklarla karşı karşıyadır. 2007'de MENA bölgesindeki İslami girişim sermayesi değeri yaklaşık 3 milyar dolar olarak tahmin edilmiştir ve bu pazarın büyümesi devam etmektedir. Örneğin, KFH Asset Management ve CIMB gibi büyük kurumlar, toplamda 1.6 milyar dolarlık Şeriat uyumlu yatırım fonları yönetmektedir. MENA bölgesindeki İslami girişim sermayesi fonlarının, bölgenin en büyük fon yığılmasına sahip olduğu ve yaklaşık %39'unu oluşturduğu belirtilmektedir. İslam finansının temel ilkeleri olan faiz yasağı ve risk paylaşımı, geleneksel Batı finansman yöntemlerine göre önemli farklılıklar yaratmaktadır. Bu bağlamda, müşareke ve mudarebe gibi İslami sözleşmeler, İslami girişim sermayesi yatırımlarının temeli olarak öne çıkmaktadır. Ancak, tercihli hisse senetleri ve sınırlı sorumluluk gibi geleneksel iş yapma yöntemleri, bazı İslami ülkelerde hâlâ tartışılmaktadır. İslami finansmanın daha fazla

büyümesi için, Şeriat uyumlu sözleşmelerin çeşitlendirilmesi ve uygulanması gerekmektedir. Ayrıca, teknoloji, sağlık ve tarım gibi sektörlerde yapılan yatırımların artması, bölgesel büyümeye önemli katkılar sağlamaktadır. Sonuç olarak, İslami girişim sermayesi sektörünün gelişmesi için güçlü bir yasal çerçeve ve iş kültürünün oluşturulması önemlidir. Bu bağlamda, sektördeki engellerin aşılması, İslami finans ürünlerinin çeşitlendirilmesi ve global piyasalara açılım hem bölgesel ekonomileri güçlendirecek hem de küresel başarıyı pekiştirecektir

(Hasan, Mikail, & Arifin, 2011).

Aydoğan Okumuş 2013 yılında “Risk sermayesi oluşumunda katılım bankacılığının rolü ve etkisi” isimli çalışmada: Mudarebe ve müşareke kavramları, risk sermayesi mantığıyla benzerlik göstermektedir. Bu iki İslami finansal sözleşme türü, ortaklık ve kar-zarar paylaşımını esas aldığı için, risk sermayesi ile uyumlu bir yapı sunar. Bu bağlamda, katılım bankalarının mudarebe ve müşareke enstrümanlarına ağırlık vermesi gerektiği savunulmaktadır. Katılım bankacılığı ile risk sermayesi firmalarının iş birliği yapması durumunda, mudarebe ve müşareke araçları, risk sermayesi finansmanının sağlanmasında önemli bir rol oynayabilir. Bu ortaklık, katılım bankaları için profesyonel destekle yönetim sürecini sürdürebilme imkânı sunarken, risk sermayesi firmaları için de ek finansman kaynakları yaratabilir. Bu şekilde, her iki tarafın da fayda sağladığı bir finansman modeli ortaya çıkabilir (Okumuş, 2013).

Elsayed Elsiefy 2014 yılında “Fundamental Requirements for Building an Islamic Venture Capital Model” isimli çalışmada: İslam ülkelerinin girişim sermayesinden daha fazla fayda sağlaması için hukuki ve ekonomik altyapıyı güçlendirmeleri gerekmektedir. İslam finansmanının girişim sermayesi ile uyumlu hale getirilmesi, bu ülkelerde ekonomik büyümeyi hızlandıracak ve genç işsizlik oranlarını azaltacaktır. Örneğin, Arap dünyasında 2010’da %23,4 olan genç işsizlik oranı, 2011’deki Arap Baharı sonrası %30’a yükselmiştir, bu da girişim sermayesinin önemini daha da artırmaktadır. Ayrıca, İslam bankalarının Murabaha gibi düşük riskli yöntemlerle yatırım yapması nedeniyle, yüksek risk taşıyan girişim sermayesi yatırımlarını üstlenememeleri, sektörde ayrı bir finansal yapıya duyulan ihtiyacı ortaya koymaktadır. İslam bankaları, genellikle kar-zarar ortaklığı gibi risk paylaşımı

yöntemleriyle finansman sağlarken, girişim sermayesi yatırımları daha yüksek riskler almayı gerektirmektedir. Bu durum, girişim sermayesi işlevini yerine getirecek yeni kurumların gerekliliğini ortaya koymaktadır. Girişim sermayesi modelinin İslam ülkelerinde başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için uygun altyapı, hukuki düzenlemeler ve şeriat uyumlu finansal araçların geliştirilmesi şarttır. Bu bağlamda, hükümetlerin ve büyük yatırımcıların, girişim sermayesi yatırımlarını teşvik etmek için gerekli düzenlemeleri hayata geçirmesi ve ekonomiyi çeşitlendirme adına stratejiler geliştirmesi önemlidir. Sonuç olarak, İslam ülkelerinde girişim sermayesinin potansiyelinden tam anlamıyla faydalanabilmesi için altyapı ve düzenlemelerin oluşturulması kritik olup, bu modelin başarılı bir şekilde uygulanması, ekonomik kalkınma ve genç işsizliğin azalması için büyük katkı sağlayacaktır (Elsiefy, 2014).

Mehmet Kemalettin Çonkar 2017 yılında “Bir İslami finansman aracı olarak girişim (risk) sermayesi finansman yöntemi: Risk sermayesinin İslami finanstaki mudarebe kavramı ile örtüştüğünü belirtmiştir. Mudarebe, yatırımcı ile girişimci arasında kar ve zarar paylaşımına dayalı bir ortaklık modelidir. Bu modelde, yatırımcı sermaye sağlarken, girişimci iş gücü ve yönetim becerilerini sunar. Kar, her iki taraf arasında önceden belirlenen oranlarda paylaşılırken, zarar yalnızca sermaye sağlayan tarafça üstlenilir. Risk sermayesi ile benzer şekilde, bu yapıda da yatırımcılar, projelerin başarısına göre kâr elde ederler. Dolayısıyla, risk sermayesi yatırımlarının İslami finansla uyumlu hale getirilmesi için mudarebe prensiplerinin uygulanması, her iki sistemin de risk paylaşımı yaklaşımını ve girişimciliği desteklemesine olanak tanımaktadır (Çonkar, 2017).

Oğuz Bal 2020 yılında “Risk sermayesinin teorik temelleri ve uygulama yöntemleri” isimli çalışmasında: Mudarebe, İslami finansın temel kavramlarından biridir ve yatırımcı ile girişimci arasında kurulan bir ortaklık ilişkisidir. Bu modelde sermaye sağlayan taraf (rabb al-mal) yatırımı yaparken, diğer taraf (mudarib) iş gücü ve yönetim becerisiyle katkı sağlar. Kar, önceden belirlenen oranlara göre paylaşılırken, zarar yalnızca sermaye sağlayan tarafa aittir. Risk sermayesiyle benzerlik gösteren bu yapı, her iki sistemin de kâr ve zarar paylaşımına dayalı olmasından kaynaklanır. Risk sermayesinde de yatırımcılar, girişimcilerle ortaklık kurarak, yatırımlarının başarısına bağlı olarak kâr elde eder ve risk alırlar. Bu

benzerlik, İslami finansın risk sermayesi modelini benimsemesine olanak tanır ve İslam ekonomisi içinde uygulanabilirliğini artırır (Bal, 2020).

Hamdi Döndüren 2020 yılında “Girişim sermayesi yatırım ortaklığı sisteminin İslam hukuku açısından değerlendirilmesi” isimli çalışmasında: İstisna sözleşmesi ve mudarebe, risk sermayesiyle benzerlik gösteren İslami finansal araçlardır. İstisna sözleşmesi, belirli bir işin veya ürünün yapılması için önceden anlaşmaya varılan fiyatla bir hizmet ya da mal temin etmeyi amaçlar. Mudarebe ise bir tür kar-zarar ortaklığıdır; burada sermaye sağlayan taraf (rabb al-mal) sermaye koyarken, girişimci (mudarib) iş gücü ve uzmanlıkla katkı sağlar. Her iki kavram da risk sermayesi modelindeki gibi yatırımcının ve girişimcinin ortaklık kurarak kar ve zarar paylaşımı esasına dayanır. Risk sermayesinde de yatırımcı, girişimcinin işine finansal destek sağlayarak, girişimin başarısına bağlı olarak kar elde eder ve olası zarara katlanır. Bu benzerlik, İslami finansın risk sermayesiyle uyumlu şekilde işleyebileceğini ve sermaye piyasalarında etkin bir araç olarak kullanılabileceğini göstermektedir (Döndüren, 2020).

Zeynep Şakarcan 2021 yılında “İslami finans yöntemlerinden biri olan emek-sermaye ortaklığının günümüzdeki yeri: Bir saha çalışması” isimli çalışmasında: Gerçekleştirilen ankette, mudarebeye olan az ilgisinin sebepleri arasında KOBİ'lerin kayıt dışılığı, güven sorunu ve yüksek risk faktörleri öne çıkmıştır. KOBİ'lerin çoğunlukla kayıt dışı faaliyet gösteriyor olmaları, yatırımcıların güvenini zedelemekte ve sermaye akışını olumsuz etkilemektedir. Ayrıca, risk sermayesi ve mudarebe gibi finansman modelleri, yüksek risk barındırmaları nedeniyle daha temkinli bir yaklaşım gerektirmektedir. Bunun yanı sıra, finansman yetersizliği, her iki modelin de gelişimini engelleyen bir diğer önemli faktör olarak belirtilmiştir. Bu durum, sermaye sağlayıcılarının yeterli güvenceyi ve kararlı yapıyı görmemesi nedeniyle, İslami finansman ve girişim sermayesi modellerinin daha geniş çapta uygulanabilmesini zorlaştırmaktadır (Şakarcan, 2021).

Ayhan Yüksel 2021 yılında “Girişimlerin finansmanına ilişkin alternatif sermaye yöntemleri tetkiki: İslami finans çerçevesinde bir yaklaşım” isimli çalışmasında: İslami kitle fonlama yatırımlarının, melek yatırımcılık ve risk sermayesi kavramlarını kapsayıcı bir pozisyonda olduğu belirtilmiştir. Bu tür yatırımlar, girişimcilere sermaye sağlama sürecinde, melek

yatırımcıların bireysel katkıları ve risk sermayesi fonlarının sağladığı destekle benzerlik göstermektedir. İslami kitle fonlama, aynı zamanda İslami finans prensiplerine uygun olarak, faiz (riba) ve belirsizlik (gharar) gibi unsurları barındırmadan yatırım yapma imkânı sunar. Böylece, yatırımcılar kâr ve zarar paylaşımına dayalı bir modelle girişimcilere finansman sağlarken, geleneksel yatırım yöntemlerinin ötesinde bir seçenek sunmuş olur. Bu model, girişim sermayesi ve melek yatırımcılığın birleşimi olarak, İslami finans ekosisteminde önemli bir yere sahiptir (Yüksel, 2021).

Abdullah Kuluç 2021 yılında “Girişim sermayesi ve İslam hukuku açısından tahlili” isimli çalışmasında: İnan ortaklığı, her iki tarafın sermaye koyduğu bir ortaklık modelini ifade ederken, mudarebe yalnızca bankanın sermaye koyduğu bir finansal anlaşma türüdür. Karz akdi ise, borç verme anlaşmasını ifade eder ve bu tür bir anlaşmada verilen borç, gelecekte hisseye dönüştürülebilir tahvil olarak tanımlanabilir. Bu tanımlar, her bir finansal araç ve sözleşmenin işleyişi ve kullanılan sermaye yapılarındaki farklılıkları ortaya koymaktadır. İnan ortaklığında her iki taraf da risk ve kâr paylaşımı yaparken, mudarebe modelinde sadece bankanın finansman sağladığı bir durum söz konusudur. Karz akdi ise, borç verme sürecinde elde edilen faydanın gelecekte bir hisseye dönüştürülmesini sağlayan özel bir düzenlemeyi ifade eder (Kuluç, 2021).

Davide Tait ve Razli Bin Ramli 2023 yılında “Islamic Venture Capital” isimli çalışmasında: İslami girişim sermayesi, 1990’lardan itibaren hızla gelişen ve İslami finansın etik ilkeleri doğrultusunda şekillenen bir finansman modelidir. Faiz (riba), belirsizlik (gharar) ve spekülasyon (maysir) gibi İslam’a aykırı unsurlardan kaçınarak, risk paylaşımına dayalı yatırım anlayışı benimsenir. Bu model, somut mal ve hizmet üreten şirketlere yatırım yaparak ekonomik büyümeyi ve toplumsal faydayı amaçlar. Mudarebe ve müşareke gibi ortaklık temelli finansman yöntemleriyle yatırımcılar ve girişimciler arasında karşılıklı kazanç sağlanır. 1990’dan itibaren, yıllık büyüme oranları %10,81 ile %29,8 arasında değişen global İslami finans sektörü, 1,13 trilyon dolara ulaşarak büyük bir ekonomik büyüklüğe erişmiştir. Ayrıca, İslami girişim sermayesinin geleneksel finansman modellerinden farklı olarak, çıkış stratejilerinden biri olan Musharakah Mutanaqisah (azalan ortaklık) sektöre yenilik katmaktadır. İslami girişim sermayesi, yalnızca geleneksel bankacılığa alternatif sunmakla

kalmaz, aynı zamanda toplumsal faydayı gözeterek etik bir yatırım anlayışını benimser. Bu model, işsizlik oranlarını düşürmek ve sosyal refahı artırmak gibi toplumsal hedeflere hizmet ederken, küresel finans sisteminde de önemli bir rol oynama potansiyeline sahiptir. Sonuç olarak, İslami girişim sermayesi, ekonomik kalkınmaya katkı sağlamak ve etik ilkelere dayalı finansal büyüme sağlamak için gelecekte daha yaygın şekilde benimsenmesi gereken bir modeldir (Tait & Ramli, 2023).

4.4. Sorunlar ve Çözüm Önerileri

Katılım bankaları birçok finansal enstrümana sahiptir. Murabaha aracı mevduat bankalarındaki kredi gibi taksitli satış olarak özetlenebilecekken müşareke ve mudarebe ise bir emek sermaye ortaklığını oluşturmaktadır. Bu emek sermaye ortaklığı risk sermayesi kavramıyla örtüşme sağlamaktadır. Kâr ve zarar ortaklığı zeminindeki sözleşme ile yapılacak mudarebe ya da müşarekenin risk sermayesi yatırımlarındaki gibi işlemesi beklenir. Potansiyelleri göz önüne alındığında katılım bankaları risk sermayesi ile ortaklık sağlamaları girişimciler açısından gelecek vadedeceği düşünülmektedir.

4.4.1. Katılım Bankalarının Mudarebe ve Müşareke Araçlarına Ağırlık Vermeleri

Katılım bankacılığı, İslam bankalarının risk sermayesi finansmanına dayalı iş modelleri ile önemli bir kesişim noktası taşımaktadır. Bu bağlamda, mudarebe (kâr-zarar ortaklığı) ve müşareke (sermaye ortaklığı) gibi finansman yöntemleri hem katılım bankacılığının hem de risk sermayesi uygulamalarının temel taşlarından biridir. Ancak, katılım bankalarının finansman stratejileri ağırlıklı olarak bu yöntemlerden ziyade murabaha gibi daha az riskli ve kısa vadeli enstrümanlara yönelmektedir. Bu durumun temel nedenleri arasında mudilerin kısa vadeli yatırımlara öncelik vermesi, mudarebe ve müşareke gibi yöntemlerin uzun vadeli ve yüksek risk içermesi, teknik uzmanlık gerektiren süreçlere duyulan ihtiyaç ve bazı ülkelerdeki yetersiz vergi teşvikleri yer almaktadır (Okumuş, 2013).

