

KÜÇÜK VE ORTA BÜYÜKLÜKTEKİ İŞLETMELERİN FİNANSAL PROBLEMLERİNİN ÇÖZÜMÜNDE GİRİŞİM SERMAYESİ FONLARININ ÖNEMİ VE ROLÜ: KATILIM BANKACILIĞINA YENİ BİR MODEL ÖNERİSİ*

Zafer DEMİR[†], İbrahim Güran YUMUŞAK[‡]

Istanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, Türkiye

MAKALE BİLGİSİ

Makale Geçmişi:

Başvuru: 6 Haziran 2018
Kabul: 13 Kasım 2018

JEL Sınıflandırma:

D63
G32
P51

Anahtar Kavramlar:

Girişim Sermayesi,
KOBİ,
Katılım Bankacılığı,
Risk Paylaşımı

ÖZ

Türkiye ekonomisinin omurgasını oluşturan KOBİ'ler; istihdam, katma değer, yatırım ve ekonomik büyümenin en önemli iktisadi aktörleri olarak ekonomik sistemde hayati öneme sahiptir. Buna karşın KOBİ'lerin finansal problemleri; gelişmelerinin, büyümelerinin ve yatırımlarının önündeki en önemli engeldir. Geleneksel finansman yöntemlerinin bu sorunun çözümüne tam cevap vermediği dikkate alınarak, borçlanma esaslı finansman teknikleri yerine risk paylaşımını esas alan ve kar/zar ortaklığına dayalı girişim sermayesi fonlama yaklaşımı bir çözüm sunmaktadır. Çalışma, girişim sermayesi tekniğinin katılım bankacılığı ilke ve prensiplerine uyumu esas alınarak katılım bankacılığı ile entegre katılım girişim sermayesi modeli KOBİ'lerin finansman ihtiyaçlarına alternatif bir çözüm önermektedir.

* Bu makale İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi İslam Ekonomisi ve Uluslararası Finans Doktora Programında hazırlanan doktora tezine dayalı olarak hazırlanmıştır.

[†] Dr. Öğrencisi, İslam Ekonomisi ve Uluslararası Finans Programı İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi.

[‡] **Sorumlu Yazar:** Uluslararası Ticaret ve Finans Bölümü, İşletme ve Yönetim Bilimleri Fakültesi, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, Türkiye. E-posta: ibrahim.yumusak@izu.edu.tr

Kaynak göster: Demir, Z. ve Yumuşak, İ. G. (2018). Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Finansal Problemlerinin Çözümünde Girişim Sermayesi Fonlarının Önemi ve Rolü: Katılım Bankacılığına Yeni Bir Model Önerisi. *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi*, 4(2), 139-174.

THE IMPORTANCE AND THE ROLE OF PRIVATE EQUITY FUNDS IN THE SOLUTION OF FINANCIAL PROBLEMS OF SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES (SMES): A NEW MODEL SUGGESTION TO PARTICIPATION BANKING

Zafer DEMİR, İbrahim Güran YUMUŞAK[§]

Istanbul Sabahattin Zaim University, Turkey

ARTICLE INFO

Article history:

Received: June 06, 2018

Accepted: Oct 13, 2018

JEL Classification:

D63

G32

P51

Keywords:

Private Equity,

SME,

Participation Banking,

Risk Sharing

ABSTRACT

SMEs that form the backbone of our country's economy; as vital economic actors of employment, value added, investment and economic growth. On the other hand, financial problems of SMEs are the most important obstacle in terms of their development, growth and investments. Considering that traditional financing methods do not fully respond to the solution of this problem, instead of borrowing-based financing techniques, venture capital funding approach based on profit sharing and based on risk sharing offers a solution. Considering the compatibility of the venture capital technology with the principles and principles of participation banking, the venture capital model integrated with participation banking brings an alternative approach to the solution of SMEs' problems.

[§] **Corresponding Autor:** Department of International Trade and Finance, Faculty of Business and Management Sciences. Istanbul Sabahattin Zaim University, Turkey. E-mail: ibrahim.yumusak@izu.edu.tr

To cite this article: Demir, Z. and Yumuşak, İ. G. (2018). The Importance and the Role of Private Equity Funds in the Solution of Financial Problems of Small and Medium-Sized Enterprises (SMEs): A New Model Suggestion to Participation Banking. *Journal of Islamic Economics and Finance*, 4(2), 139-175.

Türkiye’de kurulan KOBİ’lerin %24’ü ikinci yılın sonunda, %51’i dördüncü yılın sonunda ve %63’ü altıncı yılın sonunda kapanmaktadır. Daha çarpıcı olanı ise istatistiki verilere göre %80’i onuncu yıl içinde tasfiye olarak faaliyetleri sona ermektedir (Yönetim Danışmanları Derneği, 2018:16). İşletmelerin bu denli yüksek tasfiye ve yok olma sürecine maruz kalması ülke ekonomisinde, istihdamda ve milli gelirden doğrudan negatif etkisi ile kendisini hissettirmektedir. Girişimler sınırlı ve yeterli sermaye birikiminden yoksun olarak teşekkül ettiği için faaliyetlerinin devam etmesi için yabancı kaynak ihtiyacı ve gereksinimi sürekli bulunmaktadır. Borçlanma esaslı finansman ürünleri özellikle yeni kurulmuş, emekleme ve tutunma dönemi yaşayan firmalar için çözümden ziyade borç baskısının getirdiği ağır yük ile birlikte mali durumlarına zarar verebilmektedir.

Geleneksel finans yöntemlerinin sabit ödeme zorunluluğu işletmelerin mali yapılarıyla uyumlu olmadığı görülmektedir. Bankaların talep ettiği maddi teminatları üretmeyen ve yüksek riskli kredi müşteri statüsünde görülen firmalar yüksek kredi maliyetlerine maruz kalabilmektedir. Uzun vadeli kaynak imkânı bulunamayan girişimciler hem yüksek maliyet hem de kısa vade ödeme yükümlülüğü kısıncında kalabilmektedir.

Girişim Sermayesi yaklaşımı ise firmaların ihtiyaç duydukları sermaye ve fon ihtiyacını karşılamak için belirli süreli olarak ortaklık esaslı olarak firmanın hisselerinin satın alınması şeklinde firma ile fon sahiplerinin birikimini vekâlet yoluyla temsil eden fonun ortaklığı ifade etmektedir. Girişim sermayesi modelinde fon sahipleri ile girişimci arasında bir bağ ve ortak birliktelik vardır. Taraflar girişimin başarısından ve sonucundan birlikte eşit ve adil düzeyde etkilenmektedir. Tarafların bu birlikteliği yatırımın veya girişimin başarısı için ortak hareket ederek güçlerini birleştirmek suretiyle sonuca ulaşmayı hedeflemektedir. Ortaklık yaklaşımında taraflar üstün ve güçlü yönlerini birleştirmek suretiyle bir güç birliği oluşturmaktadır. Fon sahibi sahip olmadığı bilgi, beceri ve teşebbüs kabiliyetine, girişimci de teşebbüsü eyleme çevirecek sermaye gücüne kavuşmaktadır.

Girişim sermayesi yaklaşımı ortaklık esaslı riske katılım ve kar/zarar paylaşımı esasları ile katılım bankacılığı ilkelerine uyumlu ve sisteme kolaylıkla uyarlanabilecek özelliklere sahiptir. Katılım bankaları ihtiyaç duydukları yeni ürün çeşitliliği ve ortaklık esaslı ürün için girişim sermayesi metodu ile bir açılım ve yeni bir hizmet metoduna kavuşulabilecektir. Ekonomide küçük ve orta ölçekli işletmelerin varlığı ve yeni girişimciliğin önünün açılarak fırsat eşitliği ortamının sağlanması ekonomide ve toplumda sosyal açıdan bir rahatlama ve dengenin oluşumuna önemli katkı sağlamaktadır (Yıldız & Alp, 2012:38). Özellikle mikro ölçekte yer alan firmalar gelir dağılımının dengeli olarak sağlanması ve gelir pastasında küçük yüksek gelirli işveren tabakasının

oluşmasını engellenebilecektir.

Çalışmanın temel amacı Küçük ve Orta Ölçekli işletmelerin gelişimini ve büyümesine engel olan finansman sorununun çözümüne ilişkin borçlanma veya kredi finansmanı esaslı geleneksel kaynak temini yerine ortaklık esaslı sermaye girişi modeline uygun girişim sermayesi yaklaşımı ile faizsiz bir fon aktarım modelinin oluşturulmasıdır. Bu bağlamda girişim sermayesi modeline ilişkin bu çalışmanın temel sorusunu şu şekilde tanımlayabiliriz: KOBİ'lerin ihtiyaç duyduğu fon talebini karşılamak için girişim sermayesi modeli yeterli ve uygun bir yaklaşım mıdır? Bu genel çerçeve içerisinde aşağıda maddeler halinde belirtilen alt araştırma soruları ile çalışmanın detayları oluşturulmuştur: Girişim Sermayesi yaklaşımı katılım bankacılığı ilke ve esaslarına uyumlu bir model midir? Katılım Bankacılığı ortaklık esaslı girişim sermayesi modeli ile finansman temini yapılabilir mi ve Katılım Bankaları Girişim Sermaye Fonu kurmak suretiyle KOBİ'lere hangi hizmet ve faydaları sağlayabilecektir?

Literatür taramasında hem dünya üzerinde hem de ülkemizde faaliyet gösteren girişim sermayesi fonlarının dönemsel sektör ve firma raporları incelenerek pratik uygulamaların tarihsel gelişimi ve istatistikî verileri analiz edilmiştir. Ayrıca konuyla ilgili yetkili ve uzman kişilerle yapılan derinlemesine mülakat görüşmelerinde etkin bir girişim sermayesi modelinin kurgulanması ve KOBİ'lere yönelik sağlayacağı faydalar tespit edilmiştir.

KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Girişim Sermayesi Tanımı

Girişim sermayesi, bağımsız profesyonel fon yöneticileri tarafından yatırım prensiplerine uygun firma ve girişimcilere ortaklık modeliyle yatırım yaparak kâr elde etmeyi hedefleyen, fon sahiplerinin tercih ettiği kolektif bir yatırım aracıdır (TTGV, 2012:6). İngilizce 'Private Equity' olarak ifade edilen kavram, iktisadi fikirlere, henüz başlangıç evresindeki yeni kurulmuş şirketlere yapılan yatırımları, satın almaları, yeniden yapılandırılmaları ve büyüme hedefi taşıyan 3-10 yıllık şirketlere yapılan büyüme ve genişleme yatırımlarını da içermektedir. Girişim sermayesi fonları fon fazlasına sahip yatırımcılar ile gelişme potansiyeli yüksek olan küçük ve orta ölçekli işletmelerin faaliyete geçmesi ve kurulması amacıyla yaptıkları orta ve uzun vadeli bir alternatif bir yatırım yöntemidir (SPK, 2016:4-5).

Tablo 1. Girişim Sermayesi Uygulama Aşamaları

	Aşamaları	Tanımı
Risk Sermayesi (Venture Capital)	Fikir Aşaması ve Çekirdek Sermaye (Pre-seed/seed)	Girişimcinin fikir aşamasındaki teşebbüsünü araştırmak ve değerlendirmek suretiyle faaliyet öncesi destekler
	Başlangıç Sermayesi (Start-Up/Early Stage)	Faaliyete geçen girişimin ürün geliştirme ve pazarlama aşamalarında yeni girişimi destekler
	Geç Dönem Sermayesi (Later Stage Venture)	Mevcut iş modelinin iyileştirme ve revizyonu ile büyütülmesi aşamasında destekler
Diğer Girişim Sermayesi (Other Private Equity)	Büyüme Aşaması (Growth)	Faaliyet olgunluğuna ulaşmış firmaların yeni Pazar ve operasyonel yapılanma gibi özel alan desteği sağlar
	Satın Alma (Buyout)	Potansiyel ve yüksek kar tahmini yapılan firmanın satın alma şeklinde hareket eder
	Hisse Devri ve Satın Alma (Replacement)	Mevcut bir firmanın kısmi hissesi veya hissedarların kısmi hisselerini almak suretiyle katılır
	Kurtarma ve Darboğaz Yatırımı (Rescue/Turnaround)	Mevcut durumda finansal darboğaz ve sıkıntıda ki firmalara yeniden yapılandırmak ve kurtarmak amacıyla katılır

Kaynak: OECD Raporu, 2014

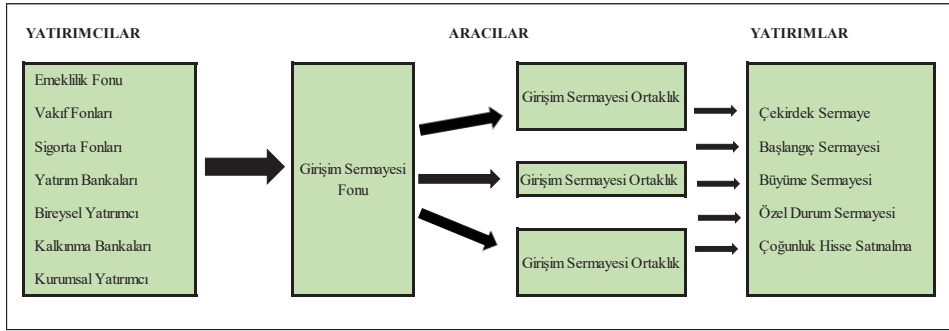
Girişim sermayesinin ilgilendiği alan özellikle geleceğe yönelik büyüme ve kâr potansiyeli taşıyan girişim ve şirketlerdir. Finansman modelinin en önemli özelliği orta ve uzun vadeli bir ortaklık yaklaşımı taşıyan yatırım tekniği olmasıdır. Girişim sermayeleri hem mevcut potansiyelinin altında faaliyet gösteren hem de yüksek büyüme potansiyeli taşıyan girişimleri kendisine hedef kitle olarak belirler (Cusmano, 2015:76). Mevcut finansın rutin ve potansiyel taşımayan alanları tercih etmesi yatırım isteğinin ve arayışının temel çıkış noktasıdır. Fon sahipleri mevcut sabit ve sınırlı getirilerin dışına çıkıp özel alanlarda yüksek kâr ve getiri amacıyla bu fonlara ve sermayelere katılım sağlamaktadır. Girişimcinin yeni ürün fikri veya bir işletmenin büyüme fikrinin her aşaması bu yöntem ile finanse edilebilir. En riskli aşama olan araştırma geliştirme aşamasından ürün geliştirme aşamasına kadar tüm aşamalarda yüksek riske katlanabilir ve girişimcinin ihtiyacı olan fonu sağlayabilir. Girişim sermayesi fonları spekülatif kısa vadeli fon gelirleri yerine ekonominin sağlıklı bir alt yapıda mal ve hizmet üretimine dayalı reel bir ekonominin finansmanında yer alan uzun vadeli, risk paylaşım oranında ortaklığa dayalı adil bir finansman modeli olarak görülmektedir.

