

**T.C
KIRKLARELİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**GİRİŞİMCİLİĞİN FİNANSMANINDA MELEK
YATIRIM: TÜRKİYE ÜZERİNE BİR İNCELEME**

ESHABİL ŞENER

HAZİRAN-2019

T.C
KIRKLARELİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

**GİRİŞİMCİLİĞİN FİNANSMANINDA MELEK
YATIRIM: TÜRKİYE ÜZERİNE BİR İNCELEME**

ESHABİL ŞENER

TEZ DANIŞMANI:
Prof.Dr. RENGİN AK

HAZİRAN-2019

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde bizzat elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada özgün olmayan tüm kaynaklara eksiksiz atıf yapıldığını, aksinin ortaya çıkması durumunda her türlü yasal sonucu kabul ettiğimi beyan ediyorum.

Eshabil ŞENER

17.06.2019

ÖZ

GİRİŞİMCİLİĞİN FİNANSMANINDA MELEK YATIRIM: TÜRKİYE ÜZERİNE BİR İNCELEME

Şener, Eshabil

Yüksek Lisans, İktisat

Tez Yöneticisi: Prof. Dr. Rengin AK

Mayıs 2019

Birçok girişimci ve şirket iş fikirlerini hayata geçirebilmek için finansmana ihtiyaç duyar. Yeni girişimciler finansman ihtiyaçlarını öncelikle geleneksel yöntemlerle finanse etme yollarına başvururlar. Geleneksel yöntemlere alternatif bir finansman modeli olarak karşımıza melek yatırım finansman modeli çıkmaktadır. Dünyada uzun zamandır uygulanmakta olan bu yöntem 1981 yılında, New Hampshire Üniversitesi'nden İngiliz Profesör William Wetzel tarafından literatüre kazandırılmıştır. Türkiye'de birçok girişimci ve yatırımcının farkında olmadığı bu finansman modeli genellikle yüksek risk ve büyüme potansiyeline sahip erken aşama ve başlangıç aşamasındaki girişimleri desteklemektedir.

Türkiye'de melek yatırım ile ilgili düzenlemeler 15 Şubat 2013 tarihinde yayımlanan "Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik" ile yapılmıştır. Bu yönetmelikle melek yatırımcılara bazı şartları taşıması kaydıyla vergi avantajları sağlanarak yatırım yapmaları teşvik edilmiştir.

Melek yatırım finansman modeli girişimcilerin finansman ihtiyacını karşılarken, istihdama, ekonomik büyüme ve gelişmeye katkıda bulunmaktadır. Devlet teşvikleri ve sağlanan vergi avantajları ile melek yatırım finansman modeli Türkiye'de girişimcilerin finansman kaynaklarının gelişmesine katkıda bulunmuştur.

Bu çalışmada girişimcilik, girişimciliğin finansmanında alternatif bir model olan melek yatırım finansman modeli açıklanmış, dünyadaki ve Türkiye'deki melek yatırımın durumu incelenerek öneriler sunulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Girişimcilik, Melek Yatırım, Melek Yatırımcı, Bireysel Katılım Sermayesi.

ABSTRACT

ANGEL INVESTMENT ON ENTREPRENEURSHIP FINANCING: AN ANALYSIS OF TURKEY

Şener, Eshabil

Master Degree, Economics

Supervisor: Prof. Dr. Rengin AK

May 2019

Many entrepreneurs and companies need financing to put their opinions into practice. Primarily, new entrepreneurs apply to finance their financing needs with traditional methods. We encounter angel investment as an alternative financing method to traditional methods.

The method was applied for a long time in the world, was brought in literature by english Professor William Wetzel from New Hampshire University in 1981 This financing method that many etrepreneurs and investors are not aware in Turkey, generally promotes entrepreneurships that have high risk and early initiative growth potential.

Regulations about angel investment in Turkey were in progress with “Regulation on Individual Participation Capital” on 15’th February, in 2013 Angel investors providing that some conditions are promoted to invest with assuring tax advantages.

Angel investment financing model has made contribution to employment, economic growth and development while it suplies needs of entrepreneurs. Govermental incentives and tax advantages with angel investment financing model have contrirubuted to develop financing source of entrepreneurs in Turkey.

In this analysis, it is explained entrepreneurship, angel investment financing model as an alternative of entrepreneurship and made proposals by analyzing the situation of angel investment model in Turkey and the World.

Key Words: Entrepreneurship, Angel Investment, Angel Investor, Individual Paticipation Capital.

ÖNSÖZ

Öncelikle yüksek lisans eğitimime devam etmemde önemli rol oynayan Daire Başkanım Tuğrul YAVUZ'a ve bu süreçte bana yardım ve desteklerini esirgemeyen mesai arkadaşlarıma.

Yüksek lisans eğitimime başladığım günden itibaren her konuda desteğini ve yardımını esirgemeyen, bilgilerini benimle paylaşan, değerli zamanını harcayan ve danışmanlık görevini en iyi şekilde yürüten tez danışmanım Prof. Dr. Rengin AK'a.

Tezimle ilgili çalışmalarda, sorunlarda bana her zaman moral ve destek veren arkadaşlarıma.

Tezin yazım, dizin işlerinde yardım ederek editörlüğünü yapan ablam Ebru ŞENER'e.

Son olarak bana hiçbir zaman maddi ve manevi desteğini esirgemeyen, her zaman güvenen aileme sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Eshabil ŞENER
Haziran, 2019
Kırklareli

İÇİNDEKİLER

BEYAN	iii
ÖZ	iv
ABSTRACT	v
ÖNSÖZ	vi
İÇİNDEKİLER.....	vii
KISALTMALAR	xi
TABLolar.....	xii
ŞEKİLLER.....	xiii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞİMCİLİK.....	5
1.1.GİRİŞİMCİLİK KAVRAMI, TANIMI VE KAPSAMI	5
1.2. GİRİŞİMCİLİK KAVRAMININ TARİHSEL GELİŞİMİ	9
1.3.GİRİŞİMCİLİĞİ ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN ÖNEMİ.....	12
1.3.1. Eğitim Faktörü	13
1.3.2. Aile Faktörü	13
1.3.3. Ekonomik Çevre	13
1.3.4. Sosyal Çevre	14
1.3.5. Din Faktörü.....	14
1.4. GİRİŞİMCİNİN TEMEL ÖZELLİKLERİ.....	15
1.4.1. Kendine Güven	17
1.4.2. Proaktiflik	17
1.4.3. Kararlılık.....	17
1.4.4. Liderlik	17
1.4.5. İletişim Yeteneği	17
1.4.6. İleriyi Görme	17
1.5. GİRİŞİMCİLİK TÜRLERİ	18

1.5.1. Yaratıcı Girişimcilik	18
1.5.2. Sosyal Girişimcilik	18
1.5.3. Teknolojik Girişimcilik	18
1.5.4. Kamu Girişimciliği	19
1.5.5. Fırsat Girişimciliği	19
1.5.6. Taklit Girişimciliği	19
1.6. GİRİŞİMCİLİĞİN ÖNEMİ	19
1.6.1. Yeni İş Yaratma ve Büyüme Açısından Önemi	20
1.6.2. Rekabet Yaratma ve Verimlilik Açısından Önemi	21
1.6.3. Kaynakların Etkin Kullanılması Açısından Önemi	21
1.6.4. İstihdam Yaratma Açısından Önemi	21
1.6.5. Refah Düzeyinin Yükseltilmesindeki Önemi	22
1.6.6. Bölgesel Gelişmişlik Farklarının Ortadan Kaldırılmasındaki Önemi	22
1.6.7. Kişisel Potansiyelin Kilidini Oluşturmadaki Önemi	22
1.6.8. Girişimcilik ve Toplumsal Çıkarlar	22
1.7. GİRİŞİMCİLİĞİN FİNANSMAN YÖNTEMLERİ	23
1.7.1. Borç İle Finansman	25
1.7.2. Eş Dost Finansmanı	25
1.7.3. Kamusal Finansman	25
1.7.4. Risk Sermayesi Finansmanı	26
1.7.5. Melek Yatırım Finansmanı	26
1.8. GİRİŞİMCİLİK VE MELEK YATIRIM	28

İKİNCİ BÖLÜM

MELEK YATIRIMIN TANIMI, KAPSAMI VE MELEK YATIRIM İLGİLİ KULLANILAN KAVRAMLAR	29
2.1. MELEK YATIRIMIN TARİHİ	34
2.2. MELEK YATIRIMCILARIN GENEL ÖZELLİKLERİ	39
2.3. MELEK YATIRIMCI ÇEŞİTLERİ	40
2.3.1. Çekirdek Melekler (Core Angels)	40

2.3.2. İleri Teknoloji Melekleri (High-Tech Angels)	40
2.3.3. Yatırım Getirisi İle İlgilenen Melekler (ROI Angels)	40
2.4. MELEK YATIRIMCILAR İLE DİYALOG KURMA VE MELEK YATIRIMCILARIN KARAR VERME SÜREÇLERİ	41
2.5. MELEK YATIRIMIN FİNANSMAN YÖNTEMLERİ	46
2.5.1. Hisse Senetleri	46
2.5.1.1. Adi hisse senetleri	46
2.5.1.2. Ertelenmiş adi hisse senetleri	47
2.5.1.3. Tercihli hisse senetleri	47
2.5.2. Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller	47
2.6. MELEK YATIRIMDAN ÇIKIŞ YÖNTEMLERİ	47
2.6.1. Hisse Geri Satma	48
2.6.2. Halka Arz	48
2.6.3. Firmanın Nakit Karşılığı Satılması	48
2.7. MELEK YATIRIMIN AVANTAJ VE DEZAVANTAJLARI ..	49
2.8. MELEK YATIRIM AĞLARI VE DÜNYADAKİ DURUMU ...	50
2.9. MELEK YATIRIM AĞLARININ VERMİŞ OLDUĞU HİZMETLER	53
2.10. ABD'DE MELEK YATIRIMIN GENEL DURUMU	54
2.11. AVRUPA'DA MELEK YATIRIMIN GENEL DURUMU	59
2.12. MELEK YATIRIMIN EKONOMİK FAYDALARI	62
2.12.1. Girişimciliğin Gelişmesine Katkı Sağlar	62
2.12.2. İstihdama Katkı Sağlar	63
2.12.3. Ülke Ekonomisinin Gelişimine Katkı Sağlar	63
2.12.4. Melek Yatırım Modeli Bir Kazan-Kazan Modelidir	63

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE GİRİŞİMCİLİK VE MELEK YATIRIMIN TARİHSEL GELİŞİMİ.....	65
3.1.BİREYSEL KATILIM YATIRIMCISI LİSANSI	68
3.2.BİREYSEL KATILIM YATIRIMCISI LİSANSINA SAHİP KİŞİLERİN ANALİZİ	72
3.3. TÜRKİYE’DEKİ MELEK YATIRIM AĞLARI.....	75
3.3.1.Galata Business Angels	79
3.3.2. İstanbul Start Up Angels	79
3.3.3. EGİAD Melekleri Bireysel Katılım Yatırımcısı Ağı.....	79
3.3.4.Teknokent Teknoloji Yatırımcıları Derneği (METUTEK-BAN).....	79
3.3.5. Keiretsuforum İstanbul.....	79
3.3.6. TR ANGELS Melek Yatırım Ağı.....	80
3.4.TÜRKİYE’DEKİ MELEK YATIRIM AĞLARININ BÖLGESEL DAĞILIMI	80
3.5.TÜRKİYE’DE MELEK YATIRIMCILARA SAĞLANAN VERGİSEL AVANTAJLAR	81

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

MELEK YATIRIMLARIN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİSİ	87
4.1. TÜRKİYE’DEKİ ÖRNEK BAZI MELEK YATIRIMCILAR... ..	91
SONUÇ VE ÖNERİLER	95
KAYNAKÇA.....	99
EK	109
HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI TARAFINDAN VERİLEN ÖRNEK BKY LİSANSI.....	109

KISALTMALAR

AR-GE	: Araştırma Geliştirme
BAND	: Business Angels Netzwerk Deutschland
BANSEA	: Business Angels Network of South Asia
BKS	: Bireysel Katılım Sermayesi
BKY	: Bireysel Katılım Yatırımcısı
EBAN	: European Business Angels Network
EGİAD	: Ege Genç İş İnsanları Derneği
GEM	: Global Entrepreneurship Monitor
IBAN	: Italian Business Angels Networks Association
METUTEC-BAN	: Teknokent Teknoloji Yatırımcıları Derneği
OECD	: Organisation for Economic Co-operation and Development
ODTÜ	: Ortadoğu Teknik Üniversitesi
RG	: Resmi Gazete
ROI	: Return on Investment
TDK	: Türk Dil Kurumu
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TÜSİAD	: Türk Sanayici ve İş Adamları Derneği
WBAA	: World Business Angel Association

TABLolar

Tablo 1: Girişimcilik Tanımları.....	8
Tablo 2: Girişimcilerin Gösterdikleri Girişimcilik Özellikleri.....	16
Tablo 3: Girişimciliğin Ekonomik Gelişmedeki Önemi; Mikro ve Makro Düzeyde.....	23
Tablo 4: Melek Yatırımcılar ile İlgili Bazı Tanımlar.....	30
Tablo 5: Melek Yatırımcılar ile İlgili Bazı Kavramlar.....	33
Tablo 6: Ülkelere Göre Melek Yatırım, Görünür Piyasa İstatistikleri.....	61
Tablo 7: Yıllar İtibariyle Lisanslı Melek Yatırımcı Sayısı.....	70
Tablo 8: BKY Lisansı Sahibi Kişilerin Niteliklerine Göre Dağılımı.....	73
Tablo 9: BKY Lisansı Sahibi Kişilerin Eğitim Durumları.....	74
Tablo 10: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından akredite edilmiş BKY Ağları.....	78
Tablo 11: Bireysel Katılım Yatırımcısı Ağlarının Şehirsel Dağılımı.....	80
Tablo 12: Türkiye’deki Bazı Melek Yatırımcılar ve Yatırımları.....	92

ŞEKİLLER

Şekil 1: Girişimci Firmanın Gelişme Aşamaları ve Finansman Türleri.....	24
Şekil 2: Melek Yatırımcı ve Girişimci Eşleşmesi.....	42
Şekil 3: Melek Yatırımcıların Son 5 Yılda Yatırım Fırsatlarına Yatırım Yapmamalarının Nedenleri.....	45
Şekil 4: Avrupa Ülkelerinde Bulunan Melek Yatırım Ağı Rakamları.....	53
Şekil 5: Amerika'daki Melek Yatırımcılar Arasındaki Irk Demografisi.....	55
Şekil 6: Amerika'daki Melek Yatırımcıların Yaş Dağılımı.....	56
Şekil 7: Amerika'daki Melek Yatırımcıların Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı.....	57
Şekil 8: Amerika'daki Melek Yatırımcıların Bölgesel Dağılımı.....	58
Şekil 9: Avrupa'daki Aktif Melek Yatırımcı Sayısının Yıllara Göre Dağılımı	59
Şekil 10: Avrupa'daki Aktif Melek Yatırım Ağı Sayısının Yıllara Göre Dağılımı.....	60
Şekil 11: Verilen BKY Lisansların Bölgesel Dağılımı.....	71
Şekil 12: Verilen BKY Lisansların İllere Göre Dağılımı.....	72
Şekil 13: BKY Lisansı Sahibi Kişilerin Niteliklerine Göre Dağılımı.....	73
Şekil 14: BKY Lisansı Sahibi Kişilerin Yaş Dağılımı.....	74
Şekil 15: BKY Olunmasının Nedenleri.....	75
Şekil 16: BKY Olunmada Vergi Desteğinin Etkisi.....	85
Şekil 17: Lisanslı Melek Yatırımcılar Tarafından Yapılan Yatırımlar.....	88
Şekil 18: BKY Ağları Üzerinden Vergi Desteğinden Faydalanmadan Yapılan Yatırımların Miktarı.....	89
Şekil 19: Yatırım Yapılan Şirketlerin Sektörlere Göre Dağılımı.....	90

Şekil 20: Yatırım Yapılan Şirketlerin Çalışan Sayısına Göre

Sınıflandırılması.....91



GİRİŞ

Küreselleşen dünyada ülkelerin içinde bulunmuş oldukları ekonomik durumlarının iyileşmesi ve küresel ticarete rol alabilmesi için yenilik tabanlı bir dönüşümün oluşturulması gerekmektedir. Oluşturulacak bu dönüşümde en önemli aktörler girişimcilerdir. Girişimciler yenilikçi iş fikirlerine ve icatlara sahiptirler. Fakat girişimcilerin en büyük sorunlarından birisi fikirlerini veya icatlarını faaliyete geçirmek için yeterli oranda öz kaynağa sahip olmamalarıdır. Girişimciler finansman ihtiyaçlarını banka kredileri, leasing, risk sermayesi, factoring, forfaiting, teşvikler ve melek yatırımcılar vb. gibi finansman araçlarından uygun olanını seçerek karşılarlar.

Genellikle erken dönem ve başlangıç aşamasındaki girişimcilerin finansmanını sağlayan melek yatırım finansman modeli tüm dünyada girişimciliğin finansmanında kullanılan alternatif bir finansman kaynağıdır. Girişimcilerin en büyük sorunlarından biri olan finansman kaynağı sorununa alternatif bir çözümdür.

Melek yatırımcı yüksek risk ve büyüme potansiyeline sahip, yenilikçi projeleri olan ve finansman ihtiyacı bulunan girişimcilere, sermaye sağlayan ve girişimcilere tecrübelerini aktaran özel bir yatırımcı tipi olarak tanımlanmaktadır. Melek yatırımcılar kendi öz sermayelerini kullanarak yatırım yaparlar. Melek yatırımcılar iş hayatında belli başarılar elde etmiş tecrübeli kişiler olduğundan girişimcilere finansman sağlamanın yanında tecrübe ve gelişmiş iş bağlantıları ile de destek olurlar. Bu da melek yatırım finansman modelini diğer finansman yöntemlerinden ayıran önemli bir özelliktir. Melek yatırımcılar, firma belli bir aşamaya geldikten sonra melek yatırım finansman modelinin özüne uygun olarak çeşitli çıkış yöntemleri ile çıkış yaparlar. Girişimcilik ruhlarını genç tutmak, para kazanmak ve çeşitli toplumsal görevleri olduğunu düşündükleri için bu yatırımcılar çıkıştan sonra yeni yatırımlara yönelirler.

Dünyada girişimciliğin finansmanında melek yatırım modelinin uzun bir geçmişi vardır. A.Graham Bell tarafından 1874 yılında kurulan Bell telefon şirketi, Henry Ford tarafından 1903 yılında kurulmuş olan Ford fabrikası ve Golden Gate köprüsünün yapımı melek yatırımcılar tarafından desteklenmiştir

Melek yatırım finansman modelinin altyapısı Türkiye'de 6237 sayılı kanun ile yapılan düzenlemelerle oluşturulmuştur ve melek yatırımlar ile ilgili yetki Hazine Müsteşarlığına verilmiştir. Melek yatırımcı olunabilmesi için bazı şartlar getirilmiştir. Bu şartların sağlanması durumunda belli bir süre geçerli olmak kaydıyla Hazine Müsteşarlığı tarafından “Bireysel Katılım Yatırımcısı Lisansı” verilmektedir. Bu lisansa yüksek gelir veya servete sahip yatırımcılar ya da tecrübeli yatırımcılar sahip olabilmektedir. Melek yatırımcılara sağlanan vergi avantajlarından bu lisansa sahip yatırımcılar yararlanabilmektedir.

Melek yatırımcıların sayısının artması ile birlikte girişimciler ile iletişim kurmak, melek yatırımcıların kendi aralarında organize hareket edebilmesini sağlamak amacıyla ağlar, gruplar, sendikalar kurulmuştur. Böylece organize bir şekilde yatırım yapmalarının yolu açılmış, birkaç melek yatırımcının birleşerek bazı girişimlere yatırım yapma imkânı doğmuş, girişimci ile melek yatırımcının buluşması kolaylaşmıştır.

Dört bölümden oluşan bu çalışmanın birinci bölümünde girişimcilik kavramı üzerinde durulmuş, girişimciliğin finansman yöntemlerine değinilmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde melek yatırımın ne olduğu, tarihi ve dünyadaki durumu incelenmiştir. Üçüncü bölümde Türkiye’de melek yatırımın durumu ve melek yatırımcılara sağlanan vergisel avantajlar incelenmiştir. Dördüncü bölümde ise melek yatırımların Türkiye ekonomisine etkisi üzerinde durulmuş, Türkiye’deki örnek bazı melek yatırımlar ve melek yatırımcılar incelenmiştir. Sonuç olarak Türkiye’de melek yatırım finansman modelinin geliştirilmesi, melek yatırımların bölgesel dağılımındaki adaletsizliğin önlenmesi ve vergisel avantajların cazip hâle getirilmesi ile ilgili öneriler verilmiştir.

Bu çalışmanın amacı melek yatırım finansman modelinin girişimcilerin finansman sorunlarının çözümünde önemli bir rolünün olduğunun ortaya konması, Türkiye'deki mevcut durumun incelenerek melek yatırımın ekonomik etkileri üzerinde durulup, melek yatırım finansman modelinin geliştirilmesi konusunda öneriler getirilmesi şeklinde özetlenebilir.



1. BÖLÜM

GİRİŞİMCİLİK

1.1.Girişimcilik Kavramı, Tanımı ve Kapsamı

Girişimcilik kavramı incelendiğinde literatürde birçok çalışma olmasına rağmen herkesin uzlaşma sağlamış olduğu bir girişimcilik tanımına ulaşıldığı söylenemez. Bu da girişimciliğin devamlı değişen bir kavram olduğunun göstergesidir. Girişimcilik kelimesi köken olarak incelendiğinde; Fransızca “entre” (girmek) ve “prendre” (almak, üstlenmek) sözcüklerinden oluşan “entreprendre” bir şey yapmak anlamına gelmektedir (Öğüt, Şendoğdu ve Yılmaz, 2006:431). İngilizce’de de “entrepreneur” olarak kullanılan kavram “girişmek, üstlenmek, yüklenmek” anlamlarına gelmektedir.

Orta Çağda girişimcilik kelimesi “iş yapan, aktif olan” kişi anlamında kullanılmıştır. Günümüzde bu tanım genişletilerek "fırsatları fark edip değerlendiren; geliştirerek pazarlanabilir fikirlere dönüştüren; beceri, zaman, para ve çaba harcayarak değer katan; bu fikirleri uygulayabilmek için rekabetçi piyasaların risklerini üstlenen ve bu çabalarının sonucu ödülünü alarak nakde dönüştüren kişiler" olarak tanımlanmıştır (Döm Tomak, 2017:1).

Girişimciliğin ekonomik teoride herkes tarafından kabul görmüş tanımı ilk olarak 1725 yılında İrlanda asıllı Fransız ekonomist Richard Cantillon tarafından yapılmıştır. Cantillon girişimciyi kâr elde etmek amacıyla işi organize eden ve işin riskini üstlenen kişi olarak tanımlamıştır. Cantillon girişimciyi tanımlarken girişimci ile risk unsurunu ilişkilendirmiştir (Sciascia ve De Vita, 1999:10). Risk ise zarara uğrama tehlikesi olarak tanımlanmaktadır (TDK, 2018). Cantillon’a göre girişimci risk alan kişidir. Çünkü girişimci belirli bir fiyattan alım yapar, fakat ürüne talep olup olmayacağı ve ürünün istenilen fiyattan satılıp satılamayacağı belli değildir (Yıldırım, 2008:18). Cantillon bağımlı bir çalışan olmaması, sabit bir gelir ve güvencesi olmamasını girişimciyi karakterize eden gerçek olarak vurgulamaktadır (Kümbül Güler, 2008:6).

Amerikalı iktisatçı Frank H. Knight risk ile belirsizliği birbirinden ayırarak girişimcilik teorisine katkıda bulunmuştur. Risk ve belirsizlik, Knight'ın girişimcilik tanımlamasındaki temel parçalardır (Özkul, 2007:358). Knight girişimciyi belirsizlik ortamında neyin, ne zaman nasıl üretileceğine karar veren, kâr elde etme beklentisi olan kişi olarak tanımlamıştır (Döm Tomak, 2017:2). Von Thünen ise yönetici ve girişimci kavramlarını ayırtmış ve girişimcinin risk alması üzerinde durmuştur. Fransız ekonomist Baudeau girişimciyi yapmış olduğu yenilikler ile maliyetlerini azaltan, kârını artıran yenilikçi olarak tanımlamıştır (Sciascia ve De Vita, 199:4).

Bir başka iktisatçı Jean Baptiste Say 19. yüzyılda ekonomi için girişimciliğin önemini, girişimciliği üretim faktörlerinden biri olarak ortaya koyarak göstermiştir. Say, girişimciyi bir organizasyonu sağlayan, idare eden, sermaye, toprak ve emek faktörlerini bir araya getiren bir üretim faktörü olarak tanımlamaktadır. Say'ın üretim faktörlerine girişimciyi de katmasıyla üretim faktörlerinin sayısı emek, toprak, sermaye ve girişimci olarak dörde yükselmiştir. Girişimcinin üretim faktörlerinin içerisinde yer alması kârın faizden ayrılmasına neden olmuştur (Çöğürçü, 2016:66).

19. yüzyılda girişimcilik kavramının İngiliz yazınında yaygınlaşması Juan Stuart Mill'in yazmış olduğu "Principle of Political Economy" çalışmasıyla olmuştur (Döm Tomak, 2017:3). Mill, girişimcinin rolünü yönetim faaliyetleri içinde değerlendirmiştir. Girişimcilerin girişimi yönetebilmek için belli bir kültürel bilgi ve başarıya sahip olmaları gerekmektedir. Mill'e göre girişimcilerin en büyük özelliği ise sıradan insanların çabalayarak asla ulaşamayacakları avantajları görebilme yeteneklerine sahip olmalarıdır (Özkul, 2007: 349).

Girişimcilik kavramını geniş kapsamlı olarak ilk Schumpeter ele almıştır. Schumpeter, Cantillon'ın girişimcilik kavramını yetersiz bularak girişimciliği yeni bir şeyler üretmek, yeni ürün çıkarmak ve yeni bir organizasyon oluşturma gibi yeni kombinasyonlar yaratarak mevcut olan ekonomik düzeni yıkmaya olarak tanımlamıştır (Kesim, 2010:21). Schumpeter'e göre girişimci olabilmenin yolu bir sermaye veya firmanın sahibi olmaktan değil, şu ana kadar gerçekleştirilmemiş bir fikri, yeniliği

ortaya koymaktan geçmektedir (Er, 2013:83). Schumpeter'in girişimcilik kavramına olan yaklaşımı literatürde geniş kabul görmüştür (Döm Tomak, 2017:3). Girişimci, değişimi normal olarak görür. Girişimci, Schumpeter'in söylemiş olduğu gibi geleneği yıkıp yeniliği getirerek, toplumda "yaratıcı yıkıcılık" (*creative destruction*) görevini üstlenmiş olur. Yaratıcı yıkıcılık süreci asla bitmeyen, devamlı bir dönüşüm içerisinde olan bir süreçtir (Çetindamar, 2002:37). Schumpeter'ın girişimcilik tanımında yenilik ifadesi yer almaktadır ve beş çeşit yenilikçi davranış bulunmaktadır. Bunlar:

1. Yeni ürün veya hizmetin üretilmesi,
2. Yeni bir örgüt yapısının kurulması,
3. Üretim için yeni bir hammadde ya da yarı mamul kaynağı kullanılması,
4. Sanayide bilinmeyen bir üretim yönteminin kullanılması,
5. Yeni bir pazar oluşturulması.

Bu davranışlar firma açısından yeni kombinasyonlar yaratarak mevcut düzenin yıkılmasını sağlayan davranışlardır (Çetindamar, 2002:35).

Girişimcilik kavramı tarih boyunca devamlı değişim ve gelişim içerisinde olan aktif bir faaliyet olarak yer almıştır. Küreselleşen dünyada ekonomik, kültürel ve sosyal değişimin içinde yer alan girişimcilik kavramı da değişmektedir. Eski riski seven, cesaretli girişimcinin yerini günümüzde yenilikçi bir anlayış çerçevesinde, bilgiye dayalı düşünen ve devamlı değişim içerisinde bulunan yenilikçi girişimci almıştır (Er, 2013:76).

Girişimcilik konusunda bugüne kadar yapılmış sayısız girişimcilik tanımlarından bazıları Tablo 1'de yer almaktadır.

Tablo 1: Girişimcilik Tanımları

KAYNAK	TANIM
Knight (1921)	Belirsizlik ve riskten doğan kârlardır.
Schumpeter(1934)	İşletme örgütü içinde yeni kombinasyonlar oluşturarak bunları uygulamaktır.
Hoselitz (1952)	Belirsizlik barındırmak... üretken kaynakların koordine edilmesi... yeniliklerin tanıtılması ve sermaye sağlamak.
Cole (1959)	Girişimcilik, kâr odaklı işletme oluşturup geliştirme konusundaki maksatlı faaliyetidir.
McClelland (1961)	Orta derecede risk almaktır.
Casson (1982)	Kıt kaynakların koordine edilmesinde yargısal kararlardır.
Gartner (1985)	Yeni örgüt kurmaktır.
Pottas (1985)	Yenilikçilik, risk, fırsatların belirlenmesi ve işletme kurmaktır.
Burch (1986)	Girişimcilik Fransızca'daki "entreprendre" kelimesinden gelmekte ve bunun anlamı "üstlenmek, fırsat yaratmak, yenilikçilik sayesinde ve işletme kurarak ihtiyaç ve istek gidermek" anlamına gelmektedir.
Herber ve Link (1988)	Var olan işi diriltmek, yeniden uyandırmaktır.
Dollinger (1995)	Kazanç ve büyüme amaçlı, risk ve belirsizlik altında yenilikçi ekonomik örgüt kurmaktır.
O'Neil (1996)	Yenilikçilik sayesinde değişim yaratma becerisidir. Kaynakların yeni biçimlerini ve birleşimlerini bulmaktır. Ölçülü risk almak, var olan işlemleri geliştirerek yeniden organize etmek ve belirsizlik durumlarında kâr için ekonomik aktiviteye yönelmektir.
Barrow (1998)	Birçok beceriden faydalanarak belirli bir insani faaliyete değer katmaktır. Bunun için fırsatları bulup kullanarak, harcanan çaba karşılığında gelir, bağımsızlık ve öz saygı kazanmaktır.
Timmons (1999)	İnsanın yaratıcı faaliyetidir. Bir örgüt kurarak kişisel enerji bulmayı içermektedir ve bu da vizyon, tutku, bağlılık ve motivasyon gerektirmektedir.

Kaynak: (Kümbül Güler, 2008:10).

Girişimciliğin tanımlanması konusunda araştırmacılar ortak bir noktada birleşmemektedir. Girişimcilik çok fazla araştırmacı tarafından çok farklı

şekillerde tanımlanarak açıklanmıştır ancak bu araştırmacılar bir girişimciyi gördükleri zaman onun girişimci olduğuna karar verebilmektedir (Kümbül Güler, 2008:10).

1.2. Girişimcilik Kavramının Tarihsel Gelişimi

Girişimcilik, terim olarak daha yeni bir kavramı anlatıyor gibi görünse de faaliyetin kendisi, iktisadi faaliyetlerin başlaması kadar eski uğraşlardan birisi olarak kabul edilmektedir. Girişimcilik, görülmeye başlandığı ilk dönemlere göre günümüzde değerinin arttığı göze çarpmaktadır. Günümüzde girişimciliğin özellikle özendirilmesinin altında yatan en önemli nedenlerden birisi de ekonomik büyüme ve kalkınmanın lokomotif olmasıdır.

Girişimcilik alanında yapılmış olan literatür incelenmesi sonucunda ulusal ve uluslararası zengin bir literatüre ulaşılmıştır. Yapılan literatür taraması sonucu bu çalışmada faydalanılmış olan çalışmalardan bazıları aşağıda yer almaktadır.

Çetindamar (2002), “Türkiye’de Girişimcilik Raporu” adlı çalışmada Türkiye’nin girişimcilik açısından mevcut durumunu uluslararası karşılaştırma yöntemiyle incelemiştir. Bu çalışmanın amacı girişimciliğin Türkiye’nin ekonomik gelişmesindeki önemini göstermektir. Öncelikle Türkiye’nin mevcut girişimcilik performansı incelenmiş ve girişimciliği etkileyen ve destekleyen faktörler ele alınmıştır. Son olarak Türkiye’de girişimciliğin geleceği üzerine durularak değerlendirmeler yapılmıştır.

Aytaç ve İlhan (2007), “Girişimcilik ve Girişimci Kültür: Sosyolojik Bir Perspektif” adlı çalışmada girişimciliğin sadece ekonomik bir değer olmadığına, kültürel ve toplumsal yapının bir parçası olduğuna değinilmiştir. Bazı toplumların girişimci ruhunu baskıladığı, bazılarının ise teşvik ettiği görülmüştür. Çalışmada kültürün girişimcilik üzerindeki etkisi ve girişimciliğin soyo-kültürel yapı ile olan ilişkisi üzerinde durulmuştur.

Siverekli Demircan (2008), “Girişimci Sıfatıyla Devlet: 1980 Sonrası Türkiye Analizi” adlı çalışmada girişimcilik türlerinden birisi olan kamu girişimciliği üzerinde durulmuş, kamu girişimciliğinin Türkiye’deki uygulaması olan Kamu İktisadi Teşebbüslerinin durumu değerlendirilmiştir.

1980 sonrası serbestleşme hareketleriyle birlikte önemini kaybeden kamu girişimciliği yerini serbest piyasa ekonomisine bırakmış, devlet girişimcilik rolünü vatandaşa bırakmıştır.

Er, Şahin ve Mutlu (2015), “Girişimciler İçin Alternatif Finansman Kaynakları: Mevcut Durum ve Öneriler” adlı çalışmada girişimciliğin finansmanında kullanılan geleneksel ve alternatif finansman yöntemleri değerlendirilmiş, alternatif finansman yöntemlerinin daha yaygın ve etkin bir şekilde kullanılmasının gerektiği belirtilmiştir.