Mudarebe ve müşareke yöntemleri, risk sermayesi modellerine benzer şekilde girişimcilere fon sağlama ve projelerin yönetiminde aktif rol alma potansiyeli sunmaktadır. Ancak bu yöntemlerin uygulanabilirliği, İslami finans ilkelerine uygunluk sağlamak ve girişimcilere destek süreçlerini etkili bir şekilde yürütmek için özel bilgi ve teknik altyapıyı

gerektirmektedir. Bunun yanı sıra, bu yöntemler uzun vadeli yatırımları ve belirsizlikleri içerdüğinden, katılım bankalarının mevcut finansal yapılarıyla uyum sağlamada güçlüklerle karşılaşmasına neden olmaktadır. Ayrıca, bazı ülkelerdeki vergi düzenlemelerinin yetersizliği, bankaların bu tür yöntemlere yönelimini sınırlayan bir diğer önemli faktördür (Okumuş, 2013).

Katılım bankalarının mudarebe ve müşareke finansman yöntemlerini daha etkin bir şekilde kullanabilmesi için çeşitli stratejiler öne sürülmüştür. İlk olarak, bankalar bünyesinde risk sermayesi konusunda uzmanlaşmış teknik ekiplerin oluşturulması gerekmektedir. Bu ekipler, projelerin değerlendirilmesi, girişimcilerin seçilmesi ve süreçlerin İslami ilkelere uygunluğunun denetlenmesi gibi görevleri üstlenebilir. Ayrıca, risk sermayesi şirketleriyle iş birliği yapılması ve bu şirketlerin fon ihtiyaçlarının mudarebe ve müşareke finansmanlarından karşılanması, her iki taraf için de faydalı sonuçlar doğurabilir (Okumuş, 2013).

Vergi teşviklerinin artırılması, bu yöntemlerin yaygınlaşmasını sağlayacak bir diğer önemli adımdır. Alınacak risk oranına bağlı olarak vergi indirimleri sunulması, katılım bankalarının bu yöntemlere olan ilgisini artırabilir. Aynı şekilde, devlet müdahalesi ile mudarebe ve müşareke yöntemlerinin kullanım oranlarının artırılması teşvik edilebilir. Örneğin, bu yöntemlerin toplam yatırım portföyündeki payının artırılması, devlet tarafından düzenlemelerle desteklenebilir. Katılım bankalarının sermaye piyasasına daha aktif bir şekilde katılımı da önerilen stratejiler arasındadır. Mudilerden toplanan kısa vadeli fonların hisse senedi piyasalarında değerlendirilmesi, likidite yönetimi açısından önemli bir avantaj sunabilir. Ayrıca, risk sermayesi alan girişimlerin hisse senetlerinin açılması ve katılım bankalarının bu senetleri alıp satabilmesi, finansman kaynaklarının çeşitlendirilmesine katkıda bulunabilir. Bu tür uygulamalar hem girişimcilere hem de bankalara ek gelir ve esneklik sağlayabilir (Okumuş, 2013).

Katılım bankacılığı, mudarebe ve müşareke gibi risk sermayesi yöntemlerini daha etkin bir şekilde benimseyerek hem girişimcileri destekleyebilir hem de finansal sistemde daha etkin bir rol oynayabilir. Ancak bu dönüşüm, teknik uzmanlık, uygun vergi teşvikleri ve devlet destekli politikalar gibi unsurların bir araya gelmesiyle mümkün olacaktır. Özellikle vergi

muafiyetleri ve teşviklerle desteklenen bir finansal ekosistem, katılım bankalarının uzun vadeli ve risk odaklı yatırımlara yönelmesini kolaylaştırabilir. Bunun yanı sıra, risk sermayesi şirketleriyle yapılacak iş birlikleri ve sermaye piyasasına entegrasyon, bankaların bu alandaki etkinliğini artırarak finansal sistemin güçlenmesine katkı sağlayacaktır (Okumuş, 2013).

4.4.2. Risk Sermayesi Şirketlerinin Mudarebe ve Müşareke Tarafından Fonlanması

Mudarebe ve müşareke finansman yöntemlerinde, kâr ve zarar ortaklığı esasının bulunması, risk sermayesi kavramı ile benzerlik gösterdiği düşünülmektedir. Katılım bankalarının bu iki enstrümana ayıracığı fonların, risk sermayesi şirketleri tarafından talep edilmesi beklenebilir. Bu süreçte, işletmelerin ya da girişimcilerin doğru şekilde incelenmesi, sürecin etkin bir şekilde izlenmesi ve gerektiğinde teknik destek sağlanması önemlidir. Bu tür ortaklıklar, risk sermayesi şirketlerine finansman sağlama konusunda faydalı olurken, katılım bankacılığı açısından da topladıkları fonların doğru şekilde yönetilmesi ve yatırım süreçlerinde girişimcilerin seçimi, izlenmesi gibi operasyonel yükümlülükleri hafifletebilir. Ancak dikkat edilmesi gereken en önemli husus, bir yıldan kısa süreli olarak toplanan mudarebe ve müşareke fonlarının risk sermayesi şirketleri tarafından nasıl değerlendirileceğidir (Okumuş, 2013).

Katılım bankacılığında önerilen finansal yöntemlerden biri olan MRSYO (Mudarebe-Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları), faizsiz finansman ilkelerine dayalı yenilikçi bir modeldir. Bu model, anonim şirketler olarak kurulup, hisse senetlerini yatırımcılara birincil ve ikincil piyasalarda sunmayı hedeflemektedir. Ancak geleneksel yatırım araçlarından farklı olarak, banka kredisi ya da tahvil çıkarma gibi kaldıraç mekanizmalarını kullanmazlar. MRSYO, risk sermayesi şirketleri gibi hareket eder, fakat bu yapılar faizsiz bankalar, ticari bankalar ve yatırım finansman şirketlerini de kapsar. Yatırım portföyleri, sektörel odaklar ve girişimlerin gelişim aşamalarına göre özelleştirilmektedir. Bu yapı, yatırımcıların risk ve getiri paylaşımını, belirli bir strateji doğrultusunda gerçekleştirirken, aynı zamanda faizsiz finansman sisteminin temel ilkeleriyle uyumlu bir şekilde faaliyet gösterir. MRSYO'lar, katılım bankalarının finansman kapasitesini artırarak İslami finans sisteminin sürdürülebilir büyümesini desteklemeyi amaçlamaktadır (Bulut & Er, 2009).

Mudarebe-Risk Sermayesi Yatırım Fonları (MRSYF), tasarruf sahiplerinden katılma belgeleri karşılığında elde edilen gelirle, MRSYO ve risk sermayesi şirketlerinin hisse senetlerinden oluşan bir portföy oluşturur. Bu fon, tüzel kişiliği olmayan ve katılma belgesi sahiplerinin yönetim haklarına sahip olmadığı bir yapıdır. Yatırımcılar, fonun yönetimine müdahale etme hakkına sahip değildir; fon, katılma belgesi sahiplerinin hesabına inançlı mülkiyet esasına göre yönetilmektedir. Yatırım alanları, yalnızca MRSYO'lar ve risk sermayesi şirketlerinin hisse senetleriyle sınırlıdır. MRSYF, yatırım stratejilerine göre farklı türlerde yapılandırılabilir. A Tipi MRSYF, başlangıç aşamasındaki girişimlere yatırım yapmayı hedeflerken, B Tipi MRSYF genişleme aşamasındaki girişimlere odaklanır. C Tipi MRSYF, devralma aşamasındaki girişimlere yatırım yaparken, D Tipi MRSYF farklı sektörlerden ve gelişim aşamalarından gelen girişimlerin hisse senetlerini içeren karma bir portföy sunar. Bu çeşitlilik, yatırımcıların risk ve getiri beklentilerine uygun fon seçimlerini yapmalarını sağlar (Bulut & Er, 2009).

4.4.3. Zekât Fonun Kurulması

Katılım bankacılığında zekât fonunun kurulması hem sosyal sorumluluk anlayışını güçlendirecek hem de ekonomiye katkı sağlayacak önemli bir adım olarak değerlendirilebilir. Bu fon, mudilerden toplanan cari ve katılma hesaplarından, belirli bir süre boyunca kullanılmayan veya belirtilmiş süreyi aşan tutarların bir araya getirilmesiyle oluşturulabilir. Böyle bir fon, İslami finans ilkelerine uygun olarak değerlendirildiğinde hem banka hem de toplum açısından olumlu sonuçlar doğurabilir. Bu bağlamda, fonun yönetiminde mudarebe (emek-sermaye ortaklığı) ve müşareke (sermaye ortaklığı) gibi İslami finans yöntemlerinin kullanılması, girişimciler için sermaye kaynağı sağlayarak ekonomik faaliyetlerin artırılmasına katkı sunabilir. Ayrıca, bankalar bu fonu kendi zekât yükümlülüklerini yerine getirmek için de değerlendirebilir (Okumuş, 2013).

Zekât fonunun kurulması ve değerlendirilmesi, bankalar için aynı zamanda operasyonel kolaylık sağlayabilir. Özellikle mudarebe ve müşareke enstrümanlarının kullanımı zorunlu hale geldiğinde, bu tür bir fon hem düzenleyici gerekliliklere uyum açısından hem de girişimcilere hızlı sermaye erişimi açısından avantajlar yaratabilir. Bu tür bir yapı, katılım bankalarının topluma daha fazla fayda sağlamasına olanak tanırken, aynı zamanda finansal

kaynakların adil bir şekilde dağıtılmasını da teşvik eder. Böyle bir uygulama, yalnızca ticari kazanç sağlamakla kalmayıp toplumsal dayanışmayı artırma potansiyeli taşır ve katılım bankacılığını daha kapsayıcı hale getirir (Okumuş, 2013).

5. KATILIM BANKACILIĞI VE KONVANSİYONEL GSYF'LERİN KARŞILAŞTIRILMASI

5.1. Fonların Tanımı ve Portföy Yapılarının Analizi

Çalışmanın bu bölümünde, İslami (katılım) ve konvansiyonel girişim sermayesi yatırım fonlarının (GSYF) performanslarını karşılaştırmalı olarak analiz edilmesi amaçlanmaktadır. Çalışmada, iki fon türü arasındaki getiri, ve bazı performans göstergeleri açısından farklılıklar incelenmektedir.

Çalışmada, İslami (katılım) ve konvansiyonel GSYF fonlarının performanslarını karşılaştırmak amacıyla ortalama performans analizi, risk analizi ve Sharpe oranı hesaplamaları kullanılmıştır.

5.2. Literatür Taraması

Girişim Sermayesi Yatırım Fonları (GSYF) performansını değerlendirirken, diğer yatırım fonlarıyla benzer şekilde getiri ve risk analiz yöntemlerinin uygulanması gerekmektedir. Bu doğrultuda, literatürdeki fon performansı analizlerine yönelik yapılan çalışmalar detaylı bir şekilde incelenmiş ve bu analizlerin hangi yöntemlerle gerçekleştirildiği üzerinde durulmuştur.

Yatırım fonları, gelişmiş ülkelerde uzun yıllardır önemli bir yatırım aracı olarak kullanılmaktadır ve dünya genelinde sundukları risk dağılımı, profesyonel yönetim ve likidite kolaylıkları gibi avantajlar nedeniyle büyük ilgi görmektedir. Bu fonlar, gelişmekte olan piyasalar açısından da hızla büyümekte olup, fon sayısı, yatırımcı sayısı ve piyasa değerlerinin hızla artmasıyla birlikte fon performanslarını ölçmeye yönelik bir ihtiyaç da gün geçtikçe artmaktadır. Bu bağlamda, yatırım fonlarının performansını değerlendirmek, son 40 yıldır finans alanında önemli bir araştırma konusu olmuştur. Markowitz'in portföy teorisi ve Sharpe ile Litner'in geliştirdiği Finansal Varlıkları Değerleme Modeli, bu konudaki temel referans noktalarından biri olmuştur (Güçlü, 2007).

Geleneksel portföy yönetiminde, portföydeki menkul kıymetlerin getirileri arasındaki ilişki göz önünde bulundurulmadan, yalnızca menkul kıymet sayısının artırılmasıyla riskin

azaltılabileceği düşünülmektedir. Ancak, Markowitz'in modern portföy teorisiyle birlikte bu yaklaşım geçerliliğini yitirmiştir. Markowitz, portföy riskinin yalnızca çeşitlendirme ile azaltılamayacağını, aynı zamanda portföydeki menkul kıymetler arasındaki ilişkilerin yönünün ve derecesinin de bu riski azaltmada belirleyici olduğunu savunmuştur. Bu görüş, "Ortalama-Varyans Modeli" olarak adlandırılmakta olup, "Bütün yumurtalarını aynı sepete koyma!" ilkesinin matematiksel bir yansımasıdır. Bu modelin amacı, yatırımcının belirli bir risk seviyesinde en yüksek getiriyi elde etmeyi veya belirli bir getiri seviyesinde en düşük riski sağlamayı hedeflemesidir (Güçlü,2007).

Harry Markowitz 1952 yılında "Portfolio Selection" isimli çalışmasında: Modern portföy teorisinin temelleri atılmış ve yatırımcıların yalnızca getiriyi maksimize etmeye değil, riski de minimize etmeye odaklanması gerektiği vurgulanmıştır. Markowitz, yatırım varlıklarının beklenen getirileri ve varyansları üzerinden risk-getiri dengesini değerlendirmiş ve çeşitlendirme ilkesinin önemini ortaya koymuştur. Bu bağlamda geliştirilen "Ortalama-Varyans Modeli", yatırımcıların belirli bir risk düzeyinde en yüksek getiriyi sağlayan veya belirli bir getiri düzeyinde en düşük risk taşıyan optimal portföyleri seçmelerine olanak tanımaktadır. Bu model, portföy yönetimi ve finansal modelleme alanında devrim niteliğinde bir katkı sağlamış ve sonraki çalışmalar için temel bir referans noktası olmuştur (Markowitz, 1952).

William F. Sharpe 1966 yılında "Mutual Fund Performance" isimli çalışmasında: Yatırım fonlarının performans değerlendirilmesine yönelik önemli bir yöntem ortaya koymaktadır. Çalışmada, yatırım fonlarının yalnızca getiri bazında değil, aynı zamanda taşıdıkları risk düzeyine göre değerlendirilmesi gerektiği vurgulanmıştır. Bu amaçla, toplam riski (standart sapma) dikkate alan Sharpe Oranı (Sharpe Ratio) geliştirilmiştir. Sharpe Oranı, bir fonun risksiz getiri oranı üzerindeki fazladan getirisini, getiri dalgalanmasını ifade eden standart sapmaya bölerek hesaplanmaktadır. Bu yöntem, yatırımcıların birim risk başına elde ettikleri getiriyi analiz etmelerine olanak tanımakta ve fonların risk-düzeltilmiş performansını ölçmek için geniş bir kullanım alanı bulmaktadır. Çalışma, modern portföy yönetimi ve performans ölçümü alanlarında önemli bir katkı sağlamıştır (Sharpe, 1966).

Kerem Üngir 2014 yılında “2008- 2012 dönemi arası Türk yatırım fonlarının portföy performans analizi: bir uygulama” isimli çalışmasında: Türk Sermaye Piyasası'nda 2012 yılı sonu itibariyle işlem gören yatırım fonlarının performanslarını değerlendirmek amacıyla yapılmıştır. Çalışma, 13'er adet A tipi yatırım fonu içeren A tipi yatırım portföyü, 13'er adet B tipi yatırım fonu içeren B tipi yatırım portföyü ve 13'er adet değişken yatırım fonu içeren değişken yatırım portföyünün oluşturulması ile başlamıştır. Bu portföylerde yer alan yatırım fonları, piyasa üzerindeki işlem hacmi yüksek ve önde gelen fonlar arasından seçilmiştir. Yatırım fonlarının değerlemesinde kullanılan yöntemler arasında Sortino oranı, Sharpe oranı ve T2 performans ölçütü gibi toplam riski esas alan yöntemler; Treynor oranı, Jensen alfası ve M2 gibi sistematik riski esas alan yöntemler yer almaktadır. Çalışma, 2008-2012 yılları arasındaki 5 yıllık dönemi kapsamaktadır ve bu analizler, belirtilen yöntemlerle oluşturulan portföyler ve piyasanın performansını değerlendirmek için kullanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda, toplam riski ve sistematik riski esas alan yöntemlerle yapılan değerlendirmelerde, portföylerin performansları ve değişim yönlerinde benzerlikler gözlemlenmiştir (Üngir, 2014).