Girişim Sermayesi Fonlarının Yatırım Türleri

Girişim sermayesinde öncelikle yatırımın fonlanmasını sağlayan tasarruf sahipleri bulunmaktadır. Fon fazlasına sahip ve elindeki fonu belirli getiri amacıyla yatırım yapmak isteyen tüzel kişilikler ve bireysel yatırımcılar bulunmaktadır. Yatırımcının en temel gayesi elinde bulunan fonu en yüksek

getiri ve riski en uygun düzeyde yönetilebilen bir getirili bir finansal araca yatırmaktır. Finans piyasalarında kısa vadeli ve riski düşük çok sayıda ürün bulunmaktadır. Girişim sermayesi fonları ise alternatif olarak uzun vadeli ve yüksek riski olmasına karşın getiri düzeyi klasik getiri oranlarının çok üzerinde kazanç sağlayan bir finansal getiri düzeyine sahiptir. Bu amaçla emeklilik fonları, vakıflar, sigorta şirketleri, yatırım bankaları ve bireysel yatırımcılar yüksek getiri elde etmek için bu tür girişim fonlarına yatırım yapmaktadırlar. Girişim sermayesi toplanan fonların tekrar üretime ve iş imkânlarının artışına neden olarak yeni kaynakların üretimini ve bu geri dönüşümü sürekli büyütürken toplumsal bir katma değer sağlama imkânına sahiptir (Zuhayr, 2010:7). Ekonomik döngü içerisinde tarafların karşılıklı kazancı toplumsal değere ve refaha dönüşmektedir.

Tablo 2. Girişim Sermayesi Yatırım Türleri



Kaynak: Dallas Merkez Bankası, IFSL

Girişim sermayesi fonları veya yatırımcılarının firmaların değişik yaşam evrelerinde ve girişimcilerin ihtiyaç duydukları mali durumlarına göre farklılaşan yatırım türleri bulunmaktadır.

Çekirdek Sermayesi Yatırımı; Bu aşamadaki firmaların henüz satışları ve faaliyet gelirleri bulunmamaktadır. Sahip oldukları girişim fikrinin hayata geçmesi için satışa konu mal veya hizmetin üretilmesi gereklidir. Henüz müşteri oluşmadığı için girişim sermayesinin öncelikle ürünün geliştirilmesi ve dizaynını tamamlanmasını sağlamalıdır. Ürün ticarileşmeden önce ürünün test edilmesi ve müşteri nezdindeki tepkilerinin ölçülerek ideal ürün geliştirilmesinin tamamlanması gereklidir. Ürün dizaynı ile eş anlı olarak satış kanallarının, ürün dağıtım ağının ve pazarlama yöntemlerinin de olgunlaştırılması ve belirlenmesi gereklidir. Henüz müşteri ve müşteri sadakati oluşmadığı için doğru ürün tespiti girişimin başarısında etkin bir adım olarak dikkat çekmektedir. Finansman sağlayan tüm kuruluşlar bu aşamadaki yüksek risk grubuna giren firmalara yaklaşımlarında azami temkinli ve kreditor olarak ilgisiz kaldıkları müşteri grubu sınıfında görülmektedir (Yatmaz, 2012:18).

Fikir aşamasındaki yatırımların finansmanında profesyonel ve uzmanlaşmış yatırım fonlarının tercih ettiği ve özel bir yatırım alanı olarak dikkat çekmektedir. ‘Venture Capital’ veya risk sermayesi olarak kabul edilen bir alanı ifade eden bu aşamada hızlı büyüme alanı olan ve nitelikli sektörler tercih edilmektedir (Heard & Sibert, 2000:25). Teknoloji yoğun sektörler bu tarz yatırımların finansmanı için uygun bir sahayı ifade edebilir.

Başlangıç Sermayesi (Start-Up Capital) Yatırımı; Erken dönem firma fonlarından olan başlangıç aşamasında olan firmaların hangi objektif ölçütler açısından bu tanıma girdiğine ait net bir tarif yapılamamaktadır. Firmanın yaşı, çalışan sayısı ve faaliyet büyüklüğü kıstasları sektör ve faaliyet bölgesi dikkate alındığında farklı dikkate alınabilir (Veki, 2017:11). Genel yaklaşımda yenilikçi, çözüm getirici ve teknoloji odaklı büyüme potansiyeli taşıyan genç firmalar bu kategori altında tanımlana bilmektedir. Yaş olarak kuruluşun ilk yıllarındaki firmaların bu aşamada konumlanması uygun olacaktır. Bu aşamadaki yatırımların geri dönüşü 3-5 yıl arasında gerçekleşmektedir. “Başlangıç aşamasındaki bir işletmeyi fonlamak oksijen vermek gibidir. O olmadan iyi bir ekip bulacak, takım haline getirecek ve misyonunuzu yerine getirecek kadar hayatta kalmazsınız” (Jeffrey, 2010:196) Başlangıç aşamasındaki bir işletme kuruluş ve ilk faaliyet süreçlerini tamamladığı için zaman planlaması ve yönetimi açısından çekirdek aşamasındaki firmaya göre daha avantajlıdır.

Büyüme Sermayesi (Growth Capital) Yatırımı; Girişim sermayesi fonlarının en çok tercih ettikleri firma yatırım evresini temsil etmektedir. İlk iki aşamada yeni kurulma aşamasında veya kurulan firmalardan sonraki olgunlaşma evresine gelmiş ve firma yaşam evresinde süreçlerini oturtmuş firmaların mevcut üretim ve satış süreçlerinde büyüme ve genişleme imkânı sağlayacak yatırım desteğini vermek hedeflenmektedir. Bu tip girişim sermayeleri, çoğunlukla azınlık hisseleri satın alır ve yeni market ve yeniden yapılandırma ile kârlılık artışı mümkün olan firmaları hedefler (Invest Europe, 2016:7). Yatırıma konu girişim şirketinin faaliyet gösterdiği alanda var olan potansiyel ihracat ve yeni piyasalara açılma imkânı var ise yatırım şirketinin dış ticaret danışmanlığı ve pazarlama desteği ile firma hızlı bir şekilde satış hasılatını artırarak büyüme eğilimine girebilmektedir.

Özel Durum Sermayesi (Special Situation Capital) Yatırımı; Bu yatırım türü sıkıntıya düşmüş veya mali zorluklarla karşı karşıya kalmış firmalara yapılan yatırımları ifade etmektedir. Ortakların kendi aralarında anlaşmazlık yaşadıkları firmalarda bu kategoride yatırım alanına girmektedir. Bu tür yatırımlar olağandışı ortaklık girişimi olarak hem yüksek risk taşırlar hem de olağan dışı farklı sorunların çözümü gibi zorluklar ile karşı karşıya kalına bilinir. Kurumsal yatırımcıların %21’lik kısmı zordaki firmalara yatırım yapan fonları tercih etmektedir. Kurumsal yatırımcılar mali darboğaz altındaki firmalara yapılan

yatırımların daha kârlı ve kısa vadede geri dönüş imkânı olduğuna inanmaktadır (Pregin Alternatif Assets, Ekim 2011:5). Mali zorluk içerisinde yer alan firmaların tekrar sahip oldukları potansiyel ve büyüme hedeflerine ulaşması için sermaye aktarımı ve borç yükünün düşürülmesi yeterli olduğu durumlarda bu evredeki firmalara yatırım yapmak en makul yatırım türü olarak kabul edilmektedir.

Çoğunluk Hisse Satın Alma (Leveraged Buy-Out Capital) Yatırımı; Bu yatırım metodunda fon, firmanın hâkim hisselerini borçları ile birlikte satın olma yoluna giderek 3-5 yıl içerisinde satış amaçlamaktadır. Genel yaklaşıma göre girişim sermayesi fonu bu yatırımdan %20-25 aralığında bir kârlılık veya geri dönüş beklemektedir. Şirket yönetiminin belirgin bir şekilde hisse oranlarının ağırlığı ve söz hakkı tanınan büyüklüğün karar hakkı olduğu görülmektedir. Satın alma kararlarında farklı yöntemler ile şirket hisse satın almaları yapılabilmektedir (Zaimoğlu, 1995:158-160). Bu aşamadaki yatırımların maliyetinin yüksek olması ve yatırımcıların katlandığı sermaye düzeyinin büyüklüğü nedeniyle her aşamasında fonların ve yatırım yöneticilerinin azami dikkat ve doğru tercihlerinde bulunması gerekmektedir.

Aktif getirileri oldukça agresif değerler taşımakta ve şeffaflık açısından eksiklikler taşımaktadır (Brad, 2015:3-4). Sistemin uzun vadeli ve anlık likit karşılığının belirlenmemesi ağırlıklı spekülâtif yatırımcı bakış açısı ile negatif görülebilir ancak ekonomik modelde anlık veya likit varlık değerlemesinden daha önemli ekonominin veya büyüme modelinin güçlendirilmesini sağlayacak firma yatırım mekanizmalarının korunması ve güçlendirilmesi daha önemli olacaktır. Modelin kolay likiditeye çevrilmemesi ve hızlı çıkış fırsatının bulunmaması bütünsel bir finans sisteminde sağlıklı bir işarettir.

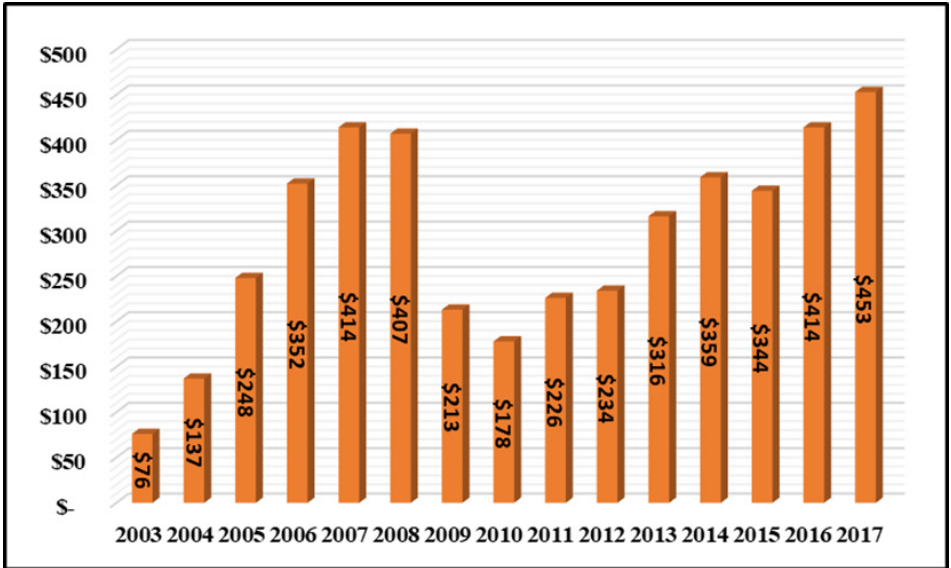
Fon sahibi ve sermayedar kişiler potansiyel ve gelecek gördükleri kişi ve fikirlere taşıdıkları yüksek risklere rağmen yatırım yapmak ve ortak olmak suretiyle yeni girişimi destekler. Sofistike bir yaklaşım olarak kural ve işleyiş fikre ve işe göre değişiklik arz ettiği için yapılandırılmamış veya enformel girişim sermayesi olarak da ifade edilmektedir (Bayar, 2012:137). Bu modelde yatırımcı arada bir aracı kurum olmadan doğrudan girişimciye yatırım yapar ve genellikle zengin fon sahiplerinden oluşan bir yatırımcı grubunu temsil eder.

Girişim Sermayesi Fon Uygulaması ve Tarihsel Gelişimi

Dünyada yatırım konusu varlık veya aktif olarak Girişim Sermayesinin doğuşu 20yy'ın ikinci yarısına dayanmaktadır. Girişim sermayesi yatırımları iki alt kolu olan risk sermayesi ve borçlanarak satın alma metodlarının paralel olarak gelişimi ile yükselişe geçmiştir. Modern girişim sermayesinin doğuşu ise 1946 yılında başlangıç olarak kabul edilebilir.

2013 yılından itibaren art arda başarılı dönem geçiren girişim sermayesi fonları olumlu performansları ile ortaklarını ve yöneticilerini tatmin etmiştir. 2013 yılından sonra girişim sermayesi fonları yıllık küresel olarak 500 milyar USD büyüklüğe ulaşmıştır. Ayrıca henüz yatırıma dönüşmemiş nakit varlık büyüklüğü 1,3 trilyon USD olarak tahmin edilmektedir (Bain & Company, 2016). 2008 finansal kriz sonrası girişim sermayesi fonlarının işlem hacmi istikrarlı bir büyüme göstermesine karşın adetsel değişiklik farklı bir gelişim ve değişiklik göstermektedir. Burada en önemli etken global fonlarda yaşanan değişim ve hareketlilikten kaynaklanmaktadır. Sermaye bolluğu döneminde ortaya çıkan fonların bir bölümü kriz sonrası kapanmış ya da yeni bir güç oluşturmak ve sermaye kapasitesini ve kârlılık yönetimi için birleşme yöntemiyle sayılarında azalma olmuştur. Girişim sermayesi fonlarının gelişiminin dünya ekonomisindeki genişleme ve daralmalara paralel bir eğilim izlediği görülmektedir. Girişim sermayesinin desteklediği ve fon girişi yaptığı firmaların kriz dönemlerinde bankacılık sektörünün geri çekildiği ve noksanlık gösterdiği dönemlerde etkin ve istikrar sağlayıcı bir fonksiyon üstlenebilmektedir (Bernstein, Lerner, & Mezzanotti, 2017:31). Büyüme yatırımları düşük risk görünümü, sınırlı yönetim sorumlulukları, düşük hisse katılımı ve konjonktürel değişimlere daha az oranda tepki vermesiyle birlikte 2000 yılından bu güne diğer aktif getiri ile mukayese edildiğinde net bir şekilde daha yüksek getiri ve düşük risk düzeyi ile tercih edilmeye ve büyümeye devam etmektedir (Mooradian, A, & Quealy, 2013).