Demir (2016), “Girişimcilik, Yenilik ve İş Melekleri” adlı bu çalışmada girişimciliğin ekonomik kalkınma ve istihdam yaratmadaki önemine değinilmiş, girişimcilerin temel sorunlarından biri olan finansman sorununa melek yatırımcıların çözüm ürettikleri belirtilmiştir. Kamunun da teşvikler ile iş meleklerine yardım etmesi gerektiği konusu üzerinde durulmuştur.

Çöğür (2016), “İktisadi Doktrinlerde Geçmişten Günümüze Girişimciliğin Önemi” adlı çalışmasında ekonomik büyümede önemli rol üstlenen girişimciliğin iktisadi doktrinler tarihindeki evrimi incelenmiştir. Çalışmada girişimciliğin klasik Yunan döneminden günümüz bilgi çağına kadar olan süreçte ekonomi üzerindeki rolüne ve evrimine değinilmiştir.

Döm Tomak (2017), “Girişimcilik Teori, Süreç ve Uygulama” adlı bu kitapta girişimcilikle ilgili teorik çalışmalar ortaya konmuş, girişimcilik sürecine değinilmiş, iş planı, işletmelerde finansman ve işletmelerde yönetim ile ilgili teorik bilgilere ve uygulamalara yer verilmiştir.

Tarihsel süreç içerisinde insanoğlu tüm olumsuz koşullara rağmen ihtiyaçlarını karşılamış ve hayatını sürdürmüştür. İlkel toplumlarda insanlar yaşamlarını doğanın sunmuş olduğu kaynaklardan karşılamışlardır. Yenilik ve ilerleme yolunda atılan ilk adım hayvanların evcilleştirilmesi olmuştur (Çöğür, 2016:69).

Girişimcilik ilk çağlarda insanoğlunun; neolitik dönemde avcılık ve toplayıcılık yerine üretime başlamasıyla birlikte ilk şekillerini almıştır. Bu dönemden sonra maden devrinin başlaması ve iş yerlerinin kurulması ile birlikte ticari hayat başlamıştır. Tunç devrinde şehir devletleri kurulmuş, bunun sonucunda ticaret yerel olmaktan çıkıp şehirlerarasına yayılmıştır (Ercan ve Gökdeniz, 2009:60).

Antik Yunan site devletlerinde yönetim şekli nedeniyle filozoflar siyaset bilimi üzerine yoğunlaşmışlar ve iktisadi düşüncelere gereken önemi vermemişlerdir. Antik Yunan kültüründe ekonomiye piyasa yerine yönetim açısından yaklaşmıştır. Bu nedenle girişimciliğe pek önem verilmemiş, üretim faaliyetleri ve ticaret gibi işler yerleşik yabancılara yaptırılmıştır (Çöğürçü, 2016:69). Bu dönemde tarıma önem verilmiş ve tarım kâr amaçlı değil sadece toplumun ihtiyaçlarını karşılamak için yapılmıştır (Ercan ve Gökdeniz, 2009: 61).

Roma dönemindeki hukuki düzenlemeler neticesinde özel mülkiyetin gelişmesi ve bireysel özgürlüklerin ortaya çıkması girişimciliğe büyük katkı sağlamıştır. Roma döneminde ekonomik olarak büyük başarılar elde edilmiş, kişi başına düşen gelir Avrupa'nın gelişmiş ülkeleri seviyesine ulaşmıştır. Roma ekonomisinin bir market ekonomisi olduğu kalıntılardan anlaşılmaktadır. Ürün ticareti, sermaye piyasaları ve işçi marketleri günümüz ekonomilerini andırmaktadır (Ercan ve Gökdeniz, 2009: 61).

Orta Çağda, modern anlamda ilk girişimciler ticari kapitalizm ile birlikte ortaya çıkmıştır. Bu dönemde girişimciler bir bölgede bulunan ihtiyaç mallarını başka bölgelere götürerek orada pazarlayan kişilerdir. Bu da ilerde ticari kapitalizm denen şekle dönüşmüştür (Çelik, 2006:468).

16. yüzyılda ülkeler merkantilizm ile birlikte sahip oldukları ürünleri ihraç ederek ülkeye altın, gümüş gibi değerli madenler getirme çabasına girmişlerdir. Merkantilist anlayışa göre bir ülkenin zenginliği o ülkenin sahip olduğu değerli maden miktarına bağlıdır. Bu anlayış çerçevesinde her ülke ithalattan çok ihracat yapmaya, yani dış ticaret fazlası verme yarışına girmiştir. Bu da büyük işletmelerin kurulmasını sağlamıştır. Merkantilizm kapitalist sistemin ilk şekli olan ticari kapitalizm olarak kabul edilmiştir (Ercan ve Gökdeniz, 2009: 61).

Merkantilizmden sonra liberalizmin öne çıkması ile birlikte rekabetin üst düzeyde yaşanması ve uluslararası ticaretin desteklenmesi girişimciliğin önemini arttırmıştır. Dolayısıyla da girişimcilikte risk unsurundan ilk kez 17. yüzyılda bahsedilmeye başlanmıştır (Er, 2012: 6-7).

Coğrafi keşifler ve dünya ticaret yollarının değişmesi ile birlikte Batı medeniyetlerinde büyük bir sermaye birikimi oluşmuştur. Bu büyük

sermaye birikimi, Newton ve Galileo gibi bilim adamları tarafından oluşturulan modern bilim metodolojisiyle birleşince bu kaynakların verimli bir şekilde kullanılmasını sağlayacak olan sanayi devrimini hazırlamıştır (Durukan, 2006: 25). 18. yüzyılda bilimsel bilgi ve coğrafi keşifler sonucu oluşan büyük sermaye; sanayi devrimini başlatmış, sanayi devriminin başlamasıyla birlikte çağdaş girişimcilik ortaya çıkmıştır (Ercan ve Gökdeniz, 2009: 62).

1980’li yıllarda küreselleşmenin de etkisiyle girişimcilik tüm dünyada etkin bir hâle gelmiştir. Sanayi toplumundan, bilgi çağına geçişle üretim faktörlerinin üzerinde bilgiye dayalı emeğin önem kazandığı görünmektedir. Bu noktada girişimciliğin önemi, yenilik, yaratıcılık ve yönetim faaliyetlerinin tamamlayıcısı olarak ortaya çıkmıştır (Özkul, 2007: 344).

Günümüzün gelişmiş ülkelerinde devlet, ekonomik alandan çekilerek girişimcilere fırsat vermekte ve buna bağlı olarak da bu ülkelerde girişimcilik uygulamaları ekonomik sistem içerisinde önemli bir yer edinmektedir.

Girişimcilik ilk çağlarda ticaret ile uğraşan, orta çağlarda üretimi planlarken risk üstlenmeyen, 17. yüzyılda risk alarak iş yapan, 18. yüzyılda sermaye sahipliğinden farklı olarak görülen, 19. ve 20. yüzyıllarda ekonomik olarak değerlendirilen bir kavram olmuştur. Girişimcilik bilim ve sanayi devrinin başlamasından itibaren bilgiye dayalı emeğin yoğun olduğu bu dönemde öncelik verilen bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Küreselleşen dünyada teknoloji, iletişim, sanayinin ilerlediği, devletlerin ekonomideki paylarının küçülmesi ve bürokratik engellerin azalması ile birlikte girişimciliğin önemi ortaya çıkmıştır (Uzuntepe, 2017:60).

1.3.Girişimciliği Etkileyen Faktörlerin Önemi

Girişimcilik ile bireylerin içinde yaşamış olduğu sosyal yapı arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. Bireyler içinde yaşadıkları toplumun sosyal yapısından, ekonomik faaliyetlerinden, eğitim durumundan, düşünce yapısından etkilenmektedirler. Genel olarak aile, din, eğitim, mali faktörler, siyasal sistem vb. girişimciliği etkileyen faktörler içerisinde yer almaktadır (Ersoy, 2010:73).

1.3.1. Eğitim Faktörü

Girişimciliğin gelişiminde eğitim büyük önem arz etmektedir. Eğitim bireye bağımsızlık, kendine güven ve yaratıcılık kazandırmaktır. Bu nitelikler yeni iş kurma ve bu işte başarılı olmada etkilidir. Eğitim aynı zamanda bireyin ufkunu genişletmekte ve alternatif kariyer imkânları sunmaktadır (Aytaç ve İlhan, 2007:114).

Bireyin eğitim dönemi sürecinde karşılaşacağı davranışlar, kişinin girişimcilik özelliklerini baskı altına alabilmekte, bu da ileride meslek seçiminde yaratıcılıktan uzak, daha az riskli, rutin işlere yönelmesine sebep olabilmektedir. Eğitim aşamasında gereksiz bilgilerin verildiği yerlerin yerine; merak ve keşfetme yeteneğinin ortaya çıkmasını sağlayan yerlerde yetişmiş olan çocukların girişimci odaklılığı daha fazla olmaktadır. Kişisel yeteneğin, yaratıcılığın ve yenilikçi kişiliğin ortaya çıkmasını sağlayacak eğitim yöntemleri ile girişimcilik kültürü gelişir, bu da girişimcilik faaliyetlerini olumlu yönde etkiler (Güney ve Çetin, 2003:197).

1.3.2. Aile Faktörü

Bireylerin girişimci özelliklere sahip olmasında aile büyük bir önem teşkil etmektedir. Aile çocuğun davranışlarını ve karakterini birinci dereceden etkilemektedir. Aileler kendi gelenek, görenek, eğitim, ahlak ve yaşam tarzlarını çocuklarına yansıtırlar. Ailenin dışa dönük, atılgan, üretken başarı odaklı yaşantısı çocukta girişimci kişiliğin oluşmasını sağlar. Bir kişinin girişimci kişilik ve davranışı ile aile yapısı arasında sıkı bir ilişki vardır. Bazı geleneksel, ataerkil aile yapıları çocuklarda girişimci kişiliğin oluşmasını engellemektedir. Ataerkil aile yapılarında çocuklar ailenin yoğun denetimi, itaat kültürü altında yetişmektedir. Bu tür ailelerde risk alma, üretkenlik, yenilikçilik, dinamizm gibi değerler ön planda yer almamaktadır. Bu tür aile yapısı içinde yetişen çocuklar anti girişimci özellikler sergilemektedirler. Buna karşın modern aile yapılarında çocuklar dinamik rekabete açık, yenilik ve değişime yatkın özellikte olmaktadır. Ayrıca ailesinde girişimcilik geçmişine sahip olan çocukların girişimcilik eğilimleri daha fazla olmaktadır (Aytaç ve İlhan, 2007:107-108).

1.3.3. Ekonomik Çevre

Girişimciliği etkileyen bir diğer unsur da ülkede yer alan ekonomik çevredir. Ülkelerin uygulamış oldukları para ve maliye politikaları

girişimciliği önemli bir şekilde etkilemektedir. Bir ÷lkede girişimcilik için uygun bir ekonomik çevrenin oluşturulamaması, yeni alınmış patentlerin sayısını azaltmakta, girişimcilerin cesaretini kırmakta ve girişimcilik kültürünün oluşmasını engellemektedir. Girişimcilik için uygun bir ekonomik çevrenin oluşturulması, devletlerin istikrarlı para ve maliye politikalarının yanında girişimcilere sağlamış olduğu destekler ile mümkün olmaktadır (Çolak, 2017:41).

1.3.4. Sosyal Çevre

Girişimcilik pozitif sosyo/kültürel ortamlardan büyük ölçüde etkilenmektedir. Bu ortamlar içerisinde ise büyük ağırlığı kişinin yetişmiş olduğu sosyal çevre oluşturmaktadır. Bu çevre aile, akraba, okul, akran gruplarını kapsadığı gibi müşterileri, rakipleri ve ilişkide bulunan siyasi ve ticari aktörleri de kapsamaktadır. Girişimcilik eğilimlerinin yaygın olduğu çevreler, kişilerin yaratıcılık, karar verme, sorumluluk, işletmecilik becerisi kazanmalarında özendirici ve teşvik edici olur. Başarılı girişimcilerin olduğu sosyal çevrelerde özenme ve taklit yoluyla girişimcilik faaliyetleri artmaktadır. Kişilerin yenilikçi, farklı ve özgün yanlarına müsamaha gösteren gruplar girişimci faaliyetleri yaygınlaştırır (Aytaç ve İlhan, 2007:113).

1.3.5. Din Faktörü

Toplumun yapısını oluşturan en önemli unsurlardan birisi de dindir. Dinin, toplumun iktisadi hayatı üzerindeki etkisi tartışılabilen bir konudur. Din insanların kültürel yapılarını, alışkanlıklarını, psikolojik yapılarını, üretim, tüketim ve tasarruflarına kadar birçok konuda insan yaşamını etkilemektedir. Din insan yaşamının ve ekonominin her aşamasına etki ettiği gibi girişimciliğe de etki etmekte ve bireylerin girişimciliğe yönelik kararlarında önemli rol oynamaktadır. Farklı dinler girişimde bulunulma konusunda farklı etkilere sahiptir (Er ve Mutlu, 2017:37).

Dinin girişimci davranışlarında etkili olduğuna değinen ilk bilim insanlarından birisi Max Weber'dir. Weber'e göre Protestan ahlakı bireyi girişimci faaliyetlere ve davranışlara yöneltten bir güçtür. Protestan ahlakındaki çalışkanlık, çilecilik, tutumluluk ve zevklerin ertelenmesi başarılı girişimciliğin temelini oluşturmaktadır. Weber batıdaki ekonomik zenginliğin ve başarılı girişimlerin Protestan ahlakındaki değerlerden

kaynaklandığını savunmuştur. Bu görüşlerini ise az gelişmiş ülkelerin hiçbirinin Protestan olmadığını söyleyerek savunmuştur (Güney ve Çetin, 2003:198). Ayrıca Weber'in 1895 yılında bir öğrencisine yaptırdığı istatistiki araştırmaya göre Protestanların, Katoliklerden daha zengin, ekonomik faaliyetlere katılmaya daha arzulu ve istekli olduğu ortaya konmuştur. Bu araştırmada Katoliklerin güvenli hayatı risk ve heyecan dolu hayata tercih ettikleri belirtilmiştir (Torun, 2002:91).

1.4. Girişimcinin Temel Özellikleri

Ticari olarak bakıldığında, girişimci kar amacı ile ürettiği mal ya da hizmeti pazarlayan, üretim faktörlerini bir araya getiren ve girişimleri sonucunda doğabilecek olası risklere katlanan kişidir. İktisatçılar açısından bakıldığında ise girişimci, işi planlayan, insan kaynağını kullanarak girdilerin işlenmesini sağlayan, çıktıyı kârlılık yaratacak bir şekilde pazara sunan ve yenilikler getiren kişi olarak tanımlanmaktadır (Başar ve öte., 2013:5).

Girişimci eskinin yerine yeniyi getirdiği için var olması ve varlığını devam ettirebilmesi, geleneksele bağlı olanlar ile mücadele ederek onların direncini kırmasına bağlıdır. Girişimci değişimi normal olarak görür ve geleneği yıkararak yeniyi getirir. Girişimci Schumpeter'in söylemiş olduğu gibi toplumda “yaratıcı yıkıcılık” (*creative destruction*) görevini üstlenmiştir. Girişimcinin bu yaratıcı yıkıcılık görevini başarabilmesi için eskiyi çok iyi tanınması ve yeninin özelliklerini çok iyi bir şekilde yansıtabilmesi gerekmektedir. Bu ise çok yönlü düşünebilmeyi, yeninin kabul görmesini sağlayabilecek ikna kabiliyetini ve iyi iletişim kurmayı gerektirmektedir. Bunun ötesinde girişimci kendine güvenen, bağımsız düşünebilen, yaratıcı, dayanıklı, esnek ve ısrarcı olmalıdır (Çetindamar, 2002:37-38).

Yıllar itibarı ile girişimcilerin göstermiş oldukları girişimcilik özellikleri Tablo 2’de yer almaktadır.

Tablo 2: Girişimcilerin Gösterdikleri Girişimcilik Özellikleri

Tarih	Yazarlar	Özellikleri
1848	Mill	Risk alma
1917	Weber	Resmi yetkinin kaynağı
1934	Schumpeter	Yenilik, inisiyatif
1954	Sutton	Sorumluluk tutkusu
1959	Hartman	Resmi yetkinin kaynağı
1961	McClellan	Risk alma, başarı ihtiyacı
1963	Dauids	Hırs, bağımsızlık arzusu, sorumluluk, kendine güven
1964	Pickle	Yetenek, insan ilişkileri, iletişim yeteneği, teknik bilgi
1971	Hornaday ve Abound	Başarı ihtiyacı, özerklik, saldırganlık, güç, tanınma, bağımsızlık
1973	Winter	Güç ihtiyacı
1974	Borland	İçyapı kontrolü
1974	Liles	Başarı ihtiyacı
1977	Gasse	Kişisel değer odaklı
1978	Timmons	Kendine güven, amaç odaklı vizyon, risk alıcı, iç yapı kontrolü, yaratıcılık
1980	Sexton	Enerjik, tutkulu olaylara pozitif bakan
1981	Welsh ve White	Kontrol ihtiyacı, araştırmacı sorumluluk, kendine güven, meydan okuyucu, kabul edilebilir risk alıcı
1982	Dunkelberg ve Cooper	Büyüme odaklı, bağımsızlık odaklı, yetenek odaklı

Kaynak: (Carland, 1984:356).

Girişimcilerde bulunması gereken Tablo 2’de yer alan özelliklerin tamamının bir girişimcide olması beklenemez ve bu özelliklere sahip herkesin de girişimci kariyerine sahip olması olası değildir.

Başarılı girişimcileri tanımlayıcı genel bir tanım bulunmamaktadır. Başarılı girişimciler her ırktan, her yaştan, her gelir seviyesinden, her cinsiyetten ve her eğitim seviyesinden olabilir. Fakat yapılan araştırmalara göre girişimcilerin temel iki özelliği bulunmaktadır. Birincisi girişimcilerin

başkalarının göremediği fırsatları görerek bunları iş fikrine dönüştürebilmesidir. İkincisi ise girişimcilerin sürekli risk almaya yatkın olmasıdır (Başar ve öte., 2013:5). Temel iki özellik dışında girişimcilerde görülen bazı özellikler ise şunlardır;

1.4.1. Kendine Güven

Girişimci inisiyatif kullanmaktan kaçınmamalıdır. Girişimcinin kendine olan güveni risk ve belirsizliği azaltır ve başarıyı artırır. Girişimcinin kendine olan güveni arttıkça girişimlerinde cesurca karar verebilir.

1.4.2. Proaktiflik

Yeni malların veya hizmetlerin ortaya çıkarılması aşamasında ya da sonrasında çıkabilecek problemleri öngörerek harekete geçme, önlem alma yeteneğidir. Proaktif olan bir girişimci rakiplerine kıyasla gelecekle ilgili tahminde bulunup harekete geçmektedir. Girişimcilerde olması gereken en temel özelliklerden birisidir (Kayfeci, 2014:50).

1.4.3. Kararlılık

Başarıya ulaşmak için gerekli olan normalin üzerinde bir arzudur. Kararlılık zor zamanlarda yeniden toparlanma becerisini de içermektedir. 100 defa başarısız olsa da 101. defa denemek kararlılığın göstergesidir. Gerçek bir girişimciyi başarı motive ederken para ise bunun ödülüdür (Başar ve öte., 2013:5).

1.4.4. Liderlik

Hedef oluşturup bu hedefe ulaşmak için kurallar yaratmaktır. Girişimci ordu gibi değil orkestra gibi örgütlenmeli, ortak hedeflere ulaşmak için komutan gibi değil bir orkestra şefi edasında davranarak uyum içerisinde süreci yönetmelidir.

1.4.5. İletişim Yeteneği

Girişimciler çok iyi iletişim kurarlar. Çünkü bu kişiler insanların nasıl hissettiklerini anlama becerisine sahip kişilerdir. Kuvvetli bir iletişim yeteneğine sahip olmayan bir girişimci neyi nasıl yapacağı konusunda çalıştığı kişileri doğru bir şekilde aydınlatamayacağından işlerin istediği şekilde gitmemesine neden olabilir.

1.4.6. İleriyi Görme:

Girişimci ileriye gören, gelecek günleri nasıl daha etkin kılabileceğini bilen kişidir.

1.5. Girişimcilik Türleri

Girişimcilik ekonomik koşullar, piyasa koşulları, tüketici anlayışları ve icra biçimleri gibi nedenlerle zamanla farklı türlere ayrılmıştır. Bunlar; yaratıcı girişimcilik, sosyal girişimcilik, teknolojik (tekno) girişimcilik, kamu girişimciliği, fırsat girişimciliği ve taklit girişimciliğidir.

1.5.1. Yaratıcı Girişimcilik

Yeni bir fikir ya da buluşun piyasaya sunulması, mevcut mal veya hizmetin kalite ve fiyat gibi özelliklerinin iyileştirilerek piyasaya çıkarılması yaratıcı girişimcilik olarak adlandırılmaktadır. Yaratıcı girişimciler olağan veya olağanüstü durumlarda sermaye ve işgücü kaynaklarını etkin ve verimli kullanarak sonuç alan kişilerdir (TÜSİAD, 1987:2).

1.5.2. Sosyal Girişimcilik

Mevcut ekonomik veya sosyal kurumlar tarafından giderilmemiş temel insan ihtiyaçlarını doğrudan hedef alan ürün veya hizmetleri sağlamak için oluşturulan girişimcilik türüdür (Yıldırım, 2008:73). Ortaya çıkarılan fikirlerin ekonomik ve sosyal değer, değişim yaratması amacıyla organizasyonlar boyutuna indirgenen girişimcilik türüdür. Sosyal sorunları azaltmak, sosyal bir değer yaratmak ve toplum refahını artırmak için yapılan yenilik odaklı, sosyal temelli girişimlerdir (Arslan Garipcin, 2017:9). Sosyal girişimciler dünyayı daha yaşanabilir, daha iyi bir yer yapabilmek amacıyla çalışan girişimcilerdir (Yıldırım 2008:73). Bu girişimciler faaliyette buldukları alanda kalıcı değişim yaratmayı ve uzun dönemde toplumun desteği ile birlikte sorunu ortadan kaldırmayı hedeflerler. Sosyal girişimler dezavantajlı kesimlerin yoksulluklarının giderilmesi, insan hakları, çevrenin korunması ve sağlık gibi birçok alanda faaliyet gösterirler (Aksoy, 2013:1).

1.5.3. Teknolojik Girişimcilik

Teknolojik gelişmelerden kaynaklanan potansiyel iş fırsatlarından, yenilikçi ürün ve hizmetlerden başarılı bir şekilde yararlanılmasını içermektedir. Tekno girişimciler, yerine başkasının konulması zor, genellikle patent gibi araçlar ile korunan bilgiye sahiptirler. Genellikle piyasaya ilk girdikleri için avantajlı konumda olurlar (Celep, 2017:79).

1.5.4. Kamu Girişimciliği

Kamu girişimciliği kavramı ‘‘Katı bütçe kısıtlamaları ve siyasi otoritenin kararlarına bağlı olarak çalışan girişimcilerdir’’. Başka bir ifadeyle ekonomik kısıtlamaların yoğun olduğu alanlarda genellikle dışarıdan gelen müdahaleler sonucunda kamunun kaynaklarının kullanılmasıdır (TÜSİAD, 1987:2).

1.5.5. Fırsat Girişimciliği

Piyasa içerisindeki mevcut fırsatları göreerek ve potansiyel fırsatları sezerek elindeki mal, hizmet veya fikri piyasaya sürme faaliyetini kapsayan girişimciliktir. Bu fırsat, mevcut mal veya hizmetin istenilen fiyat ve kalitede piyasaya sunulmamasından meydana geleceği gibi, mal veya hizmetin piyasada bulunmamasından da kaynaklanabilir. Girişimcilerin fırsat girişimciliğinden yararlanabilmeleri için piyasadaki fırsatları değerlendirebilecek bilgi birikimi ve yeteneğe sahip olması gerekmektedir (Taşçı, 2018:44).

1.5.6. Taklit Girişimciliği

Taklit girişimciliğinde girişimciler başka girişimleri kopyalamaktan çekinmezler. İnovasyondan uzak olunan bu girişimcilik türünde mevcut teknolojilerin kullanılması tercih edilmektedir. Bu tür girişimcilik gelişmiş ülkelerde bulunan model ve yapıların gelişmekte olan ülkelerde uygulanması olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu tür girişimlerin gelişmekte olan ülkeler için uygun tarafları bulunmaktadır (Celep, 2017:76).

1.6. Girişimciliğin Önemi

İnsanların yaşamlarını sürdürebilmeleri için bazı ürün ve hizmetlere ihtiyacı vardır. Her insan ihtiyaçlarının tümünü kendi imkânları ile karşılayamayacağından dolayı bu işi yapacak işletmelerin kurulması gerekmektedir. Girişimcilerin varlığının önemi bu noktada devreye girmektedir.

Girişimcilik kavramının ekonomik anlamda önemi ise sanayi toplumundan bilgi toplumuna geçişle başlamıştır. Bilgi ağında üretimde insan emeğine duyulan ihtiyaç azalırken, bilgi temelli emeğin üretimdeki payı artmaya başlamıştır. Girişimcilik kavramının önemi bu noktada yaratıcılık, inovasyon ve yönetim faaliyetlerinin bir tamamlayıcısı olarak ortaya çıkmaktadır. Sanayi toplumundan bilgi toplumuna geçilmesi ve

küreselleşmenin etkisiyle birlikte hizmet sektörünün önem kazanması girişimciliğin de öneminin artmasına neden olmuştur (Perktaş ve Uçar, 2015:92).

Girişimcilik ekonomik büyüme ve gelişmenin önemli unsurlarından birisidir. Küresel rekabet ortamında ayakta kalabilmek ve avantaj sağlayabilmek için sürdürülebilir yeniliğe ihtiyaç duyulmuştur. Yeniliğin vazgeçilmez unsurlarından birisi de girişimciliktir. Girişimcilik yeniliğin dinamosu olarak görülmektedir (Demir, 2016:312). Özellikle gelişmekte olan ülkelerde yeni başarılı girişimlerin sayısının çok olması o ülkelerin ekonomik başarısı olarak gösterilebilir. Girişimciler ekonomik büyüme ve gelişmeye gelir ve istihdam yaratarak katkıda bulunurlar. Ayrıca toplumun ihtiyaçlarının belirlenmesi, bunlara çözüm bulup toplumun ihtiyaçlarını karşılayarak toplumun refah seviyesinin yükselmesine yaptığı katkı yadsınamaz (Demirel ve Akbıyık, 2009:25).

Girişimciler ülkelerin gelişim hızında etkili olan birer sosyal aktörlerdir. Bir ülkedeki girişimci sayısındaki artış, iktisadi gelişme ve refah artışı anlamına gelmektedir. Girişimciler istikrar ve gelecek için umut anlamı taşımaktadır.

1.6.1. Yeni İş Yaratma ve Büyüme Açısından Önemi

Günümüzde yeni işlerin büyük çoğunluğu, büyük firmalar yerine, yeni girişimciler tarafından yaratılmakta ve bu eğilim giderek güçlenmektedir. Girişimcilik oranlarında artış sağlayan ülkeler, işsizlik oranlarında düşüş sağlarken ekonomik olarak da daha iyi büyüme performansı sergilemektedirler.

Teknolojik gelişmelerin büyük çoğunluğu büyük şirketlerin AR-GE bölümlerinde değil girişimcilerin kurmuş oldukları inovatif şirketlerde gerçekleşmektedir. Apple Computer'ın kurucu ortaklarından Steve Jobs bir konuşmasında "Yenilik ne kadar AR-GE dolarına sahip olduğunuz ile ilgili değildir. Apple MAC'ı ürettiğinde IBM AR-GE'de, Apple göre en az yüz kat daha fazla dolar harcamaktaydı" diyerek yeniliklerin çoğunun girişimciler tarafından ortaya konulduğunu vurgulamıştır (Demir, 2016:313).

1.6.2. Rekabet Yaratma ve Verimlilik Açısından Önemi

Rekabet gücü; istihdam yaratma, yaratmış olduğu bu istihdamı sürekli kılabilme, nitelikli mal ve hizmet üreterek ekonomiye katkıda bulunabilme ve piyasada varlığını sürdürebilme becerisini gerektirmektedir. Rekabet ve verimlilik birbirini etkileyen bir döngü yaratmaktadır. Rekabet sebebiyle girişimciler daha nitelikli mal ve hizmet üretimi için işgücü ve üretim verimliliğini artırırken, bu verimlilik artışı piyasada rekabetin daha da artmasını sağlamaktadır. Rekabet ve verimlilik artışı daha ucuz, nitelikli ve çeşitli mal üretimi ile ekonomiyi canlandırarak tüketiciye fayda sağlamaktadır. Girişimciler piyasadaki rekabeti artırarak, diğer şirketlerin etkinliklerini, verimliliklerini artırmaya ve şirketleri yeniliklere yönelmeye zorlamaktadır. Bu rekabetten dolayı elde etmiş oldukları başarılar da istihdamı artırmakta, tüketicilere tercih çeşitliliği sunmakta ve ekonomiyi canlandırmaktadır (Önce, Marangoz ve Erbay, 2014:4).

1.6.3. Kaynakların Etkin Kullanılması Açısından Önemi

Ülkelerin gelişmesi ve kalkınmasının temeli, var olan kaynakların etkin ve verimli kullanılmasından geçmektedir. Kullanılmayan kaynakların kullanılması, kullanılan kaynakların ise verimliliğinin artırılmasında girişimcilik önemli bir rol üstlenmektedir. Kısaca girişimcilik kaynakların verimli ve etkin kullanılmasını olanaklı kılmaktadır.

1.6.4. İstihdam Yaratma Açısından Önemi

Küreselleşme ve rekabetin arttığı ekonomik ortamda ülkeler bazı ekonomik sorunlarla karşılaşmaktadırlar. Bu sorunların başında ise istihdam sorunu yer almaktadır. Girişimciler yeni iş kurarak veya var olan işlerini geliştirerek istihdam yaratmakta ve ekonomiye ivme kazandırmaktadır. Girişimciler her zaman büyük sermayelere ihtiyaç duymadan, küçük sermayelerle de iş kurabilmektedirler. Bu da toplumsal çevrenin girişimciliğe karşı olmaması ve girişimcilik karşıtı kültürel kodlara sahip olmaması durumunda bireyleri iş kurmaya yönlendirmesiyle mümkün olmaktadır. Geniş toplumsal bir kesimin iş kurması ve devletten iş beklememesi devletin ana işveren olmaktan çıkmasını ve istihdam hacminin artmasını sağlamaktadır. Girişimcilik faaliyetleri neticesinde ortaya çıkan yeni endüstri kolları, yeni pazarlar ve iş alanları istihdamı arttırmak ile

birlikte hem bulunduğu bölgenin ve hem de ülke ekonomisinin gelişmesine katkıda bulunmaktadır (Önce, Marangoz ve Erbay, 2014:5).

1.6.5. Refah Düzeyinin Yükseltilmesindeki Önemi

Toplumda girişimciliğin desteklenmesi, iyi bir girişimcilik kültürü oluşturulması toplumun refah düzeyinin artmasını sağlayacaktır. Girişimci toplumun ihtiyaçlarını belirleyip bunları yatırıma dönüştürerek hem iş dünyasını hem de toplumsal yapıyı harekete geçir. Bu yatırımlar sonucunda istihdam ve gelir düzeyi yükselmekte, toplumun ve bireylerin refah düzeyinde artış görünmektedir. Girişimcilik sürdürülebilir bir ekonominin temel taşlarından birisidir. Legatum Enstitüsü tarafından yapılan araştırma olan Uluslararası Refah Endeksi oranları ile Global Entrepreneurship Monitor (GEM) tarafından açıklanan küresel girişimcilik endeksi verileri incelendiğinde ülkelerin girişimcilik faaliyetleri ile refah seviyeleri arasında doğrusal bir ilişkinin olduğu ortaya çıkmıştır (Önce, Marangoz ve Erbay, 2014:6).

1.6.6. Bölgesel Gelişmişlik Farklarının Ortadan Kaldırılmasındaki Önemi

Girişimciler kurmuş oldukları işletmeler ve işletmelerinin başarısı ile bölgesel ve ulusal kalkınmada önemli bir rol oynar. Girişimcilik faaliyetleri geri kalmış bölgelerde ekonomiyi canlandırıp, istihdam yaratmaktadır. Bu da yatırım ve üretimin belli merkezlerde toplanmasını önleyerek yerel kalkınmanın gerçekleşmesini de sağlamaktadır. Yerel ölçekte istihdam oranlarının artması kentsel alanlara yönelik göç oranlarındaki bir azalmayı sağlayacaktır. Girişimciliğin göçü önleyici ve istihdam artırıcı role sahip olması kentleşme sorunlarının azalmasını sağlayacaktır (Önce, Marangoz ve Erbay, 2014:7).

1.6.7. Kişisel Potansiyelin Kilitini Oluşturmadaki Önemi

Girişimcilik insanlara kendilerini gerçekleştirme imkânı sunmaktadır. Daha yüksek gelir, bağımsızlık, işe ilgi gibi faktörler insanların girişimcilik yoluyla kendilerini gerçekleştirmelerini sağlamaktadır. Girişimci kişiler kendi iş düzeni ve ihtiyaçlarını kendileri belirleyerek istedikleri koşulları kendilerine yaratabilmektedirler (Bayraktar, 2011:257).

1.6.8. Girişimcilik ve Toplumsal Çıkarlar

Girişimciler piyasa ekonomisinin belirleyicileridir. Onların başarıları kendi toplumlarında zenginlik, istihdam ve tüketici seçimlerinde çeşitlilik olarak yansımaktadır.