Melek Bayraktar 2020 yılında “Katılım Esasına Dayalı Bireysel Emeklilik Fonlarının Performans Analizi” isimli çalışmasında: katılım esasına dayalı bireysel emeklilik yatırım fonlarının performansını incelemek, fon yöneticilerinin portföy seçicilik ve piyasa zamanlama becerilerini değerlendirmek ve fon getirilerinin politik krizlerden etkilenip etkilenmediğini araştırmaktır. Analizler, katılım esasına dayalı fonların performansının zayıf olduğunu ve fon yöneticilerinin seçicilik ve piyasa zamanlama yeteneklerinin olmadığını ortaya koymuştur. Ayrıca, altına dayalı sermaye piyasası araçlarından oluşan katılım fonlarının politik krizlerden etkilenmediği, diğer fonların ise krizlerden olumsuz etkilendiği tespit edilmiştir (Bayraktar, 2020).

Mehmet Hanefi Ateş 2022 yılında “Türkiye’de Sürdürülebilir Temalı Fonların Geleneksel Fonlarla Karşılaştırmalı Performans Analizi” isimli çalışmasında: Sürdürülebilir finans, çevreye ve topluma duyarlı yatırımlar yaparak daha yaşanabilir bir dünya bırakmayı hedeflemektedir. Bu çalışmada, Türkiye’deki sürdürülebilir temalı fonların performansı, geleneksel fonlarla ve piyasa endeksleriyle karşılaştırılmıştır. 2019-2022 yılları arasındaki

günlük veriler kullanılarak, fonların performansı yıllık getiri, Sharpe oranı, Jensen alfası ve Treynor ölçütleriyle analiz edilmiştir. Sonuçlar, sürdürülebilir fonların geleneksel fonlar ve endekslerden daha iyi performans gösterdiğini ortaya koymuştur (Ateş, 2022).

5.3. Kullanılan Fonlar

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) verilerine göre, Türkiye'de toplam 428 fon bulunmaktadır ve bunlardan yalnızca 8 tanesinde “katılım” ibaresi yer almaktadır. Ancak, bu 8 fondan sadece 6’sının verilerine Takas Bank bünyesinde kurulan Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Sistemi (TEFAS) üzerinden erişilebilmektedir. Bu nedenle analizlerimizde, TEFAS’ta yer alan 6 katılım fonu (ZTC, RKK, KOG, KGK, KGI, OYR) incelenmiştir. Karşılaştırma yapmak amacıyla, geriye kalan 420 fon arasından içerik ve yapısı itibarıyla benzerlik gösterdiği düşünülen 6 konvansiyonel fon (ZTA, YHG, REZ, OGT, HAN, TAV) seçilmiştir. Seçim kriterleri şu şekildedir:

- ZTA Fonu, ZTC fonu ile benzer sürede piyasada yer almakta olup her iki fon da aynı portföy yönetim şirketi tarafından yönetilmektedir. Portföy içeriği açısından da yüksek ölçüde benzerlik taşıması, karşılaştırmalı değerlendirme için uygun zemin oluşturmuştur.
- REZ Fonu, RKK fonu ile paralel bir dönemde faaliyete geçmiş olup aynı portföy yönetim firması tarafından idare edilmektedir. Yatırım içerikleri ve stratejileri bakımından örtüşen yapıları nedeniyle eşleşme sağlanmıştır.
- HAN Fonu, KGK fonu gibi ileri teknoloji odaklı yatırımlara yönelmekte olup, her iki fon da yenilikçi ve Ar-Ge ağırlıklı sektörleri hedeflemektedir. Fon temalarının kesişmesi, karşılaştırma için HAN fonunun seçilmesini gerekli kılmıştır.
- TAV Fonu, OYR fonu ile benzer temada faaliyet göstermekte ve teknoloji sektörüne odaklanmaktadır. Her iki fonun yatırım portföylerinde yer alan bileşenlerin benzerliği, analize dâhil edilmeleri açısından önem arz etmektedir.
- YHG Fonu, KGI fonu gibi “kalkınma” temelli bir yapıya sahip olup, ülke ekonomisine katkı sağlama amacıyla yatırım yapan fonlar arasında yer almaktadır. Kalkınma odaklı stratejilerinin örtüşmesi nedeniyle seçilmiştir.

- OGT Fonu, KOG fonu ile benzer bir dönemde piyasaya girmiş ve portföy dağılımı ile fon hacmi açısından yüksek düzeyde benzerlik göstermektedir. Bu benzerlik, iki fon arasında sağlıklı bir performans karşılaştırması yapılmasına olanak tanımaktadır.

Bu eşleştirme yöntemiyle, İslami ve konvansiyonel fonlar arasında tematik ve yapısal açıdan anlamlı bir denge sağlanarak analizlerin güvenilirliği artırılmaya çalışılmıştır.

5.3.1. Katılım Girişim Sermayesi Yatırım Fonları

ZTC- Ziraat portföy yönetimi A.Ş. ikinci katılım girişim sermayesi yatırım fonu:

26 aylık veri gözlenmiştir. Fonun toplam değeri 502.355.642 TL olup, bunun %63,32'si Girişim Sermayesi Yatırım Fonları ve %36,68'i Yatırım Fonu katılma paylarından oluşmaktadır. Fonun temel hedefi, büyüme potansiyeli yüksek şirketlere sermaye yatırımı yaparak ortaklık sağlamaktır. Katılım Finans İlkeleri'ne uygun olarak borçlanma araçlarına yatırım yapabilme esnekliği sunan bu fon, enerji, teknoloji, sağlık ve savunma gibi sektörlerle yönelme olanağı sağlar. Yatırım seçiminde, kurumsal yönetim, deneyimli kadro ve sürdürülebilir katma değer gibi kriterler ön planda tutulur. Ayrıca, çıkış stratejileri arasında halka arz, borsa dışı satışlar ve stratejik ortaklara devretme seçenekleri yer almaktadır. Ziraat Portföy İkinci Katılım GSYF, yenilikçi projelere yatırım yaparak sürdürülebilir büyümeyi desteklemeyi amaçlamaktadır (Url 52, 2025).

RKK- Re-pie portföy yönetimi A.Ş. Katılım karma girişim sermayesi yatırım fonu:

16 aylık veri gözlenmiştir. Fonun toplam değeri 28.325.087 TL olup, %61,53'ü Girişim Sermayesi Yatırımları ve %38,47'si Yatırım Fonları katılma paylarından oluşmaktadır. Fonun temel hedefi, büyüme potansiyeli yüksek ve katılım esaslarına uygun şirketlere sermaye aktarımı yapmak veya ortaklık sağlamaktır. Fon, elektromobilité, askeri uygulamalar, sağlık, biyoteknoloji, altyapı, inşaat, gıda, tarım, madencilik, bilişim, teknoloji, ulaştırma, imalat ve enerji gibi sektörlerle yatırım yaparken, aynı zamanda uygun gördüğü diğer alanlara da yönelme esnekliği sunar (Url 53, 2025).

KOG- Kuveyt Türk portföy yönetimi A.Ş. Neova katılım sigorta özel girişim sermayesi yatırım fonu:

38 aylık veri gözlenmiştir. Fonun toplam değeri 10.529.397 TL olup, %49,68'i Girişim Sermayesi Yatırım Fonları, %14,59'u Özel Sektör Kira Sertifikaları, %18,77'si Yatırım Fonları katılma payları ve %16,96'sı Katılma Hesabı paylarından oluşmaktadır. Fonun yatırım stratejisi, öncelikli olarak sigorta sektörüne yönelik girişimcilere (InsurTech) ve küresel ölçekte fark yaratabilecek teknoloji tabanlı girişimlere yatırım yaparak bu projelerin büyümesini desteklemeyi amaçlamaktadır. Bu yaklaşım, yenilikçi çözümler geliştiren ve sektördeki dönüşümü destekleyen projelere öncelik verir (Url 54, 2025).

KGK- Kalkınma girişim sermayesi portföy yönetimi A.Ş. yenilikçi ve ileri teknolojiler katılım girişim sermayesi yatırım fonu:

42 aylık veri gözlenmiştir. Fonun toplam değeri 636.594.071 TL olup, %89,16'sı Döviz Katılma Hesabı, %10,83'ü Girişim Sermayesi Yatırımları ve %0,01'i TL Katılma Hesabı paylarından oluşmaktadır. Yatırım stratejisi, Türkiye'de girişim sermayesi yatırımları yaparak ülke kalkınmasını desteklemeyi ve uzun vadeli değer yaratmayı hedeflemektedir. Fon, kalkınmada öncelikli sektörlerde faaliyet gösteren, savunma sanayi ürünleri geliştiren ve yüksek teknoloji odaklı üretimi teşvik eden şirketlere yatırım yapmayı amaçlamaktadır. Ayrıca, ihracatı artırma veya ithal ikamesi potansiyeli yüksek şirketlere öncelik verilmektedir. Yenilikçi şirketlere, katılım finans ilkelerine uygun sermaye ve sermaye benzeri yatırım araçlarıyla destek vererek uluslararası alanda rekabetçi olmaları hedeflenmektedir (Url 55, 2025).

KGI- Kalkınma girişim sermayesi portföy yönetimi A.Ş. Kalkınma katılım girişim sermayesi yatırım fonu:

42 aylık veri gözlenmiştir. Fonun toplam değeri 219.320.639 TL olup, %69,87'si Girişim Sermayesi Yatırımları, %30,11'i Döviz Katılma Hesabı ve %0,02'si TL Katılma Hesabı paylarından oluşmaktadır. Yatırım stratejisi, Türkiye'de girişim sermayesi yatırımları yaparak ülke kalkınmasını desteklemeyi ve uzun vadeli değer yaratmayı hedeflemektedir. Fon, stratejik sektörlerde faaliyet gösteren, ihracatı artırma veya ithal ikamesi potansiyeli

yüksek, yerel demografik trendlerden faydalanan ve Türkiye'nin coğrafi avantajlarını kullanan şirketlere yatırım yapmayı amaçlamaktadır. Bu şirketlere, uluslararası rekabetçiliklerini artırmaları için Katılım Finans İlkeleri doğrultusunda sermaye ve yönetim desteği sağlanacaktır (Url 56, 2025).

OYR- Albaraka portföy yönetimi A.Ş. Katılım teknoloji girişim sermayesi yatırım fonu:

41 aylık veri gözlenmiştir. Fonun toplam değeri 1.197.326.437 TL olup, %64,51'i Girişim Sermayesi Yatırımları, %8,96'sı Yatırım Fonları katılma payları, %13,83'ü TL Katılma Hesabı ve %12,7'si Özel Sektör Kira Sertifikaları paylarından oluşmaktadır. Yatırım stratejisi, katılım finans sektöründe yüksek getiri potansiyeline sahip firmalara yatırım yaparak bu yatırımları satış, birleşme veya halka arz gibi yöntemlerle gerçekleştirmeyi hedeflemektedir. Şirket seçiminde sağlam kurumsal yapı ve deneyimli yönetim kadrosu gibi kriterler ön planda tutulmakta, bu sayede sürdürülebilir büyüme ve kârlılık sağlanması amaçlanmaktadır (Url 57, 2025).

5.3.2. Konvansiyonel (geleneksel) Girişim Sermayesi Yatırım Fonları

ZTA- Ziraat portföy yönetimi A.Ş. birinci girişim sermayesi yatırım fonu:

12 aylık veri gözlenmiştir. Fon toplam değeri 502.355.642 TL olup, %77,45'i Girişim Sermayesi Yatırım Fonları ve %22,55'i Yatırım Fonları katılma paylarından oluşmaktadır. Yatırım stratejisi, Türkiye'de büyüme potansiyeli yüksek halka açık veya özel şirketlere sermaye yatırımı yapmayı ve borçlanma araçlarına yatırım yapmayı hedeflemektedir. Ana sektörler arasında enerji, teknoloji, iletişim, sağlık ve savunma sanayi yer almakla birlikte, diğer sektörlerle de yatırım yapılması mümkündür. Yenilikçi buluşların ticarileştirilmesi amacıyla teknoloji tabanlı şirketlerin Ar-Ge faaliyetleri desteklenecek ve yatırım seçiminde kurumsal yönetim ile deneyimli kadro gibi kriterler ön planda tutulacaktır. Çıkış stratejileri arasında halka arz, borsa dışı satış ve stratejik ortaklara satış yer almaktadır (Url 58, 2025).

YHG- Yapı kredi portföy yönetimi A.Ş. frwrd birinci girişim sermayesi yatırım fonu:

19 aylık veri incelenmiştir. Fon toplam değeri 376.157.136 TL olup, %38,63'ü Yatırım Fonları katılma payları, %9,73'ü Döviz mevduat, %20,3'u Döviz cinsi kamu iç borçlanma

araçları, %10,38'i Yabancı borsa yatırım fonları, %10,5'u Kamu dış borçlanma araçları ve %10,46'sı Özel sektör dış borçlanma araçlarından oluşmaktadır. Yatırım stratejisi, yenilikçi ürün veya hizmet sunan halka açık olmayan, büyüme potansiyeli yüksek şirketlere ortak olmayı hedeflemektedir. Ayrıca, girişim şirketi niteliğindeki limited şirketlere yatırım yapılabilir; bunların anonim şirkete dönüşümü, ilk yatırım tarihinden itibaren bir yıl içinde tamamlanmalıdır. Fon, yurtdışında yerleşik girişim şirketlerine de yatırım yapma hakkına sahiptir. Şirket seçiminde etkin kurumsal yönetim, iş ahlakı ve yenilikçilik gibi kriterler dikkate alınırken, çıkış stratejileri arasında halka arz, satış ve borçlanma aracının itfası yer almaktadır (Url 59, 2025).

REZ- Re-pie portföy yönetimi A.Ş. dokuzuncu karma girişim sermayesi yatırım fonu:

28 aylık veri incelenmiştir. Fon toplam değeri 390.580.506 TL olup, %91,46'sı Girişim Sermayesi Yatırımları ve %8,54'ü Girişim Sermayesi Yatırım Fonları katılma paylarından oluşmaktadır. Yatırım stratejisi, mali yapısını güçlendirmek isteyen ve büyüme potansiyeli yüksek halka açık olmayan şirketlere sermaye aktarmayı veya pay devri yoluyla ortak olmayı hedeflemektedir. Ayrıca, Tebliğ'de tanımlanan girişim şirketlerine sermaye yatırımı yapmak için yurtdışında kurulan kolektif yatırım kuruluşlarına doğrudan yatırım yapma imkânı da bulunmaktadır. Fon, finans, telekomünikasyon, gıda, sağlık, bilişim, teknoloji, ulaştırma, imalat ve perakende gibi ana sektörlerdeki start-up şirketlerine de yatırım yapabilir ve yurtdışındaki şirketler aracılığıyla Türkiye'deki bağlı ortaklık veya iştiraklere yatırım yapma hakkına sahiptir (Url 60, 2025).

OGT- Oyak portföy yönetimi A.Ş. ikinci girişim sermayesi yatırım fonu:

53 aylık veri incelenmiştir. Fon toplam değeri 244.911.160 TL olup, %98,43'ü Hisse Senedi ve %1,57'si Yatırım Fonları Katılma Paylarından oluşmaktadır. Yatırım stratejisi, büyüme potansiyeli yüksek anonim ve limited şirketlere sermaye aktarımı yaparak, pay devri yoluyla ortak olmayı veya girişim şirketlerinin kurucusu olmayı hedeflemektedir. Fon, altyapı, inşaat, gıda, sağlık, tarım, madencilik, finans, bilişim, teknoloji, ulaştırma, imalat ve enerji gibi

sektörlerde faaliyet gösteren girişim şirketlerine yatırım yapmayı planlamakta; ayrıca potansiyel gördüğü takdirde bu sektörler dışındaki girişimlere de yatırım yapma imkânı bulunmaktadır (Url 61, 2025).