Tablo 3. Global Girişim Sermayesi Fon Gelişimi (milyar USD)



Kaynak: Preqin Global Private Equity & Venture Capital Report, 2018

Girişim sermayesi fonu, sınırlı ortaklık yapısı ile yatırımcıların sermaye veya fon akışının sağlanması ile firmanın yönetim ve kontrolünde faaliyet gösterir. Bu kolektif yatırım hedefi firmada kapalı uçlu olarak yani belirli bir faaliyet veya yatırım takvimi içerisinde yatırımlarını tamamlamak üzere kurulur. Hedef firmada amaçlanan geri dönüş veya kârlılık bu zaman aralığı 3 yıldan 10 yıla kadar orta vade zaman diliminde gerçekleştirilmeye çalışılır.

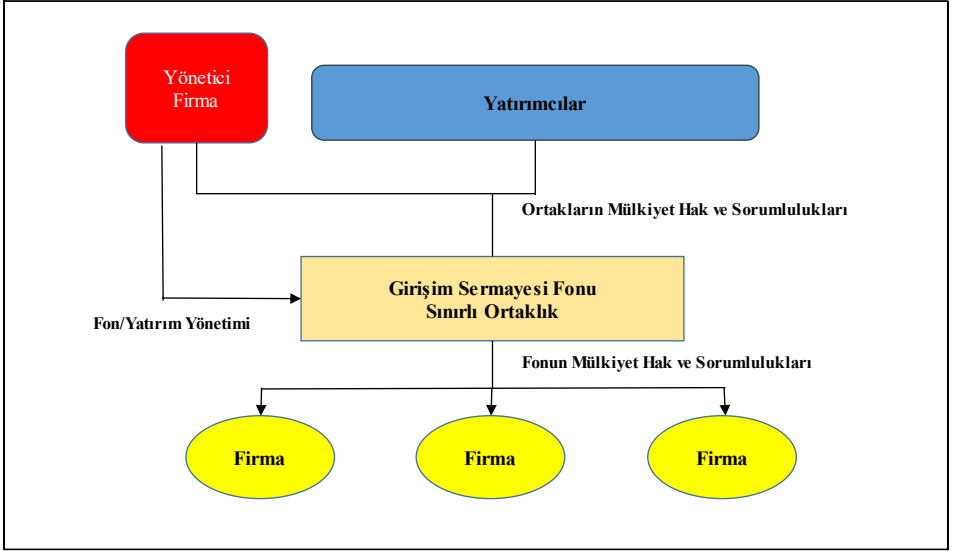
Yatırımcılar (LP-Limited Partners); Her rasyonel yatırımcının amacı zenginliğini artıracak yatırım araçlarına iştirak etmektir. Girişim Sermayesi Fonu da yatırımcıların fırsat taşıyan özel firmaları finanse ederek başarılı girişimlerin sonuçlarından faydalanmayı hedefler (Cyril, 2010:76-78). Fonun yatırım süreci boyunca sermayenin kullanımı ve kontrolünde çok sınırlı yetkileri bulunmaktadır. Fon yönetimine bu yönetim süreci boyunca yönetim komisyonu ödemesinde bulunurlar. Bazı ortaklıklarda ise kontrol ve denetim ücret veya komisyonları da ödenebilmektedir.

Fon Yönetimi (General Partner); Fon yöneticileri girişim sermayesi şirketi tarafından yatırımları veya parayı yönetir. Ortaklığı yatırımcıların temel amaçlarına uygun hale getirecek yatırım kararları almak ile sorumludur. Bu yüzden seçimleri dikkat ve özen gerektirir. Konusunda tecrübeli, yatırım alanında daha önce faaliyet göstermesi veya yönetim göstermesi, yönettiği yatırımların geri dönüş ve başarı performansı gibi göstergeler dikkate alınmalıdır.

Yönetici ortak katılımcıların hissesi oranında yatırım sürecinden ihtiyaç olunan fon veya kaynağı ilgili katılımcıdan talep eder. Yatırımcı ortağın fona karşı sorumluluğu katılım sürecinde taahhüt ettiği toplam fon miktarı ile sınırlıdır. Yönetici ortağın yatırım sürecindeki fonun büyüklüğü ile orantılı olarak toplam taahhüt bedelinin %1,5-2,5 oranında ve yatırım sonrası bu oran %1-2 oranında yönetim gideri esasında komisyon tahsil ederler.

Girişim Sermayesi Fonu; Fon, yönetici ortak tarafından yatırımcıların veya girişim ortaklarının iştiraki sürecinde planlanan iş planına bağlı kalınarak yönetilmektedir. İş planı içeriğinde yatırım genel stratejisi, yönetim yapısı, kontrol ve raporlama vb. temel fonksiyonların hangi zaman aralıkları ve kimler tarafından ne şekilde yapılacağı tespit edilmektedir (TTGV, 2012). Girişim sermayesi fonunun temel gayesi yatırımcı için kar, girişimci için sermaye ihtiyacı, yönetici için performans primi ve yönetim gideri tahsili ve alıcı için karlı bir satın almak şeklinde özetleyebiliriz.

Tablo 4. Girişim Sermayesi Fon Yapısı İşleyişi

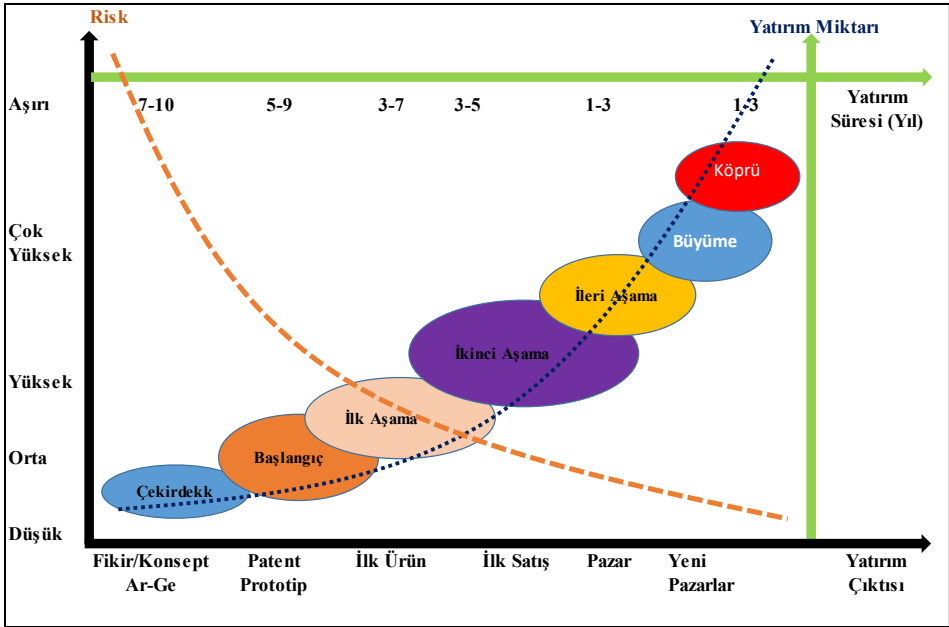


Kaynak: TTGV Girişim Sermayesi Raporu, 2012

Grafikte görüldüğü gibi girişim sermayesi yatırım aşamalarında farklı yatırım çıktıları, farklı yatırım zaman aralıklarında ve farklı risk düzeylerinde yönetilmektedir. İlk ve başlangıç yatırımı olarak tabir edeceğimiz risk sermayesi yatırımları göreceli olarak daha riskli ve uzun süreli yatırımlardır. Yatırım firmanın ileri evrelerinde ve özel amaçlar ile gerçekleştiğinde süreleri kısalmakta aynı düzeyde asgari risk düzeyi ile gerçekleşmektedir

Yatırımın Sonlandırılması veya Çıkış Yöntemleri; Girişim sermayesi yatırımları kapalı uçlu yatırım ajandasına sahip ve süreli bir yatırım yöntemidir. Belirlenen iş planının sonunda yatırımcılar katlandıkları risk ve fon maliyetlerinin karşılığında satış veya çıkış yaparak kârlarını realize etmek isterler. Yapılan yatırımın türü, süresi ve başlangıçta belirlenen stratejilere uygun olarak değişik şekil ve metot ile yatırım sonlandırılabilir. Fonun veya yatırımcının satış veya çıkış süreçlerini kademeli olarak incelersek (PWC, 2013:13) aşağıdaki uygulamalara rastlarız.

Doğrudan (Tamamen veya kısmen üçüncü bir tarafa) Satış; Doğrudan satış iki tür alıcı tarafından gerçekleşir. Satıcının iş konusundaki sinerjisinden faydalanmak isteyen stratejik ortak ile kısa vadeli yatırım amacıyla satın alma gayesi güden finansal alıcı tarafından alım gerçekleştirilebilir.

Tablo 5. Girişim Sermayesi Risk ve Yatırım Süresi

Kaynak: TTGV Girişim Sermayesi: Türkiye İçin Çıkarımlar ve Öneriler

Başka bir alıcı ile ortaklık; Yatırımdan çıkış kararı olarak yeni bir firma ile ortaklık tercihi kullanılabilir. Bu birleşme kararı kısa vadede satış tercihi yapılmayan ve yeni ortaklığın büyüme gücünden istifade edilmek amacı taşıdığı zaman tercih edilir. Bu tercihler farklı ülkelerde faaliyet gösteren uluslararası yatırım ortaklıklarında da tercih edilebilir. Bu yöntemin faydaları ise; yeni Pazar ve ülkelere giriş imkânı sağlar, ürün yelpazesini ve müşteri kitlesini genişletir, müşteri ilişkilerinde derinleşme sağlayabilir, yeni teknolojik ve insan kaynağı gücü ile çalışma imkânı sağlar ve direkt satış öncesi daha büyük fırsat verebilir.

Şirketin çalışanlarına satış-çalışan sermaye ortaklığı planı (ESOP); Girişim sermayesi çıkış stratejileri arasında en karmaşık ve az rastlanan yöntemlerden birisidir. Bu yöntemde şirketin hisseleri firma çalışanlarına satılmaktadır. Çok uluslu firmalarda karmaşık yapıları nedeniyle uygulamak daha da zor olmaktadır. Avrupa uygulamalarında vergi avantajı sağladı için birkaç örnekte tercih edilmiş ve dikkate alınmıştır. Tamamı çalışanlarca satın alınan firma alımlarında ciddi vergi indirimi imkânı tanınması girişim sermayesi fonları için de dikkate değer bulunmuştur (Carls & Brown, 2013:2-4). Firma ortaklarına

veya sahibine vergi avantajı sağlayarak sahipliği mevcut yönetim ve çalışanlarına devretmesine imkân tanır, vergi indirimi sağlar, kredi geri ödeme planlarında vergi kolaylığı sağlar.

Halka Arz; Şirketin halka arz edilmesi genelde şirketin büyüme hedeflerine ihtiyaç duyulan fonlama bilançodaki aşırı borçlanma yüzünden zorlanmaya başladığı süreçlerde düşünülür. Bu yöntemde halka arz süreçlerindeki bürokrasi, hazırlık ve kabul aşamalarındaki yüksek maliyetler nedeniyle pahalı bir yöntem olarak kabul edilebilir.

Aile Üyelerine Transfer veya Satış; Firmanın yeni nesil aile üyelerine satış yöntemi mevcut ortakların kaybettikleri ekip enerjisi ve geleceğe yönelik planlarının kaybolması nedeniyle azalan firma heyecanını yeni nesil yöneticilerin karar süreçlerine katılmasıyla yeni bir başlangıç imkânı tanımayı mümkün kılacaktır. Mevcut ortakların emeğinin ve geçmişinin sonucu olan bir işi alıp büyütmek ve geliştirmek yeni üyeler için ayrı bir pozitif duygu olarak motivasyon unsuru sağlayacaktır. Bu miras mantığı ve duygusu yöneticilerin geçmişleri ile sağladıkları süreklilik başarımının daha güçlü sağlanmasını ve doğru karar almada geçmiş deneyimin aktarımından faydalanmayı temin edebilir.

İslami Finans Girişim Sermayesi Fonu ve Uygulaması

İslami finans 2016 yılında gevşeme göstermesine karşın 2008 küresel finans krizinden bu yana istikrarlı bir şekilde büyüme gelişimi göstermeye devam etmektedir. 2016 yılı itibariyle İslami finans aktiflerinin 2 trilyon USD'ni aştığı tahmin edilmektedir. Sektörün kritik bir büyüklüğü ulaştığı düşünülürse, 2006 yılında petrol fiyatlarında yaşanan düşüş ve gerileme, küresel finans piyasaları düzenlemelerinde yaşanan hızlı değişimler ve İslami finansın genel dağılık yapısı sektörün önümüzdeki dönemde yüzleşeceği temel konular olarak görülmektedir (Mohammed, 2015:27-29). İslami finans sektörünün özgün ve temel İslami normlara uygun olarak yükselmesi temeldir. Konvansiyonel girişim sermayesi fonu ile İslami girişim sermayesi fonu arasındaki paralelliklere baktığımızda, bu yatırım aracının temel ilkelere uyumu açısından çok hızlı bir büyüme potansiyeli taşıdığı, yalnız Müslüman yatırımcılar için değil tüm dünya yatırımcıları için cazibe merkezi olabileceği söylenebilir. İki yaklaşım arasındaki dört nedeni yazarı bu sonuca götürmektedir (Nicholas, 2008:9). İki yaklaşımın ortaklık temelli çalışması sistemin İslami finans modeline rahatlıkla uyumunu detaylarda belirlenecek prensip ve kriterler ile de modelin çok rahatlıkla uygulanabileceğinin göstermektedir.