Tablo 3: Girişimciliğin Ekonomik Gelişmedeki Önemi; Mikro ve Makro Düzeyde

	Süreç	Sonuç
Kişisel Düzey	Beceriler, Kaynaklar, Motivasyon, İstekler	Başarı, Gelişim, Gelir, Tatmin
Firma Düzeyi	Beceriler, Kaynaklar, Motivasyon, İstekler	İstihdam, Yeni kaynakların ekonomiye girişi
Ülke düzeyi	Beceriler, Kaynaklar, Motivasyon, İstekler	Yeni teknoloji, ürün, servis, arz ve talebin artması, ekonomik büyüme

Kaynak: (Arıkan, 2002;42).

1.7. Girişimciliğin Finansman Yöntemleri

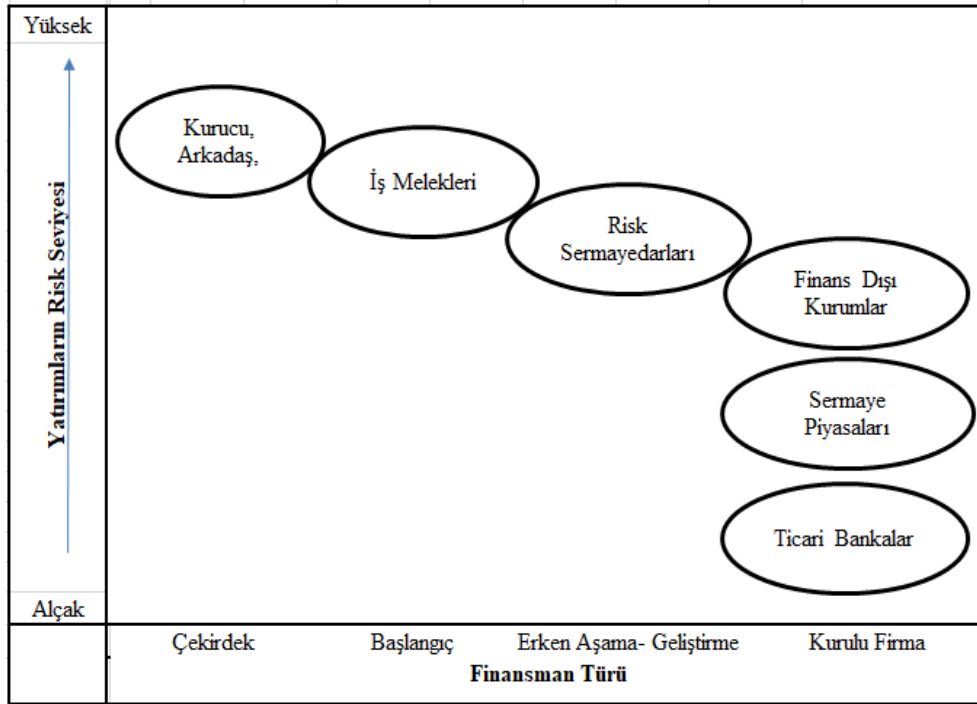
Girişimciliğin temel bileşenlerinden birisi de mevcut ve potansiyel girişimcileri etkileyen girişimciliğin finansmanıdır. Özellikle teknoloji ağırlıklı, yenilikçi, büyüme potansiyeli yüksek ve riskli girişimler için finansmana ulaşım olanağı çok önemlidir. Yapılan çalışmalarda birçok iş fikrinin başlangıç aşamasında finansman kaynağına ulaşamadığı için başarısızlıkla sonuçlandığı görülmüştür (Aydın, 2015:111).

Girişimciliğin finansmanı girişimcilikte en önemli noktalardan birisidir. Çünkü finanse edilmemiş yani ekonomik bir etkinliğe (ticari bir ürüne) dönüşmemiş girişimler ve fikirler atıl durumda kalır ve bu fikirlerin hiçbir ekonomik değeri olmaz.

Yeni kurulan ve kurulma aşamasındaki girişimler iki şekilde finanse edilir. Bunlar biçimsel ve biçimsel olmayan kaynaklardır. (Karabayır ve öte., 2012:70). Biçimsel kaynaklar; devlet, factoring, leasing, franchising, forfaiting ve risk sermayedarları vb. iken, biçimsel olmayan finansman kaynakları ise; kişisel mevduatlar, aile ve arkadaşlar ile melek yatırımcılardan oluşmaktadır (Kurnaz ve Bedük, 2017:28).

Bir girişim bulunduğu aşamaya göre farklı finansmanlara ihtiyaç duyar. Girişimcinin finansman kaynakları genel olarak sırasıyla; girişimcinin kendi öz kaynakları, arkadaş, aile ve yakın çevre finansmanı, kamu destekleri, melek yatırım, risk sermayesi, banka kredisi, sermaye piyasaları ve diğer finansmanlar olarak karşımıza çıkmaktadır.

Erken dönem veya başlangıç aşaması girişimcinin en çok finansmana ihtiyaç duyduğu zamandır. Bu aşama girişimcinin herhangi bir faaliyet kaydının, kredi alabilmek için maddi teminat ve benzeri varlıklarının olmadığı bir dönemdir. Bu aşamada girişimci ihtiyaç duyduğu fonu ancak kendi öz kaynakları ve yakın eş, dost ve akrabalarından sağlayarak elde edebilir. Diğer bir aşamada firma veya girişimci yeni bir ürün veya hizmet geliştirmiştir ve bunu piyasaya sürmek için fona ihtiyaç duymaktadır. Bu aşamada finansman kaynakları da çeşitlenmektedir. Firma büyüdükçe yaşına ve büyüklüğüne bağlı olarak farklı şekillerde finansman ihtiyacını karşılamaktadır. Şekil 1 de girişimci bir firmanın aşamalarına göre yararlanabileceği bazı finansman kaynakları yer almaktadır (Söylemez, 2003:171).



Şekil 1: Girişimci Firmanın Gelişme Aşamaları ve Finansman Türleri

Kaynak: (Söylemez, 2003:171).

Girişimciler işlerini kendi öz sermayeleri veya eş, dost ve aile bireylerinden sağlamış olduğu fonlar ile kurarlar. Melek yatırımcılar erken evre girişimlere destek olurlar. Risk sermayedarları ise girişimin daha ileriki aşamalarında rol alırlar. Bu yöntemlere ek, çok sık kullanılmakta olan borçlanma finansmanı olarak ifade edilen girişimin ileri aşamalarında kullanılan banka kredileridir (Er, Şahin ve Mutlu, 2015:33).

1.7.1. Borç İle Finansman

Borç ile finansman daha çok küçük ve orta ölçekteki şirketlerin başvurdukları finansman seçeneklerinden birisidir. Yüksek risk ve büyüme potansiyeline sahip yeni girişimciler için borç ile finansman yönteminden faydalanmak oldukça zordur. Yeni girişimlerin borçla finansmanında borç verecek kurum ile girişimciler arasındaki asimetrik bilgilerden ve yüksek işlem maliyetlerinden dolayı yeni girişimciler zorluklar yaşamaktadır. Borç ile finansman sağlayan kuruluşlar girişimin başarı durumu hakkında bilgi sahibi olmadıklarından dolayı girişimcilerin ihtiyacı olan finansmanın küçük bir kısmını ve yüksek maliyetler ile karşılanmaktadır. Bunun yanı sıra kredi kuruluşları bu girişimlerin yüksek risk potansiyeline sahip olması sebebiyle teminat istemektedirler. Başlangıç aşamasındaki bu girişimcilerin teminat gösterme durumları ve alınan borcun belli vadelerde ve faizi ile birlikte ödeme yükümlülükleri girişimcileri kısıtlamakta cesur davranmalarını önlemektedir. Yapılan çalışmalar göstermiştir ki borç ile finansman desteği almış ve başarılı olmasına rağmen kredi ödemelerinde yaşanan sıkıntılar sebebiyle birçok girişim başarısızlıkla sonuçlanmıştır (Aydın 2015:112).

1.7.2. Eş Dost Finansmanı

Girişimcilerin akrabalarından ve yakın çevresinden sağlamış olduğu finansal kaynaklar da girişimciliğin finansmanında sık kullanılan bir yöntemdir. Finansmanı sağlayan kişi fikir ve işten daha çok girişimciye yakınlığından, güvendiğinden dolayı finansman sağlar. Bu fonların sağlanması diğer finansman yöntemlerine göre daha hızlı ve kolay olmaktadır. Bu finansman yönteminin girişimciye finansman sağlamak dışında pek katkısı olmamaktadır.

1.7.3. Kamusal Finansman

Kamu iş kurmak isteyen girişimcilere sıfır faizli, düşük faizli kredi ve hibe olarak finansman desteği sunmaktadır. Ayrıca kamu tarafından girişimcilere maliyetlerini doğrudan ve dolaylı olarak azaltacak ucuz elektrik, arsa ve düşük vergi gibi avantajlar sağlanmaktadır. Kamunun bu destekleri girişimcilere finansman ve maliyet avantajı sağlarken bölgesel

gelişmişlik farklarının ve işsizliğin azaltılmasına ve ülke ekonomisinin gelişmesine katkıda bulunmaktadır (Tunç, 2018:29).

1.7.4. Risk Sermayesi Finansmanı

Risk sermayesi genel olarak yaratıcı, dinamik ve dikkate değer ekonomik değerler üretme potansiyeli olan fakat finansman ihtiyacı bulunan genç, hızlı büyüyen ve büyüme kapasitesi olan firmaların gerçekleştirilmesi için sağlanan alternatif finansman yöntemlerinden birisidir Risk sermayesi bir öz kaynak ve öz kaynak benzeri yapılan yatırımlardandır. Sermayedarlar finansman destekleri karşılığında firmalara ortak olmaktadır. Sermayedarlar hisse senedi karşılığında firmaya ortak olurlar ve yönetime katılma hakkı elde ederler (Er, Şahin ve Mutlu, 2015:36). Yüksek riske karşılık yüksek getiri beklentisiyle finansman sağlanan bu yatırım modelinde alınan riskin başarıya ulaşması sonucunda hem girişimciler hem sermayedarlar yüksek kazançlar sağlayabilirler (Aydın, 2015:113).

Risk sermayesi fonları büyük kaynakları elinde bulundurur. Risk sermayedarları ellerindeki bu büyük kaynakları profesyonel bir şekilde değerlendirirler. Risk sermayesi yatırımlarının temel ölçütlerinden bir tanesi de girişimlerin teknolojik yenilik içermesidir. Risk sermayesi yatırımı ile bu teknolojik yenilik içeren küçük ve orta ölçekli şirketlere ortak olunmak üzere uzun dönemli yatırım yapılmaktadır (Uçkun, 2009:126).

1.7.5. Melek Yatırım Finansmanı

Girişimciliğin finansmanında bir başka yöntem ise melek yatırımdır. Melek sermaye kurucunun kendi öz sermayesi, aile ve yakın çevresinden sonra şirkete ilk giren paradır. Melek yatırım geleneksel finansman kaynaklarına erişimleri mümkün olmayan, henüz başlangıç aşamasındaki girişimcilerin ihtiyaç duyduğu finansmanın karşılanmasını sağlayan alternatif bir finansman kaynağı olarak bilinmektedir (Bayar, 2012:137).

Genel olarak melek yatırımcı kavramı yüksek risk ve yüksek büyüme potansiyeline sahip fakat finansmana ihtiyaç duyan girişimlere, kuruluşlarının çok erken bir döneminde yatırım yapan özel bir yatırımcı tipini tanımlamak için kullanılmaktadır (Coşgun, 2013:147). Melek yatırımcıların yatırım kararlarını maddi faktörlerin yanında sosyal,

ekonomik, kişisel ve toplumsal faktörler de etkilemektedir (Kurnaz ve Bedük, 2017:30).

Melek yatırımcılar belli bir tecrübeye sahip, çoğunlukla daha önce başarılı olmuş girişimcilerden oluşmaktadır. Melek yatırımcılar girişimcilere finansman sağlamanın yanında teknik bilgi, beceri, tecrübe ve networklerini girişimcilere sunarak onlara katkıda bulunurlar (Aydın, 2015:114).

Melek yatırımcılar kanalı ile sağlanan finansman, risk sermayesi ile finansmana benzemekle birlikte aralarında önemli farklılıklar bulunmaktadır. Bunlar:

1. Risk sermayedarları kendini ispatlamış olan firmalara yatırım yaparken melek yatırımcılar daha çok yeni kurulan, başlangıç aşamasındaki firmalara yatırım yapmaktadırlar.

2. Risk sermayedarları kurumsal ve bireysel yatırımcılar tarafından oluşturulan sermayeleri kullanırken, melek yatırımcılar kendi öz sermayelerini kullanırlar.

3. Risk sermayedarlarının yatırım miktarları melek yatırımcılar ile kıyaslanamayacak derecede fazladır.

4. Risk sermayedarları yatırım yaptıkları firmaların yönetimine stratejik denetimler yoluyla katılırken, melek yatırımcılar yatırım yaptıkları firmaların yönetiminde karar alma süreçlerine katılırlar.

5. Risk sermayedarları yatırım deneyimi konusunda melek yatırımcılardan daha aktif ve yatırım sayısı daha fazladır.

6. Risk sermayedarları yüksek getiri amacıyla profesyonel olarak yatırım yaparken melek yatırımcılar amatör bir ruhla yatırım yapar, sadece getiri amacıyla yatırım yapmazlar.

7. Melek yatırımcılar, risk sermayedarlarına göre daha riskli işlere girerler (Uçkun, 2009:127).

Melek yatırımın pazar işlem hacmini tam ölçmek mümkün olmamakla birlikte yapılan çalışmalarda melek yatırım işlem hacminin, kurumsal risk sermayesi işlem hacminin yaklaşık iki katı olduğu tahmin edilmektedir (Arslan Garipcin, 2017:52).

1.8. Girişimcilik ve Melek Yatırım

Girişimciliğin finansmanı girişimcilikte en önemli noktalardan birisidir. Çünkü finanse edilmemiş yani ekonomik bir etkinliğe (ticari bir ürüne) dönüşmemiş girişimler ve fikirler atıl durumda kalır ve bu fikirlerin hiçbir ekonomik değeri olmaz.

Girişimcilerin en çok finansmana ihtiyaç duyduğu ve bu finansmanı bulmakta sıkıntı yaşadığı dönem erken aşama ve başlangıç aşamasıdır.

Girişimciliğin finansman yöntemleri incelendiğinde alternatif bir finansman modeli olan melek yatırım finansman modelinin erken aşama ve başlangıç aşamasındaki girişimcilerin ihtiyaç duyduğu finansmanın sağlanmasında etkili bir rol oynamaktadır.

2. BÖLÜM

MELEK YATIRIMIN TANIMI KAPSAMI VE MELEK YATIRIM İLE İLGİLİ KULLANILAN KAVRAMLAR

Melek yatırım henüz fikir aşamasında veya başlangıç aşamasında, büyüme ve gelişme çabaları içerisindeki finansman ihtiyacı olan girişimcilere melek yatırımcılar tarafından sağlanan finansman desteğidir. Melek yatırımcılar yapmış oldukları yatırımlara sadece sermaye koymayıp, kendileri de başarılı bir girişimci ve yönetici olduklarından dolayı yatırım yapmış oldukları girişimlere aynı zamanda mentorluk yaparak ve içinde buldukları network ile ilişkilendirerek katkıda bulunurlar.

Melek yatırımcılar kendi kişisel sermayeleri ile yatırım yaptıklarından dolayı yatırımlarını uzun dönemli olarak yapabilirler. Bu da melek yatırım finansman modelinin diğer alternatiflere göre daha avantajlı olduğunu göstermektedir. Melek yatırımcıları genel olarak motive eden şey maddi gelirin yanında yaşamış oldukları içsel tatmandır. Melek yatırımcıların birçoğu sosyal sorumluluk duyan iş insanı ve yöneticilerden oluşmaktadır.

Melek (*angel*) kavramı ilk olarak Broadway'daki borsa tüccarlarının, Broadway gösterilerinin devam etmesi için yüksek riskli yatırım yapan zenginleri tanımlamak için kullandıkları bir terimdir (Benjamin ve Margulis, 2000:5). Melek olarak isimlendirilen bu zengin kişiler burada yapılan gösterilerde hayranı oldukları sahne oyuncularını ile tanışmak ve vakit geçirmek için bu yatırımı yapmaktaydılar. Günümüz melek yatırımcıları da birçok yönden bu meleklere benzemektedirler. Varlıklı kişiler ve aileler beğendikleri yüksek risk ve getiri potansiyeline sahip iş fikirlerine yatırım yaparlar. Melekler aynı zamanda daha yüksek riske sahip çekirdek veya başlangıç sermayesi sağlamak isteyen finansal olarak sofistike özel yatırımcılardır (Benjamin ve Margulis, 2000:5).

Melek yatırımcı kavramının birçok kaynakta farklı tanımları bulunmaktadır. Bu tanımlardan bazıları aşağıdaki Tablo 4'te yer almaktadır. Bu tanımlar göz önüne alındığında "melek yatırımcı" kavramını yüksek risk

ve yüksek büyüme potansiyeline sahip kuruluş aşamasındaki finansman ihtiyacı olan girişimcilere finansman sağlayan ve danışmanlık yapan kişi veya kuruluşlar olarak tanımlayabiliriz (Uluyol, 2008:50).

Tablo 4: Melek Yatırımcılar ile İlgili Bazı Tanımlar

George (1999)	Birisi dünyayı daha iyi bir yer ve seni zengin bir kişi yapacak harika fikrine fon yardımıyla bulunmaya çok isteklidir. Herhangi bir iş fikri veya potansiyel bir girişimci ile ilgilenen kişi veya grupların fon sağlamasıdır.
Hindle ve Lee (2002)	Yatırım yapılan firmanın yönetim takımında yer almayan ve bu yöneticilerin herhangi biriyle bir ilişkisi olmayan kurumsallaşmamış öz kaynak yatırımcıdır.
Vance (2005)	Kendi paralarını başkasının işine yatıran bireylerdir. Onlara, melek denmesinin sebebi ise yatırım yaptıkları firmaların diğer yatırımcılar tarafından yeterli görülmemeleridir.
Mason (2005)	Kendi paralarını, zamanlarını ve uzmanlıklarını maddi kazanç umuduyla, doğrudan aile birleşimi olmayan imtiyazsız şirketlere, harcayan yüksek finansal gelire sahip bireylerdir.
Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik (2013)	Kişisel varlıklarını, tecrübelerini ve birikimlerini başlangıç veya büyüme aşamasındaki girişimlere aktaran gerçek kişilerdir.
EBAN (2018)	Melek yatırımcı başlangıç aşamasındaki herhangi bir aile ilişkileri olmayan şirketlere kendi parası ile yatırım yapan bireysel yatırımcılardır.

Kaynak: Tablo yazar tarafından hazırlanmıştır.

Melek yatırımcılığın diğer finansman yöntemlerinden farklı ve önemli bir özelliği girişimcilere sadece maddi destekle kalmayıp aynı zamanda tecrübe ve ilişki ağlarını da girişimciler ile paylaşarak onlara destek olmalarıdır (Alptekin, 2013:3). Melek yatırımcılar yatırım yaptıkları işleri takip ederler ve girişimlerin yönetim birimlerinde aktif rol almayı isterler (Perktaş ve Uçar, 2015:95). Melek yatırımcıların başka bir özelliği ise manevi tatmin beklentilerinin olmasıdır. Yatırımlarını yaparken amaçları sadece kâr elde etmek değildir (Alptekin, 2013:3). Melek yatırımcılar yaptıkları yatırımlar karşılığında şirketten belli bir oranda hisse alırlar ve şirketin ortağı olurlar. Melek yatırımcılar destekledikleri yatırımların

başarılı olması sonucunda melek yatırımcılık kavramının özüne sadık kalarak girişimciyi kendi ayakları üzerinde duracak şekilde bırakırlar. Bu özellikleri ile melek yatırımcılar ekonominin büyümesi, toplumsal refahın sağlanması ve girişimcilik kültürünün oluşmasına katkıda bulduklarından dolayı toplumsal bir işleve de sahiptirler (Kurnaz ve Bedük, 2017:30).

Melek yatırımcılar yatırımlarında bireysel, bağımsız olarak hareket edebildikleri gibi grup olarak da faaliyette bulunabilirler. Grup olarak hareket ettiklerinde daha büyük finansal ihtiyaçlara çözüm olabilmektedirler (Buyruk Akbaba, 2017:332). Melek yatırımcılar yapmış oldukları yatırımlardan elde edecekleri gelirler ile geçinmeye ihtiyaçları olmadığından dolayı yatırım sürelerini istedikleri gibi esnetebilirler. Yatırım süresinin esnetilebilir olması da girişimin başarılı olması için önemli bir unsurdur (Demir, 2016:315).

Melek yatırımcıların girişimcilere sağladığı finansal destek genel itibariyle “çekirdek fon” (seed funding), başlangıç sermayesi (start-up capital) veya köprü sermayesi (bridge capital) olarak anılmakta olup, melek yatırımcılar sağlamış oldukları finansal desteğe karşılık olarak ya ilgili girişime başlangıçta ortak olmakta ya da ileride girişime ortak olma imkânı tanıyan borçlanma senedi ihraç edilmektedir (Dayıoğlu, 2013:2).

Melek yatırımcılar, başarı oranlarının düşük olduğu bilinmesine rağmen yüksek getiri potansiyeline sahip girişimlere yatırım yapmaktadırlar. Bu davranışlarından dolayı melek yatırımcıların yapmış oldukları yatırımlar pek çok risk ile karşı karşıya kalmaktadır. Melek yatırımcıların kararları birçok olasılık ile doludur ama asla kumar değildir. Melek yatırımcıların başarıları risk alma davranışları ile doğrudan ilişkilidir (Karabayır ve öte., 2012:85).

Girişimciler ile melek yatırımcıların davranışlarında bazı farklılıklar olabilmektedir. Melek yatırımcılar tarafından yapılan yatırımlarda girişimci ve melek yatırımcı farklı güdüler ile hareket ettiklerinde, özellikle girişimcilerin amaç ve görev çatışması durumunda, girişimcilerin melek yatırımcılara göre daha fazla girişimden ayrılma isteğinde olduğu sonucuna varılmıştır. Yani girişimciler, girişimin başlangıcındaki amacına uygun hareket edilmediği durumlarda girişimden ayrılmaya melek yatırımcılardan daha istekli davranmaktadırlar (Karabayır ve öte., 2012:76). Ayrıca melek

yatırımcılar fırsatların karşlarına çıkmasını beklemek yerine daha çok o fırsatı yakalamak-bulmak için devamlı bir arayış içindedirler. Bu da gösteriyor ki melek yatırımcılar sürekli araştırma yapmakta, yeni iş fırsatlarını ve girişimcileri araştırmaktadırlar (Karabayır ve öte., 2012:88).

Melek yatırımcılar ile ilgili olarak kullanılan çeşitli kavramlar bulunmaktadır. Bu kavramlar Tablo 5’de kısaca açıklanmıştır (Uluyol, 2008;50-51).



Tablo 5:Melek Yatırımcılar ile İlgili Bazı Kavramlar

KAVRAM	TANIM
Bakir Melek:	Yatırım yapmak isteyen fakat henüz ilk yatırımın yapmamış kişilerdir.
Tecrübeli Melek:	Son üç yıl içinde herhangi bir melek yatırımı yapmamış olmakla beraber daha önceden böyle bir tecrübesi olan kişilerdir.
Refah Artırıcı Melek:	Tecrübeli bir iş adamı olarak daha önceden ve hâlihazırda bir takım projeleri melek yatırımcı olarak desteklemiş ve desteklemekte olan kişidir.
Girişimci Melek:	Girişimci bir kişiliğe sahip olan, maddi durumu iyi birkaç farklı sektörde faaliyet gösteren ve borsada yatırımcıları olan kişilerdir.
Gelir Arayan Melek:	Gelir elde etmek hatta kendine istihdam yaratmak amacıyla bir miktar sermayeyi bir işe yatıran kişidir.
Ortak Melek:	Projelere destek olmak için yatırım yapan şirket tüzel kişileridir.
Melek Yatırımcı Ağı:	Sahip olduğu iş fikrine finansman arayan girişimci ile melek yatırımcıları bir araya getirmeyi amaçlayan organizasyonlardır. Melek yatırımcı ağları bu organizasyonda tarafsızdır. Girişimleri, iş planlarını ve melekleri değerlendirme gibi bir görevi üstlenmezler. Sadece girişimci ve melek yatırımcıların bir araya gelmesi için ortam oluşturan organizasyonlardır.
Eşleşme Süreci:	Melek yatırımcı ile girişimcinin eşleştirildiği aşamadır.
Anlaşma/Eşleşme:	Melek yatırımcı ile girişimci arasında bir ortaklık anlaşmasına varılan aşamadır.
Yatırım Forumu:	Girişimcilerin projelerini 15-20 dakika arası bir sürede projesi ile ilgilenen iş meleklerine aktardığı sunum toplantıdır.
Melek Yatırımcı Sendikası:	Bir iş fikrinin gerektirmiş olduğu finansman ihtiyacını sadece bir melek yatırımcının karşılayamayacağı yüksek miktarlarda olması durumunda birçok melek yatırımcının bir araya gelip gayri resmi bir konsorsiyum oluşturularak fonların nasıl kullanılacağı üzerine kararların alındığı, bireysel tecrübelerin paylaşıldığı informal topluluktur.
Seri Melek:	Yılda iki veya daha fazla girişime yatırım yapmış kişidir.
Yatırım Hazırlığı:	Melek yatırımcı ile girişimcinin bir araya gelerek birbirlerinin taleplerini dinlediği ve ortaklığın temellerinin atıldığı aşamadır. Bu durumda ortaklık payları, çalışma şekli vb. pek çok konu irdelenir.
Çıkış Yolu:	Melek yatırımcıların yatırımda buldukları girişimden hisselerini satarak ayrıldıkları aşamadır. Bu durumda hisseleri girişimci başka bir işletme, üçüncü bir şahıs vb. satın alabilir. Burada başvurulan satış yöntemi çıkış yoludur.

Kaynak: (Uluyol, 2008:50-51).

2.1. Melek Yatırım Tarihi

Melek yatırımcılığın tarihi incelendiğinde melek (*angel*) kavramı ilk olarak Broadway'daki borsa tüccarlarının, Broadway gösterilerinin devam etmesi için yüksek riskli yatırım yapan zenginleri tanımlamak için kullandıkları bir terimdir (Benjamin ve Margulis, 2000:5). Yatırımcıya melek yatırımcı (*Angel Investor*) ismi ise ilk kez 1981'de New Hampshire Üniversitesinde finans profesörü olan İngiliz William E. Wetzel tarafından telaffuz edilmiştir (Wiltbank ve öte., 2009). William E. Wetzel ABD'deki finansman modellerini ve girişimcilik faaliyetlerini incelerken yatırımcıların salt getiri dışında başka beklentilerinin ve motivasyonlarının olduğunu gördüğü için literatüre bu kavramı eklemiştir (Mayfield, 2000). Melek yatırımcı kavramı yüksek risk ve yüksek büyüme potansiyeline sahip projelere sahip olan fakat finansman ihtiyacı olan girişimcilere sermaye sağlayan, yatırım yapan ve tecrübelerini aktaran özel bir yatırımcı tipi olarak tanımlanmıştır (Alptekin, 2013:3).

Melek yatırımcılık ile ilgili ulusal ve uluslararası literatür incelenmiştir. Yapılan literatür taraması sonucu bu çalışmada faydalanılmış olan çalışmalardan bazıları aşağıda yer almaktadır.

Uluyol (2008), "Girişimcilikte Alternatif Bir Finansman Modeli Olarak Melek Finansman Yöntemi" adlı çalışmasında girişimcilikte finansmanın önemine, girişicinin finansman kaynaklarına değinmiş, girişimcilikte alternatif finansman yöntemlerinden melek yatırım modelini literatür taraması yöntemiyle incelemiştir. Melek yatırım finansman modelinin, girişimciliğin finansmanı konusundaki sorunlara bir çözüm olabileceği konusu tartışılmış ve melek yatırım finansman modelinin geliştirilmesi konusunda öneriler getirmiştir. Son olarak da melek yatırım finansman modeli, benzer finansman yöntemleri ile karşılaştırılarak benzerlikler ve farklılıkları ortaya koymuş, dünya ve Avrupa'daki melek yatırım finansman modelini incelemiştir.

Yıldırım (2008), "Girişimcilik Ateşi ve İş Melekleri Temel Kavramlar ve Ateşte Çiçek Açtıran İş Melekleri" adlı bu kitapta girişimciliğin ne olduğuna, girişimcilik eğitimine, girişimcilik çeşitlerine ve girişimciliğin

alternatif finansman yöntemlerine değinilmiştir. Melek yatırımcıların kimler olduğu, melek yatırımcı ağları ve melek yatırımın tarihi açıklanmıştır.

Uçkun (2009), “KOBİ’lerin Finansal Sorunlarına Melek Sermaye Çare Olabilir Mi?” adlı bu çalışmada KOBİ’lerin en çok karşılaşmış oldukları sorunların başında gelen finansman sorununa değinilmiştir. Alternatif finansman kaynağı olan melek yatırım finansman modeli incelenerek benzer finansman yöntemleri ile karşılaştırılmıştır. Melek yatırım finansman modelinin KOBİ’lerin karşılaşmış olduğu finansal sorunlara çözüm olup olmayacağı tartışılmış ve çözüm olabileceği sonucuna varılmıştır.

Karabayır ve öte (2012), “Melek Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Girişimci Odaklılığın Rolü: Türkiye’deki Melek Yatırımcılar Üzerine Bir Çalışma” adlı çalışmada melek yatırımcıların yapmış oldukları yatırımların işletmelere olan katkıları üzerinde durulmuş, melek yatırımcı ve girişimci arasındaki ilişki açıklanmaya çalışılmıştır. Türkiye’de yaşayan yedi melek yatırımcı ile derinlemesine görüşme tekniği kullanılarak yüz yüze görüşmeler yapılmış ve veriler toplanmıştır. Yapılan bu çalışmanın sonucunda melek yatırımcıların yatırım kararlarını verirken tek etkili faktörün kârlılık olmadığı, girişimci odaklılığın melek yatırımcıların aldıkları kararlar ile ilişkili olduğu sonucuna varılmıştır. Melek yatırımcıların sermaye yatırımının dışında, yatırım yapmış oldukları girişimlerin yönetimlerinde etkin rol oynadıkları tespit edilmiştir.

Çerçi (2014), “Küresel Ölçekte Melek Yatırımcılığın Gelişiminin İncelenmesi” adlı yüksek lisans tez çalışmasında melek yatırım finansman modeli hakkında bilgi verilmiş, ulusal ve uluslararası boyutları ile incelenmiştir. Melek yatırım pazarının gelişmesi ve yatırım evreleri üzerinde durulmuştur. Son olarak da Türkiye’de melek yatırımcılık anlatılmıştır.

Rose (2014), “Melek Yatırımcılık” adlı kitapta melek yatırım ile ilgili temel kavramlar, girişimlerin değerlendirme yöntemleri ve melek yatırımdan çıkış anlatılmıştır. Melek yatırım finansman modelinin en tanındık kişilerinden birisi olan Rose, 90’den fazla girişime yatırım yapmıştır. Rose kitapta kendi tecrübeleriyle melek yatırım finansman

modelini anlatarak girişimcilere ve melek yatırımcılara yol göstermeye çalışmıştır.

Tiftik ve Zincirkıran (2014), “ ‘Angel Investors’ in Entrepreneurship: An Assessment on Turkey Model” adlı çalışma girişimcilik kavramını, ülkemizdeki çalışma sonuçlarını, melek yatırım hakkındaki literatürü ve konuyla ilgili diğer ülkelerde yapılan çalışmaları içermektedir.

Pektaş ve Uçar (2015), “Girişimcilik ve Girişimin Finansmanında Melek Yatırımcı ve Uygulama Alanları” adlı çalışmada melek yatırımcı kavramının tanımı yapılarak “henüz yolun başında olan bir iş fikrine yatırım yapan, işletmelerin büyümeleri ve gelişmeleri için sermaye sağlayan kişi olarak”, tanımlanan melek yatırımcıların girişimcilere sağladıkları destekler açıklanmış, dünyada ve Türkiye’deki melek yatırımın durumu değerlendirilmiştir.

Aydın (2015), “Büyüme Potansiyeli Yüksek, Yenilikçi Girişimlerin Erken Aşama Finansmanı: ciceksepeti.com Örneği” adlı bu çalışmada başlangıç aşamasındaki girişimlerin finansman seçenekleri açıklanarak A. Emre AYDIN tarafından kurulmuş olan ciceksepeti.com’un finansman modeli üzerinde durulmuştur. Yapılan yüz yüze görüşmeler sonucunda elde edilen bilgiler çerçevesinde riskin erken aşamaya göre düşük olduğu evrelerde, girişimin finansmanında risk sermayesine ulaşmanın kolay olduğu görülmüştür.

Mıynat ve Özcan (2016), “Girişim Sermayesi ve Melek Yatırımcılara Yönelik Vergi Düzenlemeleri” adlı çalışmada melek yatırım ve girişim sermayesi finansman modelinin mevcut durumu incelenmiş ve Türkiye’de tasarrufların ve iç kaynakların yetersizliği, dolayısıyla fon ihtiyacı bulunan riskli ve yüksek getiri potansiyeline sahip proje ve fikirlere destek olabilecek kişiler yani melek yatırımcılar ve girişim sermayesi fonlarına ilişkin teşvik hükümleri değerlendirilmiştir.

Canbay (2016), “Melek Yatırımcılara Sağlanan Vergi Avantajları” adlı bu çalışmada girişimciliğin yaygınlaşmasında önemli rol oynayan girişimcilerin finansman kaynaklarından birisi olan melek yatırım finansman modeli Türkiye’deki ismi ile “Bireysel Katılım Yatırımcılığı”nın

teşviki için sağlanan vergi avantajları incelenerek bunların etkisi analiz edilmiştir. Analiz sonucuna göre sağlanan vergisel avantajlar melek yatırımcı sayısının artmasını ve melek yatırım finansman modelinin cazip hâle gelmesini sağlamıştır.