HAN- Hedef portföy yönetimi A.Ş. ileri teknolojiler ar-ge girişim sermayesi yatırım fonu:

12 aylık veri incelenmiştir. Fon toplam değeri 103.079.712 TL olup, %96,07'si Girişim Sermayesi Yatırımları ve %3,03'ü Yatırım Fonları Katılma Paylarından oluşmaktadır. Yatırım stratejisi, halka açık veya kapalı, büyüme potansiyeli yüksek ve mali yapısını güçlendirmesi gereken anonim ve limited şirketlere sermaye aktarımı yapmayı, pay devri yoluyla ortak olmayı veya bu şirketlere ortaklık payına dönüştürülebilir kaynak sağlamayı hedeflemektedir. Fon, girişim şirketi niteliğindeki firmaların borçlanma araçlarına yatırım yapabilir ve borsada işlem görmeyen girişimlere borç ve sermaye finansmanı karışımı ile destek verebilir. Bu durumda, finansman öncesinde uygun vade ve faiz koşullarını içeren bir sözleşme yapılması gerekmektedir. Fonun hedeflediği ana sektörler arasında savunma sanayi, gıda, finans, enerji, sağlık, tarım, teknoloji, hizmet, imalat ve perakende yer almaktadır (Url 62, 2025).

TAV- Ak portföy yönetimi A.Ş. agesa emeklilik teknoloji girişim sermayesi yatırım fonu:

53 aylık veri incelenmiştir. Fon toplam değeri 317.197.415 TL olup, %83,08'i Girişim Sermayesi Yatırımları, %3,17'si Yatırım Fonları Katılma Payları, %7,03'ü Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına Katılma Payları ve %6,17'si Vadeli İşlemler Nakit Teminatlarından oluşmaktadır. Yatırım stratejisi, halka açık olmayan, büyüme potansiyeli yüksek ve iyi yönetime sahip teknoloji tabanlı şirketlere sermaye aktarımı yapmayı hedeflemektedir. Ayrıca, yapay zeka, siber güvenlik, IoT, blokzincir, biyoteknoloji, sağlık teknolojileri ve enerji alanlarına yatırım planlanmakta; seçilecek şirketlerin büyüme potansiyeli, etik yönetim ve sürdürülebilirlik gibi kriterleri karşılaması gerekmektedir. Yatırımlarda imtiyazlı azınlık payları ve ortak yatırım yöntemleri kullanılacak, çıkış stratejileri ise stratejik veya finansal ortağa satış ve halka arz olacaktır (Url 63, 2025).

5.3.3. Fonların Karşılaştırılması

Girişim Sermayesi Yatırım Fonları (GSYF), Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tebliği kapsamında, yalnızca nitelikli yatırımcılara satılmak üzere portföy yönetim şirketleri tarafından kurulan yatırım fonlarıdır. Fon portföyünün en az %80'i girişim sermayesi yatırımlarından oluşmalı ve varlıkları bağımsız bir saklayıcı tarafından korunmalıdır. Nitelikli yatırımcılardan asgari 5 milyon TL kaynak taahhüdü istenirken, fonun yönetimi portföy şirketi tarafından yürütülmektedir. Bu düzenleme, GSYF'lerin uluslararası standartlara uygun şekilde oluşturulmasını ve girişim sermayesi ekosisteminin gelişmesini amaçlamaktadır (Url 50, 2014).

Katılım GSYF, diğer girişim sermayesi fonlarından farklı olarak, icazet belgelerini de ibraz etmektedir. Bu belgelerde, fon için hazırlanan belgeler (içtüzük, izahname ve yatırımcı bilgi formu) uluslararası faizsiz finans ilkeleri doğrultusunda incelenmiştir. Fon dokümanlarında yer alan, yatırım yapılacak varlıkların seçimi, alım ve satım süreçleri gibi detaylar, yatırımcılar için büyük önem taşımaktadır. Fon yöneticisine, yönetilen fon tutarı üzerinden oransal bir yönetim ücreti ödenmesi gerekmektedir. Ayrıca, fon dokümanlarında yöneticinin belirli bir performans eşiğini aşması durumunda ek bir performans ücreti kazanabileceği de belirtilmektedir. Fonun, SPK ücreti, bağımsız denetim ücreti, saklama ücreti gibi çeşitli giderlerinin doğrudan fondan karşılanacağı açıklanmıştır (Url 51, 2025).

Tablo 6'da sunulan İslami fonların yatırım portföy dağılımları incelendiğinde, İslami fonların portföylerinde en yüksek pay ortalama %53,29 ile Girişim Sermayesi Yatırımlarına (GSYF) ayrılmıştır. Özellikle KGI, OYR ve ZTC fonları bu alanda öne çıkmaktadır. Yatırım fonları ise ortalama %25,72 payla ikinci sırada yer almakta; bu oran RKK ve ZTC'de daha belirgindir.

Portföy Dağılımı	ZTC	RKK	KOG	KGK	KGI	OYR	ORT.
GSYF Yatırımları	63,32	61,53	49,68	10,83	69,87	64,51	53,29
Yatırım Fonları	36,68	38,47	18,77			8,96	25,72
Özel Sektör Kira Sertifikası			14,59			12,7	13,645
TL Katılma			16,96	0,01	0,02	13,83	7,705
Döviz Katılma				89,16	30,11		59,635

Tablo 7. İslami Fonların Yatırım Enstrümanları Dağılımları

Kaynak: (Url 64, 2025)

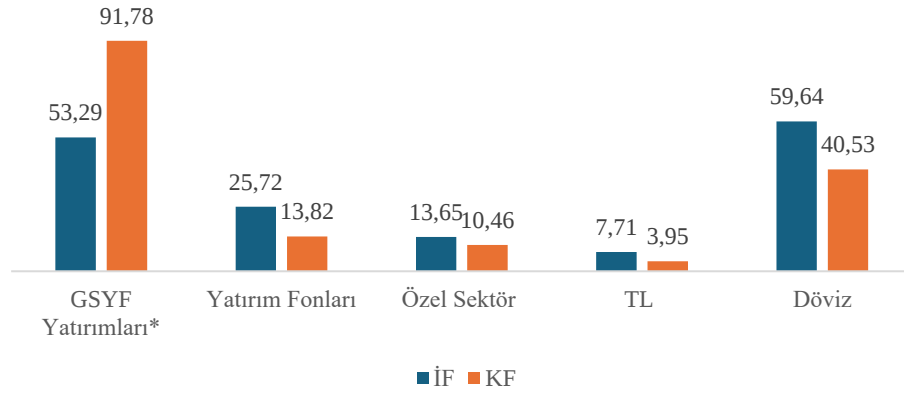
Özel sektör kira sertifikaları yalnızca KOG ve OYR fonlarında bulunmakta ve ortalama %13,64'lük bir paya sahiptir. TL katılma hesapları sınırlı kullanılmakta (%7,70 ortalama) olup en yüksek oran %16,96 ile KOG fonundadır. Döviz katılma hesapları ise sadece KGK ve KGI fonlarında yer almakta, özellikle KGK fonunda %89,16 ile dikkat çekmektedir. Genel olarak, fonlar arasında strateji farklılıkları gözlenmekte; bazıları daha dengeli bir dağılım izlerken, bazıları belirli yatırım araçlarına yoğunlaşmaktadır.

Portföy Dağılımı	ZTA	YHG	REZ	OGT	HAN	TAV	ORT.
GSYF Yatırımları	77,45		100		96,97	92,71	91,78
Yatırım Fonları	22,55	38,63		1,57	3,03	3,34	13,82
Özel Sektör İç Borçlanma		10,46					10,46
TL Borçlanma Araçları						3,95	3,95
Döviz Borçlanma Araçları		40,53					40,53
Yabancı Borsa Yatırım Fonları		10,38					10,38
Hisse Senedi				98,43			98,43

Tablo 8. Konvansiyonel Fonların Yatırım Enstrümanları Dağılımı

Kaynak: (Url 64, 2025)

Konvansiyonel fonların portföy dağılımlarını veren Tablo 7 incelendiğinde, GSYF Yatırımları (Yatırımlar ve Katılma Payları) %77,45 ile en büyük paya sahiptir, bu da fonların çoğunun güvenli yatırımlara odaklandığını gösterir. Yatırım Fonları %13,82'lik bir pay ile daha dengeli bir yaklaşımı temsil eder. Özel Sektör İç Borçlanma yalnızca OGT fonunda %10,46 ile yer almakta, TL Borçlanma Araçları (TL Mevduat, TL İç Borçlanma Araçları) ve Döviz Borçlanma Araçları (Döviz Mevduat, Döviz Cinsi Kamu/Özel Borçlanma Araçları) ise sınırlı oranlarda (her biri %3,95) TAV fonunda yer almaktadır. Yabancı Borsa Yatırım Fonları %10,38, Hisse Senedi ise %98,43 oranlarıyla daha niş alanlara yoğunlaşmıştır. Bu dağılımlar, fonların farklı yatırım stratejilerine sahip olduğunu ve çeşitli risk profilleri sunduğunu gösterir.

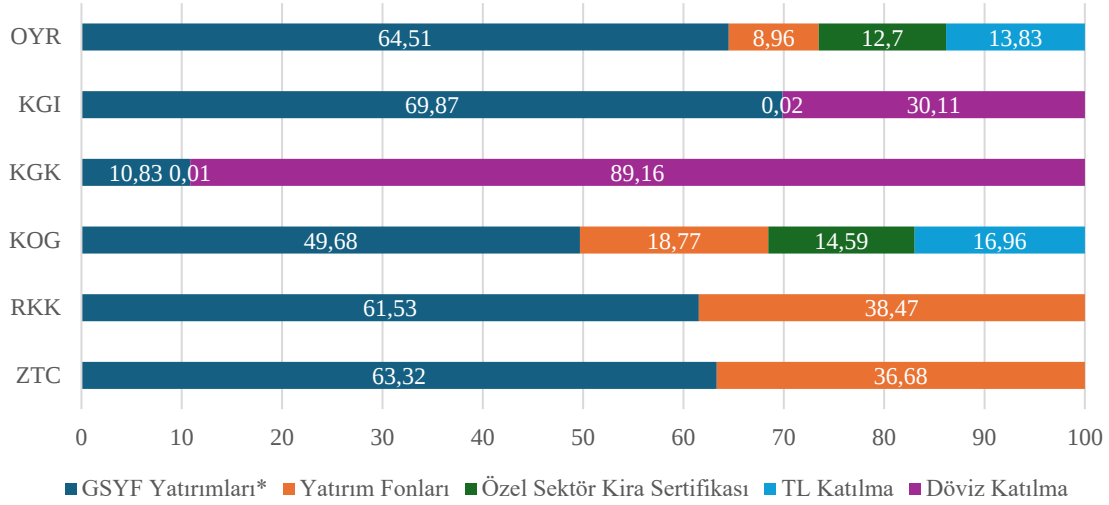


Şekil 5. İslami ve Konvansiyonel Fonların Ağırlık Ortalaması

Kaynak: (Url 64, 2025)

Şekil 6 incelendiğinde, İslami Fonların portföy dağılımında en büyük ağırlığın %59,64 ile döviz yatırımlarına, ardından ise %53,29 ile GSYF (Genel Yatırım Fonları) yatırımlarına verildiği görülmektedir. Konvansiyonel fonlar ise bu dağılımda farklı bir eğilim sergileyerek, %91,78’lik bir oranla en büyük kısmı GSYF yatırımlarına ayırmakta, döviz fonları ise %40,53 oranında bir paya sahip olmaktadır. Bu durum, İslami fonların dövizde daha fazla odaklandığını ve konvansiyonel fonların ise genellikle yerel piyasa ve güvenli yatırım araçlarına yöneldiğini göstermektedir. Konvansiyonel fonlardaki yüksek oranlı GSYF yatırımları, risk iştahının daha yüksek olduğunu ve daha stabil, güvenli araçlara dayalı bir strateji izlendiğini ortaya koymaktadır. Bu bağlamda, konvansiyonel fonların daha geniş bir risk kabulü ile hareket ettiği söylenebilir.

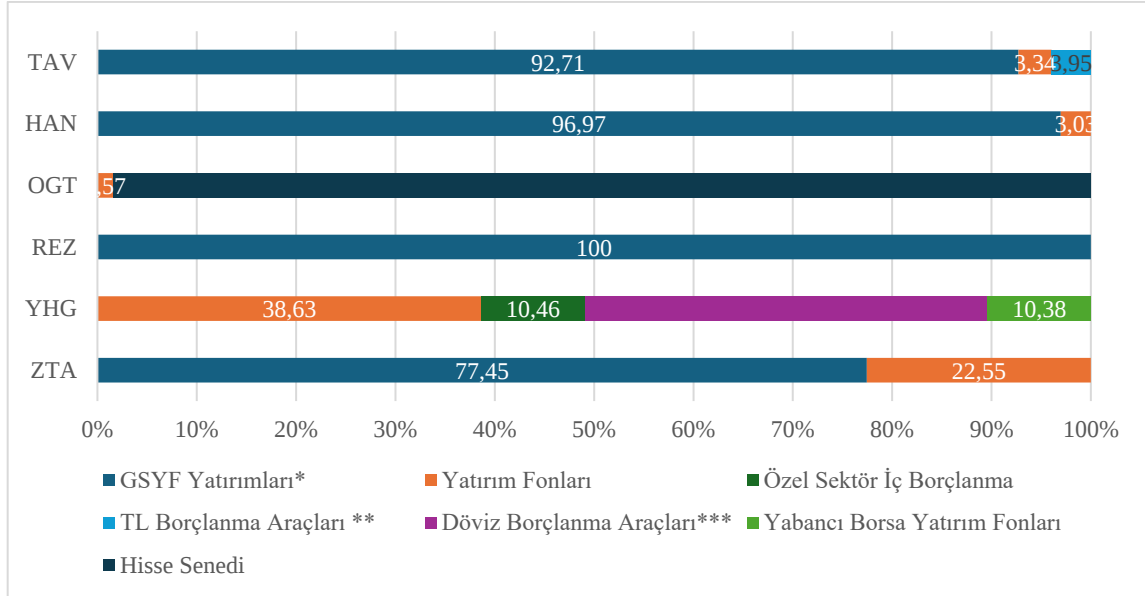
Aşağıda yer ala grafiklerde İslami ve Konvansiyonel fonların kendi içlerindeki varlık dağılımları karşılaştırmalı olarak sunulmuştur.



Şekil 6. İslami Fonların % Dağılımı

Kaynak: (Url 64, 2025)

İslami fonlar GSYF yatırımlarının yanında yatırım fonu ve döviz katılım gibi farklı yatırım enstrümanları ile bir sepet oluşturarak yatırımlarını gerçekleştirmişlerdir. Bu sistem riski azaltmanın yanında getiride de muhafazakar bir konum oluşturmaktadır.



Şekil 7. Konvansiyonel Fonların % Dağılımları

Kaynak: (Url 64, 2025)

Konvansiyonel fonlar GSYF yatırımlarını mümkün olduğunca ağırlık vermiş, yanı sıra yatırım fonları ile riski dengelemeye çalışmıştır. Odaklı strateji ile risk iştahı artmış olarak gözükmeğtedir.

5.4. Fon Performanslarının Analizi: Getiri, Risk ve Sharpe Oranı

Çalışmanın bu kısmında, Ekim 2020 ile Şubat 2025 tarihleri arasını kapsayan döneme ait aylık veriler kullanarak toplam 12 adet girişim sermayesi yatırım fonu (GSYF) analiz edilmiştir. Bu başlıkta, fonların performansı getiri risk ve Sharpe oranı anlamında karşılaştırılmaya çalışılmıştır. Fonlar, içerik ve yapı bakımından birbirine benzer özellikler taşıyacak şekilde seçilmeye çalışılarak, karşılaştırmalı performans analizi yapmaya elverişli bir örneklem oluşturulmaya gayret gösterilmişti. Her iki grup fonun getiri performansları belirli kriterler doğrultusunda değerlendirilmiş ve aralarındaki farklılıklar ortaya konulmaya çalışılmıştır.

5.4.1. Ortalama Getiri

Ortalama getiri, belirli bir yatırım aracının geçmişteki performansını ölçmek için kullanılan bir göstergedir. Ortalama getiri, bir yatırımın belirli bir dönemdeki getirilerinin aritmetik ortalamasını alarak, yatırımcılara fonun ortalama kazancını sunar. Bu oran, yatırımcıların geçmiş performansına dayalı olarak, gelecekteki performans hakkında bir fikir edinmelerine yardımcı olur (Markowitz, 1952).