Tablo 6. Geleneksel ve İslami Girişim Sermayesi Karşılaştırma

Geleneksel Girişim Sermayesi Fonu	İslami Girişim Sermayesi Fonu
Sermaye Yatırımı	Sermaye Yatırımı
Ortaklık-Risk Paylaşımı ve Getiriler	Muşaraka-Risk Paylaşımı ve Getiriler
Getiri Yatırımın Performansına Bağlı	Getiri Yatırımın Performansına Bağlı
Uzun Vadeli ve Değer Üreten Yatırım	Uzun Vadeli ve Değer Üretim Yatırım
Tüm Sektörlerde Yatırım İmkânı	İslami İlkeler ile Uyumlu Sektörlere Yatırım

Kaynak: Azmi&Associates Report

İslami Girişim Sermayesi fonlarının temel ayrımı geleneksel fonlardan farklı olarak yatırım alanı sınırlamalarıdır. İslami yatırım ilkeleri ve yasakları ile belirlenen haram veya engelli alanda yatırım yapmaları kesinlikle yasaklanmıştır. Geleneksel bir fon yatırım kararı verirken dikkate almadığı veya danışmadığı uyumluluk prensibi İslami fonlarda temel adımdır. İslami danışma heyeti yatırım kararı alınmadan önce hedef sektör, firma veya faaliyet konusunda yeterlilik veya uygunluk vermeden yatırımın diğer aşamalarına geçiş mümkün olmayacaktır.

Geleneksel fonlardan farklı olarak İslami fon yapısında yatırım kararı alınmadan önce İslami Danışma Kurulu'nun görüş ve onayı alınmaktadır (Chatti & Yousfi, 2013:120). Geleneksel finans yaklaşımında yatırım yasakları uluslararası suç ve sağlık kanunları gereği engellenen uyuşturucu ve silah ticareti gibi evrensel yasaklar ile sınırlandırılmıştır. Yatırımcı veya girişimcinin kanunlar ile belirlenen yasaklar dışındaki firma ve faaliyet alanlarına yatırım yapmasında herhangi bir sakınca bulunmamaktadır. İslami iktisat anlayışında yatırım veya faaliyet sınırlamaları belirlenen kanunlar dışında dini norm ve yasaklar ile belirlenmiş madde ve faaliyet alanlarında üretim yapmak, satış ve ticaret yapmak yasaklanmıştır (Schoon, 2011:10). İslami ticari kararlarda kişisel veya ticari kaygılar bir kenara bırakılarak planlanan faaliyetin İslami kurallara ve emirlere uyumuna göre karar verilir.

İslami kurallara uygun veya şartlara bağlı fon yönetimi fonun başarısı için tek başına yeterli bir özellik değildir. Yatırım konusunu ortaklığın veya satın almanın başarısı, planlama ve faaliyet kolundaki beklentilerin gerçekleşmesi ile

ilgilidir. Daha yenilikçi, doğru potansiyele sahip ve riskin doğru analiz edildiği yatırım alanlarını doğru bir şekilde analiz ederek yatırım kararı almak fonun başarısını ve gelecekteki performansını belirleyecektir (Hassan, Antoniou, & Paudyal, 2005:69). İslami Girişim Sermayesi fonlarının gelişimini gözlemlemek için veya fonların performansını görmek için daha geniş bir zaman diliminin verilerine ihtiyaç bulunmaktadır.

Bu fonların spekülatif olmayan ve daha ilkeli yatırım tarzları nedeniyle hemen getiri tepkisi vermesi ve sonuçlarının orta vadede anlam ifade ettiğini söylemek yanlış olmayacaktır. Bu sorumluluk ve bilinç ile hareket eden denetim uzmanları sadece başlangıç aşamasında değil çıkış aşamasına kadar sürekli firmanın aktif varlıklarını, faaliyet konularını, borçlanma ve faiz hassasiyetini kontrol edilebilmelidir. (Abdull Mutalip, 2015:6). İslami fonların dolayısıyla girişim sermayesi fonlarının en kritik rolünü üstlenen denetim kurulu yalnız fon yatırımının ilk aşamasında danışılacak ve karar verecek bir görev üstlenmeyecektir. Kurul yatırımın her aşamasında ve girişimin gelişim aşamasında da belirlenen standartlara uyum ve sapmaları görmek, denetlemek ve bu konuda gereken uyarıları yapmakla sorumlu olacaktır.

2013 yılında Malezya'da 150 ve Suudi Arabistan'da 130 İslami fon faaliyet gösteriyordu (Manas, 2014:109). İslami finansın taşıdığı potansiyeli ve sahip olduğu kaynak gücünün farkında olan batı ülkeleri Avrupa coğrafyasında çok sayıda İslami fon piyasası oluşturma çabasına girmiştir. Londra dışında Luxemburg, İtalya ve İrlanda bu konuda yoğun çaba sarf etmektedir. İslami finansın gelişimi ve potansiyeli birçok ülke ve şehrin bu İslami finans merkezi olması çabasını hızlandırmıştır. Özellikle batı ülkeleri kriz sonrası İslam ülkelerinin fon fazlasını ülkelere çekmek için gayret etmektedir. Londra ve Luxemburg bu konuda önemli mesafeler almıştır.

İslami fonların sahip oldukları yüksek likidite yatırımcıların ve girişimcilerin ihtiyaç duyduğu başlangıç ve büyüme sermayesi için potansiyel oluşturmaktadır. İslam ülkelerinin sahip oldukları servet ve sermaye birikimin aktarılacağı İslami finans ilkelerine uyumlu yatırım alanı sınırlıdır. Fon sahipleri güven duyacakları ve denetimin şeffaf bir şekilde yapıldığı güçlü finans piyasalarında rahatlıkla girişimlerin desteklenmesi ve fonlanması için kullanabilirler. Burada önemli konu model kadar ülkenin uluslararası yatırımcıların ihtiyaçlarını giderecek çözüm ve açılımları sağlaması ile ilgilidir. Örneğin İstanbul'un dünya finans merkezleri arasında özellikle de İslam finans merkezi olması için atılan adımların somut gelişmelere dönüşmesi hedeflenen gelişmelerin ve adımların atılmasıyla çok rahatlıkla fonların ihtiyaç duyduğu sermaye hareketleri veya fon girişleri sağlanacağı muhakkaktır.

İslami girişim sermayesi yatırımcıları benzer yatırım ve değerlendirme

teknikleri ile klasik girişim sermayesi fonlarının yatırımlarına katılabilir ve benzer firmalar üzerinde çalışabilir. Geleneksel girişim sermayesi ve İslami girişim sermayesi uygulaması arasındaki göz ardı edilebilecek farklara rağmen finansal araç olarak çok yaygın bir uygulama ve kabul alanında faaliyet göstermesi mümkündür.

KOBİ'lerin Finansal İhtiyaçları ve Sorunları

Ülkemizde KOBİ'lerin ekonomik yaşamda karşılaştığı problemlerin başında sermaye yetersizliği olduğunu ifade edebiliriz. Sermayenin oluşumu ve sahip olunması kuramsal bir sorun olarak uzun vadeli bir ekonomik gelişimin sonucu olarak değişecek ve çözülecek bir ihtiyaç olarak fark edilmektedir. KOBİ'ler arasında yapılan anket ve çalışmada en temel sorunlarının finansman ihtiyacı olduğu ve kriz veya durgunluk dönemlerinde yeterli kredi imkânına dolayısıyla nakit ihtiyaçlarını gideremedikleri ifade edilmiştir (Torlak & Uçkun, 2005:213). Temel sorunları şu şekilde özetleyebiliriz;

Yetersiz Sermayesi Birikimi; Kobiler kuruluş aşamasında sahip oldukları düşük sermaye onların faaliyet sürecine başlangıç aşamasında zafiyet ile başlamasına neden olmaktadır (Oktay & Güney, 2002:4). Firmaların sahip oldukları yetersiz sermaye kriz dönemlerinde ve ekonomik konjonktürün dalgalandığı dönemlerde firmaların dayanıklılık ve sağlamlık düzeyini olumsuz etkilemektedir.

Finansman ve Kredi İmkânına Ulaşamama Sorunu; Küçük ve Orta Ölçekli firmaların gerçekleştirmeyi planladıkları yatırım ve işletmelerinin rutin faaliyet döngüsünde yer alan hammadde ve diğer girdilerinin finansmanında ihtiyaç duydukları yabancı kaynak kolay temin edilememektedir. Özellikle kuruluş aşaması en zor aşama olmak üzere firmanın kuruluş ve emekleme yılları dediğimiz ilk üç yılda firma finans piyasalarından ihtiyaç duyduğu desteği alamamaktadır.

KOBİ'lerin Yüksek Borçluluk Düzeyi Sorunu; KOBİ'lerin kuruluş ve büyüme aşamalarında yetersiz sermaye ile başlaması varlıkların finansmanında dengesiz bir mali yapının olmasına neden olmaktadır. Küçük işletmeler kuruluş aşamasında yeterli sermaye ve destek alamadıkları için firmanın işletme sermayesinde kullanacağı kıymetlerini veya işletme sermayesi dediğimiz çalışma nakit akışını yatırımlara aktarmakta bu durumda da sağlıksız bir mali görünüm ortaya çıkmaktadır. Bu mali görünümde bilançonun pasif yapısının ağırlıklı borç ve kısa vadeli kredilerden oluşmasına neden olmaktadır.

KOBİ'lerin Teminat Üretememe Sorunu; KOBİ'ler kredi imkanlarına karşın Bankalardan teminat talebi ile karşılaşmaktadır. Özellikle yeni kurulan

küçük işletmelerin finans piyasalarında oluşmuş bir kredi ödeme sicil ve geçmiş performans kayıtları olmadığı için sürekli olarak başvuru aşamasında değerlendirme kriteri olarak risk düzeyi yüksek olan firma grubuna girmekte ve maddi teminat şartıyla kredi kullanım olanağı tanınabilmektedir.

KOBİ'lerin Yönetim Sorunları; KOBİ'lerin yönetimi hem finansal hem de faaliyet süreçlerinin başarısını belirleyen bir kılavuz gibidir. Yeni kurulan ve kuruluş yıllarında tutunma mücadelesi veren firmaların ana odaklanması üretim ve pazarlama şeklinde olmaktadır. Küçük organizasyon yapılarında patron veya işletme sahibi birçok fonksiyonu üzerinde topladığından işletmenin tüm fonksiyonlarını kendisini yerine getirmeye çalışmaktadır.

KOBİ'lerin Sermaye Piyasası Ürünlerinden Faydalanamaması; Şirketlerin KOBİ ölçeğinde uzun vadeli sermaye piyasalarından kaynak temini ise daha karmaşık ve yoğun bürokrasi gereken bir yöntem olarak çok tercih edilmeyen bir yaklaşımı işaret etmektedir. Aile şirketi şeklindeki yapılarda halk arz edilmek suretiyle sermayelerinin üçüncü şahıslar ile paylaşılması yönetimin kaybedilmesi, karın paylaşılması ve yoğun denetim süreçlerine tabi tutulması algısıyla imtina edilmelerine neden olmaktadır. (Erkumay, 2000:11-12) Küçük işletmelerin sahiplik duygusu ve halka açılmanın algısı nedeniyle finans tekniği açısından temkinli bir yaklaşımı beraberinde getirmektedir.

Girişim Sermayesi Fonlarının KOBİ'lere Sağlayacağı Avantajlar

Girişim Sermayesi ortaklık modeli öncelikle finansman tekniği açısından bir borçlanma veya kredilendirme yöntemi değil hisse alımı veya sermaye artışı yöntemiyle firmanın sermayesine doğrudan katılım yoluyla ortaklık esasına dayalı finansman metodudur. Bu açıdan ortaklık yoluyla sağlanan avantajlar ürünün işletmelere getireceği faydaların içeriğini de oluşturmaktadır. Girişim Sermayesi finansman tekniği olarak KOBİ'lere sağlayacağı faydalar ve avantajları temel ana başlıklar halinde özetleyebiliriz.

Ekonomik Büyüme ve Yatırım Faydası; Girişim Sermayesi fonları ise firmaların farklı büyüme ve faaliyet evrelerinde ortaklık veya sermaye şeklinde katılım sağladıkları için vade baskısı olmadan yatırımın fonlamasına yapabileceklerdir. Kaynak doğrudan firmanın bilançosunda sermaye kalemlerine yer alarak mali bünyenin sağlıklı bir dağılıma kavuşmasını sağlayacaktır. Kaynakların ve varlıkların dengeli olması ve kaynaklar içerisinde yüksek sermaye düzeyine kavuşan firma büyümesi için gerekli kaynağa ulaşmış olacaktır.

Üretim Faktörlerinin Temininde Maliyet Faydası; Girişim Sermayesi fonlarının şirketlerin hisselerine yaptığı yatırım ile birlikte maliyetsiz ve risksiz

kaynak türü olan sermaye girişi sağlanmakta ve borçlanmanın getireceği finansman giderleri ve borçlanma maliyetlerine katlanılmayacaktır. Girişim Sermayesi fonu ile şirkete giren sermaye ve kaynak doğrudan ilave maliyet yükü getirilmeden firmanın maliyet hesaplamasında yerini alacaktır. Firma sadece üretim girdilerine finans gideri yüklemeyip ayrıca peşin alım gücünün getireceği avantaj ile ihtiyaç duyduğu hammadde, yarı mamul ve malzemeleri daha ıskontolu olarak piyasadan tedarik etmek fırsatına sahip olacaktır.

Nitelikli İş Gücü Faydası; Fonların varlığı üretim faktörlerinden emeğin kalitesini ve firmalara olan tercih sebebini de artıracaktır. Çalışanlar arasında maaş ödeme gücü ve kalitesi olan firmaların tercih edildiği muhakkaktır. Özellikle nitelikli iş gücü çalıştığı firmalarda kurumsal ve büyük ölçekli firmaları tercih etmektedir. Girişim Sermayesi Fonlarının iştirak ettiği firmalar ise gelecek açısından yüksek potansiyel taşıyan ve büyüme arifesindeki firma adayı olarak yatırım için tercih edildiği kanaatine sahip bulunduğu için fırsat firma veya işletme olarak görülecektir.

Kurumsal Danışmanlık Faydası; Kurumsal fon yöneticileri organizasyona dışarıdan ve sonradan katılan profesyoneller olarak şirketin aksayan ve ihtiyaç duyulan destek alanlarını rahatlıkla fark edecektir. Yeni hissedarların vizyonu ve tecrübesi ile danışmanlık etkisi hızlı bir şekilde küçük ve orta büyüklükteki işletmelerde görülebilir.