Teker ve Teker (2016), “Venture Capital and Business Angels: Turkish Case” adlı çalışmada risk sermayesi ve melek yatırımcılar ile iş yapmanın yolları incelenmiş, Türkiye örneği üzerinde durularak bu iki finansman yöntemi karşılaştırılmıştır.

Buyruk Akbaba (2017), “Girişimcilikte Yeni Bir Kavram: Melek Yatırım ve Muhasebe İşlemleri” adlı bu çalışmada girişimciliğin finansmanında yeni bir kavram olarak karşımıza çıkan melek yatırımlar ve bu yatırımların muhasebe işlemleri yer almıştır. Çalışmanın temel amacı olarak Türkiye’deki melek yatırımcılar ile ilgili yapılan yasal düzenlemelerin neler olduğu ve mali nitelikte yapılan işlerin nasıl muhasebeleştirileceği belirtilmiştir. Ayrıca melek yatırım kavramına ve melek yatırımcının özelliklerine değinilmiştir. Melek yatırımın vergisel avantajları ve bunların muhasebeleştirilmesi örnekler ile açıklanmıştır.

Kurnaz ve Bedük (2017), “Türkiye’de ve Dünyada Melek Yatırımcılık” adlı bu çalışma melek yatırım, melek yatırımcının sahip olduğu özellikler, melek yatırım ile ilgili kavramlar, melek yatırımcının karar vermesindeki etkenler incelenmiştir. Türkiye ve Dünya’daki melek yatırımın mevcut durumu incelenmiş girişimcilere ve ülke ekonomilerine olan katkısı ortaya çıkarılmaya çalışılmıştır.

Ulutürk Cinbiş (2017), “Türkiye’deki Akredite Melek Yatırımcı Ağlarının Gelişiminin ve Karakteristik Özelliklerinin Analizi” adlı bu çalışma Türkiye’deki melek yatırımcı ağları üzerine yapılmış detaylı bir çalışmadır. Türkiye’de melek yatırımcı ağlarının akredite edilme koşulları açıklanmış, akredite edilmiş ağların karakteristik özellikleri analiz edilmiştir.

Arslan Garipcin (2017), “Girişimcilerin Melek Finansman ve Risk Sermayesi Finansman Tekniklerine İlişkin Bilgi ve Farkındalıklarının Belirlenmesi: Afyonkarahisar ve Uşak İlleri Üzerine Bir Araştırma” adlı yüksek lisans tez çalışmasında ekonomiye işlerlik kazandırmak için

geliştirilmiş olan alternatif finansman kaynaklarından melek yatırım ve risk sermayesi yöntemleri temel alınarak girişimci ve girişimcilik konularına değinilmiştir. Uşak ve Afyonkarahisar illerinde yapılan anket çalışması ile girişimcilerin farkındalık düzeyleri tespit edilmeye çalışılmıştır.

Dursun, Tekin ve Karaosmanoğlu (2017), “Functioning of Angel Investor Ecosystem in Turkey: A Study on Aegean Region Angel Investors” adlı çalışmada Türkiye’deki melek yatırım ekosisteminin tarihi ve meleklerin girişimcilik fikri üzerindeki rolü incelenmiştir. Ege bölgesindeki melek yatırımcılar, yatırım yaptıkları girişimler ve yatırıma nasıl karar verdikleri araştırılmıştır. Sonuç olarak Türkiye’de melek yatırımın geleceği hakkında bulgular ve öngörüler üzerine yorumlar getirilmiştir.

Tunç (2018), “Melek Yatırım Modelinin Türkiye’de Ortaya Çıkışı ve Gelişimi” adlı bu çalışmada girişimcilik, melek yatırım, Türkiye’de melek yatırım, melek yatırım ile ilgili genel kavramlar, melek yatırımın tarihsel gelişimi hakkında açıklama yapıp değerlendirilmiş, sonuç ve öneriler sunulmuştur.

Melek yatırım kavramı ülkemizde kısmen yeni olmasına rağmen, dünyada girişimciliği finanse etmede oldukça eski bir yöntemdir. Geçmiş zamanlar incelendiğinde A.Graham Bell tarafından 1874 yılında kurulan Bell telefon şirketi, Henry Ford tarafından 1903 yılında kurulmuş olan Ford fabrikası ve Golden Gate köprüsünün yapımı melek yatırımcılar tarafından desteklenmiştir. Günümüze bakacak olursak Hotmail, Amazon, Microsoft, Apple, Google, Facebook, Yahoo, Youtube gibi tanınmış firmalar kuruluş aşamasında melek yatırımcılardan yatırım almışlardır (Arslan Garipcin, 2017:60).

ABD ve Avrupa’da melek yatırımcılık 80’li yılların başında gelişmeye başlamıştır ve 90’lı yıllara gelindiğinde ise hızlı bir şekilde büyümüştür. Yatırımcılar; melek yatırımcı ağları, grupları ve sendikaları ile koordineli olarak çalışıp ortak yatırım yapmaya başlamışlardır. 2000 yılındaki dot.com kriziyle birlikte Amerika’daki internet ve teknoloji şirketlerinin büyük değer kaybetmesi ve batması sonucu melek yatırım piyasasındaki büyüme yavaşlamıştır. Krizin ardından 2002 yılına gelindiğinde melek yatırımcı ve melek yatırım ağlarının sayılarının artması ile birlikte yatırımcılar daha

profesyonel hareket etmeye ve stratejik kararlar almaya başlamışlardır (Tunç, 2018:37).

2.2. Melek Yatırımcıların Genel Özellikleri

Melek yatırımcılara ilişkin yapılan araştırmalar büyük ölçüde batı ekonomilerine (ABD, Kanada, Batı Avrupa) odaklanmıştır. Bununla birlikte melek yatırımın küresel bir fenomen olduğunu vurgulamak önemlidir; Japonya (Tashiro, 199), Çin (Tuingehi ve Chang, 2007) ve Güney Amerika'da (Pereiro, 2002) çalışmalar yapılmış ve melek yatırımcıların profilleri çıkarılmıştır. Melek yatırımcıların her birinin ayrı bir kişilik olmasına karşın yapılan literatür taramalarında melek yatırımcıların özelliklerinde göze çarpan bir tutarlılığın olmasıdır. Sadece Asya'daki melek yatırımcıların belirgin bir şekilde farklı bir profili olduğu görülmektedir. Örneğin Asya'daki melek yatırımcıların dostluk bağları tarafından yönlendirilmesi Avrupa'daki melek yatırımcılardan daha fazladır (Mason, 2008:10).

Melek yatırımcıların bazı tipik özellikleri bulunmaktadır. Bunlar:

1. Melek yatırımcıların büyük çoğunluğu erkektir. Çeşitli ülkelerdeki çalışmalar sonucunda yaklaşık melek yatırımcıların %95'inin erkek olduğu tespit edilmiştir. Bunu başarılı girişimcilik şirketleri kuran ya da büyük şirketlerde üst düzey pozisyonlara sahip olan az sayıda kadına bağlanmıştır. Kadın melek yatırımcılar da genel olarak erkek melek yatırımcılar ile benzer özelliklere sahiptir (Mason, 2008:10).

2. Melek yatırımcıların büyük çoğunluğu ortalama 35–65 yaşları arasında, iyi eğitim almış; şirket sahibi, üst düzey yönetici veya servet sahibi kişilerden oluşmaktadır.

3. Melek yatırımcılar bağımsız hareket edebildikleri gibi birleşerek grup olarak da hareket edebilmekte, bu şekilde daha büyük finansal ihtiyaçlara cevap verebilmektedirler.

4. Melek yatırımcılar başarılı olabilecek bir yatırımı desteklemenin yanında, kendilerinin değerlendirebileceği girişim fırsatlarını da takip etmektedirler.

5. Melek yatırımcı olmayı seçenlerin beklentileri yalnızca yatırdıkları paranın geri dönüşünü sağlamak, katma değer yaratmak ve girişim sürecinde rol almak değildir; bunların yanı sıra manevi tatmin beklentisi içinde bulunan melek yatırımcılara da rastlanmaktadır.

6. Sermaye sahiplikleri yanı sıra genellikle yatırım yaptıkları alanla ilgili kişisel deneyime de sahiptirler.

7. Melek yatırımcılar yatırım yapmış oldukları işin bir parçası olmaktan zevk alan kişilerdir.

8. Melek yatırımcılar yatırım yapmış oldukları firmaların yönetiminde aktif olarak rol almak istemektedirler.

9. Melek yatırımcılar en çok yazılım, bilişim teknolojisi, sağlık, medikal hizmetler ve biyoteknoloji sektörlerine ilgi duymaktadır.

2.3.Melek Yatırımcı Çeşitleri

“Neredeyse halka açık şirket yatırımcıları kadar çok sayıda farklı melek yatırımcı çeşidi vardır” (Rose 2014:47). Melek yatırımcılar genel olarak üç ana kategoride sınıflandırılabilir. Bunlar aşağıda açıklanmıştır.

2.3.1. Çekirdek Melekler (Core Angels)

Çekirdek melekler olarak tanımlanan bu yatırımcılar uzun yıllar yatırım yapmış, iş hayatının içinde olan, bilgi ve tecrübe sahibi kişilerdir. Çekirdek melek yatırımcılar yatırım yapacakları sektörler konusunda sadece teknoloji veya internet gibi kısıtlamalar yapmazlar. Yatırım yaptıkları firmalara kişisel tecrübeleriyle danışmanlık yaparlar (Tunç, 2018:48).

2.3.2. İleri Teknoloji Melekleri (High-Tech Angels)

İleri teknoloji melekleri adından da anlaşılacağı üzere modern teknoloji ve internet ile ilgili yatırım yapan melek yatırımcılardır. Çekirdek melek yatırımcılar ile kıyaslandığında daha az yatırım tecrübeleri bulunur. Güncel teknoloji piyasaları takip ederler ve risk almaktan kaçınmazlar (Tunç, 2018:42).

2.3.3. Yatırım Getirisi İle İlgilenen Melekler (ROI Angels)

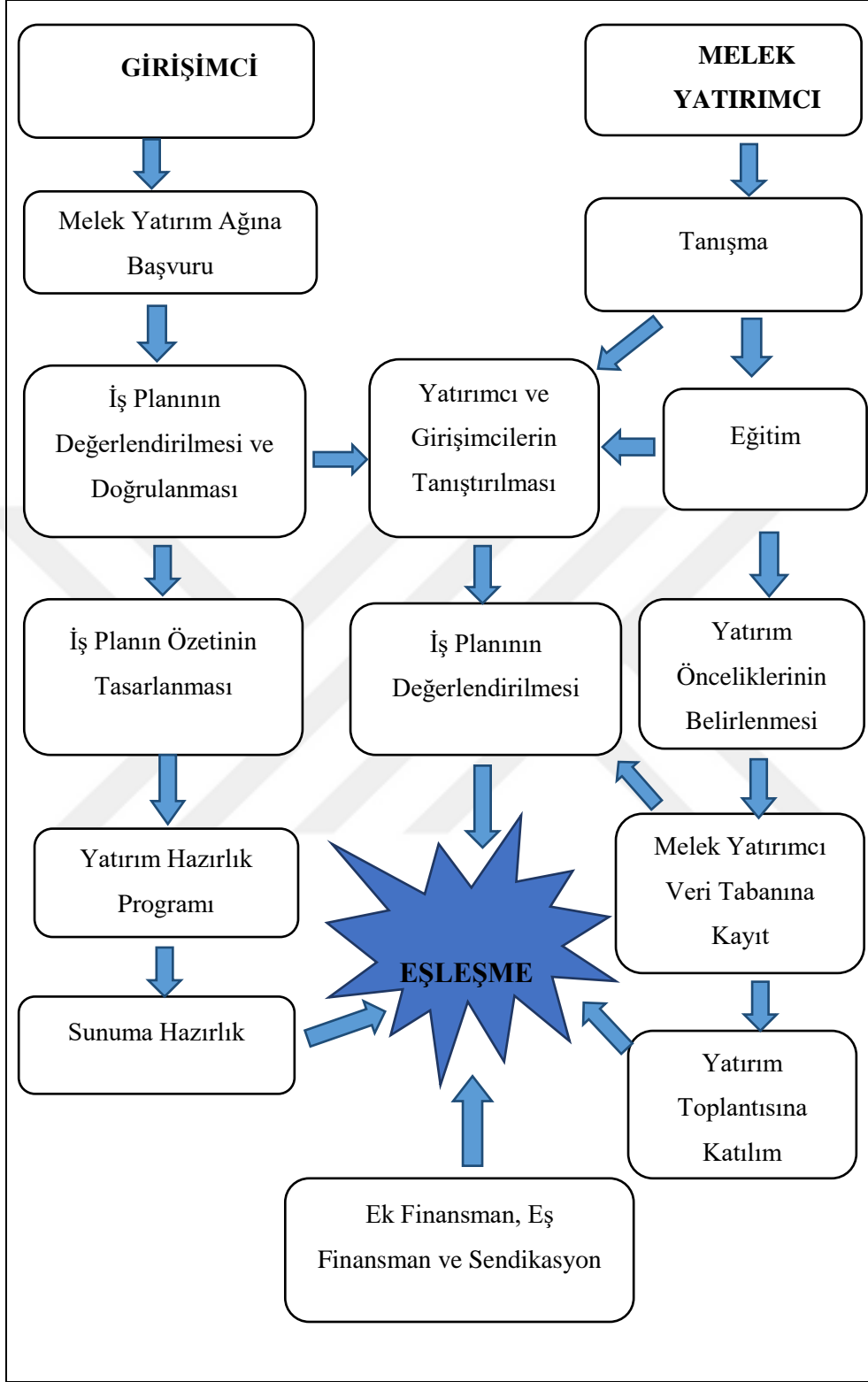
Bu tür yatırımcılar genellikle yüksek risk ve yüksek getiri potansiyeline sahip firmalara yatırım yaparlar. Yatırım getirisi ile ilgilenen melek

yatırımcılar iş fikirlerini iyice araştırdıktan sonra pazar analizlerini gerçekleştirirler ve yüksek getiri potansiyeli olan firmalara yatırım yaparlar. Bu tür yatırımcılar yapmış oldukları yatırımın çevreye ve topluma sağlayacağı fayda ve zararları düşünmezler, öncelikleri kendi kazançlarıdır.

2.4. Melek Yatırımcılar ile Diyalog Kurma ve Melek Yatırımcıların Karar Verme Süreçleri

Melek yatırım finansman modeli 1940'lı yıllardan bu yana batı ülkelerinde uygulanan bir finansman modelidir. Bu yatırım modelinin iki temel aktörü bulunmaktadır. Bunlar girişimci ve melek yatırımcıdır. Girişimci ve melek yatırımcının bir araya geldikleri mecra ise melek yatırım ağlarıdır. Girişimci ihtiyaç duyduğu finansmanı bulmak için bu organizasyona dâhil olurken melek yatırımcı ise elindeki kendisine ait olan sermayeyi yatırıma dönüştürebileceği bir yatırım bulma ve kişisel tatmin amacıyla organizasyona dâhil olur. Girişimci melek yatırımcının sermayesine talip olurken, melek yatırımcı da girişimcinin iş fikrine taliptir. Tarafların anlaşmasıyla birlikte ortaklık sözleşmesi imzalanır ve iş fikri hayata geçirilir (Uluyol, 2008:62).

Melek yatırım ağları girişimciler ile melek yatırımcıları bir araya getirme işlevi gören bir organizasyonel yapıdır. Melek yatırım ağları girişimleri değerlendirmemekte ve doğrudan girişimlere yatırım yapmamaktadır. Melek yatırım ağları girişimciler ile melek yatırımcıları yüz yüze buluşturan organizasyon ve etkinlikler düzenlemektedirler. Bazı melek yatırımcı ağları internet üzerinden buluşturma hizmeti vermektedirler. Fakat bu yöntemin melek yatırım ağları içindeki payı çok düşüktür. Genellikle eşleşme ve buluşmalar, yüz yüze görüşmeler şeklinde gerçekleşmektedir. Melek yatırım ağlarının melek yatırımcı ve girişimci eşleşme süreci genel çapları ile Şekil 2 deki gibi olmaktadır.



Şekil 2: Melek Yatırımcı ve Girişimci Eşleşmesi

Kaynak: EBAN Tool Kit Introduction to Business Angels and Business Angels Network Activities in Europe (<https://ec.europa.eu>)

Finansman ihtiyacı olan girişimci, melek yatırım sağlayan kişi veya kurumlara başvuruda bulunur. Melek yatırımcıların ve girişimcilerin tanışması sonucunda girişimci tarafından hazırlanmış olan iş planının değerlendirilmesi yapılır. Girişimci, iş planının özetinin sunumu yapar. Melek yatırımcı tarafından girişimcinin heyecanı, coşkusu, deneyimi, güvenilirliği ve iş fikrinin başarılı olabilme durumları değerlendirilerek girişimcinin başvurusu kabul edilir veya edilmez. Kabul edilen iş fikirleri için sözleşme imzalanır ve yatırımlar yapılır. Bir süre sonunda beklediği kârı elde eden yatırımcı, melek yatırımcılığın özüne uygun olarak çeşitli şekillerde ortaklıktan ayrılarak başka yatırımlar arar (Uluyol, 2008:63).

Melek yatırımcıların yapacakları yatırıma karar verme aşamasında maddi faktörlerin yanında, maddi olmayan faktörler de etkilidir. Melek yatırımcıların kararlarını ekonomik, sosyal ve kişisel faktörler etkilemektedir. Erziolini (1988)'ye göre melek yatırımcılar yalnız refah düzeylerini yükseltmek için yatırım yapmamakta, aynı zamanda yatırım kararı verirken başkalarının da acılarını düşünerek yatırım yapmaktadırlar. Bazı melek yatırımcılar tedavisi mümkün olmayan hastalıklar sebebiyle yakınıını kaybetmiş olan zengin kişilerdir. Bu kişiler kendi yaşadıkları acıların başkaları tarafından yaşanmaması ve bu hastalıklar ile mücadele etmek için bilgi teknolojisi, biyoteknoloji, yazılım ve sağlık ile ilgili teknolojilere yatırım yapmaktadırlar. Bu olaylar melek yatırımcıların yatırım kararlarını verirken amaçlarının yalnız maddi kazanç elde etmek olmadığını göstermektedir (Kurnaz ve Bedük, 2017:30).

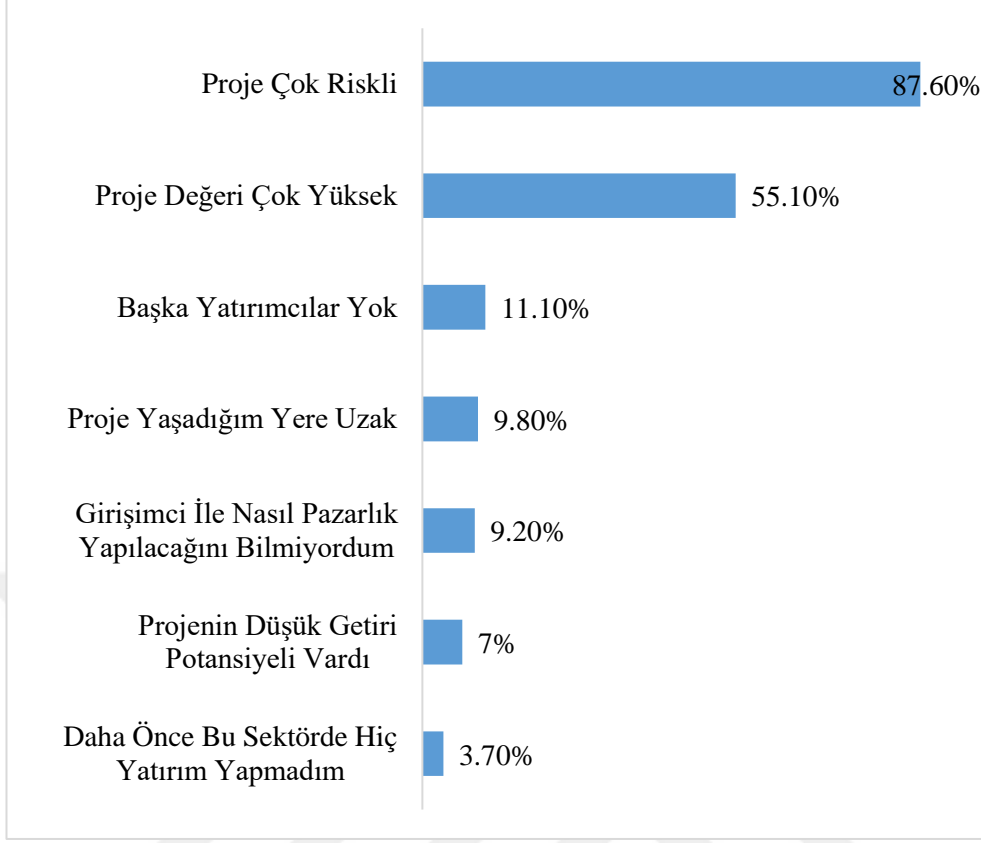
Teknolojik gelişmelerin büyük kısmı büyük firmaların AR-GE bölümlerinde değil aslında girişimcilerin kurmuş olduğu inovatif firmalarda gerçekleşmektedir. Melek yatırımcılar da teknoloji alanında olmak için bu tür fikirlerin ve girişimlerin içerisinde yer almak istemektedirler. Melek yatırımcılar tarafından desteklenen bu tür girişimlerin başarı oranları artmaktadır.

Melek yatırımcılar için projenin inovasyona dayalı, yaratıcı olması ve kısa dönemde rekabete açık olmaması yatırım kararlarını etkileyen öncelikli konulardandır. Rakiplere karşı avantajlı duruma geçmenin yollarından birisi de yeni ürün, teknoloji veya hizmet sunmaktır. Projenin yatırım yapılabilir

olmasındaki başka bir faktör olan kısa sürede rekabete açık olmaması yani piyasaya rakip girişinin zorluğunun yüksek olması gerekmektedir.

Melek yatırımcılara yapılan başvuruların büyük bir çoğunluğu reddedilmektedir. Yapılan başvuruların girişimci ekibinin yetersizliği, iyi planlanmamış pazar ve pazarlama stratejisi, tamamlanmamış finansal faktörler, özellikle ilk inceleme aşamasında başvuruların melek yatırımcılar tarafından reddedilmesine sebep olmaktadır (Uluyol, 2008:64). Yapılan bir araştırmaya göre girişimcilerin önerilerinin reddedilmesinin nedenlerinin 2/3'ü sunumun içerik, yapı ve açıklığı ile ilgili zayıflıklar olduğu ortaya konmuştur. Bu da girişimcilerin, yatırımcıların karşısına çıkmadan önce yeterli derecede hazır olmadıkları ve yapacakları iş ile ilgili yeterli bilgi ve donanımına sahip olmadıklarının göstergesidir (Kayfeci, 2014:55).

EBAN tarafından yapılan araştırma sonuçlarına göre ise son 5 yılda yatırımcıların yatırım fırsatlarına neden yatırım yapmadıkları Şekil 3'de yer almaktadır.



Şekil 3: Melek Yatırımcıların Son 5 Yılda Yatırım Fırsatlarına Yatırım Yapmamalarının Nedenleri

Kaynak: EBAN Secretariat, "Why Business Angels Do Not Invest" (<http://www.eban.org>).

Yatırımcıların yatırım kararını olumsuz yönde etkileyen faktörler arasında projelerin çok riskli olması ve başarısızlık riskinin fazla olması, projelerin abartılı şekilde değerlemeler sonucunda çok yüksek değerli projeler ortaya çıkması yer almaktadır.

Araştırma sonucuna göre yatırım getiri potansiyelinin düşük olmasından dolayı yatırım yapılmaması ise %7 ile düşük bir orana sahiptir. Bu da projelerin getiri potansiyellerinin yüksek olduğunun göstergesidir. Bu nedenle girişimcilerin projelerinin getiri potansiyelini yapay olarak artırmalarına gerek olmadığını göstermektedir. Bunun yerine girişimciler proje ile ilgili riskleri ele almaya odaklanmalıdırlar.

Melek yatırımcılar başlangıç evresindeki girişimlere yatırım kararı verirken bazı temel kriterleri göz önünde bulundururlar. Bunlar:

1. Girişimcinin iş yapma coşkusu ve hırısı,
2. Girişimcinin güven verip vermediği,

3. Melek yatırımcının ilk buluşmada girişimciden etkilenmesi,
4. Girişimcinin deneyimi,
5. Girişimcinin geçmişi,
6. Üretilcek ürün veya hizmetin kalitesi,
7. Ürün veya hizmetin satış potansiyeline sahip olması,
8. Ürün veya hizmetin pazardaki yeri ve rekabet şartları,
9. Ürünün pazar payının büyüme potansiyeli.

Bu kriterler yatırımcıların karar verirken baz aldıkları temel kriterlerden bazılarıdır (Çerçi, 2014:129).

2.5. Melek Yatırımın Finansman Yöntemleri

Melek yatırımcılar girişimcilere sağlamış oldukları yatırım sonucunda girişimden ortaklık payını/hisselerini almaktadırlar. Melek yatırımcılar, yatırım yapmış oldukları projeler başarılı olduğunda hisselerini satarak yatırımdan çıkış yaparlar. Melek yatırımcılar yatırım yaparken ihtiyaç ve beklentileri doğrultusunda ortaklık yapmaktadırlar. Melek yatırımcıların gelir beklentisi, çıkış yapılırken oluşacak durumlar ve yönetime katılma gibi faktörler yatırım yapılırken belirleyici unsurlardır.

Melek yatırımcılar yatırımlarını ortalama 5-10 yıllık süre için yaparlar. Yatırım yapmış oldukları firmaların halka arzı veya satışı sonrasında hisselerini satarak melek yatırımın özüne uygun olarak çıkış yaparlar (Tunç, 2018:44).

2.5.1. Hisse Senetleri

Melek yatırımcılar girişimcilere sağlamış oldukları finansman ve diğer destekler karşılığında yatırımdan hisse alarak ortak olmaktadır. Yatırım aracı olarak kullanılan adi hisse senedi, ertelenmiş adi hisse senedi ve tercihli hisse senedi olmak üzere 3 çeşit hisse senedi vardır.

2.5.1.1. Adi hisse senetleri

Sahiplerine eşit haklar sağlayan hisse senetleridir. Ülkemizde risk sermayesi ve melek yatırım gibi finansman modellerinde sıkça kullanılan bir hisse senedi çeşididir. Şirketlerin kuruluşundan itibaren ortaklık ve oy hakkı veren fakat kârlılık konusunda bağımlılık getirmeyen adi paylardır

(Zaimoğlu, 1994:11). Türk Ticaret Kanununa göre ana sözleşmede aksi belirtilmedikçe bütün hisse senetleri adi hisse senedir.

2.5.1.2. Ertelenmiş adi hisse senetleri

Ertelenmiş adi hisse senetleri ülkemizde fazla uygulanan bir yöntem olmasa bile Avrupa'da yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. Ertelenmiş adi hisse senetleri, adi hisse senedi sahiplerinin sahip olduğu hakların belli bir süre, kotasyon ve şirket satışı gibi belirlenen olayların gerçekleşmesine kadar geçen süre için geciktirilmiş hisse senetleridir (Albez, 1997:33).

2.5.1.3. Tercihli hisse senetleri

Tasfiye halinde ilk sırada pay alınmasını sağlayan hisse senetleridir. Sabit oranda kâr payı, ortaklık ve oy hakkı vermektedir. Gelecekteki bir tarihte veya belirlenen bir olayın meydana çıkmasına bağlı olarak tamamen veya kısmen adi hisselerle dönüştürülebilmektedir. Nominal değerleri üzerinden veya primli fiyatları ile erken paraya çevirme hakkı tanınabilir (Albez, 1997:33).

2.5.2. Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller

Belirli koşullar altında tasarruf sahiplerine tahvili hisse senedi ile değiştirme hakkı tanıyan bir borç aracı olarak tanımlanabilir. Melek yatırımcılar genellikle yüksek riskli yatırımlar yaptığından firmanın başarısızlığı durumunda riski azaltmış olur. Hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller, yatırımcılara tahvilin içermiş olduğu sabit getiri ile hisse senetlerinin sağlamış olduğu sermaye kazancını birlikte sunabilmektedir.

Dönüştürülebilir tahvil ileride bir noktada melek yatırımcının borç olarak yola çıktığı miktarı nakit eşdeğerine çevirme ve bu parayı şirketin hissesini satın almak için kullanma garantisini de beraberinde getirmektedir. Yatırımcılar genellikle bu tahvilleri hisse senedine dönüştürürler. Bir yatırımcının dönüştürme yapmamasının tek sebebi olabilir o da şirketin bir sonraki aşamayı göremeyecek kadar kötü gidiyor olmasıdır (Rose, 2014:157).

2.6. Melek Yatırımdan Çıkış Yöntemleri

Melek yatırımcılar için yatırım kararı vermek ne kadar önemli ise melek yatırımdan çıkmak yani ortaklıktan ayrılmak da o kadar önemlidir. Yatırım

yapılırken ortaklıktan çıkış planlarının yapılması gerekmektedir. Melek yatırımcıların yatırım yaparken dikkat ettikleri birçok etkenden en önemlilerinden birisi de yüksek getiri beklentisidir. Melek yatırımcılar sermaye kazancı için yatırım yapar. Çıkış sonucunda elde etmiş oldukları kazançları başka yatırımlara harcarlar. Bu yüzden melek yatırımcılar bir gün ortaklıktan çıkacaklarını bilerek davranış sergilerler (Melek Yatırımcı Bulma Kılavuzu Girişimcinin El Kitabı, 2014: 14).

Melek yatırımdan çıkış için birçok çıkış şekli (yönetim tarafından satın alma, isteğe bağlı tasfiye vb.) bulunmakla birlikte başlıca üç tip çıkış şekli bulunmaktadır. Bunlar; hisse geri satma, halka arz ve firmanın nakit karşılığı satılmasıdır.

2.6.1. Hisse Geri Satma

Bu çıkış yönteminde girişimci, yatırımcının hisselerinin tamamını geri alır. Bu yöntemde yatırımcı şirkete oldukça yüksek değer biçerken, girişimci ise buna karşılık hisseleri mümkün olduğunca düşük değerden satın almak istemektedir. Bu çıkış yönteminde yatırımcı ve girişimci karşı karşıya gelmektedirler. Bundan dolayı bu yöntem fazla tercih edilen bir çıkış yöntemi değildir.

2.6.2. Halka Arz

Bu yöntem şirket hisselerinin borsaya kota edilerek yatırımcının hisselerini borsada serbestçe satabilmesini içermektedir. Halka açık derinliği az olan şirketlerin hisselerinin büyük bir miktarının satışı ile birlikte şirket hisselerinin fiyatında büyük düşüşler olacağından dolayı bu çıkış yöntemi yatırımcılar için nakde dönme seçeneği olarak pek kullanılmamaktadır.

2.6.3. Firmanın Nakit Karşılığı Satılması

Bu çıkış yöntemi yatırımcı açısından yatırım getirisini maksimize etmek için en iyi çıkış seçeneği olarak değerlendirilmektedir. Bu yöntemde şirket üçüncü bir kişiye (başka firma) satıldığından bu çıkış yönteminde tüm hissedarlar aynı anda çıkış yaparlar. Tüm hissedarların aynı tarafta olması herkesin kazanması anlamına gelmektedir (Melek Yatırımcı Bulma Kılavuzu Girişimcinin El Kitabı, 2014: 14).

2.7. Melek Yatırımın Avantaj ve Dezavantajları

Tüm finansman modellerinde olduğu gibi melek yatırımın finansman modelinin de bazı avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır. Bunlar şu şekilde sıralanabilir:

Avantajları:

1. Girişimcinin ihtiyaç duyduğu finansmanı sağlar. Başlangıç aşamasındaki bir girişime kimsenin sermaye sağlamaya yanaşmadığı bir durumda bankadan veya diğer finansman kuruluşlarından daha kısa bir sürede finansman sağlar.

2. Melek yatırımcılar ile girişimciler arasında yapılan yatırım anlaşması şartları uygulanır. Banka veya diğer finansman kuruluşlarının yaptığı gibi kontrat şartları uygulanmaz. Melek yatırımcı kendi parasını kullanmış olduğundan sözleşme şartları müzakere edilip değiştirilebilir.

3. Melek yatırımcılar başlangıç aşamasındaki firmaların çoğunun başarılı olma ihtimallerinin düşük olmasına rağmen yüksek riskli yatırımlar yaparak, yüksek getiri beklerler.

4. Melek yatırımcılar yatırım yapmış oldukları firmalara tecrübeleriyle büyük olanaklar sağlarlar. Bilgi ve tecrübesiyle firmaların büyümesine, başarılı olmasına uzmanlık ve networkleri ile büyük katkıda bulunurlar.

5. Girişimci aylık borç ve faiz ödemek zorunda kalmadan finansman bulur. Bunları düşünmediğinde işlerine adapte olur ve başarılı olma olasılığı artar.

6. Melek yatırımcılar yapmış oldukları yatırımlar sonucunda yatırım yapılmış olan bölgede istihdam olanakları artarken, bu bölgelerin ekonomik kalkınmışlık oranları da artar.

7. Melek yatırımcılar her yerededir, her yerde ve her türde işe yatırım yapabilirler. Bazı sektörlerle veya kendi uzmanlık alanlarındaki işlere öncelik vermiş olsalar bile hızlı büyüme kapasitesine sahip ve kârlı gördükleri her iş alanında yatırım yapabilirler.

8. Melek yatırımcılar kendi kişisel servetlerinden yatırım yaptıklarından dolayı finansal kararlarda esnektirler.

9. Melek yatırımcıların yapmış oldukları yatırımlar kaldıraç etkisi yapar ve diğer finansman sağlayıcıları için çekicilik oluşturur.

10.Gerektiğinde girişimcilere kredi imkânı sunması da melek yatırımcıların avantajlarından birisidir (Çerçi, 2014:84).