Ortalama getiri hesaplaması, belirli bir zaman dilimindeki getirilerin toplamının, bu zaman dilimindeki toplam sayıya bölünmesiyle yapılır. Bu hesaplama, genellikle yıllık, aylık ya da günlük bazda yapılabilir. Ancak bu hesaplama, geçmiş verilere dayalıdır ve gelecekteki sonuçları kesin olarak yansıtmaz (Sharpe, 1964).

$$\bar{R} = 1/N \sum_{i=1}^{N} R_i$$

- $\bar{R}$: Ortalama getiri
- R_i : Her dönemdeki getiri
- N : Dönem sayısı

Ortalama getiri hesaplaması, yatırım fonları ve portföylerin performans değerlendirilmesinde yaygın olarak kullanılan bir yöntemdir. Modern Portföy Teorisi çerçevesinde, yatırımcılar birden fazla varlıkla portföy oluşturduğunda, her bir varlığın ortalama getirisini hesaplayarak portföyün toplam ortalama getirisini bulunur (Markowitz, 1952).

İslami Fonlar			Konvansiyonel Fonlar		
Tarih Aralığı	Fon Adı	Aylık Getiri Ort	Tarih Aralığı	Fon Adı	Aylık Getiri Ort
Ocak 2023-Şubat 2025	ZTC	0,02095	Mart 2024 – Şubat 2025	ZTA	0,019975
Kasım 2023-Şubat 2025	RKK	0,01438	Ağustos 2023 – Şubat 2025	YHG	0,01661
Ocak 2022-Şubat 2025	KOG	0,02083	Kasım 2022 – Şubat 2025	REZ	0,32789
Ocak 2023-Şubat 2025	KGK	0,02460	Kasım 2020 – Şubat 2025	OGT	0,00456
Şubat 2023-Şubat 2025	KGI	0,02459	Mart 2024 – Şubat 2025	HAN	0,03710
Mart 2022 – Şubat 2025	OYR	0,02245	Ekim 2020-Şubat 2025	TAV	0,03071
Şubat 2022-Şubat 2025	Ortalama	0,01800	Şubat 2022-Şubat 2025	Ortalama	0,06899

Tablo 9. Yatırım Fonlarının Aylık Getiri Ortalaması

Kaynak: (Url 64, 2025)

Tablo 8’de yer alan veriler incelendiğinde, İslami ve konvansiyonel yatırım fonlarının aylık getiri ortalamaları arasında belirgin farklar olduğu görülmektedir. İslami fonlar grubunda yer alan ZTC, KOG, KGK, KGI ve OYR fonları, istikrarlı bir şekilde pozitif getiri sunarken, RKK fonunun getirisi görece daha düşük kalmıştır (0,01438). Genel olarak bu fonlar yatırımcısına kazanç sağlamakla birlikte, getiriler yüksek oranlara ulaşmamıştır. Bu gruptaki fonların ortalama aylık getirisi 0,01800 olarak hesaplanmıştır. Bu durum, İslami fonların dengeli ancak sınırlı kazanç potansiyeline sahip olduğunu göstermektedir.

Konvansiyonel fonlara bakıldığında ise, getirilerin daha yüksek seviyelerde seyrettiği göze çarpmaktadır. Özellikle REZ fonu, %0,32789 oranındaki ortalama aylık getirisiyle dikkat çekmekte ve diğer fonlara kıyasla oldukça güçlü bir performans sergilemektedir. Bunun dışında HAN, TAV, ZTA ve YHG fonları da yatırımcısına düzenli ve anlamlı düzeyde kazanç sağlamıştır. Daha düşük getiri sunan OGT fonu bile pozitif bölgede kalmıştır. Konvansiyonel fonların genel ortalaması ise 0,06899 olup, bu fonların İslami fonlara göre çok daha yüksek bir getiri potansiyeline sahip olduğunu ortaya koymaktadır.

Sonuç olarak, konvansiyonel fonlar daha yüksek kazanç arayışında olan yatırımcılar için öne çıkarken, İslami fonlar daha mütevazı fakat istikrarlı getiri arayan yatırımcılar açısından değerlendirilebilir. Bu tablo, yatırım tercihlerinde yatırımcının risk iştahı, beklentileri ve etik değerleri doğrultusunda karar vermesi gerektiğini göstermektedir.

5.4.2. Standart Sapma (Volatilite)

Risk, bir yatırımın gelecekteki getirilerinin ne kadar belirsiz olduğunu ifade eder. Volatilite, bir yatırımın zaman içindeki değer dalgalanmalarının büyüklüğünü ölçer. Yatırımcılar, volatiliteyi riskin bir ölçüsü olarak kabul ederler, çünkü volatilite arttıkça, yatırımın risk düzeyi de artar. Yüksek volatilite, daha fazla belirsizlik ve olası kayıpları gösterirken, düşük volatilite daha istikrarlı ve güvenli bir yatırım ortamı anlamı taşımaktadır (Markowitz, 1952).

Volatilite, genellikle bir yatırımın getirisinin standart sapması kullanılarak hesaplanır. Yatırımın volatilitesi, o yatırımın getirisindeki dalgalanmanın büyüklüğünü ölçmek için önemli bir gösterge olur. Yüksek volatilite, yatırımın gelecekteki getirilerinin daha büyük değişimlere uğrayabileceğini ve dolayısıyla riskin yüksek olduğunu gösterir (Sharpe W. , 1964).

$$\sigma = \sqrt{\left\{ 1/N \sum_{\{t=1\}}^{\{N\}} ((R_t - \bar{R})^2) \right\}}$$

- σ : Volatilite (standart sapma), riski temsil eder.
- R_t : Her dönemdeki getiri
- $\bar{R}$: Ortalama getiri
- N : Gözlem sayısı

Risk ve volatilite, özellikle Modern Portföy Teorisinde, yatırımcıların risk-düzeltilmiş getirilerini optimize etmeleri için önemli bir araçtır. Volatilite ve risk hesaplamaları, yatırımcıların portföylerini oluştururken ve çeşitlendirirken kullanılır (Markowitz, 1952; Sharpe W. , 1964).

İslami Fonlar			Konvansiyonel Fonlar		
Tarih Aralığı	Fon Adı	Aylık S.Sapma Ort	Tarih Aralığı	Fon Adı	Aylık S.Sapma Ort
Ocak 2023-Şubat 2025	ZTC	0,02776	Mart 2024 – Şubat 2025	ZTA	0,01879
Kasım 2023-Şubat 2025	RKK	0,04028	Ağustos 2023 – Şubat 2025	YHG	0,01308
Ocak 2022-Şubat 2025	KOG	0,04566	Kasım 2022 – Şubat 2025	REZ	1,29324
Ocak 2023-Şubat 2025	KGK	0,03888	Kasım 2020 – Şubat 2025	OGT	0,02585
Şubat 2023-Şubat 2025	KGI	0,05638	Mart 2024 – Şubat 2025	HAN	0,01211
Mart 2022 – Şubat 2025	OYR	0,03141	Ekim 2020-Şubat 2025	TAV	0,06051
Şubat 2022-Şubat 2025	Ortalama	0,02650	Şubat 2022-Şubat 2025	Ortalama	0,31485

Tablo 10. Yatırım Fonlarının Aylık Volatilite (Standart Sapma) Ortalaması

Kaynak: (Url 64, 2025)

Yatırım fonlarının aylık standart sapma ortalamaları, fonların getiri dalgalanmasını yansıttığı için yatırımcı açısından önemli bir risk göstergesidir. Tablo 9 sunulan volatilite değerleri incelendiğinde, İslami fonlar grubunda volatilite değerleri genel olarak düşük ile orta seviyeler arasında değişmektedir. Özellikle KGI (0,05638) ve KOG (0,04566) fonları, bu

grupta en yüksek oynaklığa sahip olanlardır. Buna karşın, ZTC (0,02776) ve OYR (0,03141) fonları daha istikrarlı bir seyir izleyerek, daha düşük riskli bir yatırım profili sunmaktadır. Tüm bu fonların ortalaması 0,02650 olup, İslami fonların genellikle dengeli ve ölçülü dalgalanmalara sahip olduğunu göstermektedir.

Konvansiyonel fonlara bakıldığında ise volatilitenin daha geniş bir aralıkta dağıldığı görülmektedir. Bu grupta REZ fonu, 1,29324 gibi oldukça yüksek bir standart sapma değeriyle açık ara en yüksek risk seviyesine sahiptir. Öte yandan, HAN (0,01211) ve YHG (0,01308) gibi fonlar oldukça düşük volatilityle öne çıkmaktadır. TAV (0,06051) ve OGT (0,02585) ise orta düzeyde dalgalanmalar göstermektedir. Konvansiyonel fonların genel ortalaması 0,31485 gibi yüksek bir seviyededir ve bu, gruptaki bazı fonların yüksek getiri potansiyeliyle birlikte ciddi dalgalanma riski barındırdığını ortaya koymaktadır.

Sonuç olarak, İslami fonlar daha tutarlı ve düşük dalgalanmalı bir yatırım yapısı sunarken, konvansiyonel fonlar içinde hem düşük riskli hem de yüksek oynaklığa sahip seçenekler yer almakta; bu da yatırımcıların risk tercihlerine göre fon seçimini dikkatle yapmasını gerektirmektedir.

5.4.3. Sharpe Oranı

Sharpe oranı, bir yatırımın risk-düzeltilmiş getirisini ölçmek için kullanılan bir göstergedir. Bu oran, yatırımcıların, elde ettikleri getirinin ne kadarının alınan riskle dengelendiğini gösterir. Yüksek Sharpe oranı, yatırımın daha yüksek bir getiri sağladığı ve bunun için daha düşük risk alındığı anlamına gelir. Bu oran, yatırımcıların daha verimli yatırımlar yapmalarına yardımcı olur, çünkü risk ve getiri arasındaki ilişkiyi net bir şekilde ortaya koyar (Sharpe, 1966).

Sharpe oranı, yatırımın getirisi ile risksiz getiri oranı arasındaki farkın, yatırımın volatilitesine (standart sapma) bölünmesiyle hesaplanır. Bu oran, sadece yüksek getiri sağlamakla kalmayıp aynı zamanda bu getirinin ne kadar risk içerdiğini de gösterir. Yüksek bir Sharpe oranı, yatırımın daha iyi bir risk-getiri dengesine sahip olduğunu ifade eder (Sharpe, 1966).

$$S = \{R_p - R_f\} / \{\sigma_p\}$$

- S: Sharpe oranı
- R_p : Portföyün getirisi
- R_f : Risksiz getiri oranı
- σ_p : Portföyün volatilitesi (standart sapma)

Sharpe oranı, William Sharpe tarafından geliştirilmiştir ve özellikle portföy optimizasyonunda kullanılır. Modern Portföy Teorisi çerçevesinde, yatırımcılar, bu oranı kullanarak risk ve getiri arasında en iyi dengeyi kurmaya çalışırlar. Ayrıca, bu oran, yatırım fonları ve portföylerin karşılaştırılmasında yaygın olarak kullanılır. Yüksek Sharpe oranına sahip fonlar, genellikle daha iyi risk-düzeltilmiş getiri sunduğu için tercih edilir (Sharpe, 1966).

İslami Fonlar			Konvansiyonel Fonlar		
Tarih Aralığı	Fon Adı	Aylık Sharpe Ort	Tarih Aralığı	Fon Adı	Aylık Sharpe Ort
Ocak 2023-Şubat 2025	ZTC	0,7543	Mart 2024 – Şubat 2025	ZTA	1,0626
Kasım 2023-Şubat 2025	RKK	0,3570	Ağustos 2023 – Şubat 2025	YHG	1,2699
Ocak 2022-Şubat 2025	KOG	0,4560	Kasım 2022 – Şubat 2025	REZ	0,2535
Ocak 2023-Şubat 2025	KGK	0,6326	Kasım 2020 – Şubat 2025	OGT	0,1763
Şubat 2023-Şubat 2025	KGI	0,4360	Mart 2024 – Şubat 2025	HAN	3,0634
Mart 2022 – Şubat 2025	OYR	0,7146	Ekim 2020-Şubat 2025	TAV	0,5075
Şubat 2022-Şubat 2025	Ortalama	0,6912	Şubat 2022-Şubat 2025	Ortalama	0,2191

Tablo 11. Yatırım Fonlarının Aylık Sharpe Ortalaması

Kaynak: (Url 64, 2025)

Yatırım fonlarının aylık Sharpe oranı, bir fonun risk düzeyine karşılık ne kadar getiri sağladığını ölçen önemli bir finansal göstergedir. Bu oran, yatırımcıların yalnızca getiriyi değil, o getirinin elde edilmesi için ne kadar risk alındığını da değerlendirmelerine yardımcı olur. Sharpe oranının yüksek olması, fonun yatırımcıya daha fazla risk-düzeltilmiş getiri sunduğu anlamına gelirken; düşük oranlar, getirinin riske kıyasla yetersiz olduğunu gösterir.

İslami yatırım fonları incelendiğinde, genel olarak orta seviyede Sharpe oranlarına sahip oldukları görülmektedir. Bu grupta en yüksek oran, 0,7543 ile ZTC fonuna aittir. Onu 0,7146 ile OYR ve 0,6326 ile KGK fonları takip etmektedir. Diğer fonlar ise nispeten daha düşük değerlere sahiptir; örneğin RKK'nin oranı 0,3570, KGI'nin 0,4360 ve KOG'un 0,4560'tır. Tüm bu değerlerin ortalaması alındığında, İslami fonların ortalama Sharpe oranı 0,6912 olarak hesaplanmaktadır. Bu durum, İslami fonların makul bir risk-getiri dengesi sunduğunu ancak yüksek performanslı fonların sınırlı sayıda olduğunu göstermektedir.

Konvansiyonel yatırım fonlarında ise daha belirgin bir performans farkı göze çarpmaktadır. HAN fonu 3,0634 gibi oldukça yüksek bir Sharpe oranı ile dikkat çekerken, YHG (1,2699) ve ZTA (1,0626) fonları da yatırımcısına güçlü bir risk-düzeltilmiş getiri sunmaktadır. Buna karşın, REZ (0,2535), OGT (0,1763) ve TAV (0,5075) gibi bazı fonların performansı daha düşüktür. Tüm bu fonların ortalaması alındığında, konvansiyonel fonların ortalama Sharpe oranı 0,2191 olarak karşımıza çıkmaktadır. Ortalama düşük olsa da, bazı fonların yüksek performansı bu kategoriyi dikkat çekici kılmaktadır.

Sonuç olarak, İslami fonlar daha istikrarlı fakat sınırlı getiri sunarken, konvansiyonel fonlar arasında yüksek risk-düzeltilmiş getiri sağlayan seçenekler daha fazladır. Bu fark, yatırımcıların beklentilerine ve risk toleranslarına göre fon tercihlerini şekillendirmede etkili olabilir.

5.5. Fonların Ortak Dönem Performanslarının Karşılaştırılması

Çalışmanın bu kısmında bezer analizler, Nisan 2024'e kadar uzanan ve tüm fonların ortak olarak veri sağladığı dönem dikkate alınarak tekrar gerçekleştirilmiştir. Bu kapsamda, Nisan 2024 ile Şubat 2025 tarihleri arasını kapsayan aylık veriler kullanılmıştır. Veri aralığının kısıtlı olmasına rağmen bu yöntemin tercih edilmesinin nedeni, aynı tarihler arasındaki performansı kıyas edebilmeyi amaçlamaktır. Tüm fonların verilerinin kesiştiği bu tarih aralığı, karşılaştırmalı performans analizinin tutarlı ve sağlıklı bir şekilde yapılabilmesi açısından özellikle tercih edilmiştir. İçerik ve yapısal benzerlik gösteren bu iki fon grubu, belirlenen dönem boyunca getirileri açısından değerlendirilmiş ve performans farkları analiz edilmiştir.