Ortaklığın Getireceği Güç Birliği ve İş Birliği Faydası; Ortaklık sinerji anlamına gelmektedir. Fon sahipleri kadar fon kullanan tarafında psikolojik rahatlığı ve güveni tüm ekonomik faaliyet ve kararlara doğrudan tesir etmektedir. Her iki tarafta ortaklığın geliştirilmesi ve kazanca dönmesi için çaba sarf ettiği için tarafların tüm çabaları iki tarafı da mutlu ve tatmin edecektir. Orta bir gaye etrafında bir araya gelen tarafların farklı uzmanlık ve ihtisas alanları ortaya başarılı bir sonuç doğuracaktır. Kısa vadeli veya belirli bir vade baskısı olmadan ana işlerine odaklanan firmanın diğer piyasa aktörleri arasında öne çıkması ve yüksek rekabet gücüne ulaşması tesadüf olmayacaktır.

KATILIM BANKACILIĞI GİRİŞİM SERMAYESİ MODELİ

Girişim Sermayesi ve İslami Finans Ortaklık Esaslı Ürünlerin Mukayesesi

Girişim Sermayesi finansman modelinin İslami finans veya katılım bankacılığı faaliyetleri içerisinde yer alması için mevcut teorik ve pratik uygulamalar ile karşılıklı mukayese edilmesi ve değerlendirilmesi önemli bir husustur. Geleneksel finans ürünlerinden farklı olarak borçlanma tekniği yerine ortaklık esasına dayalı riskin ve karın paylaşıldığı hisse yaklaşımına dayanan girişim sermayesi fonları veya ülkemizdeki resmi adıyla Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı tüzel kişilikleri temel yaklaşım ile İslami finansın ilkeleri ile uyumluluk göstermektedir.

Mudarabe ile Mukayesesi; Mudarabe İslam dünyasının ilk dönemlerinden itibaren uygulanmaya başlayan temel iş ortaklığı yöntemi olarak varlığını sürdürmüştür. Yöntem bir tarafın emeğini diğer tarafında sermayesini ortaya koyduğu emek sermaye iş ortaklığı şeklinde tarif edilir. Ortaklık kurulurken sermayedar bazı şartları öne sürmek koşuluyla kullanım yeri ve koşullarını baştan belirlemek hakkına da sahiptir. (Döndüren, 1996:59-63) Mutlak veya şarta bağlı ortaklık üzerine kurulabilecek şirketlerde tarafların İslam hukukuna göre Müslüman olması şartı aranmaz. Müslüman bir sermayedar veya girişimci gayrimüslim bir kişi ile iş ortaklığı kurabilir. Katılım bankacılığının fon toplama ve kullandırım yöntemi ile girişim sermayesi ve risk sermayesi şirketlerinin fon toplama kullandırım yöntemleri temelde aynıdır. Riskin paylaşıldığı ve karlılığın oran ile tespit edildiği ticari akitler olarak girişim sermayesi modeli katılım bankacılığı veya İslami finans ürünü olarak kullanılması esas olarak mümkün görülmektedir. Karın veya oluşacak zararın tazmininde esas olan hakkaniyet ve adalet prensibi ile hareket etmektir. Sistemin hem sermaye sahibi hem de girişimcinin haklarını koruması tarafların akit dışına çıkan ve güven dışı ekonomik faaliyetlerinden doğacak sorumlulukların da adil olarak paylaşılması veya cezalandırılması mekanizmasının kurulmasını zorunlu kılmaktadır.

Müşareke ile Mukayesesi; Mudarebe ortaklıkları bir tarafın sermaye diğer tarafın ise emek koyduğu ortaklıklar olarak tanımlanırken müşareke ise her iki tarafın sermaye koymak suretiyle yaptıkları ortaklık yapılarını ifade etmektedir. Katılım bankaları sermaye ortaklığını ya doğrudan kendileri şirket kurmak üzere ya da başka şirketlere sermaye ortağı olmak suretiyle gerçekleştirir (Bayındır, 2016:143-144). Sermaye ortaklığı şeklinde iş ortaklıkları İslam iktisadının müsaade verdiği ve esas ticari faaliyetler arasındadır. Girişim sermayesi ve fonları da aynı prensip ve ilkelere sahip faiz temelli olmayan risk taşıyan kar esaslı kazanç yöntemidir. Bu açıdan müşareke yöntemiyle fonların ortaklık yaparak kazanç sağlamasında bir engel bulunmamaktadır. Mukayese

ettiğimiz her iki İslami finans yaklaşımı da temel olarak girişim sermayesi fonlama yöntemleri arasında uygulanabilen ve ruhsat problemi bulunmayan yöntemdir.

Özetle Girişim Sermayesi yaklaşımının kullandığı ortaklık sistemi İslami finans ortaklık ilkeleri ile uyumlu bir yapıya sahiptir. Dünya uygulamalarında da fonların tercih ettikleri yöntem sabit getirili borç veya tahvil ihracı ile firmaya kaynak sağlamak değil ya belirli oranlarda sermaye ortaklığı ya da emek sahibi girişimciye kaynak sağlamak suretiyle sermaye koymak suretiyle girişimlere destek sağlamaktadır. Belirli bölgelerde faizle istisnai işlemler olsa da küresel anlamda uygulanan teknik İslami iktisat uygulamalarına uyumlu bir özellik taşımaktadır.

Katılım Bankacılığının Ortaklık Esaslı Ürün Geliştirmesi Önündeki Engeller

Katılım Bankacılığı 1980'li yıllardan günümüze kadar Özel Finans Kurumu olarak başlayan hukuki yapıdan mevcut görünümüne ulaşmıştır. Kuruluş yıllarından bu yana ağırlıklı fon kullandırım yöntemi olarak murabaha tekniği benimsenmiştir. Katılım bankacılığının ağırlıklı olarak murabaha yöntemini tercih etmesi bir anlamda ortaklık esaslı mudarabe ve müşareke ürünlerinin önündeki engellerden kaynaklanmaktadır. Bu engelleri şu şekilde özetleyebiliriz:

Fon Kaynaklarının Vade Yapısı; Katılım bankaları fon kullandırım için gerekli olan kaynakları hissedarların sermaye girişleri ve mudilerin fon veya mevduat birikimleri ile gerçekleştirirler. Sermayenin sınırlı ve pahalı bir kaynak olduğu dikkate alındığında sistemin toplanan mevduatların krediye dönüştürülmesi gerçekleştiği söylenebilir. Ülkemizde mevduat veya toplanan fonların vade yapısı geçmişten günümüze kısa olmuştur. Mevcut fon kaynak yapısı katılım bankalarının fonlama veya kredilendirme dediğimiz aktif yapılarının murabaha temelli bir metotla oluşturmalarını teşvik etmiş, uzun ve orta vadeli fon toplama imkânı sağlayacak gerekli yöntem ve açılımlar da kısıtlı kaldığı için diğer İslami araçlara yönelim olmamıştır.

Sermaye Kazanç/Getiri Oranı Beklentisi; Kar veya kazanç getirisinin sağlanması nedeniyle yöneticiler ve icra sorumluları kısa vadeli planlama ve getirinin avantajından faydalanmak ister. Murabaha yaklaşımında fon kullandırım tarihinde vadeli satıştan gelecek kar fazlası ve getirisi belirli olduğu için toplam murabaha portföyünün getirisini ve kar katkısını da kolaylıkla hesaplayabilmektedir. Murabaha yaklaşımında batık krediler veya donuk alacakları çıkarsak getirinin değişme ihtimali zamanında tahsil koşullarında yoktur. Ortaklık yaklaşımında ise kar veya zarar belirli dönem verisinde ortaya

çıkacağı ve bütçelenmesi daha zor olduğu için sadece getiri yaklaşımı bakan bir modelde tercih edilmemesini doğurmaktadır.

Ortaklık Esaslı Girişimlerde Denetim Çekincesi; Finans kuruluşları ve bankalar risk getiri dengesinde faaliyet gösteren mümkün olduğunca riskten uzak ve yüksek getiri hedefleyen bir strateji belirlemekten yana bir tutum içerisindedir. Doğru ve etkin bir murakabe sistemi konulması ve ortaklık sözleşmesinde cezai hüküm veya koşulların baştan doğru bir şekilde belirlenmesi ile birçok sorunun önüne geçilmesi mümkündür. Ticarete ekonomik veya ticari faaliyetlerin muhasebesi artık teknolojik ve daha az dış müdahaleye müsait görülmektedir.

Uzman İnsan Kaynağının Yetersizliği; Katılım bankacılığının diğer alanlarında olduğu gibi fonlama tekniklerinin geliştirilmesi ve çeşitlendirilmesi için de yetişmiş insan kaynağına gerek duyulmaktadır. Katılım Bankalarının murabaha ağırlıklı bir aktif yönetimi belirlemesinin ve ortaklık esaslı bir fonlamadan imtina etmesinin diğer bir sebebi de yetişmiş uzman iş gücünün eksikliğidir. Katılım bankalarının hızlı büyüme ve genişleme yaklaşımı nedeniyle mevcut yetişmiş insan gücü yeterli kalmamış ve geleneksel finans sisteminden insan gücü transfer etmiştir. Katılım bankacılığının sadece uygulama alanında değil mevcut tekniklerin geliştirilmesi ve yeni İslami finans ürünlerinin geliştirilmesi için gerekli bilgi setine ve arayış niyetine sahip kalifiye insan gücüne ihtiyaç bulunmaktadır.

Katılım Bankacılığı Girişim Sermayesi Modeli

Girişim sermayesi finansman tekniği olarak genel itibarıyla Katılım Bankacılığı ilke ve prensiplerine uyumlu bir model olarak kabul edilmektedir. Ortaklık esaslı ile çalışan sistemin ticari teşebbüsün riskine katılmak suretiyle kar ve zarar ortaklığı ilkeleri ile faaliyet göstermektedir. Çalışmamızın teorik kısmı ve tarafların görüşlerini ülkemiz özgün koşullarında değerlendirdiğimizde uygulanabilir ve geliştirilebilir bir finansman ürünü olarak kabul edilebilir. Özellikle KOBİ ölçeğindeki firmaların ülke ekonomisindeki önemi ve ağırlığı dikkate alındığında firmaların ve işletmelerin büyüme, hayatta kalma ve kurumsallaşma süreçlerinde önemli rol oynayabilecek bir yaklaşımdır. Geleneksel borçlanma esaslı finans tekniklerinde olmayan fon sahibinin ticaretin veya üretimin performansını takip ettiği ve katkı sağladığı bir yaklaşımdır. Taraflar sahip oldukları güçlü yanları bir araya getirmek suretiyle güç birliğinin avantajlarından fazlasıyla istifade etmektedir. Girişim sermayesi sisteminin faizsiz bankacılık sistemi veya İslami finans sisteminde uygulanması için dikkat edilecek yatırım alanları ve yatırıma konu girişimlere dikkat edilmelidir.

Katılım bankaları, girişim sermayesi fonları ve firma sahipleri ile yapılan görüşmelerde sistemin çalışabilir ve uygulanabilirliği konusunda görüş birliği bulunmaktadır. Bununla birlikte ülkemize özgü problemler ve engellerin olduğu da muhakkaktır. Kamu otoritesi ise son yıllarda ekonomik büyüme ve firmaların fon ihtiyacının karşılanması için girişim sermayesi ve benzeri yatırım fonlarını teşvik etmektedir. Özellikle tanıdığı vergi avantajı ve faaliyet kolaylığı sağlamak gibi yaklaşımlar ile Sermaye Piyasası Kurulu tarafından özendirilen ve büyütülmesi hedeflenen bir yaklaşımdır. Aynı şekilde Katılım Bankaları Birliği olarak da faizsiz finans işlemlerinin geliştirilmesi ve yeni ürün gamının getirilmesi amacıyla çalışmalar ve toplantılar düzenlenmektedir. Katılım Bankacılığı olarak ihtisas gerektiren girişim ortaklığı yönetiminin bağımsız bir girişim sermayesi yatırım ortaklığı şirketi veya portföy yönetim şirketi tarafından yürütülmesi doğru bir tercih olacaktır.

Katılım Bankaları tarafından kurulacak girişim sermayesi fon veya yatırım ortaklığı şirketleri iki amaçla teşekkül edebilir. Birinci model geleneksel girişim sermayesi fonu şeklinde belirli hedef sektör ve evrelerdeki girişimlere ortak olmak suretiyle yatırım yapmak ve yatırımdan çıkış yaparak kar elde etmek şeklindedir. İkinci model katılım bankalarının kötü aktif veya batık kredilerine yönelik tahsil imkânı kalmayan veya çok düşük görülen şirketlere kullandırılan murabaha veya leasing fonlarını yeniden tahsil edebilmek ve firmanın faaliyetlerini sürdürmek için ilgili kredi tutarı kadar sermaye koymak suretiyle özel amaçlı girişim sermayesi fon sistemidir.

- *Geleneksel Katılım Girişim Sermayesi Yatırım Fonu*; Katılım Bankaları %100 hisselerine sahip olduğu Sermayesi Piyasası Kurulu izni ve şartlarına uygun olarak girişim sermayesi yatırım ortaklığı kurabilir.

Organizasyon Yapısı; Girişim sermayesi sisteminin çalışması ve faaliyete geçirilmesi öncesinde organizasyonun kurulması ve ihtiyaç duyulan yeterlilikte insan kaynaklarına sahip olması önemlidir. Yatırımları yönetecek ve ortaklığın sağlıklı bir şekilde yürütülmesi için uzmanlaşmış portföy uzmanlarına ihtiyaç bulunmaktadır. Bu yetkin ve nitelikli personel geleneksel bankacılık tecrübesinden oluşamayacaktır. İlk aşamada aktif girişim sermayesi şirketlerinden tecrübeli yöneticiler transfer edilmek suretiyle ilk çekirdek ekibin kurulması için hem tecrübeli yönetici hem de özel eğitim süreçleri ile kuruluşun önce yatırım ekibinin inceleme, değerlendirme, yürütme ve çıkış aşamalarını başarı ile yerine getirecek asgari niteliklere sahip olması beklenmektedir. Yatırım ekibinin sadece risk analizi veya finansal analiz tekniklerine hâkim geleneksel mali analiz uzmanlarından değil yatırımların nakit akışını ve geri dönüşünü hesaplayabilecek ortaklıklarda yönetime ve danışmanlık yapacak iletişim ve didaktik yapıya sahip kişilerden oluşması gereklidir. Bu ekiplerin kurulması için üniversiteler ile birlikte özel ihtisas ve

gelişim programları düzenlenebilir.