Dezavantajları:

1. Melek yatırımcılar aynı firmaya müteakip yatırımlar yapmaktan sakınırlar.

2. Bazı melek yatırımcılar aldatıcı, sabırsız, açgözlü ve paraya hevesli karakterde olabilirler. Bunlar işleri iyi giden bir firmayı ele geçirmek isteyebilirler. Bu yüzden melek yatırımcı hakkında araştırma yapmak kişi hakkında bilgi toplamak girişimcinin yararına olacaktır. Bu tür meleklerle şeytan melek denmektedir.

3. Meleklerin firmaların yönetiminde söz sahibi olması normaldir. Fakat bazı melekler kendilerini işe öyle kaptırırlar ki firmayı tamamen kendileri kontrol etmek isterler. Bu durum girişimci ve melek yatırımcı arasında anlaşmazlıklara yol açar.

4. Girişimci kötü niyetli davranarak, yatırımcıdan almış olduğu sermayeyi başka işlerde kullanarak firmayı zarara uğratabilir. Bu yüzden hem girişimci hem melek yatırımcı güvenilirlik açısından birbirleri hakkında bilgi edinerek yatırıma karar vermesi gerekir (Çerçi, 2014:85).

2.8. Melek Yatırım Ağları ve Dünyadaki Durumu

Melek yatırım ağları, melek yatırımcılar ile girişimcileri bir araya getirerek eşleşmeleri işlevini görmektedir. Melek yatırım ağları doğrudan yatırım yapmamakta, girişimciler ile melek yatırımcıların bir araya gelmelerini sağlayarak yatırım sürecini daha verimli bir hâle getirmeye yardımcı olmaktadır. Melek yatırım ağları tarafsız kalmaya eğilimlidirler. Genellikle iş planlarını ve melek yatırımcılarını değerlendirmekten kaçınırlar. Melek yatırımcılar bireysel yatırım kararlarını kendileri verir. Melek yatırım ağları yatırımcıların hangi projeye yatırım yapacağına karar vermezler (OECD, 2011:30).

Melek yatırımcı sayısının günümüzde giderek artması ile birlikte, melek yatırımcılar da daha koordineli çalışmak, girişimcilere daha kolay ulaşmak ve bilgi birikimlerini paylaşmak için melek yatırımcı ağlarını kurmuşlardır. Bu melek yatırım ağlarının birçoğu internet üzerinde faaliyet göstermekte ve

melek yatırımcılar ve girişimcilerin bir araya gelebilmelerini ve deneyimlerini paylaşmalarını sağlamaktadırlar. Melek yatırımcı ağları, melek yatırımcılar ile potansiyel melek yatırımcılar arasında know-how aktarımını sağlarlar (Buyruk Akbaba, 2017:332). Bu ağlar çerçevesinde başarılı olan girişimler; yatırımcıları ve girişimcileri özendirir (Kurnaz ve Bedük, 2017:30).

Melek yatırım ağlarından bazıları kâr amaçlı kurulmamış olup giderleri doğrudan devlet veya kamu kuruluşları tarafından ödenmektedir. Bu ağlar da diğer ağlar gibi tanıtım işleri yapar, yatırım fırsatları ve bültenleri hazırlayıp dağıtırlar. Yatırım için müzakere veya hisse alımlarında bulunmazlar. Kâr amacı güden melek yatırım ağlarının hizmetleri ücretlidir ve yatırımdan elde edilen kârdan pay alırlar. Son zamanlarda devlet destekli ağlar azalırken daha aktif çalışmakta olan ticari amaçlı melek yatırım ağları kurulmaya başlanmıştır (Çerçi, 2014:50-51).

Melek yatırım ağlarının faaliyetlerinin devamı için gerekli olan finansmanın büyük çoğunluğu üyelerinden almış olduğu aidatlardan oluşmaktadır. Buna ek olarak başarılı olmuş yatırımların kârından yüzdelik pay, sponsorluk, devlet destekleri gibi kalemlerden elde edilen gelirler ile melek yatırım ağlarının giderleri karşılanmaktadır. Melek yatırım ağlarının en büyük gideri ise farkındalık için harcanmış olan promosyon giderleridir. Diğer bazı giderler çalışan maaşları, ofis kiralama giderleri, eğitim ve organizasyon giderleri olarak sıralanabilir.

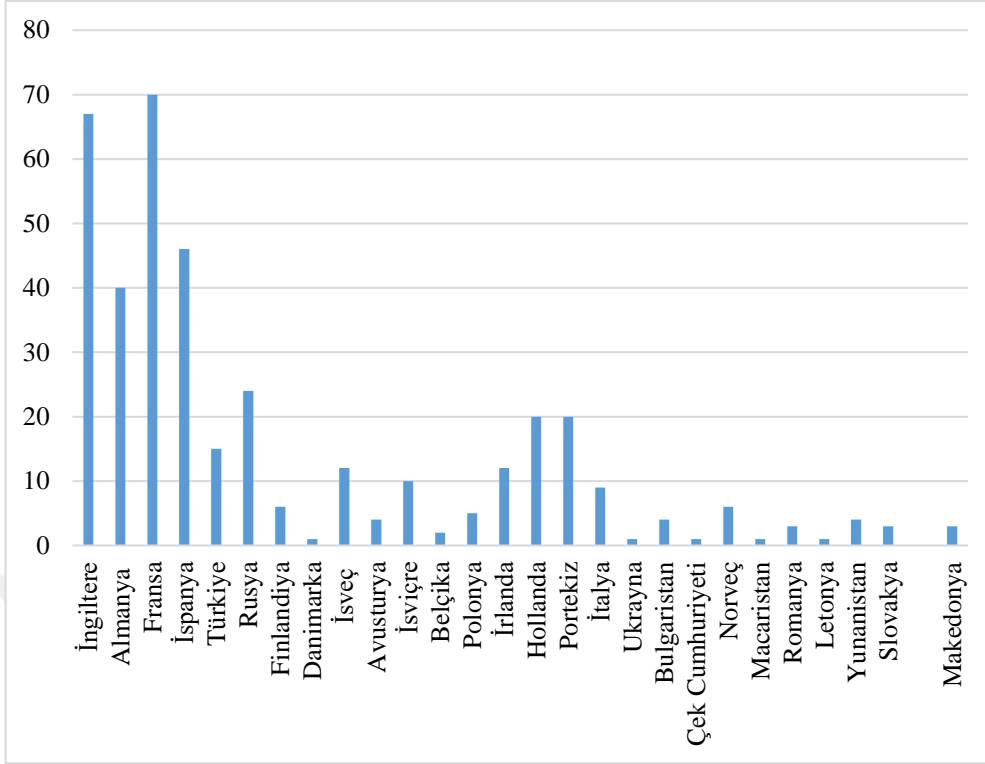
Melek yatırımcı ağları ulusal ve uluslararası arenalarda faaliyet göstermektedirler. Bu amaç ile de dünyadaki melek yatırımcıları bir araya getiren her ülkenin bir temsilcisinin bulunduğu Dünya Melek Yatırımcılar Birliği (WBAA) oluşturulmuştur. Avrupa'da ise 50 ülkenin melek yatırımcılarını tek çatı altında toplayan Avrupa Melek Yatırımcılar Ağı (EBAN) kurulmuştur (Dinler Sakaryalı, 2014:199).

Dünyada melek yatırım ağlarının tarihi incelendiğinde ilk kurulanlar içerisinde 1993 yılında İskoçya'da hızlı büyüyen şirketlerin potansiyellerini gerçekleştirebilmeleri amacıyla, ihtiyaç duydukları finansman ihtiyacını karşılamak için melek yatırımcılar ile buluşturarak ülke ekonomisini güçlendirebilmek hedefiyle kurulan LINC Scotland yer almaktadır. Avrupa

Komisyonu liderliğinde 1999 yılında Brüksel merkezli olarak kurulan European Business Angels Network (EBAN) uluslararası bir melek yatırım ağıdır. Bu melek yatırım ağlarını takiben sırasıyla İtalya'da 1999 yılında Italian Business Angels Networks Association (IBAN), Almanya'da 2000 yılında kurulan Business Angels Netzwerk Deutschland e.V. (BAND), Fransa'da 2001 yılında kurulan France Angels ve 2001 yılında Singapur'da Asya'daki organizasyonlar arasında bağ kurabilmek ve melek yatırımcılığı geliştirebilmek için kurulmuş olan Business Angel Network of South East Asia (BANSEA) gibi melek yatırım kuruluşları sayılabilir (OECD, 2011:119). Kurulmuş olan bu melek yatırımcı ağlarından takip eden yıllarda ülke bazlı melek yatırımcı ağları kurulmuştur. Bunlar; Kanada'da 2002 yılında, Amerika, Şili, İngiltere ve İspanya'da 2004 yılında ve 2006-2011 yılları arasında Rusya, Çin, Portekiz, Rusya, Avustralya, Finlandiya, İsrail, İrlanda, Yeni Zelanda, Hollanda ve Türkiye'de kurulan ağlardır (OECD, 2011:118).

Dünyada farklı ülkelerdeki melek yatırım ağlarının bir araya toplanmasını sağlayan ağlar dikkate alındığında ise 1999 yılında kurulmuş olan EBAN'ı takiben, Angel Capital Association (ACA) 2005 yılında, World Business Angels Association (WBAA) 2009 yılında, Middle East and North Africa Business Angels Network 2014 ve The African Business Angel Network 2015 yılında kurulmuştur (Ulutürk Cinbiş, 2017:108).

Dünyadaki önde gelen melek yatırım ticaret örgütlerinin bir araya gelmesiyle merkezi Washington'da olmak üzere Global Business Angels Networks (GBAN) , Dünya Melek Yatırımcılar Birliği ve Üst Kurulunun kuruluşu 2015 Dünya Girişimcilik Kongresinde ilan edilmiştir. GBAN'ın temel amacı, girişimcilerin global iş fikirlerinin yine global melek yatırımcılar ve sermayeyle daha kolay buluşmasını sağlamak ve devletlerin melek yatırımcıları daha fazla desteklemeleri için politikalar üretmektir (<http://www.borsaistanbul.com>).



Şekil 4: Avrupa Ülkelerinde Bulunan Melek Yatırım Ağı Rakamları

Kaynak: EBAN Statistics Compendium European Early Stage Market Statistics 2017 (<http://www.eban.org>).

Daha çok Avrupa ve Amerika'da yaygın olarak kullanılan melek yatırım finansman modelinin vazgeçilmez unsurlarından birisi de melek yatırım ağlarıdır. Şekil 4'de melek yatırım ağlarının Avrupa ülkelerinde sayısal olarak dağılımı yer almaktadır. Şekil 4 incelendiğinde Fransa'nın 70 ve İngiltere'nin 67 melek yatırım ağı ile başı çektığı görülmektedir. Bu ülkeleri takiben İspanya 46 ve Almanya 40 melek yatırım ağına sahipken Türkiye'de ise 15 melek yatırım ağı bulunmaktadır.

Melek yatırımcılığın merkezi sayılmakta olan Amerika'da ise 400 aktif melek yatırım ağı bulunmakta ve 300.000 melek yatırımcı bu ağlarda yatırım yapmaktadır (<https://www.kauffman.org>).

2.9. Melek Yatırım Ağlarının Vermiş Olduğu Hizmetler

Melek yatırım ağlarının üyelerine ve topluma vermiş olduğu bazı hizmetler şunlardır:

1. Potansiyel iş meleklerini tespit ederek yatırım tercihlerini ve önceliklerini belirlemek,

2. Yatırımcı, girişimci veri tabanı oluşturarak en iyi eşleşmeleri sağlamak,
3. Girişimcilerin potansiyel melek yatırımcılara fikirlerini anlatabilecekleri forumlar organize etmek,
4. Üyelerine piyasa hakkında ve potansiyel yatırımlar hakkında bültenler yayımlamak,
5. Girişimcilere finansal danışmanlık sağlamak,
6. Girişimcilerin ihtiyacı olan ek finansman konusunda girişimcilere bilgi vermek,
7. Melek yatırımcılar arasında bağlantı kurmak ve ortak yatırım yapma olasılıkları için ortam hazırlamak,
8. Yeni melek yatırımcıları cesaretlendirmek ve yatırım başarısızlıklarını azaltmak için seminerler ve akademik çalışmalar düzenlemek (Çerçi, 2014:54).

Melek yatırım ağlarının vermiş olduğu bazı hizmetler yukarıda belirtilmiştir. Bu hizmetlerin yanında ağdan ağa fark eden girişimcilere ve melek yatırımcılara destek olmak ve toplumu bilinçlendirmek amacıyla organizasyonlar düzenlenebilmektedir.

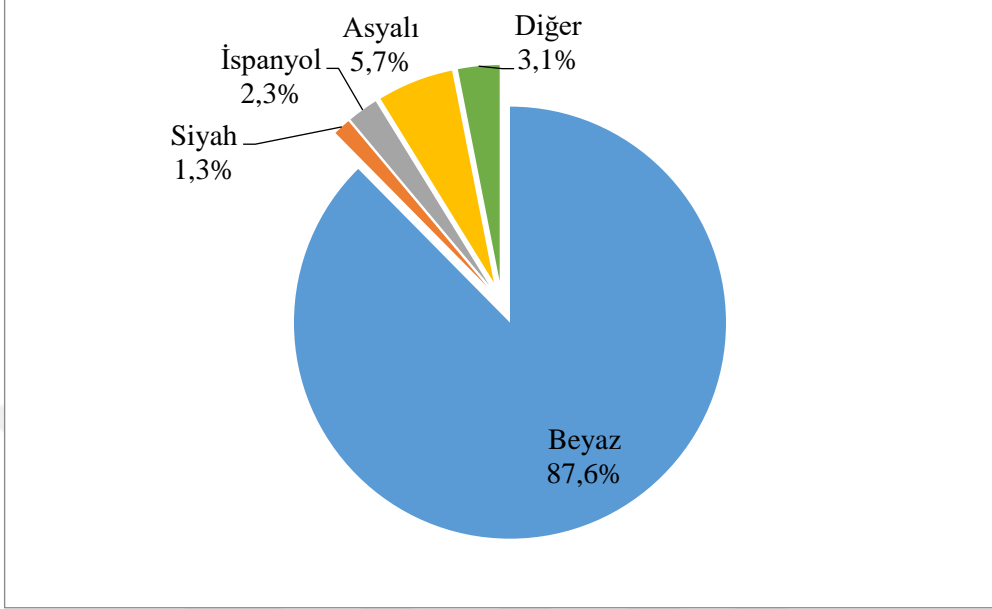
2.10. ABD’de Melek Yatırımın Genel Durumu

Melek yatırım ile ilgili en eski ve çarpıcı verilere Amerika’da rastlanmaktadır. Melek yatırımcılar erken dönem finansmanı ve yüksek büyüme potansiyeline sahip girişimlerin başarısı için kritik bir öneme sahiptir.

Amerika’da son yapılan tahminlere göre melek yatırımcılar tarafından yapılan yatırım faaliyetinin her yıl toplam 24 milyar dolar kadar olabileceği ve 64.000’den fazla girişimin kuruluşuna, büyümesine ve başarısına katkıda bulunabileceğini göstermektedir. Ancak miktar tam olarak ölçülememektedir.

Amerika'daki melek yatırımcıların profili incelenecek olursa %77,9'u erkeklerden oluşurken %22,1'i kadınlardan oluşmaktadır. Melek yatırımcılar içinde kadınların oranı gittikçe artmaktadır. 2014'ten bu yana

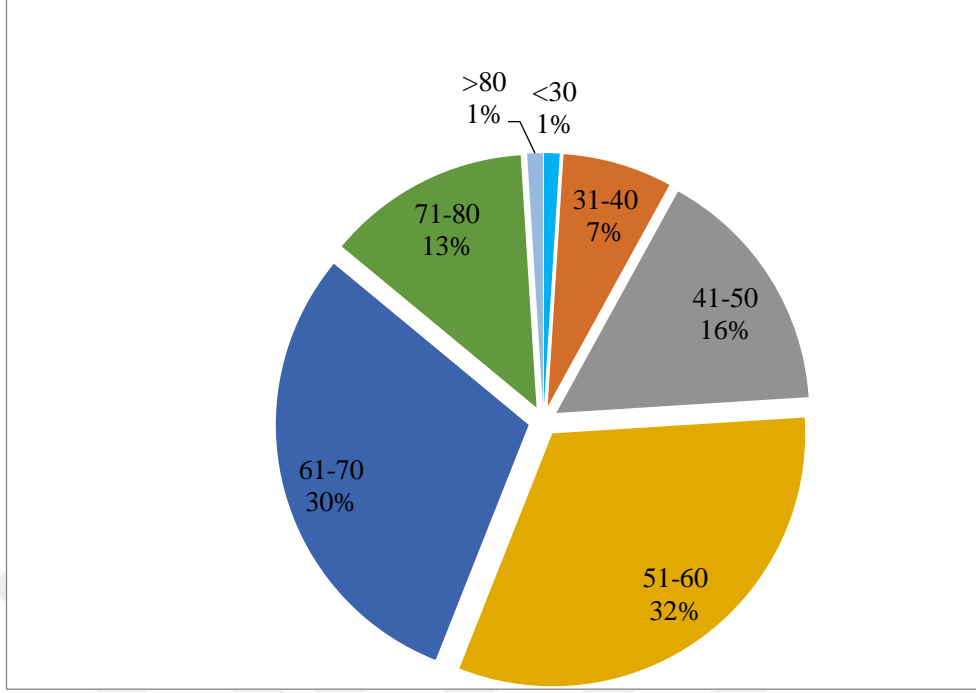
yatırım yapmaya başlayan melek yatırımcıların %30'u kadın yatırımcılardan oluşmaktadır (The American Angel, 2017:6).



Şekil 5: Amerika'daki Melek Yatırımcılar Arasındaki Irk Demografisi

Kaynak: The American Angel (<https://www.angelcapitalassociation.org>).

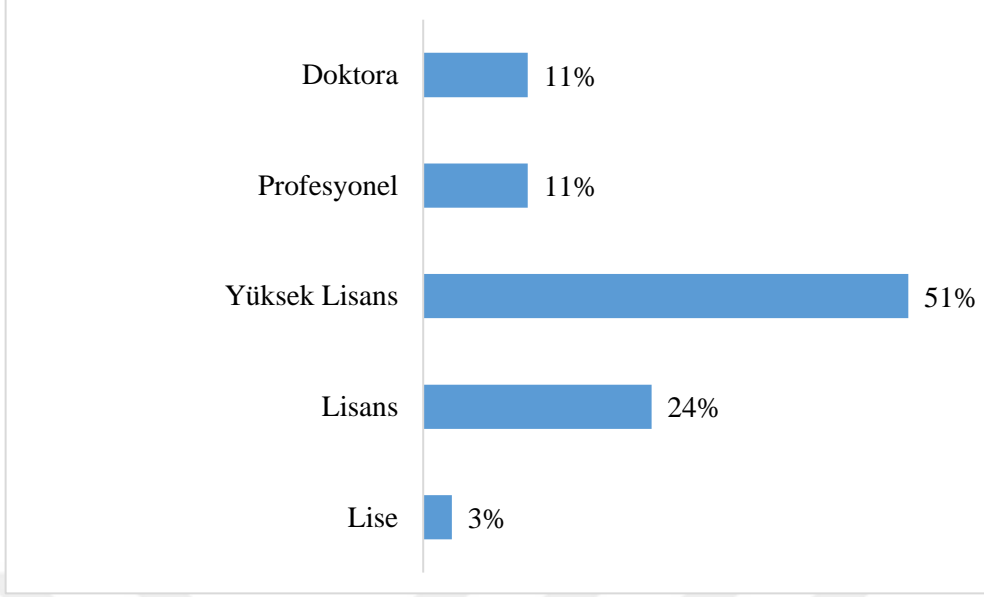
Amerika'daki melek yatırımcılar arasında cinsiyet çeşitliliği gelişirken ırk çeşitliliğinin eksikliği görülmektedir. Melek yatırımcıların %87,6'sı beyaz, %1,3'ü siyah, %5,7'si Asyalı, %2,3'ü İspanyol ve %3,1 diğer grubunda yer almaktadır. Özellikle yatırımcılar "onlar gibi insanlara" yatırım yapma eğilimindedirler. Sonuç olarak, yatırımcı çeşitliliği, üstün yatırım ve başlangıç performansı sağlayabilecek portföy çeşitliliği üretmek için çok önemli olabilir (The American Angel, 2017:6).



Şekil 6: Amerika'daki Melek Yatırımcıların Yaş Dağılımı

Kaynak: The American Angel (<https://www.angelcapitalassociation.org>).

Amerika'daki meleklerin ortalama yaşı 57,6'dır. Melekler servetlerini biriktirmek ve deneyim kazanmak için uzun yıllar çalışmışlardır. Yatırımcıların çoğunluğu 50-66 yaş aralığında ve %70'i 50 yaş üstüdür. Yine de Şekil 6 incelendiğinde yaş grupları çeşitlilik göstermektedir. Melek yatırımcıların en küçüğü 19 yaşındayken, en yaşlısı ise 92 yaşındadır (The American Angel, 2017:6).



Şekil 7: Amerika'daki Melek Yatırımcıların Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı

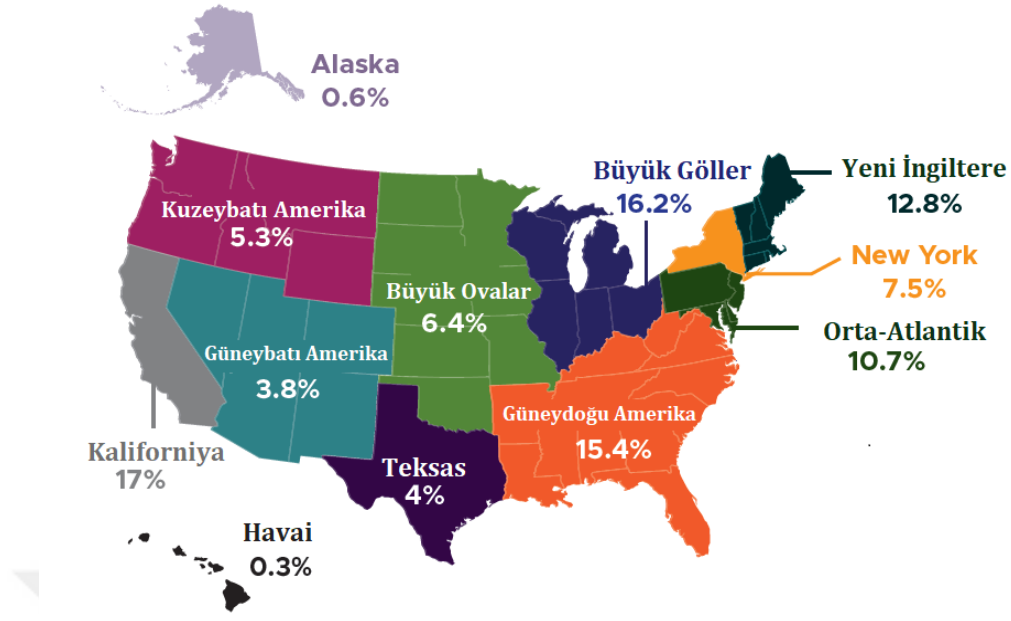
Kaynak: The American Angel (<https://www.angelcapitalassociation.org>).

Melek yatırımcılar genel nüfustan önemli derecede daha eğitilmiş bireylerdir. Melek yatırımcıların %73'ü yüksek lisans ve daha fazla eğitime sahiptirken, sadece %3'ü lisans derecesinden daha az eğitime sahiptir. Tam tersine, 2016 ABD nüfus sayımı, 25 yaşın üzerindeki nüfusun % 12,9'unun lisans derecesinin üzerinde eğitime sahip olduğunu ve nüfusun % 65,8'inin lisans derecesine göre daha az eğitime sahip olduğunu göstermektedir (The American Angel, 2017:8).

Melek yatırımcılardan %57'si resmi işletme eğitimi almışken %26'sı mühendislik, %23'ü sosyal bilimler, %10'unu biyoloji, %2'si iletişim ve %17'si diğer alanlarda eğitim almışlardır. İşletme eğitimi almış olmak yeni bir işletme yaratma ve işletme yönetiminde yatırımcılara büyük bir avantaj sağlamaktadır (The American Angel, 2017:8).

Melek yatırımcıların profesyonel geçmişleri hangi sektörlerde yatırım yaptıklarını etkilemektedir. Fakat yatırım yapılan ilk beş sektör teknoloji, finansal hizmetler, sağlık, tüketici mal ve hizmetleri ve eğitim alanlarıdır (The American Angel, 2017:9).

Amerika'daki bilgisayar firmalarının hemen hemen hepsi başlangıçta melek yatırımcılar tarafından finanse edilerek büyümüşlerdir. Büyüyerek kârlı hâle gelen bu firmalar risk sermayesi olarak rekabete dayanıklı büyük firmalar haline gelmişlerdir (Çerçi, 2014:27).



Şekil 8: Amerika'daki Melek Yatırımcıların Bölgesel Dağılımı

Kaynak: The American Angel (<https://www.angelcapitalassociation.org>).

Amerika'daki melek yatırımlar coğrafi açıdan ülke geneline yayılmış durumdadır. Yapılan çalışma sonucunda melek yatırımların %63'lük kısmı San Francisco, New York ve Boston gibi büyük şehirlerin dışında bulunmaktadır.

Melek yatırımcıların coğrafi olarak dengeli dağılmasının girişimciler ve politika yapımcılar için üç ana etkisi bulunmaktadır. Birincisi girişimciler yatırım bulmak için Kaliforniya, New York ve New England'a gitmek yerine buldukları bölgelerdeki melek yatırımcılara başvurabilirler. Melek yatırımcıların kendi buldukları bölgelere yatırım yapma istekleri meleklerin şehir ve bölgelerine yatırım yapmalarını sağlar. İkincisi yerel eyaletlerin ve federal seviyedeki politikacıların melek yatırımcıların yaygınlaşması ve yatırım yapmış oldukları yatırımların sağlıklı bir şekilde büyümesi için melek yatırımcılara olan desteklemelerine devam etmelidirler. Üçüncüsü ise topluluk liderlerinin tahmin ettiklerinden daha fazla melek yatırımcı networküne sahip olması ve bunları birbiriyle bağlantılı olarak girişimcilik ekosistemini geliştirerek yerel büyümeyi sağlamalıdır.

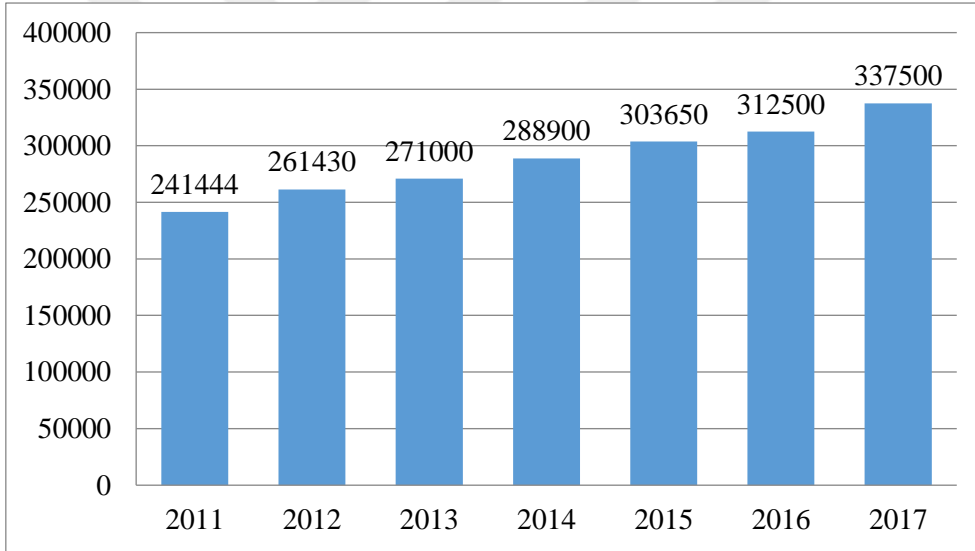
Amerika 300.000 den fazla melek yatırımcı, 400'den fazla melek yatırım ağı ve yıllık 24 milyar dolar yatırım ile dünyada melek

yatırımcılığın zirveye ulaşmış olduğu ülkedir (<https://www.angelcapitalassociation.org>).

2.11.Avrupa’da Melek Yatırımın Genel Durumu

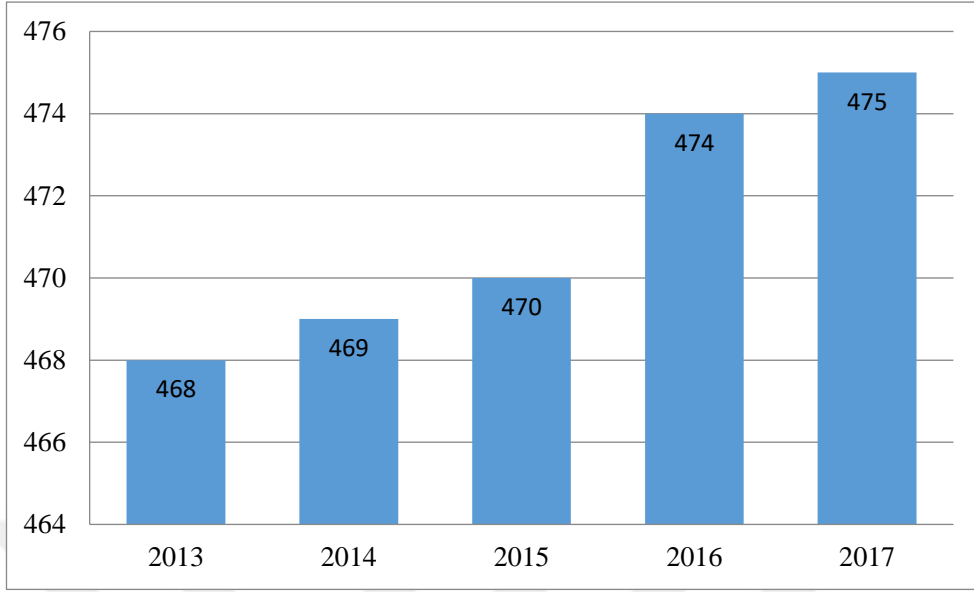
Dünya’da melek yatırımın gelişmesi Amerika ile başlamıştır. Daha çok banka odaklı bir finans sistemine sahip olan Avrupa ise melek yatırım pazarına daha geç girmiştir. Avrupa’da iş melekleri olarak bilinen melek yatırımcılar Avrupa ekonomisinin gelişmesine büyük katkı sağlamışlardır. Melek yatırım pazarı son yıllarda Avrupa’da büyük gelişimler gösterse bile hâlâ Amerika ile karşılaştırılmayacak kadar küçüktür.

Avrupa’da melek yatırım incelendiğinde melek yatırımcı sayılarının gittikçe arttığı görünmektedir. Melek yatırımcı sayısındaki artış melek yatırım ağlarının sayısının da artmasına neden olmuştur.



Şekil 9: Avrupa’daki Aktif Melek Yatırımcı Sayısının Yıllara Göre Dağılımı

Kaynak:(<https://www.statista.com>).



Şekil 10:Avrupa'daki Aktif Melek Yatırım Ağı Sayısının Yıllara Göre Dağılımı

Kaynak: EBAN Statistics Compendium European Early Stage Market Statistics 2017 (<http://www.eban.org>).

Şekil 9 ve Şekil 10'da görüldüğü gibi melek yatırımcı ve melek yatırım ağları Avrupa'da sürekli artmaktadır.

Tablo 6: Ülkelere Göre Melek Yatırım, Görünür Piyasa İstatistikleri

Ülkeler	Toplam Melek Yatırım Ağı Sayısı	Melek Yatırımcı Sayısı	Yatırım Sayısı	Toplam Melek Yatırım 2017 (€ M)	YoY	Toplam Melek Yatırım 2016 (€ M)	YoY2	Toplam Melek Yatırım 2015 (€ M)	YoY3	Toplam Melek Yatırım 2014 (€ M)
İngiltere	67	8000	864	107,7	9,2%	98	2,1%	96	10,3%	87
Almanya	40	1963	192	77	51,0%	5	15,9%	44	18,9%	37
Fransa	70	5000	509	63	47,5%	42,7	2,4%	42	10,5%	38
İspanya	46	3149	213	56,4	-14,4%	66	20,0%	55	4,5%	52,6
Türkiye	15	1560	354	52,3	11,3%	47,00	51,6%	31	38,4%	14,7
Rusya	24	234	166	48,8	42,6%	34,2	17,1%	29,2	-3,8%	30,3
Finlandiya	6	663	260	27	-49,6%	53	45,2%	36,5	5,8%	34,5
Danimarka	1	230	198	25,7	12,0%	22,8	15,0%	20	1,0%	19,8
İsveç	12	807	96	22,4	-0,1%	22,4	2,7%	21,8	5,8%	20,6
Avusturya	4	362	39	20	-9,9%	22	34,9%	16,3	8,6%	15
İsviçre	10	677	163	17,2	8,1%	15,9	6,7%	14,9	5,6%	14,1
Belçika	2	439	45	16,2	34,5%	12	4,3%	11,5	9,5%	10,5
Polonya	5	475	47	14,5	14,7%	12,6	2,0%	12,3	30,0%	9,5
Monako	1	15	6	14,5	-	-	-	-	-	-
İrlanda	12	770	45	12,8	-23,3%	16,7	15,9%	14,4	15,2%	12,5
Hollanda	20	1200	84	12,8	2,4%	12,5	2,4%	12,2	4,27%	11,7
Portekiz	20	594	21	12,4	-26,6%	16,9	-27,0%	23,4	-15,9%	27,8
Estonya	1	128	225	11,3	28,1%	8,82	32,2%	6,6	38,9%	4,8
İtalya	9	450	20	10,8	-23,4%	14,1	15,1%	12,2	4,7%	11,7
Ukrayna	1	59	35	7,8	52,9%	5,1	-	-	-	-
Bulgaristan	4	105	42	7	40,0%	5	16,5%	4,2	30,0%	3,3
Çek Cumhuriyeti	1	201	42	6,1	22,0%	5	-	0	-	-
Norveç	6	350	23	4,7	-0,85%	4,7	2,1%	4,6	48,4%	3,1
Macaristan	1	120	73	4,4	-20,0%	5,5	-	0	-	-
Lüksemburg	1	107	32	4,1	4,07%	3,9	57,2%	2,5	150,0%	1
Romanya	3	50	24	3,4	163,0%	1,3	-	0	-	-
Letonya	1	75	34	2,9	18,8%	2,4	221,0%	0,7	230,4%	0,2
Yunanistan	4	52	19	2,7	14,3%	3,2	18,52%	2,7	50,0%	1,8
Slovenya	1	74	16	2,5	23,0%	3,2	75,68%	1,8	17,0%	1,5
Sırbistan	1	55	22	2,4	6,1%	2,3	9,52%	2,1	16,6%	1,8
Malta	1	20	2	2,4	-	-	-	-	-	-
Litvanya	1	118	9	1,9	72,7%	1,1	-8,33%	1,2	-42,8%	2,1
Slovakya	3	88	1	1,8	-14,3%	2,1	20,0%	1,7	31,5%	1,3
Hırvatistan	1	24	4	1,1	2,94%	1	191,3%	0,3	-12,5%	0,4
Kıbrıs	1	40	2	0,7	33,33%	0,7	20,97%	0,6	-12,6%	0,7
Kosova	1	17	15	0,6	36,0%	0,5	-28,57%	0,7	-	-
Karadağ	1	10	2	0,1	-	-	-	-	-	-
Makedonya	3	17	1	0,02	-	1,4	27,27%	1,1	37,5%	0,8

Kaynak: EBAN Statistics Compendium European Early Stage Market Statistics 2017.