Tablo 11’de sunulan fonların ortak dönem aylık getirileri incelendiğinde İslami fonların, genel getiri ortalamasının 0,0208 olduğu görülmektedir. İslami fonlar arasında en yüksek getiriyi 0,0336 ile OYR fonu sağlar. Diğer fonlar ise, örneğin 0,0134 ile KGK ve 0,0179 ile ZTC fonları gibi daha düşük getirilerle performans göstermektedir. İslami fonlar arasında belirli bir çeşitlilik gözlemlenmekle birlikte, genel olarak getirilerde yatay bir performans sergilendiği söylenebilir. Ancak, KGK gibi bazı fonlar, oldukça düşük getiri seviyeleriyle sınırlı kazanç fırsatları sunmuştur.

İslami Fonlar			Konvansiyonel Fonlar		
Tarih Aralığı	Fon Adı	Aylık Getiri Ort	Tarih Aralığı	Fon Adı	Aylık Getiri Ort
Nisan 2024-Şubat 2025	ZTC	0,0179	Nisan 2024-Şubat 2025	ZTA	0,0199
Nisan 2024-Şubat 2025	RKK	0,0202	Nisan 2024-Şubat 2025	YHG	0,0141
Nisan 2024-Şubat 2025	KOG	0,0207	Nisan 2024-Şubat 2025	REZ	0,0647
Nisan 2024-Şubat 2025	KGK	0,0134	Nisan 2024-Şubat 2025	OGT	-0,0004
Nisan 2024-Şubat 2025	KGI	0,0188	Nisan 2024-Şubat 2025	HAN	0,0371
Nisan 2024-Şubat 2025	OYR	0,0336	Nisan 2024-Şubat 2025	TAV	0,0064
Nisan 2024-Şubat 2025	Ortalama	0,0208	Nisan 2024-Şubat 2025	Ortalama	0,0236

Tablo 12. Ortak Periyottaki Yatırım Fonlarının Aylık Getiri Ortalaması

Kaynak: (Url 64, 2025)

Konvansiyonel fonların ise genel getiri ortalaması %0,0236 olarak hesaplanmıştır. Bu, İslami fonların ortalama getirisinden biraz daha yüksek bir performansı göstermektedir. Özellikle, REZ fonu %0,0647 ile oldukça yüksek bir getiri sağlamaktadır ve bu da yatırımcılarına önemli kazançlar sunmaktadır. Diğer konvansiyonel fonlar da, örneğin HAN ve ZTA fonları, pozitif getiri oranlarıyla dikkat çekerken, OGT fonu % -0,0004 gibi negatif bir getiri oranıyla diğer fonlardan daha düşük performans göstermektedir.

Genel olarak, konvansiyonel fonlar İslami fonlardan biraz daha yüksek bir getiri sağlamak ve bu da yatırımcılar için daha cazip bir seçenek sunmaktadır. Ancak ortak bu dönemde getiri farklılığının uzun dönemdekine kıyasla azaldığı görülmektedir. Genel anlamda

değerlendirildiğinde konvansiyonel fonlar yatırımcılara daha yüksek getiri sağlama eğilimindeyken, İslami fonlar daha istikrarlı ancak nispeten düşük bir getiri sunmaktadır.

Tablo 12 de ortak dönem için yatırım fonlarının aylık volatiliteleri sunulmaktadır. Tablo incelendiğinde, İslami fonların, ortalama volatilitelerinin %0,0319 olduğu görülmektedir.

İslami Fonlar			Konvansiyonel Fonlar		
Tarih Aralığı	Fon Adı	Aylık S.Sapma Ort	Tarih Aralığı	Fon Adı	Aylık S.Sapma Ort
Nisan 2024-Şubat 2025	ZTC	0,033727	Nisan 2024-Şubat 2025	ZTA	0,018798
Nisan 2024-Şubat 2025	RKK	0,046167	Nisan 2024-Şubat 2025	YHG	0,011706
Nisan 2024-Şubat 2025	KOG	0,053456	Nisan 2024-Şubat 2025	REZ	0,124568
Nisan 2024-Şubat 2025	KGK	0,013095	Nisan 2024-Şubat 2025	OGT	0,000929
Nisan 2024-Şubat 2025	KGI	0,046946	Nisan 2024-Şubat 2025	HAN	0,012113
Nisan 2024-Şubat 2025	OYR	0,034514	Nisan 2024-Şubat 2025	TAV	0,020116
Nisan 2024-Şubat 2025	Ortalama	0,031936	Nisan 2024-Şubat 2025	Ortalama	0,024301

Tablo 13. Ortak Periyottaki Yatırım Fonlarının Aylık Volatiliteler (Standart Sapma) Ortalaması
Kaynak: (Url 64, 2025)

İslami fonlar arasında en yüksek volatiliteleri %0,0535 ile KOG fonu gösterirken, en düşük volatiliteleri ise %0,0131 ile KGK fonu sergilemektedir. ZTC ve KGI fonları da sırasıyla %0,0337 ve %0,0469 gibi volatilitelerine sahip olup, bu da belirli bir risk seviyesini işaret eder. Yatırımcılar, İslami fonlarda genellikle orta seviyede volatiliteler ile karşılaşacaklarını ve risklerin yönetilebilir olduğunu görebilirler. Ancak, özellikle KOG gibi fonlar, yüksek volatiliteler sunarak daha büyük kazanç fırsatları yaratabileceği gibi, aynı oranda kayıplara da yol açabilir.

Konvansiyonel fonlar açısından ise volatiliteler ortalama %0,0243 olarak hesaplanmaktadır. Bu, İslami fonlara göre daha düşük bir volatiliteleri işaret eder. OGT fonu %0,0009 gibi son derece düşük bir volatiliteler sergileyerek en istikrarlı fon olma özelliğini taşıyarken, REZ fonu ise %0,1246 gibi oldukça yüksek bir volatilitelere sahip olup, bu fonun yüksek riskli olabileceğini gösterir. Diğer konvansiyonel fonlar ise genellikle daha düşük volatilitelere sahip olup, yatırımcılar için daha istikrarlı bir seçenek sunmaktadır.

Genel olarak, İslami fonlar daha yüksek volatilitelere sahipken, bu fonlar özellikle KOG ve KGI gibi fonlarla daha fazla risk taşıyor olabilir. Konvansiyonel fonlar ise daha düşük volatilitelere ortalamalarına sahip olup, özellikle OGT gibi fonlar oldukça düşük dalgalanma göstererek yatırımcılara daha istikrarlı bir performans sunmaktadır. Bu veriler ışığında, yatırımcılar risk tercihlerine göre seçim yapmalıdır. Yüksek volatiliteler, yatırımcıya büyük kazanç fırsatları sunduğu gibi, büyük kayıpları da beraberinde getirebilir. İslami fonlar, riski daha fazla almayı isteyen yatırımcılar için cazip olabilirken, daha düşük risk arayan yatırımcılar Konvansiyonel fonlar arasından daha istikrarlı seçeneklere yönelebilirler.

İslami Fonlar			Konvansiyonel Fonlar		
Tarih Aralığı	Fon Adı	Aylık Sharpe Ort	Tarih Aralığı	Fon Adı	Aylık Sharpe Ort
Nisan 2024-Şubat 2025	ZTC	0,533646	Nisan 2024-Şubat 2025	ZTA	1,062611
Nisan 2024-Şubat 2025	RKK	0,437612	Nisan 2024-Şubat 2025	YHG	1,205977
Nisan 2024-Şubat 2025	KOG	0,388475	Nisan 2024-Şubat 2025	REZ	0,51957
Nisan 2024-Şubat 2025	KGK	1,028901	Nisan 2024-Şubat 2025	OGT	-0,47802
Nisan 2024-Şubat 2025	KGI	0,401805	Nisan 2024-Şubat 2025	HAN	3,063402
Nisan 2024-Şubat 2025	OYR	0,97375	Nisan 2024-Şubat 2025	TAV	0,318285
Nisan 2024-Şubat 2025	Ortalama	0,651879	Nisan 2024-Şubat 2025	Ortalama	0,973086

Tablo 14. Ortak Periyottaki Yatırım Fonlarının Aylık Sharpe Ortalaması

Kaynak: (Url 64, 2025)

Tablo 13’de ise ortak dönem için Sharpe oranları sunulmaktadır. Tablo incelendiğinde, İslami Fonlar için ortalama Sharpe oranının 0,6519 olarak hesaplandığı görülmektedir. İçinde yer alan fonlar arasında en yüksek Sharpe oranına sahip fon, %1,0289 ile KGK’dır. Bu durum, fonun riskine kıyasla oldukça yüksek bir getiri sunduğunu ve yatırımcılar için cazip bir seçenek oluşturduğunu göstermektedir. Bununla birlikte, KGI (0,4018) ve KOG (0,3885) gibi fonlar ise düşük Sharpe oranlarına sahip olup, risklerine göre daha düşük getiri sağlamaktadırlar. Bu durum, yatırımcıların bu fonların riskini göz önünde bulundurarak, getiri ile risk arasındaki dengeyi değerlendirmeleri gerektiğini ortaya koymaktadır.

Konvansiyonel Fonlar incelendiğinde ise, ortalama Sharpe oranının bu grup için 0,9731 olarak hesaplandığı görülmektedir. Bu, İslami Fonlar ile karşılaştırıldığında daha yüksek bir değeri göstermektedir ve Konvansiyonel fonların risk-düzeltilmiş getiri açısından daha başarılı olduğunu ortaya koymaktadır. Özellikle, HAN fonu (3,0634) bu grupta en yüksek Sharpe oranına sahip olup, yatırımcılara oldukça yüksek bir getiri sunmuş ve riskin üstesinden gelmeyi başarmıştır. Buna karşın, OGT fonu (-0,4780) negatif bir Sharpe oranına sahiptir. Bu, fonun yatırımcılara sağladığı getiri ile aldığı riskin karşılanmadığı ve büyük bir risk taşıdığı anlamına gelmektedir. Yatırımcılar, bu tür fonlardan kaçınarak, daha yüksek risk-düzeltilmiş getiri sunan alternatiflere yönelmelidir.

Sonuç olarak, İslami Fonlar ve Konvansiyonel Fonlar arasındaki Sharpe oranı karşılaştırıldığında, Konvansiyonel Fonlar genel olarak daha yüksek risk-düzeltilmiş getiri sağlamaktadır. Ancak, her iki fon kategorisinde de yatırımcılar, daha yüksek Sharpe oranlarına sahip fonları tercih ederek, aldıkları risk karşılığında daha iyi getiri elde edebilirler. HAN fonu gibi yüksek Sharpe oranına sahip fonlar, yatırımcılara cazip fırsatlar sunarken, düşük oranlı fonlar ise daha dikkatli bir şekilde değerlendirilmeli ve riskler göze alındığında yatırım yapılmalıdır.

SONUÇ

Bu çalışmada, modern finans sisteminin alternatif yapıları olan katılım bankacılığı ve risk sermayesi modelleri karşılaştırmalı olarak ele alınmıştır. Her iki modelin de kâr ve zarar ortaklığına dayalı prensipler çerçevesinde şekillendiği, buna rağmen yapı, işleyiş ve uygulama alanlarında çeşitli farklılıklar gösterdiği tespit edilmiştir. Özellikle katılım bankacılığında kullanılan mudarebe ve müşareke türü finansman modellerinin, risk sermayesinin temel yatırım anlayışıyla büyük ölçüde örtüştüğü belirlenmiştir. Katılım bankalarının sunduğu faizsiz finansman imkânları ile risk sermayesinin girişimcilere sağladığı destek arasında önemli paralellikler bulunduğu gözlemlenmiştir.

İslami ve konvansiyonel girişim sermayesi yatırım fonlarının (GSYF) performansları iki ayrı veri seti üzerinden analiz edilmiştir. İlk veri setimizde 12 fonun ihraç edildikleri tarihten itibaren incelenmiş olup olası farklılıkların gözlemlene bilmesi için ikinci veri setinde aynı fonların hepsinin aktif olarak piyasada oldukları tarihten itibaren analizleri sağlanmıştır.

İlk aşamada, TEFAS'ta yer alan 6 İslami fon (ZTC, RKK, KOG, KGK, KGI, OYR) belirlenmiştir. Çalışmanın sağlıklı ve karşılaştırılabilir olabilmesi için, içerik ve yapı bakımından bu İslami fonlara benzer özellikler taşıyan 6 konvansiyonel fon (ZTA, YHG, REZ, OGT, HAN, TAV) seçilmiştir. Fonların seçimi, piyasaya giriş tarihleri, portföy içerikleri, yatırım stratejileri ve portföy yönetim şirketleri gibi unsurlar göz önünde bulundurularak yapılmıştır. Örneğin, ZTA fonu ile ZTC fonu aynı yönetim şirketi tarafından idare edilmekte ve benzer yatırım temalarına sahiptir. Ayrıca, REZ ve RKK fonları paralel faaliyet dönemlerine sahip olup, benzer portföy yapıları göstermektedir. HAN ve KGK fonları, ileri teknoloji yatırımlarına odaklanırken; TAV ve OYR fonları teknoloji sektörü teması üzerine yoğunlaşmaktadır. YHG ve KGI fonları ise kalkınma odaklı stratejiler izlerken, OGT ve KOG fonları da portföy dağılımı açısından benzerlik göstermektedir. Bu eşleştirme, İslami ve konvansiyonel fonlar arasında tematik ve yapısal dengeyi sağlayarak analizlerin güvenilirliğini artırılmaya çalışılmıştır.

Yapılan analizler sonucunda, Ekim 2020 ile Şubat 2025 arasındaki dönemde, İslami ve konvansiyonel girişim sermayesi yatırım fonlarının performansının, getiri, risk ve Sharpe oranı açısından belirgin farklılıklar gösterdiği görülmüştür. İslami fonlar, daha istikrarlı bir getiri sunarak genellikle düşük volatiliteye sahip olup, orta seviyede risk-düzeltilmiş getiri sağlamaktadır. Bu fonlar, yatırımcılara daha muhafazakâr bir yaklaşım sunarken, sınırlı getiri potansiyeli ile öne çıkmaktadır. Diğer taraftan, konvansiyonel fonlar, daha yüksek getiri potansiyeline sahip olmakla birlikte, bu getirilere ulaşmak için yüksek volatiliteler ve risk içermektedir. Özellikle HAN gibi fonlar, güçlü bir risk-düzeltilmiş getiri sağlamak ve dikkat çekici performanslar sergilemektedir. Sonuç olarak, İslami fonlar, daha güvenli ve tutarlı getiri arayan yatırımcılar için uygun bir seçenek olarak öne çıkarken, konvansiyonel fonlar, yüksek risk ve yüksek getiri beklentisi olan yatırımcılar için tercih edilebilir.

İkinci veri setinde, aynı yatırım fonlarının Nisan 2024 ile Şubat 2025 arasındaki dönemde performansı incelenmiştir. Aynı analizlerin bu dönem için yapılan sonuçlarında, İslami fonların ortalama %0,0208 getiri sağladığı, konvansiyonel fonların ise %0,0236 getiri elde ettiği görülmüştür. Ancak tüm döneme ilişkin getiri farkı dikkate alındığında ortak dönemde bu farkın kısmen azaldığı görülmektedir. Bu dönem için fonların volatilitesi değerlendirildiğinde ise tüm dönemin aksine İslami fonların konvansiyonele kıyasla daha yüksek volatiliteler gösterdiği görülmektedir. Sharpe oranı açısından değerlendirildiğinde ise tüm döneme benzer bir biçimde konvansiyonel fonların %0,9731'lik ortalama değer ile İslami fonlara (%0,6519'luk ortalama değerine) kıyasla daha yüksek risk-düzeltilmiş getiri performansı sergilediği görülmüştür. Bu sonuçlar, İslami fonların, ortalama getiri açısından daha düşük performans sergilediği, yüksek volatilitelerle birlikte daha fazla risk taşıdığı ancak konvansiyonel fonların genellikle daha yüksek getiri potansiyeline sahip olup, daha düşük volatilitelerle yatırımcılara daha istikrarlı bir performans sunduğu anlamına gelmektedir.

Katılım bankacılığı ve risk sermayesi modellerinin özellikle erken aşama girişimlerin finansmanı açısından önemli potansiyeller taşıdığı söylenebilir. Katılım bankalarının, mudarebe ve müşareke gibi ortaklık temelli finansman araçlarını daha etkin kullanmaları ve bu mekanizmaları profesyonel risk sermayesi yönetimi ile entegre etmeleri, girişimcilik ekosisteminin gelişmesine katkı sağlayabilecek bir strateji olarak değerlendirilmektedir.