Katılım Bankaları tarafından kurulacak fon ve yatırım ortaklıklarında geleneksel girişim sermayesinde temel organizasyon farklılığı sistemin merkezinde etik danışma heyetinin varlığı olacaktır. Bu heyet yatırımların seçiminde, kurulmasında ve yürütülmesinde temel faizsiz finans ilkelerine uyumun kontrolü ve denetimini yerine getirecektir. Yasaklı sektörler ve yasaklı ticari faaliyetler dışında yatırım yapılacak firmalarda belirlenen ilke ve standartlara uyumundan sorumlu olacaktır. Danışma heyeti doğrudan yönetim kuruluna bağlı olmak suretiyle icradan bağımsız ve özerk bir karar alma süreci olmalıdır. İlgili heyet içerisinde akademisyen, ilahiyatçı ve mesleki temsilcilerden oluşacak birçok yönde danışma mekanizması kurulmalıdır. Ekonomik hayatın dinamik ve değişken yapısı içerisinde yatırım ve ticari faaliyetlerin İslam iktisadı prensiplerine uyumu konusunda tüm tarafların görüşleri ile ortak bir istişare kararı şeklinde sonuca varılması hedeflenmelidir. Danışma heyeti sadece ekonomik fayda ve ticari kar hedefi dışında kurumun sosyal faydası ve toplumsal refahın artırılması gibi ana hedef ve amaçları da hatırlatan ve vurgulayan bir sistemde olması gereklidir.

Girişim firmaları ve sektör seçimi; Katılım bankalarının ortaklık esaslı ürünlerde büyümemesinin ve gelişmemesinin ana sebeplerinden birisinin de sistemin olumlu bir hafızası ve tecrübe birikiminin ortaya konulmamış olduğunu mülakatlarda tespit etmiştik. Bu nedenle kurulacak katılım girişim sermayesi ortaklıklarının öncelikle muhafazakâr ve ihtiyaçlı olarak umut verici sonuçlar ile faaliyete başlaması hedeflenmelidir. Bu nedenle hedef sektör ve girişim şirketi seçimi çok önemlidir. Batık ve tasfiye yüksek oranı riskli sektörler seçiminden uzak durulmalıdır. Yatırımın denetim ve takibinin daha kolay olduğu kayıt altına alınmış sektörlerin tercih edilmesi önemli avantaj sağlayacaktır. Hızlı büyüme ve fon üretme kapasitesi bulunan rekabet avantajı sağlayacak iş alanları belirlenebilir.

Yatırımcı firma ilkeleri belirlenirken öncelikle temel misyon ve ilkelere uyumlu niteliklere sahip olması yanında rekabet avantajına sahip ar-ge veya marka değeri olabilecek nitelikli girişimciler ile yatırım kararı alınmalıdır. Yatırımcıların ticari geçmişi ve kariyeri detaylı analiz edilmelidir. Katılım bankaları sahip oldukları şube ağları ile ülkenin her yanında müşteriye temas edebilmekte yatırımcı veya girişimcileri her yönüyle tanıyarak onları yakından gözlemleyebilmektedir. Bu bakımdan katılım bankaları müşteri dataları önemli bir destek ve veri sağlayacaktır. Ödeme performansı, ödeme ahlakı ve özel yaşamı dahil girişimcinin ticari ve kişisel yeterliliğine dair bilgilere derin ve analitik bir şekilde ulaşılabilir. Örneğin medikal ve teknoloji üretimi gerçekleştiren sektörlerde hedef yatırım sahaları hedeflenmek suretiyle doğru girişimcileri girişim sermayesi yatırım uzmanları kendileri gitmek suretiyle

bulabilmektedir. Mülakatlarda büyük girişim sermayesi şirketlerinin firmalara ve girişimcilere kendilerinden teklif götürdükleri ve bulduklarını fark ettik. Yetkin portföy uzmanlarının olması bu nedenle önemlidir. Doğru girişim ve girişimciyi bulmak yatırım ilk ve en önemli evresi olarak başarının akıbetini doğrudan belirleyecek adımdır. Katılım bankaları sahip oldukları kredi istatistikleri ile sektörler ve ticari faaliyetler hakkında önemli verilere sahiptir. Buradan yola çıkılarak batık oranı yüksek ve başarısızlık düzeyi olan yatırım alanlarını tespit edebilir. Firmaların mali verilerini sistemde takip eden bankalar hangi sektörde firmaların aktif büyüklükleri ve sermayelerinin hızlı bir şekilde artıra bildiklerin ve karlılık oranlarından yola çıkarak hedef sahaları kolaylıkla tespit edebilir. Bu nedenle katılım bankasının kuracağı girişim sermayesi şirketi ile organik olarak bilgi akışının ve sistemlerin entegre olması ve bilişim alt yapısının veri akışına imkân verecek şekilde düzenlenmesi başarı oranını artıracığı kesindir.

Firma seçiminde ise yeni kurulma aşamasında sadece fikir aşamasında olan risk sermayesi yatırım alanının biraz üzerinde emekleme aşamasına gelmiş ve büyüme veya karlılık için sermaye desteğine ihtiyaç bulunan potansiyelli firmalar aranmalıdır. Firmaların mali bünyelerinin yetersizliği ve yeni faaliyet süreleri nedeniyle finansman olanağı bulamadıkları için istedikleri atılımı ve büyüme rakamlarına ulaşmamış olması gereklidir. Eğer olgunlaşmış ve kaynak temini kolay bir firmaya yatırım yapılması da istenilen karlılık veya büyüme hedefinden sapılmasına sağlayacaktır. Bu nedenle yatırım veya girişim firmasının ne çok riskli ne de olgunlaşmış bir faaliyet döngüsüne sahip bir mali bünyeye sahip olması gereklidir. İki durumda da yüksek ve çok düşük risk nedeniyle hedeflenen girişim karlılığından uzaklaşılabilir.

Pazarlama ve Tanıtım; Katılım bankacılığının bankacılık sektöründe müşteri nezdinde geleneksel bankalardan farklı olarak insani ve güven duygusuna daha odaklı oldukları bir gerçektir. Bu algının devamı olarak piyasada yatırım fonlarına duyulan endişeleri bertaraf edecek şekilde katılım girişim fonlarının müşterilere asıl amaç ve niyetlerini doğru şekilde aktaracakları tanıtım ve bilgilendirme yapımları önemlidir. Katılım bankaları asıl misyonlarının ortaklık esası ile firmalara ve girişimlere katılarak kar elde etmek ve bu karı fon sahipleri ile bölüşmek olduklarını doğru bir şekilde izah eder ve taraflara kazanç sağlayacağına inandırırsa sahip oldukları güven ile piyasada hızlı bir şekilde rağbet ve ilgi göreceklerdir. Hem tekniğin hem de mevzuatın yeni olması nedeniyle temel bilgilendirme ve amacın hem medya hem de doğrudan girişimciyi birebir bilgilendirmek suretiyle yapılması için ilk aşamada ciddi emek sarf edilmelidir. Girişimciler yatırım fonlarının şirket hisselerini ve ticari bilgilerini ele geçirerek üçüncü şahıslara karlı satılması endişelerinin ortadan kaldırılması gereklidir. Her ne kadar tanıtım ve pazarlama kanallarıyla bu telkin edilse de gerçek tecrübelerin piyasada vereceği izlenim ve kanaat daha önemli

etki yapacaktır. Bu nedenle ilk girişimlerin örnek bir model ve teknik ile yapılması hem fon sahipleri hem de girişimciler için örnek teşkil etmesi gereklidir. Ülkemizde fon toplama ve kar vadiyle sağlanan kaynakların kötü niyetli olarak kullanılması tecrübesi çokça olduğu için sabırlı ve uzun vadeli planlama ile sistemin hayata geçirilmesi beklenmelidir.

Girişime Fon Aktarımı; Girişim sermayesi yatırım fonu faizsiz finans ilkeleri gereğince borç aktarımı veya tahvil bedeli şeklinde borçlanma yoluyla girişime katılamaz. Doğrudan veya dolaylı ortaklık şeklinde girişim şirketine yatırım yapabilmektedir. Ortaklık sermaye girişi şeklinde ya mevcut şirket sermayesinden mevcut ortakların hissesini satın almak veya mevcut sermayeye ilave ederek yeni sermaye dağılımında koydukları sermayeleri oranında pay almak suretiyle ortaklık şeklinde değerlendirilebilir. Girişim sermayesi yatırım fonlarının asgari %80 düzeyinde girişim şirketlerine fon aktarmak zorunluluğu olduğu için kalan tutarı veya varlıklarını da değerlendirmek isterlerse faizsiz fon getirisi sağlayacak katılım bankacılığı ürünleri veya fon getiri tekniklerine yatırım zorundadır. Faiz getirisi devlet tahvili veya hazine bonusu gibi sabit getirili faiz ürünlerine yatırım yapamazlar.

Fon Toplama; Katılım Bankaları tarafından girişim sermayesi şirketi ile birlikte kurulacak yatırım fonlarına yönelik fon toplama sistemi kurulmalıdır. Girişim sermayesi portföy yönetim şirketi kuracağı girişim sermayesi yatırım fonunu doğrudan nitelikli yatırımcılara arz edebilmektedir. Katılım bankaları nitelikli yatırımcı olarak fon kurabilecek ve kurdukları fonlardaki paylarını katılım bankası müşterilerine belirlenen asgari pay tutarları oranında satabilecektir. Bu paylar ile ilgili girişim fonunun süresinde sahip oldukları ortaklık veya yatırım katılıma paylarını koruyabilecek veya başka bir yatırımcıya satabilecektir. Yatırım fonlarının süresi sonunda girişim ortaklığından çıkış sonrası elde edilecek kar ise toplanan fon sahiplerine katılım payları oranında dağıtılacaktır. Girişim şirketi yatırım fonları yönettikleri fonlar için fon sahiplerinden yıllık veya dönemsel olarak yönetim ücreti altında belirli bir oran ve tutarda yönetim ücreti talep etmekte ve tahsil etmektedir.

Mevcut mevzuata göre 1 milyon TL ve üzeri para ve sermaye piyasası varlığına Sahip olan kişiler doğrudan bu fonlara ortak olarak katılım payı alabilmektedir. Ülkemizde bir milyon TL ve üzeri mevduat ve para sahibi çok sayıda tasarruf sahibi olduğu muhakkaktır. Yüksek tasarruf sahibi kişiler geleneksel kâr payı geliri dışında ortaklık esası ile fonlara katılabilecek ve ortaklığın karından hissesi oranında pay alabilecektir. Katılım bankaları müşterilerine sınırlı kâr payı geliri dışında orta ve uzun vadeli yüksek getirili alternatif bir kar getiri ürününü de göstermiş olabilecektir.

Fon Getirisi; Girişim sermayesi yatırım fonlarının getirisi tamamen hissenin piyasa ortamında yatırım süresi sonundaki değeri ile ilk yatırım aşamasındaki

sermaye değeri arasındaki artı değerden oluşmaktadır. Girişim sermayesi yatırım fonunda sermaye aktarılan firma sayısı ve girişim miktarı ne kadar çok olursa girişim sepetinin karlılık ile getiri sağlaması o kadar muhtemel olacaktır. Girişim sermayesi yatırımlarının doğru bir şekilde sermaye aktarımında bulunması ve riski firmalar nezdinde yaygın bir şekilde dağıtarak tek veya sınırlı girişimin riskini almaması gereklidir. Yatırım sonunda doğacak getiri fon sahibine girişim karının kendi payına düşen hissesi miktarında dağıtılır.

- *Özel Statüli Katılım Girişim Sermayesi Yatırım Fonu*; Geleneksel girişim sermayesi fon yaklaşımının dışında Katılım Bankaları sahip oldukları sorunlu ve takip aşamasına gelmiş kredi müşterilerini hem aktardıkları fonları geri tahsil etmek hem de girişimci firmaların mali krizden kurtularak ticari faaliyetlerine devam etmeleri için özel amaçlı girişim sermayesi yatırım fonu kurabilir.

Fon Yapısı; Özel amaçlı girişim sermayesi fonları girişimin büyümesi ve gelişiminden kaynaklanan kardan getiri sağlamak yerine kredi alan ve zor duruma düşen KOBİ'lerin yeniden faal hale gelerek ve borcunu ödeyebilecek mali görünümüne ulaşması için yapılan fon aktarımını içermektedir. Bu amaçla katılım bankası murabaha veya leasing işleminden dolayı vadesi geldiğinde tahsil edilemeyen bedellerin sonucunda müşterisine tanıdığı gecikme süresinde de tahsil edilmemesi durumunda kredinin karşılık ayrılarak zarar yapılması ve varlık şirketlerine devredilmesi yerine ekonomik bir fayda sağlayacak ve tarafların en karlı şekilde süreçten çıkacağı ortaklık formülüne çevrilmesi hedeflenmektedir. Örneğin 1 milyon TL'lik kredisini tahsil edemeyen katılım bankası ilgili krediyi kanuni takip hesaplarında karşılık ayrılarak zarar yazmak ve kanuni takip sürecinde tahsil edemediği bedeli varlık yönetim şirketlerine sembolik bedelleri ile satmak yerine 1 milyon TL'lik kredisini şirkete ortak olmak üzere firmaya sermaye olarak aktarır ve kredisini kapatır. Şirketin 1 milyon TL'lik kredi tutarınca hissedarı olan girişim sermayesi yatırım fonu şirketle yapacağı ortaklık sözleşmesinde her yıl elde edeceği kardan bu hisselerin tekrar firma tarafından satın alınması yöntemiyle uzun veya orta vadede şirketin kredi borcunun sermaye payına dönüşmek suretiyle kazandıkça hisselerine yeniden geri almasına olanak tanınacaktır. Bu statüdeki yüksek riskli mali bünyesi sorunlu firmalar konulacak özel statüli fonların kaynağı katılım bankası tarafından sağlanacaktır.

Fon Yönetimi; Özel amaçlı bu mali bozukluğun giderilmesi ve firmanın normal faaliyet döngüsüne kavuşarak aktarılan sermayenin ödenebilmesi için farklı bir fon yönetim yaklaşımına ve danışmanlığa ihtiyaç bulunmaktadır. Kredi borcundan girişim ortaklığına dönüşün tutarın yeniden fona dönmesi için mali görünümün düzelmesi gerekmektedir. Zaten ilk aşamada kredinin sermayeye dönüşmesi ile kaynak görünümü düzelen firmanın yeni ortaklık yapısı ile piyasa ve finans koşullarında işlem yapması daha rahatlayacaktır.