(<http://www.eban.org>).

Tablo 6 incelendiğinde Avrupa ülkelerindeki melek yatırımcı sayısı, melek yatırım ağı sayısı, yatırım sayısı, 2014-2017 yılları arasında yapılan melek yatırımların değerleri ve yıllık bazda değişim oranları bulunmaktadır.

İngiltere, Fransa, Almanya, İspanya ve Türkiye melek yatırım konusunda Avrupa’da önde gelen ülkelerdir. İngiltere 67 melek yatırım ağı 8.000 melek yatırımcı ve 107,7 milyon Euro yıllık yatırım ile bu listede birinci sırada yer almaktadır. Fransa 70 melek yatırım ağı, 5.000 melek yatırımcı ve 77 milyon Euro ile ikinci sırada yer alırken, Türkiye ise 15 melek yatırım ağı, 1.560 melek yatırımcı ve 52,3 milyon Euro yıllık yatırım ile bu listede 5. sırada bulunmaktadır. Türkiye’deki toplam melek yatırım 2014 yılında 14,7 milyon Euro iken, 2017 yılına gelindiğinde 52,3 milyon Euro olmuştur.

Melek yatırım tutarlarının GSYH ile karşılaştırılması her ülke için yeni ve farklı bir perspektif sunmaktadır. Bu durumda, bazı küçük ülkeler çok aktif melek yatırım performansı sergilerken, yüksek GSYH’ye sahip ülkeler ortalamayı aşağı çekmektedir. Monaco hacim bakımından ilk onda yer almamakla birlikte Melek Yatırım/GSYH oranlamasıyla birlikte en aktif ülke olarak karşımıza çıkmaktadır (EBAN Statistics Compendium, 2017).

2.12.Melek Yatırımın Ekonomik Faydaları

Melek finansman yönteminin girişimcilere ve ekonomiye büyük katkıları olduğu yadsınamaz bir gerçektir. Melek finansman yöntemi bir ülkede ne kadar etkin olarak işlem görürse o ülkenin ekonomisi ve girişimcilik ekosistemi o kadar kazançlı çıkar. Melek finansman yönteminin bazı faydaları aşağıda açıklanmıştır.

2.12.1.Girişimciliğin Gelişmesine Katkı Sağlar

Girişim fikirleri sermaye ile desteklenmedikleri müddetçe bir anlam ifade etmemektedir. Melek yatırım modeli girişim fikirlerinin sermaye ile buluşmasını sağlamakta önemli bir finansman şeklidir. Melek yatırımcılar yatırım yapmış oldukları işler başarıya ulaştıktan sonra melek finansmanın özüne uygun olarak yatırımdan çıkarlar ve yatırım yapacak yeni projeler bulmaya çalışırlar. Bu özellikleri ile melek yatırımcılar girişimciliğin gelişmesine katkı sağlarken, toplumsal olarak da katma değer üretecek

projelerin hayata geçirilmesinde rol almış olduklarından toplumsal bir işleve de sahiptirler (Uluyol, 2008:64).

2.12.2. İstihdama Katkı Sağlar

Melek yatırımcıların yapmış oldukları yatırımların çoğunluğu teknoloji odaklı girişimler olmakla birlikte yapılan yatırımların büyümesi sonucunda iş imkânı sağlayarak işsizlik oranlarının düşmesine katkı sağlamaktadır (Uluyol, 2008:64).

2.12.3. Ülke Ekonomisinin Gelişimine Katkı Sağlar

Melek yatırımın girişimcilik ve istihdama sağlamış olduğu faydalar doğrudan ülke ekonomisinin gelişimine de katkı sağlamaktadır. Avrupa'da 2017 yılında 475 melek yatırım ağı kanalı ile 337.500 melek yatırımcı, 3,7 milyar Euro yatırım yaparak ülke ekonomilerine katkı sağlamıştır.

2.12.4. Melek Yatırım Modeli Bir Kazan-Kazan Modelidir

Melek yatırım finansman modelinin işleyişinde bir problem olmadığı müddetçe bu süreçte rol alan girişimci, devlet, yatırımcı ve en önemlisi ise toplum kazançlı çıkar. Yatırım sürecinin olumlu ilerlemesi şartıyla kaybedeni olmayan tüm tarafların kazançlı çıktığı bir finansman modelidir (Arslan Garipcin, 2017:59).

3. BÖLÜM

TÜRKİYE'DE GİRİŞİMCİLİK VE MELEK YATIRIMIN TARİHSEL GELİŞİMİ

Osmanlı'dan bu yana Türkiye'de girişimciliğin tarihine bakacak olursak; Osmanlı'da temel sanayinin kurulamadığı, genel olarak Osmanlı sanayisinin yakın pazarlar için tüketim malı üretimine yöneldiği, maden ve tarım ürünleri üretiminde göze çarpan bir ilerlemenin olmadığı görülmektedir. Yirminci yüzyılın başlarına gelindiğinde en önemli sorunlardan birisi sermaye sağlayacak ulusal bir kapitalist sınıfın olmamasıdır. I. Dünya Savaşı sonrasında sermayenin önemli bir kısmını elinde bulunduran azınlıkların ülkeden ayrılması ile birlikte ulusal bir sermayedar sınıf yaratılmaya çalışılmıştır. Girişimci sınıfın yaratılmaya çalışıldığı bu dönemde başarılı sonuçlara ulaşılamamıştır (Bayraktar, 2011:250-251).

Osmanlı'nın son zamanları ve Cumhuriyetin ilk yıllarına bakılacak olunursa bu dönemde girişimciler genellikle azınlıklardan oluşmaktaydı. Cumhuriyetin ilk yıllarında bu azınlıkların ülkeden ayrılması ile birlikte ulusal girişimciler yaratılmaya çalışılmış ise de başarılı olunamamıştır. Bu girişimcilerin yerine devlet geçerek girişimleri devlet finansmanı ve desteği ile gerçekleştirmeye başlamıştır. Ulusal girişimci yaratma politikalarının istenilen düzeye ulaşamaması neticesinde devletin piyasada rol almasından ve dünya konjonktüründeki gelişmeler girişimcilik kültürünün ülkemizde geç gelişmesine neden olmuştur.

1923-1929 yılları arasında devlet ekonomik yatırımlara direkt girmemekle birlikte yapılan bazı yasal düzenlemeler ile girişimcileri yatırım yapmaya yönlendirmek için çalışmıştır. Cumhuriyetin bu ilk yıllarında girişimcilerin yatırımlar için imkânlarının kısıtlı olduğu, siyasi iktidar tarafından da bilinmekteydi.

Girişimciler ve özel sektör 1924 yılında kurulmuş olan İş Bankası, 1926 yılında kurulmuş olan Emlak Eytam Bankası aracılığı ile desteklenirken,

1927 yılına gelindiğinde Teşvik-i Sanayi Kanunu ile desteklenmiştir. Tüm yapılan bu desteklere rağmen girişimcilerden beklenen atılım gerçekleşmediğinden, ekonomide devletin etkin bir rol üstlenmesi zorunlu hâle gelmiştir. Bu kapsamda 1930 yılının başlarında devlet tarafından desteklenen Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT) kurulmuştur (Özçelik ve Tuncer, 2007: 257).

1930-1950 yılları arasında II. Dünya Savaşının ortaya çıkması, yerli sermayenin yeterli olmaması ve nitelikli iş gücünün bulunmamasından dolayı girişimcilik faaliyetleri bu yıllarda da etkin olmamıştır. 1950'den sonra çok partili sistemin fiili olarak işlemeye başlamasıyla siyasi, sosyal ve ekonomik bazı değişikliklerin olmasını kaçınılmaz kılmıştır. Bu durum yeni fikirlerin ortaya çıkmasını ve girişimcilik faaliyetlerini olumlu yönde etkilemiştir. Oluşan bu girişimcilik atmosferi 1960 darbesi ile sekteye uğramıştır. Darbeden sonra devletçilik anlayışı yeniden ön plana çıkarken girişimcilik faaliyetleri geri planda kalmıştır. 1970 ve 1980 yılları arasında girişimcilik faaliyetlerinin önünde oluşan engellerden biri ise petrol fiyatlarındaki aşırı dalgalanmalar olmuştur (Karaman, 2018:19).

24 Ocak 1980 yılında alınan “İstikrar Önlemleri” bilinen ismi ile 24 Ocak kararları, yapısal dönüşümleri içeren bir ekonomi programıdır. 24 Ocak kararları ile serbest piyasa ekonomisine geçiş yönünde bir anlayış benimsenmiştir. Regülasyonlar, özelleştirmeler ve ihracata yönelik sanayi stratejisiyle serbest piyasa ekonomisine geçiş anlayışı uygulama bulmuştur. Dünyada ortaya çıkan liberalleşme sürecine Türkiye 24 Ocak kararları ile uyum sağlamaya çalışmak istese de bu kararlar hukuki, ekonomik ve kurumsal altyapı yetersizliğinden dolayı başarılı olamamıştır (Sivrekli Demircan, 2008:49).

Liberal piyasa ekonomisin hâkim olmaya başladığı 1980-2008 döneminde devletin ekonomideki rolü gittikçe azalmaya başlamıştır. 1979 ve 1983 yılları arasındaki dönemi kapsayan IV. Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda KİT'lerin kamu yatırımları içindeki payı %52,3 iken, 2000-2008 döneminde KİT'lerin bu payı %12,9 olarak gerçekleşmiştir. KİT'lerin özelleştirme politikalarına bağlı olarak ekonomide kamu kesiminin girişimci

rolünün kısıtlanması piyasa ekonomisine canlılık kazandırmıştır (Sivrekli Demircan, 2008:56).

Türkiye’de demokrasinin tam anlamı ile yerleşmemesi ve ekonomik dalgalanmalar girişimcilik kültürünün oluşmasının önünde sürekli bir engel olmuştur. Çünkü girişimcilik demokrasi ve demokrasiye uygun kurumların olduğu ülkelerde gelişmektedir.

Genel olarak 1923-1929 dönemi özel girişimciliği teşvik yıllarıdır. 1930-1946 yılları arasında devletçi politikalara yer verilmiştir. 1946-1960 dönemi liberalleşme dönemi olarak adlandırılrsa da başarılı olduğu söylenememektedir. 1960-1980 dönemi ise yaşanan petrol şoku, ülke içindeki ideolojik kavgalar, Kıbrıs Harekâtı ve ambargolar nedeniyle girişimcinin önü pek açılmamıştır. 1980’den günümüze kadar liberal politikalar izlenmiş ve girişimcilik faaliyetleri desteklenmiştir (Bayraktar, 2011:250-251).

Girişimciliğin finansmanında önemli bir yeri olan melek yatırım finansman modeli tüm dünyada başlangıç veya büyüme aşamasındaki işletmelerin finansman ihtiyacının karşılanmasında kullanılan yaygın bir yöntem haline gelmiş bulunmaktadır. Türkçe’ye İngilizce aslından (*angel investment*) direkt çevrilerek melek yatırım olarak kullanılmaktadır (Alptekin, 2013:3). Melek yatırım kavramı ülkemizde yeni kullanılmaya başlanmasına karşın bu yolla girişimlerin finanse edilmesi dünyada yaklaşık 60 yıldır aktif olarak işlemektedir (Demir, 2016:313). Amerika’da Angel Investor olarak adlandırılan, Avrupa’da Business Angels olarak adlandırılmış olan yatırımcılar Türkiye’de Bireysel Katılım Yatırımcısı olarak adlandırılmıştır (Çerçi 2014:145).

Tüm dünyada yaygın bir şekilde kullanılan melek yatırım modeline ilişkin kanun düzenlemesi 4059 sayılı Hazine Müsteşarlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun’una 13.06.2012 tarihinde eklenmiş olan “bireysel katılım sermayesi” başlıklı Ek Madde 5 ile kurulmuştur. Anılan madde;

“Bu madde, yüksek risk içermesi nedeniyle finansmana erişimde sıkıntı yaşayan başlangıç veya büyüme aşamasındaki girişimler için finansal bir araç olan bireysel katılım sermayesinin desteklenmesine, bireysel katılım

yatırımcılarının ve bu maddeye tabi kişi, kurum ve kuruluşların faaliyetlerinin izlenmesine, denetlenmesine ve sona ermesine ilişkin hususları düzenler”(LBF Partners Hukuk ve Danışmanlık, 2016:1).

Bu madde ile başlangıç ve büyüme aşamasında, finansman ihtiyacı olan, yüksek risk içermesi nedeniyle finansman bulmakta zorlanan girişimler için Bireysel Katılım Sermayesinin desteklenmesi açıkça ifade edilmiştir. (Mıynat ve Özcan, 2016:162). Ayrıca bu maddede Hazine Müsteşarlığı’na bireysel katılım sisteminin düzenlemesi ile ilgili geniş yetkiler verilmiştir. Hazine Müsteşarlığı’na verilen bu yetki kapsamında 15.02.2013 tarihli ve 28560 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmış olan Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik ile melek yatırım olarak bilinen girişimciliğin finansmanında alternatif bir finansman modeli olan bu modelin Türkiye’deki hukuki altyapısı oluşmuş ve daha kapsamlı bir hal almıştır. (LBF Partners Hukuk ve Danışmanlık, 2016:1). Yönetmelikte “Melek Yatırımcı” kavramı “Bireysel Katılım Yatırımcısı” (BKY) olarak ifade edilmiştir (Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik, 2013:1). Söz konusu yönetmelikle birlikte melek yatırımı teşvik edici bazı düzenlemeler yapılmış, yönetmelikte bulunan şartların yerine getirilmesi durumunda vergi avantajlarından yararlanılmasına ilişkin hükümler getirilmiştir (LBF Partners Hukuk ve Danışmanlık, 2016:1).

BKS hakkındaki kanun ve yönetmelik ile:

1. Başlangıç veya daha sonraki aşamalarda finansman sıkıntısı yaşayan firmalar için alternatif bir finansman kaynağı oluşturulması,
2. Melek yatırım piyasasındaki profesyonelliğin artırılması ve belli bir davranış kültürünün oluşturulması,
3. BKS’nin yatırımcı ve girişimcilerin güven duyabilecekleri bir finans piyasası haline getirilmesi ve
4. Devlet destekleri ile birlikte BKS yatırımlarının cazip hâle getirilmesi hedeflenmiştir (Bayar, 2012:141).

3.1.Bireysel Katılım Yatırımcısı Lisansı

Bireysel katılım sermayesi hakkındaki yönetmelik ile birlikte teşviklerden yararlanmak için yatırımcıların BKY lisansına sahip olmaları

gerekmektedir. Bu lisanslar Hazine Müsteşarlığı tarafından verilmektedir ve beş yıl için geçerlidir. Süresi dolan lisanslar yenilenebilmektedir. Lisanslı melek yatırımcı olmak için bazı kriterler kanun ve yönetmeliklerde belirtilmiş olup bunlar;

BKY lisansı sahibi olabilmek için yüksek gelir veya servete sahip yatırımcı ya da tecrübeli yatırımcı tanımlarındaki şartlardan herhangi birini taşıyor olması gerekmektedir.

Yüksek gelir veya servete sahip yatırımcılar:

1. Lisans almadan önceki iki yıl için, yıllık gelir vergisi beyannamesinde yer alan gelir unsurlarının veya ücretli çalışanlar için yıllık ücretlerinin gayrisafi tutarları toplamı olarak ifade edilen yıllık gayrisafi geliri en az 200.000 TL olan,

2. Müracaat anında sahip oldukları her türlü menkul ve gayrimenkul varlıklarından oluşan kişisel servetin toplam değeri en az 1.000.000 TL olan yatırımcıları, ifade eder.

Tecrübeli yatırımcılar:

1. Banka ve finansal kuruluşlarda fon veya portföy yöneticisi olarak ya da banka ve finansal kuruluşların küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin finansmanı, proje finansmanı veya kurumsal finansman birimlerinde veya girişim sermayesi yatırım ortaklıkları dâhil girişim sermayesi şirketlerinde müdür veya dengi bir pozisyonda ya da daha üst bir pozisyonda en az iki yıl iş tecrübesine sahip olan,

2. Lisans alınmadan önce son beş yıl içinde en az iki yıl, yıllık cirosu en az 25.000.000 TL olan bir işletmede genel müdür yardımcısı veya dengi bir pozisyonda ya da daha üst bir pozisyonda çalışan,

3. BKY ağlarının birine lisans alınmadan önce en az bir yıl süreyle üyeliği bulunan ve müracaat sırasında son mali yıldaki net satışları 5.000.000 TL'nin altında olan ve halka açık olmayan bir veya daha fazla şirkette BKY olarak ortak olan,

4. Başlangıç veya büyüme aşamasındaki şirketleri desteklemek amacıyla kurulmuş olan yurt içi kuluçka merkezlerinde ya da teknoloji geliştirme merkezlerinde en az iki yıl tecrübesi bulunan ve bu merkezlerdeki

başlangıç veya büyüme aşamasındaki bir veya daha fazla şirkete asgari 20.000 TL sermaye koyan, kişileri ifade eder (Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik, 2013:3).

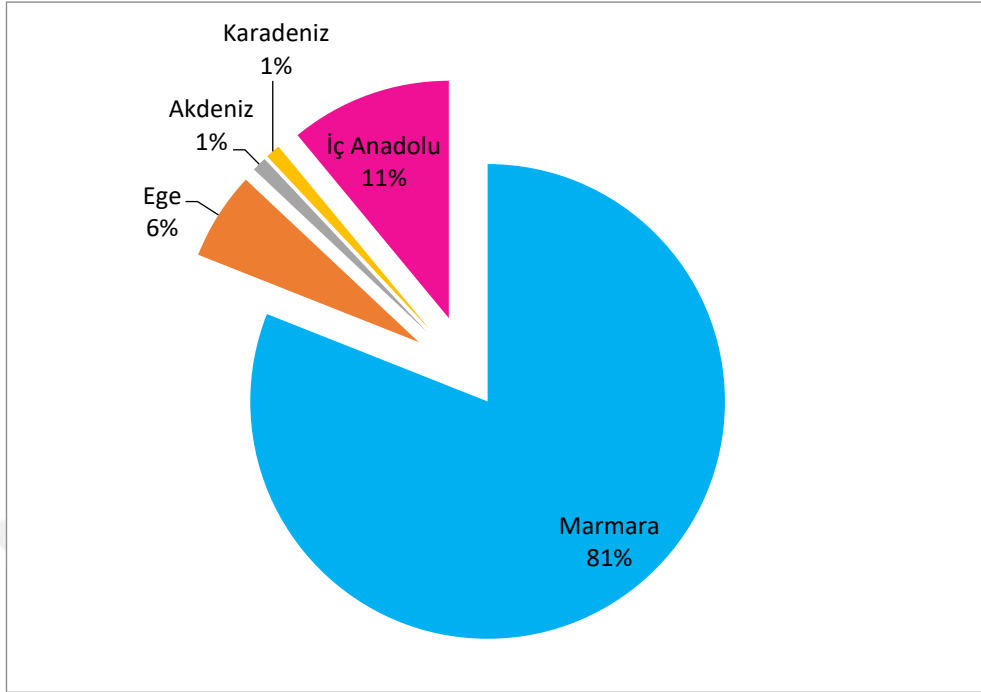
Yukarıdaki şartları taşıyan yatırımcılar BKS Hakkında Yönetmelik'te belirtilmiş olan belgeler ile Hazine Müsteşarlığına başvurularını yaparlar. Başvuruları uygun görülen adaylar lisans almaya hak kazanırlar. BKY lisanslarının süresi beş yıl ile sınırlı olup süresi dolmuş olan lisanslar istenildiğinde Müsteşarlıkça belirlenen ölçütler çerçevesinde beşer yıllık süreler ile uzatılabilir. BKY lisansları hiçbir şekilde başkasına devredilemez. BKY lisansları yönetmelikte belirtilmiş olan durumların gerçekleşmesi durumunda Müsteşarlıkça iptal edilir (Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik, 2013:5).

Tablo 7:Yıllar İtibariyle Lisanslı Melek Yatırımcı Sayısı

YILAR	ADET
2013	155
2014	120
2015	69
2016	68
2017	33
2018 (Üçüncü Çeyrek)	18
Toplam	463

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı BKS İlerleme Raporu 2018 Üçüncü Çeyrek.

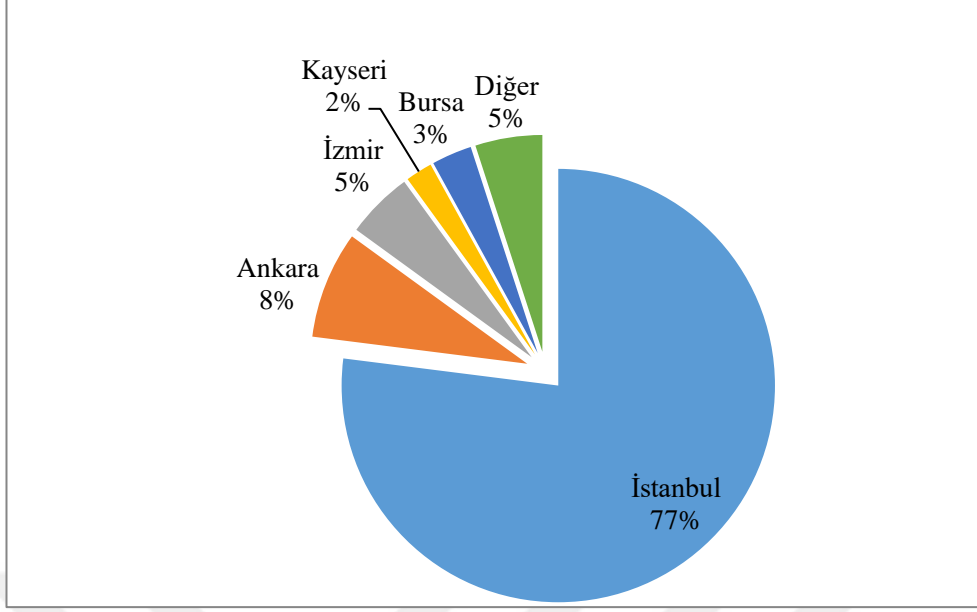
Tablo 7'de Hazine Müsteşarlığı tarafından verilmiş olan BKY lisanslarının yıllara göre dağılımı gösterilmiştir. Tablo incelendiğinde görüleceği üzere verilen BKY lisansı sayısının yıllara göre azaldığı görülmektedir fakat kümülatif olarak artmaktadır. Toplamda 463 melek yatırımcıya Hazine Müsteşarlığı tarafından lisans verilmiştir. Bunun dışında melek yatırımcı lisansına sahip olmayan melek yatırımcılarda yatırım yapmaktadır ama yönetmeliğe göre lisansa sahip olmayan yatırımcılar vergi avantajlarından yararlanamazlar. Lisansı olmadan 424 melek yatırımcı akredite edilmiş melek yatırım ağlarında faaliyet göstermektedir (Hazine ve Maliye Bakanlığı BKS İlerleme Raporu 2018 Üçüncü Çeyrek, 2018:15).



Şekil 11: Verilen BKY Lisansların Bölgesel Dağılımı

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı BKS İlerleme Raporu 2018 Üçüncü Çeyrek.

Şekil 11 incelendiğinde lisanslı melek yatırımcıların %81'i Marmara ve %11'i İç Anadolu bölgesinde bulunmaktadır. Melek yatırımcıların bölgesel dağılımının orantılı olarak ülke geneline dağılmadığı görülmektedir. Bölgesel gelişmişlik farklarının azaltılması ve yatırımların ülke geneline dengeli bir şekilde yayılması için politikalar üretilip teşviklerin ve vergi avantajlarının bölgesel ayırım gözetilerek düzenlenmesi gerekmektedir.



Şekil 12: Verilen BKY Lisansların İllere Göre Dağılımı

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı BKS İlerleme Raporu 2018 Üçüncü Çeyrek.

BKY lisansına sahip kişilerin illere göre dağılımı incelendiğinde %77 gibi büyük oranla İstanbul ilk sırada yer alırken, %8 ile Ankara ikinci sırada ve %5 ile İzmir üçüncü sırada yer almaktadır. İstanbul, Ankara ve İzmir BKY lisansına sahip yatırımcıların %90'nını barındırmaktadır. Lisanslı melek yatırımcıların bölgesel dağılımı dengeli olmadığı gibi il olarak da dengeli bir dağılımın söz konusu olduğu söylenemez. Melek yatırımcıların kendilerine yakın yerlerde yatırım yapmaya karşı daha sıcak bakmaları yatırımlarında bu bölge ve illerde yaygın olmasına neden olmaktadır.

3.2. Bireysel Katılım Yatırımcısı Lisansına Sahip Kişilerin Analizi

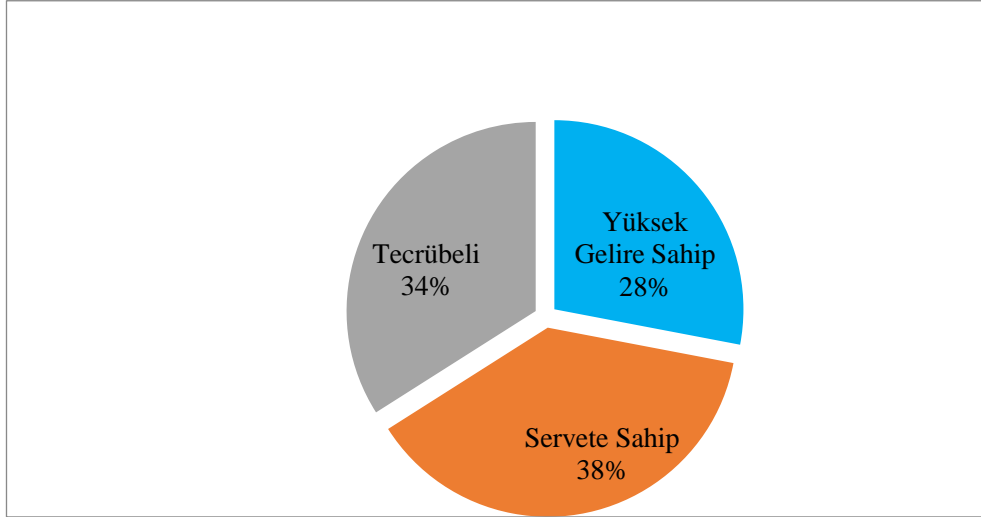
Bu bölümde Türkiye'deki Bireysel Katılım Yatırımcısı Lisansına sahip olan kişilerin analizi yapılarak sayısal bilgiler verilir ve çıkarımlar yapılacaktır. Hazine Müsteşarlığının 2018 Eylül ayında yayımlanmış olduğu Bireysel Katılım Sermayesi ilerleme raporuna göre Türkiye'de 463 melek yatırımcı lisansına sahip kişi bulunmaktadır. Bunun dışında melek yatırımcı ağlarında yatırım yapan bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip olmayan 424 melek yatırımcı bulunmaktadır. BKY lisansına sahip olmayan yatırımcılara ait kesin bilgilere ulaşılmamasının mümkün olmadığından bu çalışmada BKY lisansına sahip olan melek yatırımcılar incelenmiştir.

Tablo 8: BKY Lisansı Sahibi Kişilerin Niteliklerine Göre Dağılımı

Yatırımcı Türü	Kişi Sayısı
Servete Sahip	178
Tecrübeli	155
Yüksek Gelire Sahip	130
Toplam	463

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı BKS İlerleme Raporu 2018 Üçüncü Çeyrek.

BKY lisansına sahip yatırımcıların 155'i tecrübeli, 178'i servete sahip iken, 130'u ise yüksek gelire sahip yatırımcılardan oluşmaktadır. BKY lisansına sahip olan yatırımcıların servete sahip, tecrübeli ve yüksek gelire sahip yatırımcılar olarak sınıflandırdığımızda birbirlerine yakın oranlarda dağılımı söz konusudur.



Şekil 13: BKY Lisansı Sahibi Kişilerin Niteliklerine Göre Dağılımı

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı BKS İlerleme Raporu 2018 Üçüncü Çeyrek.

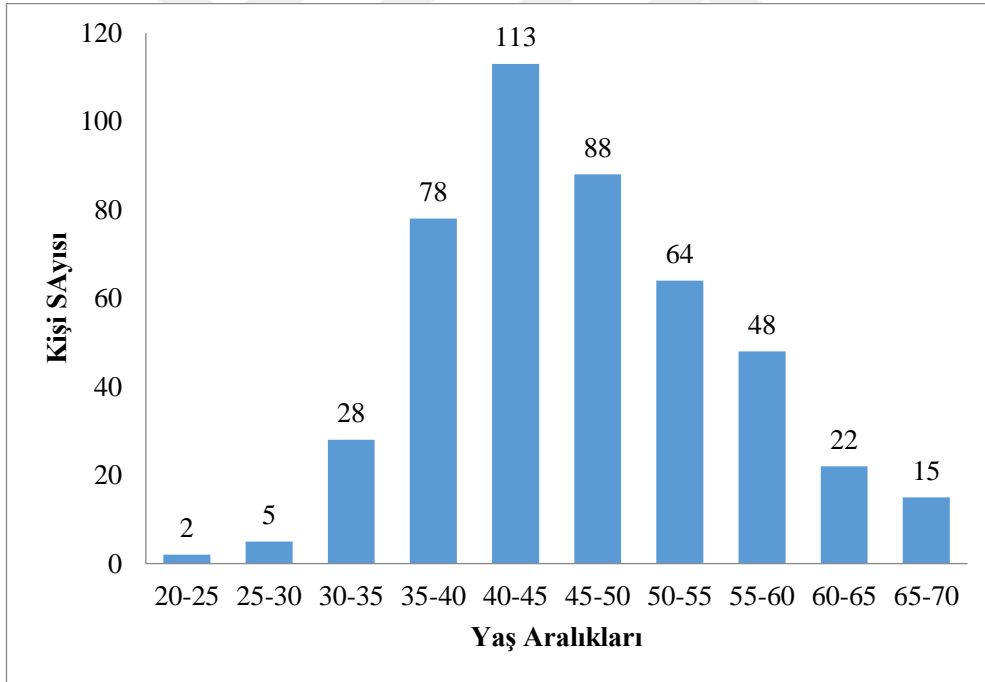
Yüzdesel bazda bakacak olursak Şekil 13'de de görüldüğü gibi BKY lisansına sahip yatırımcıların %34'ü tecrübeli, %28'i yüksek gelire sahip ve %38'i servete sahip yatırımcılardan oluşmaktadır.

Tablo 9: BKY Lisansı Sahibi Kişilerin Eğitim Durumları

Eğitim Durumu	Kişi Sayısı
Doktora	35
Yüksek Lisans	209
Lisans	204
Lise	13
İlköğretim	2
Toplam	463

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı BKS İlerleme Raporu 2018 Üçüncü Çeyrek.

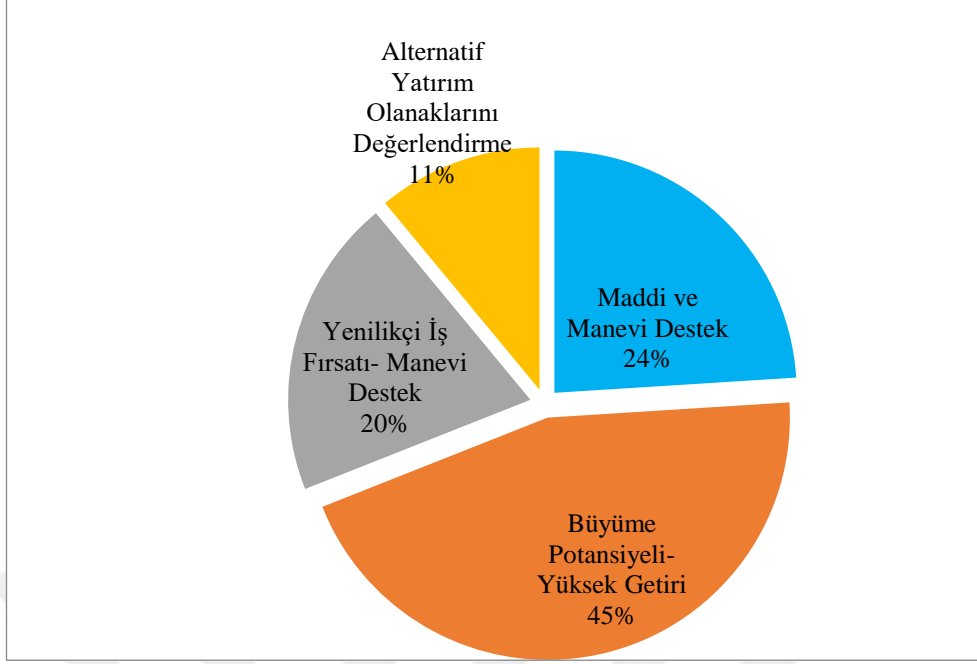
BKY Lisansı sahibi kişilerin eğitim durumuna göre dağılımı incelendiğinde 35'i doktora, 209'u yüksek lisans, 204'ü lisans, 13'ü lise ve 2'si ilköğretim mezunu yatırımcılardan oluşmaktadır. Bu verilere göre lisans sahibi kişilerin eğitim seviyelerinin ülke ortalamasına göre oldukça yüksek olduğu görülmektedir.