Katılım bankalarının daha aktif bir şekilde girişim sermayesi fonlarına yatırım yapmaları, İslami finansın kapsayıcılığını artırabileceği gibi, girişimcilere yönelik finansman alternatiflerini de çeşitlendirecektir. Bu yaklaşım, aynı zamanda ekonomik büyümenin tabana yayılmasına, yenilikçi iş fikirlerinin desteklenmesine ve istihdamın artırılmasına doğrudan katkı sunabilecek bir model olarak önem kazanmaktadır.

Sonuç olarak, bu çalışmada gerçekleştirilen karşılaştırmalı analizler, katılım bankacılığı ile risk sermayesi modelleri arasındaki benzerlikleri ve farklılıkları inceleyerek literatüre katkı sunmak amaçlamıştır. Katılım bankacılığı ile risk sermayesinin, kâr ve zarar ortaklığına dayalı finansman anlayışları bakımından büyük benzerlikler taşıdığı ancak işleyiş ve uygulama alanlarında farklılıklar gösterdiği görülmüştür. Katılım bankalarının sunduğu faizsiz finansman modelleri ile risk sermayesinin girişimcilere sağladığı destek arasında paralellikler olduğu belirlenmiştir. Belirgin olarak iki veri setinde de performans farklılıkları ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Ayrıca, İslami ve konvansiyonel girişim sermayesi yatırım fonlarının performansına yönelik bulgular, her iki yapı arasındaki getiri, volatilité ve risk-düzeltilmiş getiri farklılıklarını net bir şekilde ortaya koymuştur. İslami fonlar, daha istikrarlı ancak sınırlı getiriler sunarken, konvansiyonel fonlar yüksek volatilitéye sahip olmasına rağmen daha yüksek getiri potansiyeline sahiptir. Bu analizler, gelecekte yapılacak ampirik araştırmalar için bir temel oluşturma potansiyeli taşımaktadır. Katılım bankalarının mudarebe ve müşareke gibi ortaklık temelli finansman araçlarını, risk sermayesi şirketlerinin uzmanlığıyla birleştirerek, erken aşama girişimcilik finansmanında daha sürdürülebilir ve etkili modeller geliştirmeleri mümkündür. Bu tür finansman stratejilerinin, hem mikro düzeyde girişimciler hem de makro düzeyde ekonomi açısından fayda sağlayacağı; sosyal fayda odaklı projelerin artması, finansal kapsayıcılığın güçlenmesi ve ekonomik kalkınmanın tabana yayılması açısından olumlu etkiler yaratacağı öngörülmektedir.

KAYNAKÇA

- Abdul rahman, a., mohd nor, s., & salmat, m. (2020). He application of venture capital strategies to musharakah financing. *Journal of islamic accounting and business research*, 827–844.
- Akıncı, h. (2016). Geleneksel bankacılık ürünleri ile katılım bankacılığı ürünlerinin avantajları ve dezavantajlarının karşılaştırılması. *Okan üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü*.
- Aksoy, n. (2017). İslam’da mudaraba ve katılım bankacılığında uygulama potansiyeli. *İstanbul sabahattin zaim üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü*.
- Al waseelah. (2023, mart 28). *Is venture capital really a sharia complaint?* Kasım 24, 2024 tarihinde linkedin: <https://www.linkedin.com/pulse/islamic-venture-capital-20-new-models-al-waseelah-plc> adresinden alındı
- Al waseelah. (2023, şubat 1). *Islamic venture capital - the action is moving west*. Kasım 24, 2024 tarihinde linkedin: <https://www.linkedin.com/pulse/islamic-venture-capital-action-moving-west-al-waseelah-plc> adresinden alındı
- Albez, a. (1997). Risk sermayesi ve türkiye’de uygulanabilirliği. *Atatürk üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü*.
- Almasi, m. (2014). Kobi’lerde risk sermayesinin etkisi. *Atatürk üniversitesi sosyal bilimleri enstitüsü*.
- Ariff, m. (1988). *İslamic banking*. 45-52. *The arab bank review*.
- Associates, a. &. (2021). Structuring shariah compliant venture capital/private equity fund. Nisan 2025 tarihinde azmilaw: <https://www.azmilaw.com> adresinden alındı
- Ateş, m. H. (2022). Türkiye’de sürdürülebilir temalı fonların geleneksel fonlarla karşılaştırmalı performans analizi.
- Atilla, o. (2006). Girişimciliğin finansmanında risk sermayesi. *Gazi üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü*.

- Aydın, e. (2015). Girişim sermayesi yatırım fon ve ortaklıklarının gelir vergisi ve kurumlar vergisi bakımından vergilendirilmesi. Marmara üniversitesi iktisadi ve idari bilimler dergisi.
- Bağcı, d. (2019). Türk katılım bankacılığında mudarebe sözleşmesi. İstanbul üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü.
- Bal, o. (2020). Risk sermayesinin teorik temelleri ve uygulama yöntemleri. *International social mentality andresearcher thinkers journal*.
- Balak, s. (2019). Türkiye’de katılım bankacılığı. Marmara üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü.
- Bayazıtlı, e., özdemir, f. S., & çolak, a. (2015). Risk sermayesi yatırımı ve rüzgâr enerjisi sektöründe örnek olay incelenmesi. *Niğde üniversitesi iktisadi ve idari bilimler fakültesi dergisi*, 83-100.
- Bayraktar, m. (2020). Katılım esasına dayalı bireysel emeklilik fonlarının performans analizi.
- Beşkardeşler, h. (2010). Türkiye ve dünyada risk sermayesi. Kadir has üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü.
- Bordur, b. (2009). Alternatif finansman modeli olarak risk sermayesi: seçilen türk şirketlerinde uygulanmasına ilişkin bir analiz çalışması. Yaşar üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü.
- Bulut, i., & er, b. (2009). Katılım bankacılığında iki yeni finansal teknik önerisi: mudaraba-risk sermayesi yatırım ortaklıkları ve mudaraba-risk sermayesi yatırım fonları. *Finansal yenilik ve açılımları ile katılım bankacılığı* . İstanbul, türkiye: tkbb.
- Can, i. (2007). Küçük ve orta ölçekli işletmelerin finansında risk sermayesi. Kocaeli üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü.
- Chambless, g. (2024, 10 10). *A word from j.p. Morgan - our views on venture*. 11 13, 2024 tarihinde [jp morgan.com](https://www.jpmorgan.com):

<https://www.jpmorgan.com/content/dam/jpmorgan/documents/cb/insights/banking/commercial-banking/jpm-q3-2024-venture-monitor-final-ada.pdf> adresinden alındı

- Civan, m., & uğurlu, m. (2002). Risk sermayesi finansman modeli ve gaziantep ilinde kobi'lerin halka açılmasına yönelik model önerisi. *Uludağ üniversitesi iktisadi ve idari bilimler fakültesi dergisi* , 79-109.
- Coşkun, a. (2012). Küçük ve orta boy işletmelerin finansmanında risk sermayesi ve türkiye'deki uygulamalar. İstanbul üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü.
- Çelik, i. (2017). Meşru bir yatırım aracı olarak mudârebe ve günümüzde kullanımı. Al farabi uluslararası sosyal bilimler dergisi, 1(3), 381–396.
- Çoban, m., & saban, m. (2006). Türkiye'de risk sermayesi uygulaması ve sorunları. Muhasebe ve finansman dergisi.
- Çonkar, m. K. (2017). Bir islami finansman aracı olarak girişim(risk) sermayesi finansman yöntemi: işleyişi, finans sistemimize katkıları. *Uluslararası islam ekonomisi ve finansı araştırmaları dergisi* .
- Deniz, a. (2017). Katılım bankacılığının türkiye'deki uygulamalarının performans analizi açısından değerlendirilmesi. Gaziantep üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü.
- Dilmaç, m. (2006). Risk sermayesi'nde yatırım kararı ve muhasebesi. Atatürk üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü.
- Döndüren, h. (2020). Girişim sermayesi yatırım ortaklığı sisteminin islam hukuku açısından değerlendirilmesi. *Helal ve etik araştırmalar dergisi*.
- Döndüren, h. (2020). Faizsiz finans ve katılım bankacılığı. Faizsiz finans ve katılım bankacılığı. İçinde istanbul: ifam yayınları.
- Elsiefy, e. (2014). Fundamental requirements for building an islamic venture capital model. 3(1), 55-66. Accounting and finance research.
- Erdoğan, d. (2011). Katılım bankacılığı ve türk ekonomisine katkıları. Marmara üniversitesi bankacılık ve sigortacılık enstitüsü.

- Eroğlu, I. (2019). Katılım bankacılığı ile konvansiyonel bankacılık sisteminin swot analizi yöntemiyle karşılaştırılması. Fırat üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü.
- Ersoy, m., & süner, a. (2018). Türkiye’de katılım bankacılığı ve katılım bankacılığında kamu girişimi. *Marmara üniversitesi iktisadi ve idari bilimler dergisi*.
- Esmeray, a. (1996). Bir finansman tekniği olarak risk (girişim) sermayesi ve türkiye’de uygulama olanakları. Erciyes üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü.
- Gfh financial group. (2024). About gfh financial group. Nisan 2025 tarihinde gfh capita: <https://gfh.com/about-gfh/> adresinden alındı
- Gudil, o. (2007). Türkiye’de katılım bankacılığı ve katılım bankalarının getirisi ile alternatif yatırım araçları getirilerinin analizi. Sakarya üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü.
- Güçlü, f., & kılıç, m. (2020). İslami finansin dünyadaki gelişimi ve islami finansa yön veren uluslararası kuruluşlar üzerine bir inceleme. *Uluslararası yönetim iktisat ve işletme dergisi*.
- Güçlü, s. (2007). Yatırım fonlarının performansının ölçülmesi ve bir uygulama. İstanbul teknik üniversitesi, fen bilimleri enstitüsü.
- Hasan, r. B., mikail, s. A., & arifin, m. (2011). Historical development of islamic venture capital: an appraisal. *7(13)*.
- Hassan, m., & bashir, a.-h. (2003). Determinants of islamic banking profitability. *10th erf annual conference* (s. 2-31). Moracco: economic research forum (erf).
- Hellman, t. (1994). Financial structure and control in venture capital. 1-35. Standford universty.
- İlhan, ö. (2024, mart 8). *Türkiye start up yatırımları 2023*. Kasım 17, 2024 tarihinde kpmg: <https://kpmg.com/tr/tr/home/insights/2024/02/turkish-startup-investments-review.html#:~:text=t%3%bcrkiye'de%20toplam%20i%5%9flem%20hacmi,497%20milyon%20dolar%20olarak%20ger%3%a7ekle%5%9fti>. Adresinden alındı

- İskender, h. (1995). Risk sermayesi ve risk sermayesi sektörünün gelişiminde faizsiz finans kurumlarının rolü. Sakarya üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü.
- İslamoğlu, m., & can, ş. S. (2023). Türkiye’de katılım bankacılığının gelişimi ve katılım bankacılığı sektörü swot analizi. *Finans ekonomi ve sosyal araştırmalar dergisi*.
- Kantarcı, b. (2024). Girişim sermayesi yatırım fonu. (4-120). Türkiye: erciyes üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü özel hukuk anabilim dalı.
- Kelleroğlu, f. (2017). Katılım bankacılığı sistemi ve türkiye’de katılım bankacılığı. Kahramanmaraş sütçü imam üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü.
- Khan, a., & alrıfai, t. (2000). The role of venture capital in contemporary ıslamic finance. 243–250. Usa: center for middle eastern studies, harvard university.
- Koıgı, b. (2022, mayıs 9). *Global ıslamic finance assets expected to hit \$ 3.69 trillion in 2024, report*. Kasım 20, 2024 tarihinde ısdı: [https://africabusinesscommunities.com/finance/global-islamic-finance-assets-expected-to-hit-\\$3.69-trillion-in-2024-report/](https://africabusinesscommunities.com/finance/global-islamic-finance-assets-expected-to-hit-$3.69-trillion-in-2024-report/) adresinden alındı
- Kuluç, a. (2021). Girişim sermayesi ve ıslam hukuku açısından tahlili. İstanbul üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü.
- Kumaş, m. S. (2007). Faizsiz bir finans yöntemi olarak venture capital sistemi ve ıslam bankacılığı ile mukayesesi. Uludağ üniversitesi ilâhiyat fakóltesi dergisi.
- Kuran, t. (1995). Islamic economics and the ıslamic subeconomy. 9(4), 155–173. American economic association - journal of economic perspectives.
- Malkır, s. (2017). Katılım bankacılığında ürün çeşitliliğinin değeriendirilmesi ve türkiye’deki gelişimi. Beykent üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü.
- Markowitz, h. (1952). Portfolio selection. The journal of finance, 1, 77–91.
- Masun, m. A. (1995). Bir finansman yöntemi olarak risk sermayesi türkiye uygulaması sorunlar ve çözüm önerileri. Marmara üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü.

- Mumcu, g. (2021). Türkiye'de katılım bankacılığının tarihsel gelişim süreci ve albaraka türk örneği. Sivas cumhuriyet üniversitesi, sosyal bilimler enstitüsü,.
- Nolting, c. (2021, ağustos). *Venture capital investing: what is it?* Kasım 17, 2024 tarihinde deutsche bank wealth management: <https://www.deutschewealth.com/en/insights/investing-insights/asset-class-insights/venture-capital-investing-closer-look/what-is-venture-capital-investing.html> adresinden alındı
- Okumuş, a. (2013). Risk sermayesi oluşumunda katılım bankacılığının rolü ve etkisi. İstanbul aydın üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü.
- Osanmaz, m. N. (2020, haziran). Katılım bankacılığında ürün çeşitliliğinin değerlendirilmesi ve geleneksel bankacılık uygulamaları ile karşılaştırılması. Gaziantep üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü işletme ana bilim dalı.
- Özdemir, m. (2024). *Katılım bankacılığı: son 15 yıldaki gelişmeler*. Mart 24, 2024 tarihinde ilke: <https://ilke.org.tr/katilim-bankaciligi-son-15-yildaki-gelismeler> adresinden alındı
- Özen, e. (2019). Katılım bankacılığına özgü yatırım araçları ve dünyada katılım bankacılığı. Marmara üniversitesi bankacılık ve sigortacılık enstitüsü.
- Özkara, b. (2010). Atılım bankalarının fon toplama ve fon kullandırım işlemleri ile finansal performanslarının değerlendirilmesi. 1-13. Bursa.
- Özsoy, i. (1997). *Özel finans kurumları*. Asya finans.
- Poterba, j. M. (1989). Venture capital and capital gains taxation. *Tax policy and the economy*, 48-67. <https://www.journals.uchicago.edu/doi/pdf/10.1086/tpe.3.20061783> adresinden alındı
- Rahman, a. (2007). Islamic banking and finance: between ideals and realities. *15(2)*, 123-141. Iium journal of economics and management.