Yeniden finansal becerisi düzelen firma piyasa ortamında mal temini ve ticaret şartları da kolaylaşacaktır. Firmanın aksayan yönlerini doğru bir şekilde tespit edilerek çözüm önerileri de sunulabilirse firmada sadece aktarılan sermaye tutarı değil karlı bir dönüş veya fon çıkışı da sağlanabilecektir.

Fon Çıkışı; Katılım bankası tarafından zora düşmüş KOBİ'lerin yeniden faaliyet göstererek ticari hayata dönmesi ve bankanın da aktardığı fona yeniden sahip olması amacıyla yapılan ortaklık girişim ilgili sermaye bedelinin elde edilen karlar ile ödenmesi ile girişimden çıkış gerçekleştirilir. Öncelikli amaç aktarılan sermayenin üzerinde hisse artışı sağlamak değil aktarılan sermayenin zora düşen girişimci tarafından yeniden satın alınarak krediden sermayeye dönüşen fon aktarımı yeniden fon sahibi katılım bankasına iade etmektir.

Firma Seçimi; Özel statülü girişim fonlarına seçilecek firmalarda her sorunlu kredinin fon yoluyla rehabilitasyona tabi tutulması amaçlanmamaktadır. Önemli olan öncelikle girişime konu firmanın temel İslami girişim veya yatırım yapılabilir firma şartlarına sahip olmasıdır. Daha sonra firma ilgili kredi alacağı dışında sağlanacak sermaye desteği ve yönetsel danışmanlık ile düzelebilecek bir mali ve ticari yapıya sahip olması gereklidir. Firmaya aktarılan sermaye sadece zaman kazanmak için değil düzelebilecek girişimci kabiliyeti ve piyasa koşullarına da sahip olmalıdır.

Özetle her iki modelde katılım bankaları tarafından uygulanabilir ve sisteme entegre edilebilir özelliklere sahiptir. Geleneksel ve özel statülü girişim fon modeliyle katılım bankaları finans sisteminde pozitif ayrışacak, girişimci ve devlet nazarında önemli bir fonksiyonu icra eden bir kurum kimliğine bürünebilecektir.

Katılım Girişim Sermayesi Modeli Uygulama Esasları

Katılım girişim fonu modelinin uygulanabilmesi için geçerli mevcut yasal mevzuat ve fon uygulamaları yeterli görünmektedir. Modelin ekonomik sistemde uygulanması için mevcut girişim sermayesi fon mevzuatı ve katılım bankalarının teknolojik altyapıları müsaittir. Aşağıda maddeler halinde modelin kuruluş adım ve işleyişine ilişkin genel uygulama aksiyonları açıklanmaktadır.

Katılım girişim fonlarının yasal altyapısı: Yasal mevzuata göre katılım bankaları portföy yönetim şirketi kurmak suretiyle girişim sermayesi fonu ihraç edebilmektedir. 02.01.2014 tarih ve 28870 sayılı Resmî Gazete 'de yayınlanan Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği ile Girişim sermayesi yatırım fonlarının kuruluş, faaliyet ve işleyiş düzenlenmiştir. İlgili düzenlemede katılım bankaları kurucu olabilmekte ve girişim fonu yönetebilmektedir. Mevcut yasal düzenlemede girişim fonları yalnız nitelikli

yatırımcılara satılabilmektedir. Yatırım fonları arasında doğrudan ekonomik üretime aktarılan kaynak yapısına sahip olması nedeniyle kamu otoritesince vergi ve yasal kolaylıklar ile desteklenmektedir. Katılım girişim fon modelinde öncelikle ilk aşamada yatırımcılar ve girişimciler nezdinde kabul görmesi amacıyla mevcut yasal koşullar çerçevesinde nitelikli yatırımcıların fona dâhil olduğu ve arz edilen katılım paylarının nitelikli işlem pazarından alınıp satıldığı fon işleyişinin uygulanması beklenmektedir. Karlılık ve getiri dönüşlerinin görüldüğü uygulama döneminin sonrasında fona katılım ve girişimlerin özelleştirildiği ve tabana yayıldığı daha geniş yelpazeye sahip yaygın bir uygulama alanı için fonun geliştirilmesi yapılabilecektir. İkinci aşamada daha düşük tutarlı fon yatırımcılarının sisteme dâhil olduğu sektör ve iş kolu ihtisaslaşması yapılmış çoklu girişim fon seçenekleri ile sistem zenginleştirilebilecektir.

Katılım girişim fonlarının kuruluşu: Geleneksel bankacılık sisteminde fon yatırım hesapları bankaların şubelerinde açılmakta olup, banka kendi bankacılık sistemi ile fonların çalıştığı fon şirketi arasında sistemsel bağ kurarak müşterisine şubesinde hizmet verebilmektedir. Önerdiğimiz modelde yatırımcı şirket ve şahıslar direk olarak katılım bankalarının herhangi bir şubesinden yatırım fonları altında katılım girişim fonuna hesap açabilecek, fon aktarabilecek ve satabilecek şekilde bilgi işlem alt yapısının kurulması gerekmektedir. Fiili olarak çalışan katılım endeks ve sukuk fon hesapları bu şekilde katılım bankasından hizmet verebilmektedir. Katılım bankası müşterisinin tüm bankacılık ve yatırım işlemlerini aynı hizmet noktasından alması tercih ve ürüne ulaşım kolaylığı sağlayacaktır. Katılım bankası belirli özelliklere ve ihtisas alanlarına sahip birden fazla girişim fonu kurarak alternatif fon çeşitlerini sunabilir. Fon yatırımcısına vade, getiri beklentisi ve sektörel riskler gibi alanlarda bilgilendirme yaparak risk ve getiri beklentisi düzeyine göre yatırımcıya tercih seçeneği sunulabilir.

Katılım girişim fonu yatırımcıları: Girişim fonları katılım bankalarının müşterileri arasında hem şahıslara hem de şirketlere yatırım imkânı sağlayabilmektedir. Katılım payı asgari tutarı fon iç tüzüğü ile belirlenmekte olup nitelikli yatırımcıların asgari yatırım tutarı bu fon tüzüğünde belirlenebilir. Girişim fonlarını uzun vadeli bir yatırım aracı olduğu dikkate alınarak taban ortaklık oranını belirleyen katılım payı tutarı belirlemek doğru olacaktır. Girişim fon sisteminin henüz bir performans geçmişinin olmaması nedeniyle katılım bankaları tarafından ilk aşamada mevcut yasal düzenleme koşullarında nitelikli fon yatırımcısı ile çalışılması daha uygun olabilecektir. Belirli bir mal ve servet büyüklüğüne sahip tüzel ve gerçek kişilere girişim fon katılım payları rahatlıkla satılabilecektir. Fonların performansı oluşukça ve gerçekleşen kar dağıtımları ortaya çıktıkça yeni yatırımcıların girişine ve yatırım fonlarını tabana yayılması için katılım payına ulaşacak yatırımcı özellikleri için daha

nitelikli yatırımcı dışında daha geniş bir yatırımcı kitlesine ulaşmak için yasal başvuru yapılabilir. Kamunun, yatırımların dolayısıyla istihdamın artırılması politikası çerçevesinde yatırım fonlarına ve özelde girişim fonlarına fon akışını artıracak yasal önerilere olumlu yaklaşacağı düşünülmektedir. SPK tarafından nitelikli yatırımcı tanımı "Yerli ve yabancı yatırım fonları, emeklilik fonları, yatırım ortaklıkları, aracı kurumlar, bankalar, sigorta şirketleri, portföy yönetim şirketleri, ipotek finansmanı kuruluşları, emekli ve yardım sandıkları, vakıflar, Sosyal Sigortalar Kanununun ilgili maddesince kurulmuş sandıklar, kamuya yararlı dernekler ile nitelikleri itibariyle bu kurumlara benzer olduğu Kurulca belirlenecek diğer yatırımcılar ve sermaye piyasası araçlarının ihraç tarihi itibariyle en az 1 milyon lira tutarında Türk Lirası, yabancı para veya sermaye piyasası aracına sahip gerçek ve tüzel kişiler" olarak tanımlamıştır. Katılım bankaları kuracakları katılım girişim fonlarını nitelikli yatırımcı tanımına uyan tüzel ve gerçek kişilere katılım payı şeklinde satabilecektir.

Katılım girişim fonu nitelikli yatırımcı işlem pazarında işlem görmesi: Girişim fonlarının borsada işlem görme zorunluluğu bulunmamaktadır. Çalışmamızda önerdiğimiz katılım girişim fonunun 'Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarı' bünyesinde işlem görmesi hedeflenmektedir. Modelimizin geniş bir yatırımcı ilgisi görmesi hedeflendiği için katılım paylarının değerinin BİST bünyesinde çalışan NYİP'de belirlenmesi kolaylık sağlayacaktır. Girişim fonları hem satıcı hem alıcı olarak borsada oluşan birim katılma payı üzerinden işlem yapmaktadır. Yatırımcı almış olduğu payları likidite açısından nakde dönmek istediğinde rahatlıkla borsada işlem yapabilecektir. Borsada işlem yapabilmeleri likidite kolaylığı sağlamakla birlikte model olarak kurguladığımız ortaklık sisteminde spekülâtif bir gelir yöntemi olmayacak şekilde katılma paylarının alım ve satımında süre ve işlem sayılarına sınırlama getirmek doğru olabilir. Yatırımcı bir bilanço dönemi içerisinde belirlenecek işlem âdeti ile mevcut katılım paylarını al-sat şeklinde işlem yapabilmesi sağlanabilir. Katılım girişim fonlarını borsa bünyesinde işlem görmesi yurt dışı yatırımcı şirket ve şahıslarında yatırımcı olarak sisteme dâhil olmasını teşvik edebilecektir. Uluslararası yatırımcıların yatırım kararlarında en önemli hususlardan biriside yatırım konusu ürün ve sistemin yasal bir zeminde ve şeffaf bilgilendirme olanağı olan organize pazarlarda bulunmasıdır. Bu nedenle katılım girişim fonlarının organize borsa pazarında işlem görmesi başarılı bir performansı için önemli bir etken olacaktır. Yabancı şirket ve şahısların ülkemizde katılım bankası hesabı ve fon işlemi yapması önünde yasal bir engel bulunmamaktadır.

Katılım girişim fonlarının yatırımcılar nezdinde talep görmesi için en temel şart ülkemiz ekonomik sisteminin istikrarlı ve yatırım için güvenilir bir ortama sahip olmasıdır. Yüksek enflasyon ve döviz fiyatlarındaki dalgalanma orta ve uzun vadeli yatırım için gereken yatırım isteğini olumsuz etkilemektedir. Ekonomik istikrarın devamı, faiz oranlarını AB ekonomilerinde görülen

oranlara gerilemesi ve döviz fiyatlarında istikrarın yakalanması yatırım fonları için uygun ekonomik zeminin olması anlamına gelmektedir. Beklenen ekonomik ortam sadece yatırım fonları için değil ülkemizin ekonomik gelişmişliği ve toplumsal refahı içinde hedeflenen şartları ifade etmektedir. Modelimizin en temel gayesi yatırımcıların ve girişimcilerin birlikte kazandığı, nihai olarak da sosyal refaha hizmet eden ekonomik bir aktivite kurgulamaktır. Girişim fonlarının yatırım etkisi ile ekonomilerde refah döngüsü oluşturduğunu ve tüm taraflara fayda sağladığını söyleyebiliriz. İslami finans ilkeleri ile uyumlu ülkemiz milli gelir, istihdam ve ekonomik büyümesine hizmet edecek ortaklık esaslı katılım girişim fonunun toplumsal sorumluluk ilkesi ile desteklenmesi ve özendirilmesi faydalı olacaktır. Özellikle kamu otoritesi vergi mevzuatı, bürokratik engellerin kaldırılması, sistemin sadeleştirilmesi ve uluslararası fon girişlerine imkân sağlayacak şekilde uluslararası sistemle uyumlu olması büyük önem arz etmektedir.

Girişim Sermayesi Modelinin Sağlayacağı Faydalar

Girişim sermayesi tekniği ile tüm paydaşların kazanacağı ve değer üreteceği bir model tasarlanmaya çalışılmaktadır. Kazanç ve fayda tüm tarafların birlikte istifade edeceği şekilde düşünülmüş olup, bir bütün olarak ise toplumsal fayda çatı amaç olarak hedeflenmektedir. Sistemin taraflara olan muhtemel faydalarını şu şekilde maddeler halinde sıralayabiliriz.

KOBİ'lere Sağlayacağı faydalar:

- KOBİ'lerin kuruluş, büyüme ve yatırım ihtiyacı için duyduğu orta ve uzun vadeli fon teminini sağlamaktadır.
- Yetersiz sermaye birikimi olan ülkemizde işletmelerin sabit kıymet yatırımları için sunulan kısa vadeli ve yüksek maliyetli geleneksel finansman teknikleri yerine yatırım sermaye girişi ile karşılanır. Finansman maliyetine katlanılmadığı için giderler azalarak karlılık yükselir.
- İşletmelerin kurumsallaşması yönünde önemli katkı sağlar. Girişimin yönetimine danışmanlık ve mentör hizmeti vermek suretiyle dönüşümünü ve profesyonel bir yönetim yaklaşımına kavuşmasına hizmet eder.
- Güçlü bir ortağın sermaye yapısında bulunması hem tedarikçiler hem de müşteriler nezdinde güven ve tercih sebebi olarak firmaya rekabet avantajı sağlar.
- Ortaklığın denetime açık olması mali sistemin düzenli ve şeffaf bir şekilde

gerçekleşmesi firmanın ortaklar ve üçüncü şahıslar nezdinde güvenilir ve itibarlı şirket imajını güçlendirmektedir.

- Mevcut kurucu ortakların süreli yatırım ortaklığı sonrasında hisselerine yeniden sahip olacak imkana sahip olması girişimcinin kar ve büyüme motivasyonu ile pozitif bir yönetim anlayışını güçlendirir.
- Borçlanma ürünlerinin firma üzerindeki vade ve ödeme baskısının koşulsuz olması nedeniyle girişimcinin baskı altında yanlış karar almasına neden olmaktadır. Modelde ise tarafların birlikte hareket etmesi ve ticari faaliyete destek olmaları ile baskı oluşmamakta ve esas iş odaklanılmaktadır.
- Ekonomik şartlarda bozulma olduğu küresel veya lokal kriz dönemlerinde güçlü sermaye yapısı ile daha rahat atlatmakta ve finansman açısından sıkıntı yaşamamaktadır.
- Borçlanması düşük seviyede ve makul finansman maliyetlerine düşen girişimin giderlerindeki finansman giderinin azalmasına bağlı olarak karlılığa olumlu etki sağlayacaktır.
- Sermaye girişi ile sabit maliyetleri yanında ölçeğin büyümesi ile birlikte karlılık hızlı bir şekilde artış gösterecek ve şirket değerindeki artış hızlanacaktır.