Şekil 14: BKY Lisansı Sahibi Kişilerin Yaş Dağılımı

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı BKS İlerleme Raporu 2018 Üçüncü Çeyrek.

BKY lisansına sahip kişilerin yaş dağılımını gösteren Şekil 14'de de görüleceği gibi yatırımcıların büyük çoğunluğunun 35-55 yaş aralığında olan kişilerden oluşmaktadır. Bu da belli bir olgunluğa ulaşmış kişilerin BKY lisansına sahip olup yatırım yaptığının önemli bir göstergesidir.



Şekil 15: BKY Olunmasının Nedenleri

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı BKS İlerleme Raporu 2018 Üçüncü Çeyrek.

BKY olunmasının nedenleri açısından yatırımcılar incelendiğinde Şekil 15’de de görüleceği gibi melek yatırımın özüne uygun olarak maddi getirinin yanında manevi tatmininde BKY olunmasında etkili olduğu görülmektedir. Fakat %45 gibi büyük bir yüzdelik orana sahip yatırımcı, BKY olmasındaki nedeni Büyüme Potansiyeli-Yüksek Getiri olarak belirtmiştir. Yüksek büyüme potansiyeline sahip şirketler yatırımcıların dikkatini çekmekte ve büyük gelirler elde etmek için bu şirketlere yatırım yapmaktadırlar.

3.3. Türkiye’deki Melek Yatırım Ağları

Melek yatırım ağları girişimciler ile melek yatırımcıları buluşturmak için kurulmuş organizasyonlardır. Melek yatırım ağları bu organizasyonda tarafsızdır ve girişimciler ile yatırımcıların buluşabileceği bir pazar konumundadırlar (Kayfeci, 2014:60).

Melek yatırımcı ağları yapılan hukuki düzenleme ile Bireysel Katılım Yatırımcısı Ağları olarak kavramsallaştırılmıştır.

“BKY Ağları; "Girişimcilerin BKY’ler ile bir araya gelmesine aracılık eden ve BKY’ler tarafından 22.11.2001 tarihli ve 4721 sayılı Türk Medeni

Kanunu veya 13.01.2011 tarihli ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu hükümleri uyarınca kurulan tüzel kişiliği haiz yapılar"

olarak tanımlanmıştır (Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik 2013:1). Hazine Müsteşarlığı akreditasyon kriterlerini yerine getirmiş olan BKY ağlarını akredite eder. BKY ağlarının akredite edilmesi ile birlikte Müsteşarlık BKY faaliyetlerin denetlenmesi ve izlenmesi amacıyla BKY ağları ile işbirliği yapabilir. Akredite olmayan BKY ağları ile denetim ve izleme alanında işbirliği yapılamaz (Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik 2013:11).

BKY ağlarının Müsteşarlık tarafından akredite edilebilmesi için aşağıdaki temel şartları yerine getirmesi gerekmektedir. Bunlar:

1. BKY ağının, BKY ve girişimcilerin bir araya gelmelerini sağlayacak, ayrıntıları protokolle belirlenecek olan yeterli teçhizata sahip fiziki bir mekâna sahip olması,

2. BKY ağında girişimci tekliflerinin ön elemesini yapacak üniversite lisans mezunu en az bir kişinin istihdam edilmesi,

3. BKY ağına üye en az beş lisanslı BKY'nin bulunması ve bu BKY'lerin son mali yıldaki net satışları 5.000.000 TL'nin altında olan toplam en az beş şirkete yatırım yaparak ortak olması,

4. BKY ağının işlevsel bir internet sayfasının ve veri tabanının olması,

5. Müsteşarlıkça düzenlenen protokolü imzalamış olması yer almaktadır (Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik 2013;12).

Müsteşarlıkça BKY ağlarına verilen akreditasyonun süresi beş yıl ile sınırlıdır. Beşinci yılın sonunda başvuruda bulunulması durumunda Müsteşarlık tarafından akreditasyon kriterlerine uyup uymadığı ve geçmiş performansı da kontrol edilerek akreditasyon süresi beşer yıllık süreler ile uzatılabilir (Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik 2013:12).

BKY'lerin devlet desteğinden faydalanabilmeleri için akredite olmuş ağlar üzerinden yatırımlarını yapmaları gerekmektedir. Bir BKY birden fazla BKY ağına üye olabilmektedir. Uygun koşulların oluşması durumunda BKY ağlarının akreditasyonlarının iptaline ilişkin Hazine Müsteşarlığının yetkisi bulunmaktadır (Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik, 2013:13).

Melek yatırım ağları girişimci ve projeleri değerlendirmez görevi sadece yatırımcılar ile girişimcileri bir araya getirmektir. Zaman zaman bir projeye birden fazla yatırımcının ilgi duyması sonucunda melek yatırımcılar birlikte projeye katılmaktadırlar. Melek yatırım ağları bu fonksiyonu sebebiyle sadece girişimci ve yatırımcıyı değil aynı zamanda yatırımcıları da kendi aralarında buluşturma fonksiyonunu üstlenmektedir (Kayfeci, 2014:61).

Türkiye’de melek yatırım ağının ilk rneği ODTÜ ve ODTÜ Teknokent tarafından geliştirilmiş olan METUTECH-BAN’dır. Yatırımcı ile girişimcileri bir çatı altında toplayıp özellikle teknoloji tabanlı girişimcileri, melek yatırımcılar ile buluşturmayı amaçlamıştır (Bayar, 2012:141). LabX tarafından 2006 yılında kurulmuş olan LabX Melek Yatırımcı Ağı Türkiye’deki ilk ticari melek yatırımcı ağıdır. LabX Melek Yatırımcı Ağı geleceğin patronlarını girişimcilik konusunda eğitmeyi, hayata geçirilmiş başarılı örnekler ile Türkiye çapında girişimcilik kültürünü yaymayı, iş fikirlerini melek yatırımcılar aracılığıyla şirketleştirmeyi ve devam eden projeleri geliştirmeyi amaç edinmiştir (<http://lab-x.org/hakkimizda.html>).

Türkiye’de Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik uyarınca T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı’nca lisans almış ve akredite edilmiş Bireysel Katılım Yatırımcısı Ağları (Melek Yatırımcı Ağları) Tablo 10’ da gösterilmiştir.

Tablo 10: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından akredite edilmiş BKY ağları

Bireysel Katılım Yatırımcısı Ağları	
1	Galata Business Angels
2	Keiretsuforum İstanbul
3	E-Tohum
4	BIC Angels
5	Şirket Ortağım
6	İstanbul Melek Yatırımcı Merkezi
7	Girişimci İşadamları Vakfı Bahariye Melek Yatırım Ağı İktisadi İşletmesi
8	Teknokent Teknoloji Yatırımcıları Derneği
9	Türk Ekonomi Bankası A.Ş. “Teb Özel Melek Yatırım Platformu”
10	BUBA BÜMED Yönetim Danışmanlığı Ticaret A.Ş.
11	TR Angels Melek Yatırım Ağı
12	EGİAD Melekleri
13	ERBAN Erciyes Melek Yatırım Ağı
14	Embryonix Teknoloji Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
15	ABİGEM İş Geliştirme Merkezi Teknoloji Yenilikçi A.Ş.

Kaynak:(<https://www.hazine.gov.tr>).

Türkiye’de Hazine Müsteşarlığı tarafından akredite edilmiş toplam 15 Bireysel Katılım Yatırımcısı Ağı faaliyet göstermektedir. Ulusal ve uluslararası bazı melek yatırım ağları da akredite olmadan faaliyet göstermektedir.

3.3.1.Galata Business Angels

Galata Business Angels potansiyeli yüksek girişimciler ile yatırımcıları buluşturarak başarılı girişimcilik hikâyelerinin ortaya çıkmasını sağlayan Türkiye’nin ilk melek yatırım ağlarından birisidir. Galata Business Angels üyesi melek yatırımcılar arasında gittigidiyor, yemeksepeti, Mynet gibi şirketler kurmuş, yapılandırmış ve başarı ile satışını yapmış kişilerin yanında Türkiye’deki öncü kuruluşların yöneticileri de yer almaktadır (<http://galatabusinessangels.com>).

3.3.2. İstanbul Start Up Angels

İstanbul Startup Angels, 2012 yılında Gülsüm ÇIRACI tarafından kurulan, başlangıç aşamasındaki yüksek etki yaratabilecek projeleri keşfedip, yatırım ve mentorluk yaparak potansiyel yatırımları geliştirmeyi amaçlayan aktedite melek yatırımcı ağıdır. İstanbul Startup Angels öncelikli yatırım alanları olarak yazılım, ileri teknolojiler, mobil ve internet teknolojileri olarak belirlemişlerdir (<https://www.hazine.gov.tr/bks-tanitim>).

3.3.3. EGİAD Melekleri Bireysel Katılım Yatırımcısı Ağı

Ege Genç İş İnsanları Derneği tarafından 2015 yılında kurulmuş olan EGİAD Melekleri Bireysel Katılım Yatırımcısı Ağı (EGİAD Melekleri) bir girişimci destek sistemidir. EGİAD Melekleri bir sivil toplum kuruluşu tarafından kurulmuş olan ilk melek yatırımcı ağıdır (<https://egiadmelekleri.org/>).

3.3.4. Teknokent Teknoloji Yatırımcıları Derneği (METUTEK-BAN)

ODTÜ ve ODTÜ Teknokent tarafından geliştirilmiş olan “Teknokent Teknoloji Yatırımcıları Derneği (METUTEK-BAN)” Türkiye’nin ilk melek yatırımcı ağıdır. 2007 yılında kurulan METUTEK-BAN yatırımcı-girişimci ekosistemini oluşturmak amacı ile girişimcileri ve melek yatırımcıları çatısı altında buluşturmuştur (<http://metutekban.odtuteknokent.com.tr>).

3.3.5. Keiretsuforum İstanbul

Keiretsu Forum, 4 kıtada 53 şubesi ve 2500’ün üzerinde lisanslı yatırımcısı olan dünyanın en büyük melek yatırımcı ağıdır. Yüksek büyüme potansiyeli bulunan çeşitli sektörlerde 1000’i aşkın şirkete \$800 milyondan fazla melek yatırımın gerçekleştirilmesinde aracılık rolünü üstlenmiştir. Keiretsu Forum Türkiye 2012 yılında lanse edilmiş ve Türkiye’de 90’ın üzerinde melek yatırımcısı bulunmaktadır. Türkiye’de faaliyete başladığından bu yana 32 start-up’a 34 turda ₺50 milyondan fazla yatırım gerçekleştirerek Türkiye’nin en güçlü melek yatırımcı ağlarından biri olmayı başarmıştır (<http://keiretsuforum.com.tr/hakkimizda>).

3.3.6. TR ANGELS Melek Yatırım Ağı

TRANGELS Finansal Hizmetler A.Ş. tarafından kurulan TRANGELS Melek Yatırımcı Ağı Bireysel Katılım Yatırımcısı mevzuatına uygun olarak T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı'nın izniyle kurulmuştur. TRANGELS Melek Yatırımcı Ağı, girişimciler ile iş birliği yaparak yatırım potansiyeli taşıyan projeleri gerek ulusal gerekse global yatırımcılara ulaştırmayı kendine hedef edinmiştir (<http://www.trangels.com/Home/About>).

3.4. Türkiye'deki Melek Yatırım Ağlarının Bölgesel Dağılımı

Dünyada melek yatırımcılara yönelik teşvikler, yönetmelikler bölgesel bazlı uygulanmakta iken Türkiye'de tek bir merkezden uygulanan teşvik ve yönetmelikler mevcuttur. Bu da Türkiye'de melek yatırım aktivitelerinin genellikle büyük şehirler etrafında toplanması sonucunu doğurmuştur (Er, Şahin ve Mutlu, 2015:49).

Türkiye'de akredite edilmiş melek yatırımcı ağlarının kurulmuş oldukları merkezler dikkate alındığında ağların beş farklı şehirde konuşlanmış olduğu görülmektedir.

Tablo 11: Bireysel Katılım Yatırımcısı Ağlarının Şehirsal Dağılımı

Şehirler	ADET
İstanbul	10
Ankara	1
İzmir	2
Kayseri	1
Çorum	1

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı BKS İlerleme Raporu 2018 Üçüncü Çeyrek.

Tablo 11 incelendiğinde melek yatırımcı ağlarının 2/3'ünün İstanbul'da olduğu görülmektedir. Ne kadar bu ağların merkezleri İstanbul'da olsa bile girişimci başvuruları ve üyelerinin konuşlanmış olduğu şehirler dolayısıyla faaliyetlerinin merkez ile sınırlı kalmadığı görülmektedir (Ulutürk Cinbiş, 2017:113).

Türkiye'deki melek yatırımcıların özellikle Marmara Bölgesi ve genellikle büyükşehirlerin etrafında toplanmış olduğu görülmektedir. Melek

yatırımcılara sağlanan vergi avantajlarının melek yatırımcılığın bölgesel olarak ülke geneline yayılmasında etkili olmadığı görünmektedir. Bu durumunun temel sebebi ise BKY konusunda yapılan vergisel düzenlemelerin bölgesel farklılıkların dikkate alınmaksızın merkezi bir uygulama yapısına sahip olmasıdır. Melek yatırımların ülke geneline özellikle Doğu ve Güneydoğu Anadolu bölgelerinde sayısının ve yatırımlarının artırılması için vergi avantajlarının bölgesel kıstaslar ile yeniden düzenlenmesi melek yatırım uygulamasının yaygınlaşabilmesi ve girişimcilik kültürünün homojen olarak ülke geneline yayılabilmesi için büyük önem arz etmektedir.

3.5.Türkiye’de Melek Yatırımcılara Sağlanan Vergisel Avantajlar

Türkiye’de girişimcilik ekosisteminin gelişmesi, girişimcilere yeterli finansal desteğin verilmesi ve melek yatırım modelinin gelişmesi açısından yapılan kanuni düzenlemeler ile melek yatırımcılara bazı vergisel avantajlar sağlanmıştır.

Bireysel Katılım Sermayesinin gelişimi için 193 Sayılı Gelir Vergisi Kanununa 6327 sayılı yasanın 10’uncu maddesine eklenmiş olan Geçici 82’nci maddesiyle vergisel teşvikler sağlanmıştır. İlgili madde hükmü aynen şöyledir;

“31.12.2017 tarihine kadar, 09.12.1994 tarihli ve 4059 sayılı Hazine Müsteşarlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanununun ek 5 inci maddesi kapsamına giren bireysel katılım yatırımcısı tam mükellef gerçek kişiler, bu maddenin yürürlüğe girdiği tarihten sonra iktisap ettikleri tam mükellef anonim şirketlere ait iştirak hisselerini en az iki tam yıl elde tutmaları şartıyla, 213 sayılı Vergi Usul Kanununun değerlemeye ait hükümlerine göre hesapladıkları hisselerin tutarlarının %75’ini yıllık beyannamelerine konu kazanç ve iratlarından hisselerin iktisap edildiği dönemde indirebilirler. Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu ile Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı tarafından belirlenen araştırma, geliştirme ve yenilikçilik programları kapsamında projesi son beş yıl içinde desteklenmiş kurumlara iştirak sağlayan bireysel katılım yatırımcıları için bu oran %100 olarak uygulanır.

Yıllık indirim tutarı 1.000.000 TL'yi aşamaz. İlgili yıl kazancından indirilemeyen kısım, izleyen yıllarda 213 sayılı Vergi Usul Kanunu hükümlerine göre bu yıllar için belirlenen yeniden değerlendirme oranında artırılarak dikkate alınır.

İki tam yıl elde tutma şartının yerine getirilmemesi halinde, bireysel katılım yatırımcısı indirimi dolayısıyla zamanında tahakkuk ettirilmemiş vergiler yönünden vergi ziyayı doğmuş sayılır. Bu maddeye göre zamanında alınamayan vergiler ile vergi cezalarında zamanaşımı, verginin tarihini veya cezanın kesilmesini gerektiren durumun doğduğu tarihi takip eden yılın başından itibaren başlar.

Bireysel katılım yatırımcılarının vergi desteklerinden yararlanabilmesi için, birinci fıkrada belirtilen iştirak hisselerini iktisap etmeden önce Hazine Müsteşarlığına başvurarak bireysel katılım yatırımcısı lisansı almış olmaları ve lisans kapsamında ortaklık kurdukları kurumlar tarafından yapılacak faaliyetleri beyan etmeleri şarttır.

Bireysel katılım yatırımcıları, iştirak ettikleri kurumun doğrudan veya dolaylı olarak ya da ayrı ayrı veya birlikte hâkim ortağı olamazlar. Bireysel katılım yatırımcısı; eşinin, kendisinin veya eşinin altsoyu ve üstsoyu ile üçüncü derece dâhil yansoy hısımları ve kayın hısımlarının ya da idaresi, denetimi veya sermayesi bakımından doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunan ya da nüfuzu altında bulunan kurumlara iştirak edemez.

4059 sayılı Kanununun ek 5 inci maddesi kapsamında vergi desteğinden yararlanması Hazine Müsteşarlığına desteklenmeyen sektörlerde ve/veya faaliyetlerde yatırım yapıldığının tespit edilmesi, ortaklık paylarına ilişkin Hazine Müsteşarlığına getirilen şartlara uyulmaması, dördüncü fıkra kapsamında beyan edilen faaliyetlerde bulunulmaması ve beşinci fıkradaki hükme aykırı işlem tesis edilmesi durumunda üçüncü fıkra hükümleri uygulanır.

İki yıllık süre şartının yerine getirilememesine neden olan mücbir sebep halleri ile uygulamaya ilişkin diğer usul ve esasları belirlemeye Maliye Bakanlığı ve Hazine Müsteşarlığı müştereken yetkilidir.

Bakanlar Kurulu birinci fıkrada yer alan 31.12.2017 tarihini beş yıla kadar uzatmaya, bu madde kapsamında indirim oranını ve azami indirim tutarını %50'sine kadar artırmaya ve bu oran ve tutarları sıfıra kadar indirmeye yetkilidir." (RG. 29.06.2012/28338).

Bu maddenin birinci fıkrasında geçen 31.12.2017 tarihine kadar olan süre 22.12.2017 tarihli ve 2017/11176 sayılı kararnamenin 3. Maddesine göre bu tarih 31.12.2022 tarihine kadar uzatılmıştır (RG. 01.01.2018/30288).

Bireysel katılım yatırımcılarının vergi teşviklerinden yararlanabilmesi için bu kanunun yanı sıra 15.02.2013 tarih ve 28560 sayılı resmi gazetede yayımlanmış olan Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik'te belirtilmiş olan hükümlerini yerine getirmiş olması gerekmektedir. Kanun ve yönetmelik hükümleri değerlendirildiğinde Bireysel Katılım Yatırımcılarının vergi teşviklerinden yararlanabilmeleri için aşağıdaki şartları ve kriterleri sağlamaları gerekmektedir. Bunlar:

1. BKY'lerin devlet tarafından sağlanan vergi teşviklerinden faydalanabilmeleri için BKY lisansına sahip olması şartı aranır.

2. BKY'lerin yatırımlar sonucunda elde ettikleri tam mükellef girişim şirketlerine ait iştirak hisselerini en az iki tam yıl elde tutmaları şarttır. İki yıllık sürenin başlaması girişim şirketi adına açılmış olan ortaklık banka hesabına yatırılmış olduğu tarih itibari ile başlar. İki yıllık sürenin başlaması ve BKY tarafından taahhüt edilmiş olan sermayenin vergi teşvikinden faydalanabilmesi için ilgili taahhüt tutarının nakit olarak ortaklık banka hesabına yatırılması zorunludur.

3. BKY'ler, 04.01.1961 tarihli ve 213 sayılı Vergi Usul Kanununun değerlemeye ait hükümlerine göre hesapladıkları hisselerin tutarlarının %75'ini yıllık beyannamelerine konu kazanç ve iratlarından hisselerin iktisap edildiği dönemde indirebilirler. Vergi desteği için Hazine Müsteşarlığı'na başvurulandan itibaren itibaren projesi son beş yıl içinde desteklenmiş olan kurumlara iştirak sağlayan BKY'ler için bu oran %100 olarak uygulanır. Yıllık indirim tutarı 1.000.000 TL'yi aşamaz.

4. BKY'lerin devlet desteğinden yararlanmaları sınırlandırılmıştır. En fazla yirmi farklı anonim şirkete yaptıkları yatırım için devlet desteği alabilir. Sınırı aşmış bulunan yatırımlar için devlet desteği ödenmez.

5. BKY'nin girişim şirketine koyduğu sermayenin indirimden yararlanabilmesi için BKY tarafından her bir girişim şirketinde iktisap edilen şirket hisselerinin bedeli emisyon primi dâhil 20.000 TL'den az ve

yıllık bazda 1.000.000 TL'den fazla olamaz. Ancak BKY tarafından farklı girişim şirketlerine yapılacak yatırımların toplamı bu tutarı aşabilir.

6. BKY'ler tarafından, ortak yatırımlarda yıllık bazda her bir girişim şirketine yapılacak yatırım için konulacak sermayenin azami tutarı emisyon primi dâhil 2.000.000 TL olarak uygulanır. Ortak yatırım için aranan şartları taşımaması durumunda her bir girişim şirketine BKY'ler tarafından yatırılan toplam sermaye yıllık emisyon primi dâhil 1.000.000 TL'yi aşamaz.

7. BKY'lerin girişim şirketine koydukları sermayenin vergi desteğinden yararlanması için BKY'nin girişim şirketiyle veya girişimci ile mutabık kaldığı bir iş planını Hazine Müsteşarlığı'na sunması gerekir.

8. BKY'lerin devlet desteğinden yararlanabilmesi için sermaye koydukları şirketin Türk Ticaret Kanununa tabi bir anonim şirket olması zorunludur. Buna ek olarak, iktisap ettikleri hisselerine ait şirketin:

8.1.Yönetmelik'in 4 numaralı ekinde belirtilen sektörlerde faaliyet gösteren,

8.2.Yatırım öncesi son iki mali yıldaki net satışları yıllık 5.000.000 TL'den fazla olmayan,

8.3. En fazla 50 çalışana sahip olan,

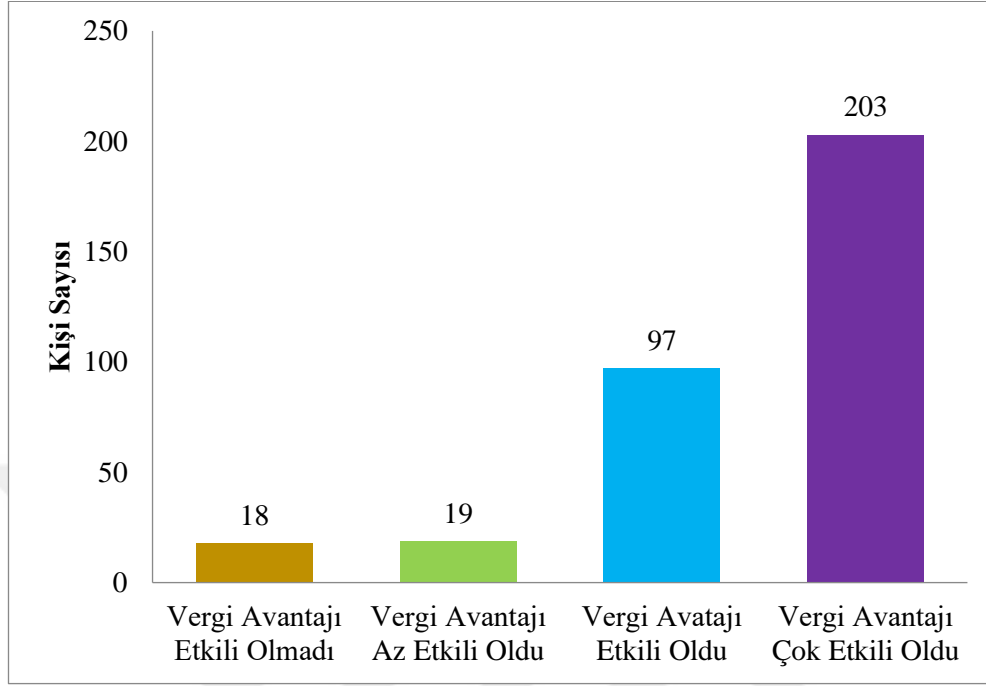
8.4.BKY'nin kendisine, eşine, kendisinin veya eşinin altsoyu ve üstsoyu ile üçüncü derece dâhil yansoy hısımlarına ve kayın hısımlarına idaresi, denetimi veya sermayesi bakımından doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunmayan ya da nüfuzu altında olmayan,

8.5.Payları halka arz edilmemiş bir anonim şirket olması gerekir.

9. BKY'ler girişim şirketlerine koydukları sermaye karşılığında girişimciden borç doğurucu nitelikte bir belgeyi imzalamasını talep edemez, ipotek, rehin gibi teminatlar alamaz, temlik ve temettü garantisi talep edemez. Bu durumun tespiti halinde, BKS yatırımı destek kapsamından çıkarılır ve BKY lisansı iptal edilebilir.

10. Ayrıca devlet desteğinden yararlanmak isteyen BKY, yatırım yapmadan önce Hazine Müsteşarlığı'na Yönetmeliğin 21'inci maddesinde sayılan belgeleri ibraz ederek akredite BKY ağı aracılığıyla yatırım için müracaatta bulunmalıdır (BKS Hakkında Yönetmelik).

Bu oranlar şu an dünyada uygulanan destek programları arasında en yüksek indirim oranlarından birisidir (Buyruk Akbaba, 2017:335).



Şekil 16: BKY Olunmada Vergi Desteğinin Etkisi

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı BKS İlerleme Raporu 2018 Üçüncü Çeyrek.

Şekil 16’da görüleceği üzere Hazine Müsteşarlığının 2018 Eylül ayında yayımlanmış olduğu "Bireysel Katılım Sermayesi İlerleme Raporunda" 203’ü Bireysel Katılım Yatırımcısı olmalarında devletin sağlamış olduğu vergi avantajının çok etkili olduğunu belirtirken, 18 BKY ise vergi avantajının BKY olmasında etkili olmadığını belirtmiştir. Bu rakamlar gösteriyor ki devlet tarafından sağlanan vergi avantajları BKY olarak girişimciliğin desteklenmesinde etkili olmuştur.

Türkiye’de vergi mevzuatında yapılan bu düzenlemeler sonucunda BKY’lere sağlanmış olan vergi avantajları; BKY’lerin sayısının artmasına ve melek yatırım finansman modelinin cazip hâle gelip yaygınlaşmasında etkili olmuştur. Ancak sağlanan vergisel avantajlar melek yatırımcıların ülke geneline yayılmasında etkili olduğu söylenemez. Yapılan vergi teşviklerinin sektör ve bölgesel faktörlerin de dikkate alınarak düzenlenmesi melek yatırımcıların bölgesel ve sektör dağılımında ülke geneline yayılmasını sağlayacaktır (Canbay, 2016:1156).

BKS sisteminin yatırımcılara sağlamış olduğu yararlara rağmen tercih edilmemesinin nedeni ise BKS sistemi içerisinde birçok kısıtlamanın olması ile prosedür işlemlerinin fazlalığı ve uzun sürmesi olarak açıklanmaktadır.

Ülkemizde melek yatırım modelinin gelişmemiş olmasının altında birçok neden varken bu nedenlerden önemli bir tanesinde devlet tarafından kanunlaştırılmış olan BKS sisteminin uygulanabilirliğinin az olmasıdır.



4.BÖLÜM

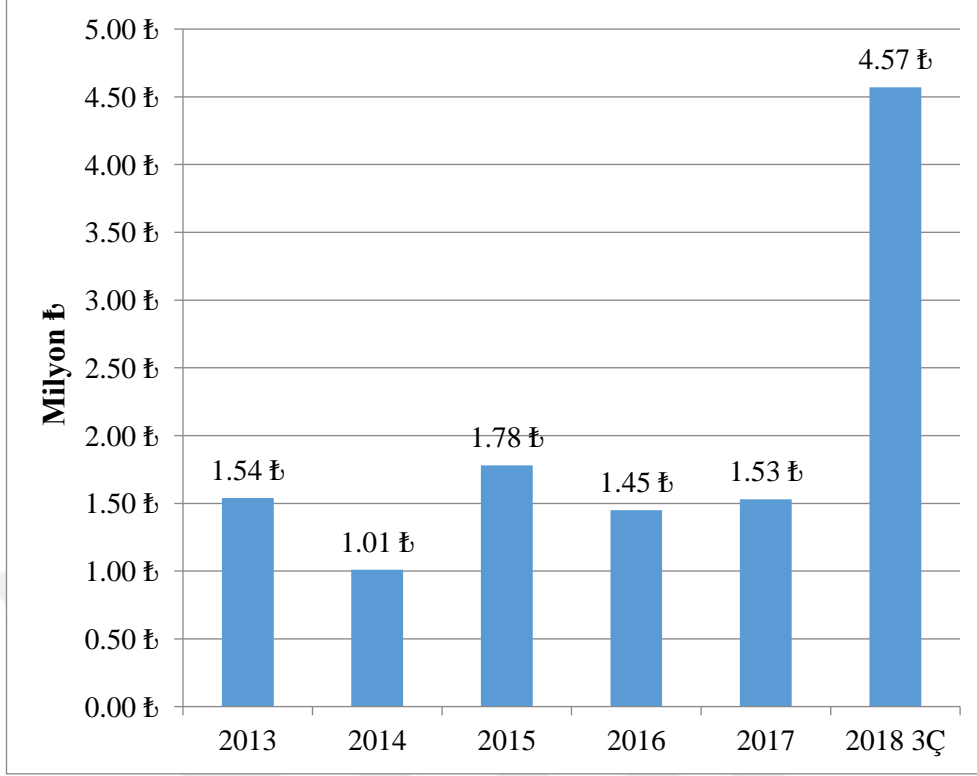
MELEK YATIRIMLARIN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİSİ

Günümüz teknoloji, bilişim ve dijitalleşme çağında kendini yenileyemeyen, teknolojinin entegre olmadığı geri kalmış sistemler ülkelerin gelişmesini engellemekte ve geri bırakmaktadır. Yenilikçi bir bakış açısıyla yenilikleri ve teknolojiyi takip eden firmalar rakiplerine karşı avantaj sağlamaktadır.

Küreselleşen rekabet koşulları ve ülkelerin mevcut ekonomik durumları yenilik ve teknolojiye duyulan ihtiyacı gün yüzüne çıkarmaktadır. Bu da yenilik ve teknolojik ilerlemenin lokomotifi olarak görülen girişimciliği ön plana itmektedir. Girişimcilik faaliyetleri ülkelerin ekonomik durumunu etkileyebilecek potansiyele sahiptir. Girişimcilik faaliyetlerinin geliştirilmesi ve yaygınlaştırılması için önemli konulardan biriside girişimciliğin finansmanıdır. Girişimcilerin fikirlerini faaliyete dönüştürebilmek için gerekli olan finansmanın sağlanmasında melek yatırımcılar alternatif bir finansman yöntemi olarak girişimcilerin karşısına çıkmaktadır. Melek yatırımcıların genellikle erken aşama iş fikirlerine finansman sağlamsı da girişimciliğin gelişmesine olan katkısının gözardı edilemeyecek olduğunun bir göstergesidir.

Melek yatırım finansman modelinin ülkemizdeki geçmişi çok eskilere dayanmamaktadır. 2013 yılında BKS sistemi çıkarılan kanun ile mevzuatta yerini almıştır. Melek yatırımcı ve melek yatırımcı ağlarının sayısının artması girişimlerin artması ve ülke ekonomisine olan katkısının açısından önemlidir.

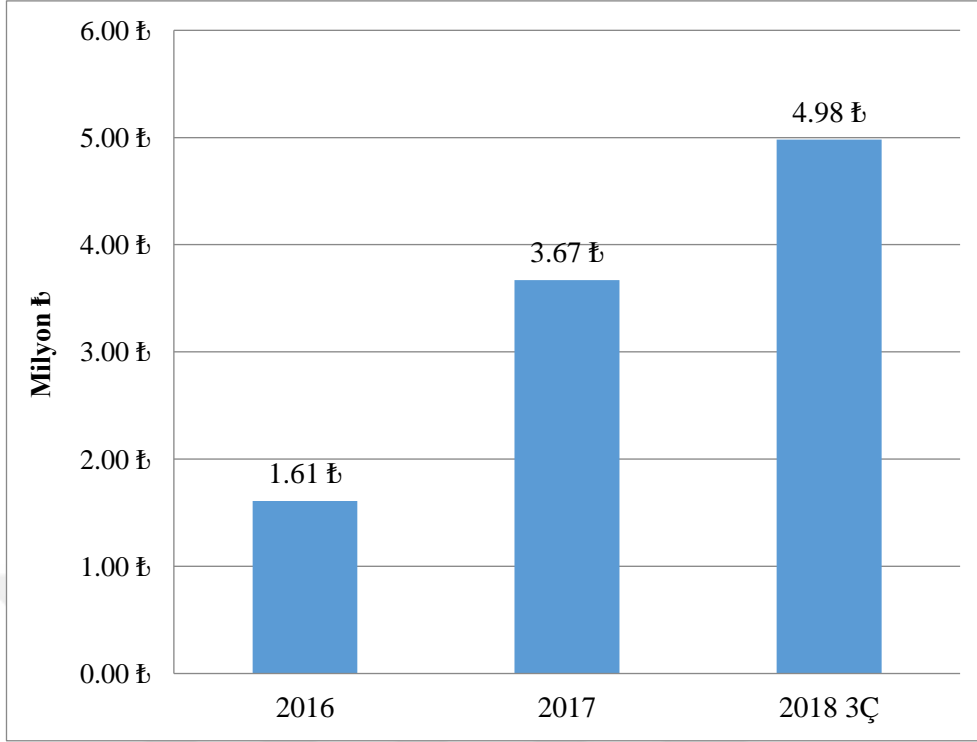
BKY lisansına sahip melek yatırımcılar tarafından yapılan yatırımların yıllara göre dağılımı Şekil 17’de yer almaktadır. Şekil incelendiğinde 2018 3. Çeyrek itibarı ile ₺4,57 milyon yatırım yapılmış olduğu görülmektedir. Bir önceki yıl sonu verileri ile 2018 3. Çeyrek verileri karşılaştırıldığında yaklaşık %200 oranında artış olduğu göze çarpmaktadır.