- Sharpe, w. (1964). Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. *The journal of finance*, 19, 425–442.
- Sharpe, w. (1966). Mutual fund performance. *The journal of business*, 119-138.
- Sunbat, a. (2016). Katılım bankacılığı. Hasan kalyoncu üniversitesi.
- Şakarcan, z. (2021). İslami finans yöntemlerinden biri olan emek-sermaye ortaklığının günümüzdeki yeri: bir saha çalışması. İstanbul sabahattin zaim üniversitesi lisansüstü eğitim enstitüsü.
- Tait, d., & ramli, r. (2023). Islamic venture capital. *Ahubs international action conference 2023* (s. 14-17). University teknologi malaysia.
- Tuhan, a. (2014). Katılım bankacılığı ve türkiye uygulamaları. Bilecik şeyh edebali üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü.
- Tuna, a. (2019). Risk sermayesi ve türkiye uygulaması. İstanbul okan üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü.
- Url 1. (2024). *Katılım sözlüğü*. Mart 24, 2024 tarihinde türkiye katılım bankaları birliği: <https://tkbb.org.tr/katilim-sozluk/301> adresinden alındı
- Url 2. (2024). *Sıkça sorulan sorular*. Mart 24, 2024 tarihinde tkbb: <https://tkbb.org.tr/kurumsal/sikca-sorulan-sorular> adresinden alındı
- Url 3. (2024). *Faiz*. Mart 24, 2024 tarihinde türk dil kurumu: <https://sozluk.gov.tr/> adresinden alındı
- Url 4. (2023). *Tarihçe*. Mart 24, 2024 tarihinde tkbb: <https://tkbb.org.tr/kurumsal/hakkimizda/tarihce> adresinden alındı
- Url 5. (2024). *Katılım bankalarının kuruluş gayesi nedir?* Mart 25, 2024 tarihinde tkbb: <https://www.tkbb.org.tr/kurumsal/sikca-sorulan-sorular> adresinden alındı

- Url 6. (2024). *Katılım bankalarının fon toplama ve fon kullandırmada klasik bankacılıktan işleyiş farkı nedir?* Mart 25, 2024 tarihinde tkbb: <https://www.tkbb.org.tr/kurumsal/sikca-sorulan-sorular> adresinden alındı
- Url 7. (2024). *Murâbaha*. Mart 26, 2024 tarihinde tdtv islam ansiklopedisi: <https://islamansiklopedisi.org.tr/murabaha> adresinden alındı
- Url 8. (2024). *Mudârebe*. Mart 25, 2024 tarihinde tdtv islam ansiklopedisi: <https://islamansiklopedisi.org.tr/mudarebe> adresinden alındı
- Url 9. (2024). *Müşâreke*. Mart 26, 2024 tarihinde tkbb: <https://tkbb.org.tr/katilim-sozluk/199> adresinden alındı
- Url 10. (2024). *Müzâraa*. Mart 26, 2024 tarihinde tdtv islam ansiklopedisi: <https://islamansiklopedisi.org.tr/muzaraa> adresinden alındı
- Url 11. (2024). *Müsâkât*. Mart 26, 2024 tarihinde tdtv islam ansiklopedisi: <https://islamansiklopedisi.org.tr/musakat> adresinden alındı
- Url 12. (2024). *Selem*. Mart 26, 2024 tarihinde tdtv islam ansiklopedisi: <https://islamansiklopedisi.org.tr/selem> adresinden alındı
- Url 13. (2024). *Vekâlet*. Mart 26, 2024 tarihinde tkbb: <https://tkbb.org.tr/katilim-sozluk/522> adresinden alındı
- Url 14. (2024). *Tekafül*. Mart 26, 2024 tarihinde tkbb: <https://tkbb.org.tr/katilim-sozluk/356> adresinden alındı
- Url 15. (2024). *Teverruk*. Mart 26, 2024 tarihinde tdtv islam ansiklopedisi: <https://islamansiklopedisi.org.tr/teverruk> adresinden alındı
- Url 16. (2024). *Sukuk*. Mart 26, 2024 tarihinde tdtv islam ansiklopedisi: <https://islamansiklopedisi.org.tr/sukuk> adresinden alındı
- Url 17. (2024). *Karz-ı hasen*. Mart 26, 2024 tarihinde tkbb: <https://tkbb.org.tr/katilim-sozluk/596> adresinden alındı

- Url 18. (2024). *İcare*. Mart 26, 2024 tarihinde tdv islam ansiklopedisi: <https://islamansiklopedisi.org.tr/icare> adresinden alındı
- Url 19. (2024). *İstisna*. Mart 26, 2024 tarihinde tkbb: <https://tkbb.org.tr/katilim-sozluk/481> adresinden alındı
- Url 20. (2024). *Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları*. Mart 26, 2024 tarihinde sermaye piyasası kurulu: <https://spk.gov.tr/kurumlar/yatirim-ortakliklari/girisim-sermayesi-yatirim-ortakliklari/tanitim-rehberi#:~:text=d%0c3%bcnya%20sava%0c5%9f%0c4%b1'ndan%20sonra%20ortaya,yat%0c4%b1r%0c4%b1m%20finansman%0c4%b1%20bi%0c3%a7imi%20olarak%20tan%0c4%b1mlanabilir> adresinden alındı
- Url 21. (1993, temmuz 6). *Risk sermayesi yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliği*. Mart 27, 2024 tarihinde resmi gazete: https://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/21629_1.pdf adresinden alındı
- Url 22. (2024). *Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları iletişim bilgileri*. Mart 27, 2024 tarihinde sermaye piyasası kurulu: <https://spk.gov.tr/kurumsal-iletisim/rsyo> adresinden alındı
- Url 23. (2024). *Girişim sermayesi yatırım fonları*. Mart 27, 2024 tarihinde kuveyttürk portföy: <https://www.kuveytturkportfoy.com.tr/girisim-sermayesi-yatirim-fonlari> adresinden alındı
- Url 24. (2024). *Lonca gsyf*. Mart 27, 2024 tarihinde kuveyttürk portföy: <https://www.kuveytturkportfoy.com.tr/loncagirisim/default.aspx> adresinden alındı
- Url 25. (2024, mart 27). *Kobi gsyf*. Kuveyttürk portföy: <https://www.kuveytturkportfoy.com.tr/girisim-sermayesi-yatirim-fonlari/kobi> adresinden alındı
- Url 26. (2024). *Neova gsyf*. Mart 27, 2024 tarihinde kuveyttürk portföy: <https://www.kuveytturkportfoy.com.tr/girisim-sermayesi-yatirim-fonlari/neova> adresinden alındı

- Url 27. (2024). *Teknogirişim gsyf*. Mart 27, 2024 tarihinde kuveyttürk portföy: <https://www.kuveytturkportfoy.com.tr/teknogirisim/default.aspx> adresinden alındı
- Url 28. (2024). *Albaraka garaj nedir?* Mart 27, 2024 tarihinde albaraka garaj: <https://www.albarakagaraj.com/> adresinden alındı
- Url 29. (2024). *Girişim sermayesi yatırım fonlarımız*. Mart 27, 2024 tarihinde apy ventures: <https://www.apyventures.com/> adresinden alındı
- Url 30. (2024). *Fintech gsyf*. Mart 27, 2024 tarihinde apy ventures: <https://www.apyventures.com/fintech-gsyf> adresinden alındı
- Url 31. (2024). *Start-up gsyf*. Mart 27, 2024 tarihinde apy ventures: <https://www.apyventures.com/startup-gsyf> adresinden alındı
- Url 32. (2024). *Bilişim vadisi gsyf*. Mart 27, 2024 tarihinde apy ventures: <https://www.apyventures.com/bilisim-vadisi-gsyf> adresinden alındı
- Url 33. (2024). *Ostim gsyf*. Mart 27, 2024 tarihinde apy ventures: <https://www.apyventures.com/kopyas%c4%b1-bili%c5%9fim-vadisi-gsyf> adresinden alındı
- Url 34. (2024, agustos 19). *What is venture capital?* Aralık 16, 2024 tarihinde jp morgan: <https://www.jpmorgan.com/insights/investing/investment-strategy/what-is-venture-capital> adresinden alındı
- Url 35. (2024). *Venture capital - worldwide*. Kasım 17, 2024 tarihinde statista: <https://www.statista.com/outlook/fmo/capital-raising/traditional-capital-raising/venture-capital/worldwide> adresinden alındı
- Url 36. (2024, eylül). *Stages of venture capital*. Kasım 17, 2024 tarihinde silicon valley bank: <https://www.svb.com/startup-insights/vc-relations/stages-of-venture-capital/> adresinden alındı
- Url 37. (2024). *Girişim sermayesi yatırım fonları*. Kasım 17, 2024 tarihinde kap: <https://www.kap.org.tr/tr/yatirimfonlari/gsf> adresinden alındı

- Url 38. (2023). *Albaraka hakkında*. Kasım 19, 2024 tarihinde albaraka: <https://www.albaraka.com.tr/tr/hakkimizda/albarakayi-taniyin/albaraka-hakkinda> adresinden alındı
- Url 39. (2024). *Geçmişten bugüne kuveyttürk*. Kasım 19, 2024 tarihinde kuveyttürk: <https://www.kuveytturk.com.tr/hakkimizda/kuveyt-turk-hakkinda/gecmisten-bugune-kuveyt-turk> adresinden alındı
- Url 40. (2024). *Kuveyttürk ortaklık yapısı*. Kasım 19, 2024 tarihinde kuveyttürk: <https://www.kuveytturk.com.tr/yatirimci-iliskileri/kurumsal-bilgiler/ortaklik-yapisi> adresinden alındı
- Url 41. (2019, 3 12). *Türkiye finans ortaklık yapısı*. 11 19, 2024 tarihinde türkiye finans: <https://www.turkiyefinans.com.tr/tr-tr/yatirimci-iliskileri/sayfalar/ortaklik-yapisi.aspx> adresinden alındı
- Url 42. (2023). *Ziraat katılım hakkında*. Kasım 19, 2024 tarihinde ziraat katılım: <https://www.ziraatkatilim.com.tr/bizi-taniyin/kurumsal-bilgiler/ziraat-katilim-hakkinda> adresinden alındı
- Url 43. (2024). *Vakıf katılım hakkımızda*. Kasım 19, 2024 tarihinde vakıf katılım: <https://www.vakifkatilim.com.tr/tr/hakkimizda> adresinden alındı
- Url 44. (2024). *Türkiye emlak katılım bankası tarihçe*. Kasım 19, 2024 tarihinde türkiye emlak katılım bankası: <https://www.emlakkatilim.com.tr/tr/hakkimizda/tarihce> adresinden alındı
- Url 45. (2024). *Emlak katılım - genel bilgiler*. Kasım 19, 2024 tarihinde kap: <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/4922-turkiye-emlak-katilim-bankasi-a-s> adresinden alındı
- Url 46. (2024, eylül 17). *Ifsb stability report*. Kasım 20, 2024 tarihinde ifsb: <https://www.ifsb.org/press-releases/the-ifsb-issues-the-islamic-financial-services-industry-stability-report-2024/> adresinden alındı

- Url 47. (2024, ağustos 23). *Katılım bankalarının aktif büyüklüğü 2,2 trilyon lirayı aştı*. Kasım 20, 2024 tarihinde inbusiness: <https://www.inbusiness.com.tr/finans/2024/08/23/katilim-bankalarinin-aktif-buyuklugu-22-trilyon-lirayi-asti> adresinden alındı
- Url 48. (2024). *Venture investing*. Kasım 24, 2024 tarihinde wahed: <https://www.wahed.com/uk/ventures> adresinden alındı
- Url 49. (2024, 09 26). *Venture capital market report 2024 (global edition)*. 11 24, 2024 tarihinde cognitive market research: <https://www.cognitivemarketresearch.com/venture-capital-market-report> adresinden alındı
- Url 50. (2014). Basın duyuruları. Nisan 2025 tarihinde spk: <https://spk.gov.tr/duyurular/basin-duyurulari/2014/girisim-sermayesi-yatirim-fonlarına-iliskin-esaslar-tebliği> adresinden alındı
- Url 51. (2025). İcazet. Nisan 2025 tarihinde kuveyt türk: <https://www.kuveytturkportfoy.com.tr/userfiles/fondocs/neova/icazet.pdf> adresinden alındı
- Url 52. (2025). İkinci katılım girişim sermayesi yatırım fonu. Nisan 2025 tarihinde kap: <https://www.kap.org.tr/tr/fon-bilgileri/ozet/ztc-ziraat-portfoy-yonetimi-a-s-ikinci-katilim-girisim-sermayesi-yatirim-fonu> adresinden alındı
- Url 53. (2025). Katılım karma girişim sermayesi. Nisan 2025 tarihinde re pie portföy: <https://www.repieportfoy.com/katilim-karma-gsyf> adresinden alındı
- Url 54. (2025). Neova katılım sigorta özel girişim sermayesi yatırım fonu. Nisan 2025 tarihinde kuveyttürk portföy: <https://www.kuveytturkportfoy.com.tr/yatirim-evreni/girisim-sermayesi-yatirim-fonlari/neova-gsyf/> adresinden alındı
- Url 55. (2025). Yenilikçi ve ilerici teknolojiler katılım girişim sermayesi girişim fonu. Nisan 2025 tarihinde kap: <https://www.kap.org.tr/tr/fon-bilgileri/ozet/kgk-kalkinma>

girisim-sermayesi-portfoy-yonetimi-a-s-yenilikci-ve-ileri-teknolojiler-katilim-girisim-sermayesi-yatirim-fonu adresinden alındı

Url 56. (2025). Kalkınma katılım gsyf. Nisan 2025 tarihinde türkiye kalkınma fonu: <https://www.turkiyekalkinmafonu.com.tr/fonlarimiz/kalkinma-katilim-gsyf> adresinden alındı

Url 57. (2025). Oyr. Nisan 2025 tarihinde albaraka portföy: <https://www.albarakaportfoy.com.tr/girisim-sermayesi-yatirim-fonlari/oyr> adresinden alındı

Url 58. (2025). Birinci girişim sermayesi yatırım fonu. Nisan 2025 tarihinde ziraat portföy: <https://www.ziraatportfoy.com.tr/tr/ziraat-portfoy-yonetimi-a-s--birinci-girisim-sermayesi-yatirim-fonu> adresinden alındı

Url 59. (2025). Frwd birinci girişim sermayesi. Nisan 2025 tarihinde yapı kredi portföy yönetim: <https://www.yapikrediportfoy.com.tr/urun-ve-hizmetlerimiz/girisim-sermayesi-yatirim-fonlari/yhg> adresinden alındı

Url 60. (2025). Dokuzuncu karma girişim sermayesi yatırım fonu. Nisan 2025 tarihinde repie: <https://www.repieportfoy.com/dokuzuncu-karma-gsyf> adresinden alındı

Url 61. (2025). İkinci girişim sermayesi yatırım fonu. Nisan 2025 tarihinde oyak portföy: <https://oyakportfoy.com.tr/ogt-ikinci-girisim-sermayesi-yatirim-fonu> adresinden alındı

Url 62. (2025). Girişim sermayesi yatırım fonlarımız. Nisan 2025 tarihinde hedef portföy: <https://hedefportfoy.com.tr/fonlarimiz/girisim-sermayesi-yatirim-fonlarimiz> adresinden alındı

Url 63. (2025). Agesa emeklilik teknoloji girişim sermayesi yatırım fonu. Nisan 2025 tarihinde ak portföy: <https://www.akportfoy.com.tr/tr/fon/tav-ak-portfoy-yonetimi-a.s.-agesa-emeklilik-teknoloji-girisim-sermayesi-yatirim-fonu> adresinden alındı

URL 64. (2025). Fon Karşılaştırma. Nisan 2025 tarihinde TEFAS: <https://www.tefas.gov.tr> adresinden alındı

Uysal, g. (2019). Katılım bankacılığı. Hasan kalyoncu üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü.

Üngir, k. (2014). 2008- 2012 dönemi arası türk yatırım fonlarının portföy performans analizi: bir uygulama.

Warde, i. (1999). The revitalization of ıslamic profit-and-loss sharing. 199–211. Usa: center for middle eastern studies, harvard university.

Yabanlı, a. (2009). Finansal yenilik ve açılımları ile katılım bankacılığı. İstanbul: tkbb.

Yenidünya, s. T. (2006). Risk sermayesinin türkiye’de uygulama olanakları. Marmara üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü.

Yıldırım, h. (2017). Türkiye’de katılım bankacılığı uygulamaları ve reel sektöre etkilerinin incelenmesi. Nişantaşı üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü.

Yıldız, e. S. (2019). Türkiye’de girişim sermayesi yatırım ortaklıkları üzerine bir analiz. İstanbul okan üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü.

Yüksel, a. (2021). Girişimlerin finansmanına ilişkin alternatif sermaye yöntemleri tetkiki: islami finans çerçevesinde bir yaklaşım. İstanbul sabahattin zaim üniversitesi lisansüstü eğitim enstitüsü.

Zider, b. (1998, kasım). *How venture capital works*. Kasım 16, 2024 tarihinde harvard bussines review: <https://hbr.org/1998/11/how-venture-capital-works> adresinden alındı