Katılım Bankalarına Sağlayacağı Faydalar

- Katılım Bankaları topladıkları fonların %98'ini murabaha yöntemiyle fon kullanılmak suretiyle değerlendirmektedir. Girişim sermayesi modeli ile toplanan fonların değerlendirilmesi müşteriler için alternatif bir ürün ve tercih sebebi olarak açılım sağlayacaktır.
- Katılım Bankaları temel faizsiz finans yaklaşımı olarak kâr ve zarar ortaklığı esası ile faaliyet gösterme noktasında önemli bir tecrübe ve adım atmış olacaktır.
- Katılım Bankaları geleneksel bankalar karşısında taklit ürün ve hizmet algısının kırılmasına ve özgün bir yaklaşım ile hizmet vermesine yardımcı olacaktır.
- Ortaklık esası ile çalıştıkları bir girişim ve işletmede bankacılık hizmetlerinin tamamına talip olabilecek ve müşteriden azami verim elde edebilecektir.
- Girişim Sermayesi fon ve ortaklık gelirlerine sağlanan vergi avantajı ile karlılık daha yüksek getiri sağlayacaktır. Vergi avantajı nedeniyle banka

ortak ve hissedarları fonların fonlarda değerlendirilmesini teşvik edecektir.

Fon veya Tasarruf Sahiplerine Sağlayacağı Faydalar

- Tasarruf sahibi kişi ve şirketler para ve servet birikimlerini ortaklık esaslı ile çalışan doğrudan ticari girişimlerde değerlendirebilecektir.
- Uzun vadeli ve yüksek getiri vaadiyle fonlarını değerlendirmek isteyen fon sahipleri için alternatif olacaktır.
- Fon yatırım gelirleri vergi avantajı sağladığı için fona tasarruflarını yatırmak noktasında daha istekli davranacaktır.
- Fonların gerektiğinde nitelikli yatırımcı piyasasında işlem görebilecek olması nedeniyle ihtiyaç duyduklarında hisselerini ve katılım paylarını borsada diğer yatırımcılara satarak çıkış yapabilecektir.
- Ortaklık esaslı kâr zarar yaklaşımı ile fonların değerlendirilmesi bu konuda hassasiyet taşıyan ve birikimlerini değerlendirmek istemeyen tasarruf sahiplerinin getiri sağlamasına imkân verecektir.

Ülke Ekonomisine Sağlayacağı Faydalar

- Toplanan fonlar doğrudan reel ekonomik faaliyetlere aktarıldığı için katma değere dönüşecektir. Ülkenin milli gelir ve hasılanın artışına doğrudan katkı sağlayacaktır.
- Ülke ekonomisinin en önemli aktörleri olan KOBİ'lerin büyümesi ve güçlenmesini sağlayarak istihdam ve üretim artışına katkı sağlayacaktır.
- Fon gelirleri vergi muafiyeti taşısa da şirketlerin büyümesi ve yatırımları sonrası üretimden ve hasılat gelirlerinden vergi artışı sağlanarak bütçeye katkı sağlayacaktır.
- Fonların orta ve uzun vadeli yatırımlara yönelmesi finansal istikrara katkı sağlayacak ve fonların hızlı hareket ederek olumsuz etkilerini azaltacaktır.
- Körfez bölgesinde alternatif yatırım sahası arayan fon ve sermaye birikimi olan kişi ve kurumların ekonomiye yabancı yatırım olarak girişine fırsat verecektir.
- Ortaklık kültürünün gelişimine katkı sağlayarak. Küçük işletmeciler ve esnafın büyümek ve yatırım yaparak gelişmek noktasında isteklerini harekete geçerek girişime dönüşmesine katkı sağlayacaktır. Ortaklıkların başarısı işletmeler arasında güç birliği ve ortak iş gerçekleştirme

kültürünün oluşmasına katkı sağlayacaktır.

- Girişimcilik ruhunun gelişmesine ve desteklenmesine doğrudan katkı sağlayarak. Yeni ve mevcut girişimlerin fikirlerinin ticari ve ekonomik değere dönüşmesine katkı sağlayacaktır.

İslam iktisadi anlayışının temel prensibi olarak riskin birlikte üstlenilmesi ve kar/zarar paylaşımının adil bir şekilde gerçekleşmesinin sağlanmasıdır. Girişim sermayesi bu temel prensip ile hareket eden kar veya zarara birlikte katlanan, faydadan ise tüm tarafların istifade ettiği insani bir finans yaklaşımıdır.

SONUÇ

Girişim Sermayesi Yatırım Fonları temel işleyişi ve finans tekniği ile İslami finans prensiplerine ve normlarına uyumlu bir modeldir. Ülkemizde faaliyet gösteren katılım bankaları temel fonlama yöntemi olarak, kaynaklarının tamamına yakınının murabaha yöntemi ile firmalara fon olarak aktarabilmektedir. Ortaklık esaslı müşareke ve mudarebe ise ihmal edilebilecek miktarda kalmıştır. Katılım bankaları ortaklık yöntemiyle toplanan fonların değerlendirilmesi hususunda istenilen istek ve çabayı göstermemiştir. Hem hissedarlar hem fon sahipleri hem de banka yöneticileri ülkenin geçmiş tarihli ekonomik şartlarının da etkisiyle kısa vadeli hedef ve kâr maksadıyla orta ve uzun vadeli ortaklık yöntemlerinden uzak durmayı tercih etmişlerdir. Yapılan katılım bankası görüşmelerinde müşterilerine ortaklık esaslı ürünler sunmak noktasında gereken farkındalık ve niyet konusunda ise ilk adımların atıldığı ve önümüzdeki dönem bu konuda değişimler yaşanacağına ilişkin görüşlerde oluşmuştur. Girişim sermayesi modeli gerek reel bir ticari ortaklık olması gerekse tarafların güç birliği esası ile ortaklığın kazancından birlikte getiri veya risk altında kaldıkları bir yaklaşım olarak ekonomiyeye önemli katkı sağlayacaktır.

Modelin reel ekonomik ve ticari faaliyetlere dayanması nedeniyle ülke ekonomisinin istikrarlı ve güvenilir bir düzeyde faaliyet göstermesi gereklidir. Dalgalanma ve kriz dönemleri sıklıkla yaşanan ülkelerde yatırım fonlarının orta ve uzun vadeli hareket etmesi beklenemez. Bu nedenle ülke ekonomimiz son yıllarda sahip olduğu ekonomik güven ve istikrar ortamının sürdürülmesi ve güçlendirilmesi beklenmektedir.

Ülkemizde girişimciler arasında ortaklık kültürünün gelişmemesi ve bireysel girişim motivasyonunun yüksek olması nedeniyle üçüncü şahıs ve kurumlar ile ortak iş yapmaktan imtina edilmektedir. Girişimcilik ve ortaklık kültürünün geliştirilmesi uzun vadeli bir ekonomik kültür programı ile gerçekleştirilebilir ve üniversitelerin bu konuda önemli bir rol oynayacağı muhakkaktır. Dünyada yeni gelişen ve ülkemizde henüz yaygınlık kazanmayan girişim sermayesi

ortaklıkların olumlu örnekler ile ekonomik sistemde güven ve kabul görmesi için zamana ihtiyaç vardır. Bunun da gerçekleşmesi için katılım bankalarının belirli ölçek ve hacimde örneklerin oluşması için öncülük görevini üstlenmesi gereklidir.

Katılım bankaları ve fon yöneticileri şirketler ile yapılan ortaklıkta güven ilişkisinin zayıf olması ve kayıt dışı ekonomik faaliyetler nedeniyle denetim zorluğuna inanmaktadır. Öncelikle girişim ve ortaklık her ne kadar sağlam denetim ve kontrol sistemi üzerine kurulsa da güven ilişkisinin esas alındığı doğrudur. Girişimcilerin ve bireylerin doğru tespiti ve ticari ahlaklarının ölçülmesi kolaylaşmıştır. Katılım bankaları sahip oldukları köklü şube ağları ile doğru güvenilir ve ticari ahlak sahibi girişimciler ulaşabilecektir. Şirket ve hisse değerlemelerinde bağımsız ve adil bir sistem içini üniversitelerin uzmanlığından ve özerk yapılarından istifade edilebilir.

Katılım bankaları tarafından aktive edilerek ekonomiye doğrudan destek sağlayacak girişim sermayesi fonlarının fon sahipleri, girişimciler ve katılım bankaları için fayda sağlayacağını ortaya konmuştur. Böylelikle sistemin tüm taraflarının kazanması esası etrafında kurulu fonlama tekniğinin en büyük resimde toplum refahı ve ülke ekonomisinin gelişmesine doğrudan katkısı ile önümüzdeki dönem desteklenen ve teşvik edilen bir finans yaklaşımı olacaktır.

KAYNAKÇA

- Abdull Motalip, A. (2015). *Islamic Venture Capital and Private Equity: Legal Issues and Challenges*. Kuala Lumpur: Azmi & Associates.
- Bain & Company. (2016). *Global Private Equity Report 2016*. Boston, USA: Bain and Company.
- Bayar, Y. (2012). Girişimcilik Finansmanında Risk Sermayesi ve Melek Finansmanı. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 7(2):133-144.
- Bayındır, S. (2016). Bir Finansman Yöntemi Olarak Kullanılan Sermaye Ortaklığının İslâm Hukuku Açısından Değerlendirilmesi. *Usul İslam Araştırmaları Dergisi*, 3(3):139-157 .
- Bernstein, S., Lerner, J., & Mezzanotti, F. (2017). *Private Equity and Financial Fragility during the Crisis*. Harvard Business School.
- Brad, C. (2015, June). *Private Equity: Viable Alternative Investment or Empty Promise*. Brandes Web Sitesi: <https://www.brandes.com/docs/default-source/brandes-institute/2015/private-equity-viable-source=IntelligentInvestors> adresinden alındı

- Carls, R., & Brown, G. (2013, Ağustos). Private Equity-using ESOPs as an exit strategy. Birmingham: Financier Worldwide. Financier Worl Wide: www.financierworldwide.com adresinden alındı
- Chatti, M., & Yousfi, O. (2013). Islamic Private Equity. Hal Archives-Ouvertes.
- Cyril, D. (2010). Introduction to Private Equity. West Sussex: A John Wiley and Sons, Ltd.,Publication.
- Erkumay, M. (2000). KOBİ'lerin Sermaye Piyasası Olanaklarından Faydalandırılması. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Ortaklıklar Finansmanı Dairesi.
- Hassan, A., Antoniou, A., & Paudyal, K. (2005) Impact of Ethical Screening of Investment Performance:The Case of The Dow Jones Islamic Index. Islamic Economic Studies, 12(2):68-96
- Heard, R., & Sibert, J. (2000). Growing New Businesses with Seed and Venture Capital:State Experiences and Options. Washington: National Governors Association.
- InvestEurope. (2016, Mayıs 30). Invest Europe. Invest Europe Web Sitesi: <https://www.investeurope.eu/media/651727/invest-europe-2016-european-private-equity-activity-final>.adresinden alındı.
- Jeffrey, B. (2014). Raising Startup Capital. Harvard Business School.
- (2018). Management Forum Turkey. İstanbul: YDD-Yönetim Danışmanları Derneği.
- Mohammed, D. (2015). Islamic Finance to still grow in 2016 but with a sag. Kuala Lumpur: IFN İslamic Finance News.
- Mooradian, P., A, & Quealy, M. (2013). Growth Equity is All Grown Up. Boston: Cambridge Associates LLC.
- Nicholas, S. (2008). The New Mainstream: Islamic Private Equity and Competitiveness. London: Dow Jones & Company.
- OECD Genel Sekreterliği Raportörlüğü. (2015). New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments. İstanbul.
- Pregin Alternatif Assets, İntelligent Data. (Ekim 2011). Distressed Private Equity. Pregon:http://www.pregon.com/reports/Pregon_Special_Report_Distressed_Private_Equity.pdf adresinden alındı.
- PriceWater House Company. (2013). Exit Strategies-Private Company Services. New York: Pwc.
- Güney, A., & Oktay, E. (2002). Türkiye'deki KOBİ'lerin Finansman Sorun ve Çözüm Önerileri. 21.YY'da KOBİ'ler: Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri (s. 1-20). K.K.T.C: Doğu Akdeniz Üniversitesi.
- Schoon, N. (2011). Islamic Asset Management. Edinburgh: Edinburgh University Press.
- Sermaye Piyasası Kurulu. (2016). Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu(SPK).

- Torlak, Ö., & Uçkun, N. (2005). Eskişehir'deki Kobi'lerin Pazarlama ve Sosyal Bilimler Dergisi, 199-215.
- Türkiye İstatistik Kurumu. (2016). Küçük ve Orta Büyüklükteki Girişim İstatistikleri. Ankara: TÜİK.
- Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı İnovasyon Raporu. (2012). Girişim Sermayesi: Türkiye İçin Çıkarımlar ve Öneriler. Ankara: Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı.
- Veki, K. (2017). Financing of Start-up Company and Private Equity Investor. Oulu University.
- Yatmaz, F. (2012, Mart). Girişim Sermayesi. Türkiye Cumhuriyeti Kalkınma Bakanlığı. Ankara: Bölgesel Gelişme ve Yapısal Uyum Genel Müdürlüğü.
- Yıldız, S., & Alp, S. (2012). Girişimcilik Teorisi Çerçevesinde Kobilerin Ekonomiye Etkileri ve Rekabet Koşullarını Etkileyen Faktörler. Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi, 7(2):29-49.
- Zaimoğlu, T. (1995). Risk sermayesi ve Türkiye'de uygulama olanakları. İstanbul : Sermaye Piyasası Kurulu.
- Zuhayr, M. (2010). Progress-Driven Entrepreneurs, Private Equity Finance and Regulatory Issues. Hampshire: Palgrave Macmillan.