Şekil 17: Lisanslı Melek Yatırımcılar Tarafından Yapılan Yatırımlar

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı BKS İlerleme Raporu 2018 Üçüncü Çeyrek.

Akredite edilmiş olan BKY'lerde 424 bireysel katılım yatırımcısı lisansı olmadan yatırım yapmaktadır. Bu yatırımcılar BKY lisansına sahip olmadıklarından dolayı vergi teşviklerinden yararlanmadan yatırım yapmaktadırlar. Şekil 18'de bu yatırımcıların yıllar itibariyle yapmış oldukları yatırım miktarları yer almaktadır.

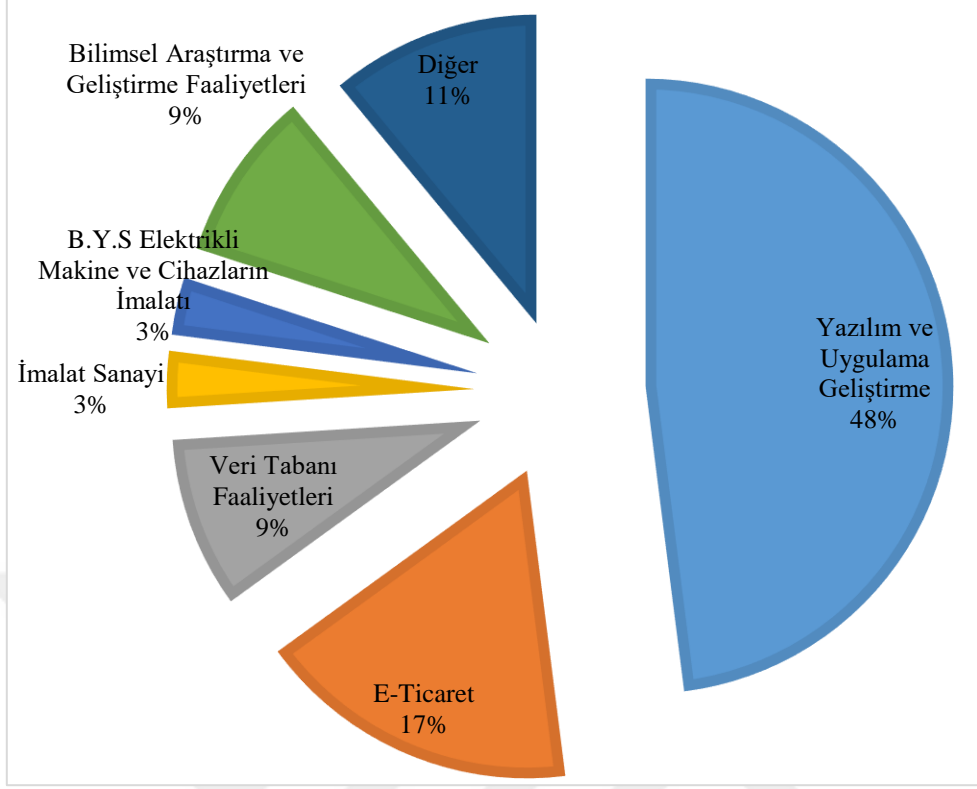


Şekil 18: BKY Ağları Üzerinden Vergi Desteğinden Faydalanmadan Yapılan Yatırımların Miktarı

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı BKS İlerleme Raporu 2018 Üçüncü Çeyrek.

Şekil 18'deki veriler incelendiğinde Türkiye'deki vergi indirimleri ve teşviklerin BKY'ler tarafından yeterli bulunmadığı açıkça görünmektedir. Bu verilere göre BKY lisansına sahip yatırımcı ve BKY lisansına sahip olmayan yatırımcıların sayısı birbirine çok yakındır. Bunun yanında melek yatırım ağları üzerinden yatırım yapmayan herhangi bir platforma kaydı olmayan yatırımcılar da düşünüldüğünde büyük bir potansiyelin var olduğu kaçınılmaz bir gerçek olarak karşımıza çıkmaktadır.

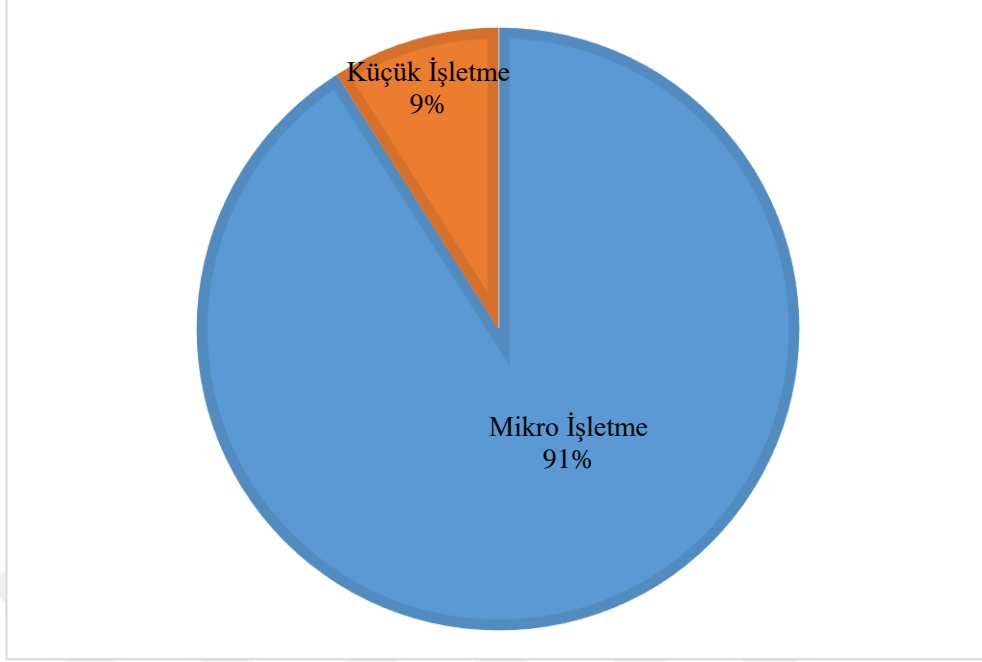
Şekil 17 ve Şekil 18 incelendiğinde lisans sahibi olmayan melek yatırımcılar tarafından yapılan 2016, 2017 ve 2018 yılı 3. Çeyrek itibariyle yapılan toplam yatırımların, lisans sahibi melek yatırımcılar tarafından yapılan toplam yatırımlardan daha fazla olduğu göze çarpmaktadır.



Şekil 19: Yatırım Yapılan Şirketlerin Sektörlere Göre Dağılımı

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı BKS İlerleme Raporu 2018 Üçüncü Çeyrek.

Bireysel katılım yatırımcıları her iş kolunda yatırım yapabilmektedirler. Fakat melek yatırımcılığın ruhuna uygun olan yatırımlar hızlı büyüme potansiyeline sahip, yüksek teknoloji veya yenilik getiren bir buluşu geliştiren yatırımlardır. Yazılım ve bilişim teknolojisi sektörlerindeki şirketlerin finansman ihtiyacı daha az ve yatırımdan çıkış sürelerinin daha kısa olmasından dolayı bu sektörler yatırımcılar için cazip gelmektedir. Şekil 19 incelendiğinde Türkiye'deki melek yatırımcıların sektörlere göre yapmış oldukları yatırımların yüzdesel bazda dağılımı gösterilmiştir. Genel teoriye göre hemen hemen gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelerin büyük çoğunluğunda yazılım ve bilişim teknolojileri gibi sektörlere yapılmış olan melek yatırımların oranlarının çok yüksek olduğu görülmektedir.



Şekil 20: Yatırım Yapılan Şirketlerin Çalışan Sayısına Göre Sınıflandırılması

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı BKS İlerleme Raporu 2018 Üçüncü Çeyrek.

Yatırım yapılmış olan şirketlerin çalışan sayısına göre sınıflandırılması dikkate alındığında %9'u küçük işletmeler iken, %91 gibi büyük bir oranı ise mikro işletme olarak göze çarpmaktadır.

Mikro işletmeler 10 kişiden az yıllık çalışan istihdam eden işletmeler iken, küçük işletmeler ise 50 kişiden az yıllık çalışan istihdam eden işletmelerdir (RG. 18.11.2005/25997). Şekil 20'de görüldüğü gibi melek yatırımcılar daha çok başlangıç aşamasındaki firmalara yatırım yapmakta ve onların gelişmesini sağlamaktadır.

4.1. Türkiye'deki Örnek Bazı Melek Yatırımcılar

Türkiye de önemli girişimlere imza atmış ve melek yatırımcı olarak yatırım yapan başarılı girişimci ve melek yatırımcılarının bazılarının isimleri ve en önemli yatırımları veya girişimleri Tablo 12'de yer almaktadır.

Tablo 12: Türkiye’deki Bazı Melek Yatırımcılar ve Yatırımları

Melek Yatırımcı	Yatırım
Emre KURTTEPELİ	Mynet
Sina AFRA	Markafoni
Nevzat AYDIN	Yemeksepeti
Burak DİVANLIOĞLU	Gittigidiyor
Melih ÖDEMİŞ	Yemeksepeti
Kerim BARAN	CivicSolar
Ersan ÖZER	itiraf.com
Fatih İŞBECER	Monitise Americas
Sidar ŞAHİN	Peak Games
Tolga TATARİ	Markafoni
Kerim TÜRE	Modanisa
Yüksel DİBEKOĞLU	İlab Venture
Hasan ASLANOBA	Aslanoba Gıda
Cem SOSYAL	Inventram
Ahmet E. SARI	Markafoni
Burak BÜYÜKDEMİR	e-tohum
Haluk ELÇİ	Program Investments
Alp SAUL	Pronet
Alemşah ÖZTÜRK	41-29 Grey
Orkun TEKİN	ucakbileti.com
Birol KABAKOĞLU	tasit.com
Çağlar EROL	enuygun.com
Yomi KASTRO	Inventures
Erdem YURDANUR	Maçkolik
Numan NUMAN	212 Venture Capital
Arda KUTSAL	webrazzi
Sadok KOHEN	Saran Online
Ömer HIZIROĞLU	Inovent A.Ş.
İlkan GÖKYILMAZ	Sporx
Devrim DEMİREL	Beriltech
Yunus GÜVENEN	Digitouch
Baybars ALTUNTAŞ	Deulcom
Evren ÜÇÖK	Early Bird

Kaynak: (<https://www.workif.com>)

Tablo 12’de yer alan girişimci ve melek yatırımcılardan bazılarının yapmış oldukları yatırımlar ve üstlenmiş oldukları görevler şunlardır;

1) Emre KURTTEPELİ

Girişimcilik alanında ülkemizde önemli katkıları olan Emre KURTTEPELİ Mynet'tin kurucusu ve yönetim kurulu başkanıdır. 25'den fazla internet ve teknoloji şirketinin kurucusu ve yatırımcısı olan Kurttepelİ Türkiye'nin en önemli melek yatırımcı ağlarından olan Endeavor Türkiye ve Galata Business Angels yönetim kurulu başkanıdır. Yatırımları içerisinde hazinem.com, evidia.com, mobilcraft ve sporcum.com dikkat çekmektedir. (<http://galatabusinessangels.com>).

2) Sina AFRA

Markafoni'nin kurucu ortaklarından birisi ve CEO'su olan Sina AFRA 2007 yılından beri melek yatırımcı olarak yatırım yapmakta ve 2018 yılı itibariyle 35 tane yatırım yapmış bulunmaktadır. Yurtiçinde ve yurtdışında birçok ödül alan Afra 2011 yılında webrazi tarafından hazırlanan halk oylaması ile "Yılın Melek Yatırımcısı" ve "Yılın Web Girişimcisi" seçilmiştir (<http://www.sinaafra.com/about-me/>).

3) Nevzat AYDIN

Türkiye'deki önemli girişimci ve melek yatırımcılardan birisi olan Nevzat AYDIN yemeksepeti.com'un kurucusu ve CEO'sudur. Galata Business Angels kurucu üyesi ve Endeavor Türkiye yönetim kurulu üyesidir. 2017 yılı itibariyle 27 start-up'a 6 milyon dolardan fazla yatırım yapmıştır. Bazı yatırımları şunlardır; Pembe Panjur, lidyana.com, drytaxi, garajyeri ve connected2me (<https://tr.wikipedia.org>).

4) Ersan ÖZER

Önemli internet girişimcisi ve yatırımcısı olan Ersan ÖZER 1999 yılında kurmuş olduğu itiraf.com'u 2004 yılında hisselerini satarak girişimden ayrılmıştır. 2007 yılında gittigidiyor.com'un yönetici ortakları ile uzmantv.com'u kurmuştur. Mediakraft Türkiye, Youlike, istanbulnet, ankaranet ve izmirnet Özer'in bazı yatırımlarıdır (<https://etohum.com>).

5) Hasan ASLANOBA

Aile şirketi Erikli Su'da 1990 yılında CEO olarak çalışmaya başlayan Hasan ASLANOBA 2012'de CEO'luktan ayrıldıktan sonra 80 internet şirketine 75 milyon dolar yatırım yapan Aslanoba en fazla yatırım yapan

melek yatırımcılardan birisidir. Bazı yatırımları şunlardır; Bitaksi, Modanisa, İncir, MealBox, Obilet ve Sinemia. (<http://www.hurriyet.com.tr>).

6) Burak DİVANLIOĞLU

Türkiye'deki önde gelen e-ticaret şirketlerinden olan gittigidiyor.com'un kurucularından olan Burak DİVANLIOĞLU birçok girişime imza atmış ve melek yatırımcı olarak da girişimleri desteklemiştir. cimri.com, Pembe Panjur, timsah.com, pabbuc.com, yenimoda.com ve sosyo.com yatırımlarından bazılarıdır (<http://galatabusinessangels.com>).

7) Kerim TÜRE

E-Tohum melek yatırımcı ağı kurucu ortaklarından olan Kerim TÜRE pazarlama ve iletişim üzerine yatırım ve girişimlerde bulunmuştur. En önemli yatırımlarından birisi modanisa.com'dur. Diğer bazı yatırımları Youth Republic, Yerbul A.Ş., IBS, balerin.com ve alisverisklupleri.com'dur (<https://www.etoHum.com>).

8) Burak BÜYÜKDEMİR

E-Tohumun kurucularından olan Burak BÜYÜKDEMİR'in Türkiye'de girişimciliğin gelişmesine önemli katkıları ile tanınmaktadır. Yatırımları arasında evidia.com ve PembePanjur.com yer almaktadır (<https://www.etoHum.com>).

9) Baybars ALTUNTAŞ

Türkiye Melek Yatırımcılar Birliği Başkanlığı, Dünya Melek Yatırım Formu Global Başkanlığı, Global Melek Yatırım Ağı Başkanlığı, Avrupa Melek Yatırım Birliği Başkan Yardımcılığı görevlerini yürütmekte olan Baybars ALTUNTAŞ Türkiye'deki önemli melek yatırımcılar arasındadır (<http://baybarsaltuntas.com/biyografi.php>).

10) Devrim DEMİREL

Beriltech'in kurucusu olan Devrim DEMİREL Botego, BusinessDB ve Kimdir firmalarının kurucu ortaklarındandır. E-Tohum mentorleri arasında yer alan Demirel birçok internet girişimine yatırım yapmıştır. Yatırımlarından en önemlileri Blogcu.com ve Sirketce.com'dur (<https://www.etoHum.com>).

SONUÇ VE ÖNERİLER

Girişimcilik önemi her geçen gün artmakta olan bir olgu olarak karşımıza çıkmaktadır. Ekonominin lokomotifi olarak görülen girişimciliğin yaygınlaştırılması ülkeler açısından büyük önem arz etmektedir. Bu denli önemli bir faaliyet olan girişimciliğin önündeki en büyük engellerden birisi finansman bulma problemidir. Burada girişimciliğin finansmanında alternatif finansman yöntemlerinden birisi olan melek yatırım finansman modeli öne çıkmaktadır. Dünyada özellikle ABD ve Avrupa'da çok yaygın bir şekilde kullanılan bir finansman modeli olan melek yatırım finansman modelinin ülkemizde geç olsa da 2013 yılında yapılan düzenlemeler ile mevzuatta yerini almıştır. Girişimcilik kültürünün tam olarak oluşmadığı, gelişmekte olan ekonomiler içerisinde yer alan Türkiye gibi bir ülkede girişimcilik faaliyetlerinin desteklenmesinin ülke ekonomisine sağlayacağı katkı göz önüne alındığında melek yatırım ile ilgili yapılan düzenlemelerin çok isabetli olduğu hatta geç kalındığı gerçeği ortadadır.

Melek yatırım ile ilgili çıkarılan yasa ve düzenlenen yönetmelikle birlikte melek yatırımcılara sağlanan vergi avantajları melek yatırımcıların sayısının artmasına ve melek yatırım finansman modelinin cazip hâle gelmesinde önemli rol oynamıştır. Melek yatırımcıların sayısının artması ile birlikte melek yatırımcılar ile girişimcilerin bir araya gelmesini sağlayan melek yatırım ağları kurulmuştur.

Melek yatırımcıların kişisel olarak düzenlemiş olduğu seminerler ve melek yatırım ağlarının çalışmaları sonucunda melek yatırım finansman modeli girişimciler ve yatırımcılar nezdinde bilinirlik kazanmıştır. Bununla birlikte yapılan bu düzenlemeler yeterli olarak görülmemektedir.

Melek yatırımcılara sağlanan büyük avantajlara rağmen Bireysel Katılım Sermayesi sistemi içerisinde yatırım yapmak isteyen yatırımcılar, birçok kısıtlama ile karşı karşıya kalmakta, prosedür işlemleri çok fazla ve uzun sürmektedir. Bu ve buna benzer nedenlerle melek yatırımcılar BKS sistemi içerisinde yatırım yapmaktan çekinmektedirler.

Özellikle melek yatırımcılar ve melek yatırımlar ülke geneline dengeli olarak dağılmayıp Marmara bölgesinde toplanmıştır. Yapılan

düzenlemeler ve sağlanan vergi avantajları bu toplanmayı önlememiştir. Vergi avantajlarının bölgesel kıstaslar dikkate alınarak farklılaştırılması neticesinde melek yatırımların ülke geneline dağılması bölgesel eşitsizliklerin ortandan kalkmasına, ekonomik etkinlik yönünden zengin olmayan bölgelerde istihdamın artmasını sağlamakla birlikte iç göçün önüne geçecektir.

Girişimcilerin karşılaştıkları sorunlar sadece finansal sorunlar olmamakla birlikte bir başka önemli sorun ise girişimlerin amatör bir ruhla yönetilmesidir. Bu noktada da melek yatırım finansman modeli diğer finansman modellerinin aksine finansman desteğinin yanında melek yatırımcılar tecrübelerini ve bilgi birikimlerini girişimcilere aktararak network desteğinde bulunmaktadır.

Ülkemizde girişimcilik kültürünün geliştirilmesi, girişimci sayısının, melek yatırımın bilinirliğinin, melek yatırımcı ve melek yatırım ağlarının artırılmasını sağlamak; ülke ekonomisinin büyümesini ve girişimcilerin fikirlerinin ekonomiye kazandırılmasını sağlayacaktır. Bu bağlamda melek yatırım finansman modelinin ülkemizde geliştirilebilmesi için bazı öneriler sunulabilir.

*Özel şirketler, kamu kurumları ve üniversitelerin işbirliği ile melek yatırım finansman modelinin yerel ve ulusal boyutta konferanslar, zirveler ve açık oturumlar düzenlenerek tanıtılması gerekmektedir.

*Gelişmekte olan ekonomiler içerisinde yer alan ülkemizde girişimciler için melek yatırımcılar ve melek yatırım ağları önemli bir rol oynamaktadır. Ülkemizde melek yatırımcı ağlarının yaygınlaştırılmasının desteklenmesi ile birlikte girişimcilerin finansmana ulaşmalarını kolaylaştırmakla birlikte mevcut ve potansiyel girişimcilerin cesaretlenmelerini sağlayacaktır.

*Melek yatırımcıların yaygın karşılaştıkları bir durum olan girişimcilerin hiçbir hazırlık yapmadan ya da istenilen derecede iyi bir iş planı hazırlamadan finansman aramalarıdır. Girişimcilerin iş fikirlerini sağlam temeller üzerine oturttukları iyi bir iş planı ile finansman aramalarını sağlamak için girişimcilik ve iş planı eğitimlerinin düzenlenmesi gerekmektedir.

* Başarılı girişim ve melek yatırım hikâyelerinin girişimci ve melek yatırımcıları ile birlikte çeşitli yayın organlarında anlatılarak potansiyel girişimcilerin cesaretlendirilmesinin sağlanması açısından önemlidir.

*Melek yatırımcı olunabilmesi için gerekli olan prosedürlerin azaltılması, sürecin kısaltılması ve yatırımcıların teşviki için düzenlemelerin yapılması gerekmektedir.

*Melek yatırımcıların bölgesel olarak belli bölgelerde toplanmasını önlemek ve bölgesel olarak daha etkin bir melek yatırım sisteminin oluşması için vergisel avantajların ve desteklerin bölgesel farklılıkların dikkate alınarak düzenlenmesi gerekmektedir.

*Melek yatırımcıların istihdam yaratmadaki öneminin farkına varılması işsizlik oranlarının azaltılmasını sağlayacaktır.

*Teknolojik gelişmelerin büyük şirketlerin AR-GE bölümlerinden daha çok girişimcilerin kurmuş oldukları inovatif şirketlerde gerçekleştirildiğinin farkına varılarak girişimcilerin desteklenerek iş fikirlerinin ekonomiye kazandırılması sağlanmalıdır.

*Uluslararası yatırım yapan melek yatırımcıların Türkiye'deki melek yatırımcılar ile diyalog kurması amacıyla çalışmaların yapılması gerekmektedir. Türkiye'de ikamet eden yabancı uyruklu melek yatırımcılar destek ve teşviklerden yararlanırken, ayrıca gelen melek yatırımcılar bu destek ve teşviklerden yararlanamamaktadır. Bu melek yatırımcıları ülkemize çekebilmek için çalışmalar yapılması gerekmektedir. Yurtdışından gelecek olan melek yatırımlar, girişimlerin daha kolay yurtdışına açılmasını sağlayacaktır.

Girişimcilik açısından dinamik bir ülke olan Türkiye'de girişimcilik potansiyelinin harekete geçirilmesi için mutlaka finansal teşvikler gereklidir. Girişimciliğin finansmanında önemli rol oynayan melek yatırım finansman modeli teşvik ve destek programları ile girişimcilerin cesaretlendirilmesinde, girişimcilik kültürünün oluşturulmasında ve ülke ekonomisine büyük katkısı olacaktır.

KAYNAKÇA

- Aksoy, T. (2013). “Sosyal Girişimcilik Nedir?”, <https://www.temelaksoy.com/sosyal-girisimcilik-nedir/>, (Erişim: 05.02.2019).
- Albez, A. (1997). *Risk Sermayesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*, Yüksek Lisans Tezi. Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum. (Tez No.63344).
- Alptekin, E. (2013). “Sermayesi Olmayan Girişimcilerin Tek Şansı: Melek Yatırımcılar”, *İzmir Ticaret Odası Ar&Ge Bülten Şubat-Ekonomi*, ss. 3-9.
- Arıkan, S. (2002). *Girişimcilik*. Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Arslan Garipcin, S. (2017). *Girişimcilerin Melek Finansman ve Risk Sermayesi Finansman Tekniklerine İlişkin Bilgi ve Farkındalıklarının Belirlenmesi: Afyonkarahisar Ve Uşak İlleri Üzerine Bir Araştırma*, Afyonkarahisar, Yüksek Lisans Tezi. Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar. (Tez No.485754).
- Aydın, N. (2015). “Büyüme Potansiyeli Yüksek, Yenilikçi Girişimlerin Erken Aşama Finansmanı: ciceksepeti.com Örneği”, *Akademik Bakış Dergisi*, S.52, ss.111-125. ISSN.1694-528X.
- Aytaç, Ö. ve İlhan, S. (2007). "Girişimcilik ve Girişimci Kültür: Sosyolojik Bir Perspektif", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, S.18, ss.101-120. ISSN.1302-1796.
- Başar, M. ve öte. (2013). *Girişimcilik*. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını.
- Bayar, Y. (2012). “Girişimcilik Finansmanında Risk Sermayesi ve Melek Finansmanı”, *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, C.7, S.2, ss.133-144.
- Bayrakdar, S. (2011). “Avrupa Birliği Mesleki Eğitim Programlarında Girişimcilik Eğitimlerinin Ekonomik Kalkınmadaki Önemi”, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C.12, S.1, ss.245-264.
- Benjamin, G.A. ve Margulis, J.B. (2000). *Angel Financing: How to Find and Invest in Private Equity*, New York: John Wiley & Sons.
- Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun (2012), T.C. Resmi Gazete, 29.06.2012, S.28338.

- Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik (2013), T.C. Resmi Gazete, 15.02.2013, S.28560.
- Buyruk Akbaba, A.N. (2017). “Girişimcilikte Yeni Bir Kavram: Melek Yatırım ve Muhasebe İşlemleri”, *The Journal of Academic Social Science Studies*, S.55, ss.329-341.
- Canbay, T. (2016). “Melek Yatırımcılara Sağlanan Vergi Avantajları”, *ICEB 2016 2nd International Congress on Economics and Business (30 Mayıs-3 Haziran 2016)*. Sarejovo-Bosna and Herzegovina: ss.1148-1156.
- Carland, J. W. (1984). “Diferentiating Entrepreneurs from Small Business Owners: A Conceptualization”, *The Academy of Management Review*, C.9, S.2, ss. 354-359.
- Celep, S. (2017). “Girişimcilik Türleri: Genel Bir Çerçeve”, *Maliye ve Finans Yazıları Dergisi*, S.Özel, ss:71-94.
- Coşgun, O. (2013). “Yeni Bir Finansal Araç: Bireysel Katılım Sermayesi”, *İSMMMO Mali Çözüm Dergisi*, S.116, ss.147-155.
- Çelik, A. (2006). “Bir İstihdam Politikası Olarak Girişimcilik”, *Uluslararası Girişimcilik Kongresi (25-27 Mayıs 2006)*, Bişkek/Kırgızistan: Kırgızistan- Türkiye Manas Üniversitesi Yayınları Kongre Dizisi:11, No:86, ss.467-476.
- Çerçi, A.A. (2014). *Küresel Ölçekte Melek Yatırımcılığın Gelişiminin İncelenmesi*, Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Ticaret Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul. (Tez No.383527).
- Çetindamar, D. (2002), “Türkiye’de Girişimcilik Raporu”, *TÜSİAD*. (Yayın No: Tüsiad t/ 2002-12/340).
- Çolak, İ. (2017). *Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Ekonomilerde Yenilikçilik ve Girişimcilik: Türkiye-Arjantin Karşılaştırması*, Yüksek Lisans Tezi. Maltepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul. (Tez No.486370).
- Çögürçü, İ. (2016). “İktisadi Doktrinlerde Geçmişten Günümüze Girişimciliğin Önemi”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, S.35, ss.65-80. ISSN:1302-1796.
- Demir, A.Z. (2016). “Girişimcilik, Yenilik ve İş Melekleri”, *Journal of Turkish Studies*, C.11, S.2, ss.307-320. ISSN.1308-2140.
- Demirel, E.T. ve Akbıyık, N. (2009). “Girişimcilik Kavramı ve Ortaya Çıkışı”, *Girişimcilik ve Küçük İşletmeler*. der. M. Tikici ve A. Aksoy, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

- Dinler Sakaryalı, A. M. (2014). “İnovasyon ve Risk Sermayesi”, *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, C.9, S.1, ss.183-210.
- Döm Tomak, S. (2008). *Girişimcilik ve Küçük İşletme Yöneticiliği*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Döm Tomak, S. (2017). *Girişimcilik Teori, Süreç ve Uygulama*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Durukan, T. (2006). “Dünden Bugüne Girişimcilik ve 21.Yüzyılda Girişimciliğin Önemi”, *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, C.1, S.2, ss.25-37.
- EBAN, <http://www.eban.org/glossary-page>, (Erişim: 05.12.2018).
- EBAN Secretariat (2018), “Why Business Angels Do Not Invest”, <http://www.eban.org/wp-content/uploads/2018/02/EBAN-Report-Why-Business-Angels-Do-Not-Invest.pdf>, (Erişim: 04.01.2019).
- EBAN Statistics Compendium European Early Stage Market Statistics, <http://www.eban.org/wp-content/uploads/2018/07/EBAN-Statistics-Compendium-2017.pdf>, (Erişim: 13.11.2018).
- EBAN Tool Kit Introduction to Business Angels and Business Angels Network Activities in Europe, https://ec.europa.eu/research/industrial_technologies/pdf/eban-tool-kit_en.pdf, (Erişim: 10.11.2018).
- Er, B., Şahin, Y. ve Mutlu, M. (2015). “Girişimciler İçin Alternatif Finansman Kaynakları: Mevcut Durum ve Öneriler”, *Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi*, C.1, S.1, ss.31-54.
- Er, B. ve Mutlu, M. (2017). “İslam ve Girişimcilik: Girişimci Adayları Üzerine Bir Araştırma”, *Türk ve İslam Dünyası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, S.12, ss:33-50. ISSN.2149-083X.
- Er, P.H. (2013). “Girişimcilik ve Yenilikçilik Kavramlarının İktisadi Düşüncedeki Yeri: Joseph A. Schumpeter”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, S.29, ss.75-85. ISSN.1302-1796.
- Güney, S. ve Çetin, A. (2003). “Kültürün Girişimciliğe Etkisi ve Türkiye’de Girişimcilik Kültürü”, *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.21, S.1, ss.189-210.
- Harrison, R.T. ve Colin, M.M. (2000). “Venture Capital Market Complementarities: The Links Between Business Angels and Venture Capital Funds in the United Kingdom”, *Venture Capital*, C.2, S.3, ss.223-242.

- Hazine ve Maliye Bakanlığı (2018). BKS İlerleme Raporu 2018 Üçüncü Çeyrek, <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2018/11/BKS-%C4%B0LERLEME-RAPORU-2018-3.-%C3%87EYREK.pdf>, (Erişim: 10.12.2018).
- Hisrich, R.D. ve Michael P.P. (1995). *Entrepreneurship-Starting, Developing, Intercultural Cooperation and its Importance for Survival*. London: Harper Collins.
- Karabayır, M. E. ve öte. (2012). “Melek Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Girişimci Odaklılığın Rolü: Türkiye’deki Melek Yatırımcılar Üzerine Bir Çalışma”, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, C.67, S.67, ss.69-93.
- Karaman, O. (2018). *İktisadi Bir Bakışla Girişimcilik Üzerine Bir Araştırma*, Yüksek Lisans Tezi. Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli. (Tez No.493152).
- Kayfeci, M. (2014). *Girişimcilikte Melek Finansman Yöntemi ve Yatırımcısına Sağladığı Teşvikler*, Yüksek Lisans Tezi. Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara. (Tez No:375477).
- Kesim, M. (2010). *Girişimcilik Ders Kitabı*. Ankara; Sistem Yayınları.
- Kurnaz, G. ve Bedük, A. (2017). “Türkiye’de ve Dünyada Melek Yatırımcılık”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, C.20, S.1, ss.27-40. ISSN.2564-7458.
- Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Tanımı, Nitelikleri ve Sınıflandırılması Hakkında Yönetmelik (2005), T.C. Resmi Gazete, 18.11.2005, S.25997)
- Kümbül Güler, B. (2008). *Sosyal Girişimciliği Etkileyen Faktörlerin Analizi*, Doktora Tezi. Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir. (Tez No.231350).
- LBF Partners Hukuk ve Danışmanlık. (2016). “Türk Hukukunda Melek Yatırımcı”, <http://www.lbfpartners.com/dosyalar/050324.pdf>, (Erişim: 13.11.2018).
- Mason, C.M. (2005). “Informal Sources of Venture Finance”, *Hunter Centre for Entrepreneurship & University of Strathclyde*, Glasgow G1 1XH, United Kingdom. https://www.researchgate.net/publication/226047243_Informal_Sources_of_Venture_Finance, (Erişim: 05.12.2018).

- Mason, C.M. (2008). “The Real Venture Capitalists: A Review Of Research On Business Angels”, https://www.researchgate.net/publication/254.813631_THE_REAL_VENTURE_CAPITALISTS_A_REVIEW_OF_RESEARCH_ON_BUSINESS_ANGELS, (Erişim: 03.11.2018).
- Mayfield, W. (2000). “What is Informal Venture Capital and Who are Angels?”. *Kansas Economic Report*, C.28.
- Melek Yatırımcı Bulma Kılavuzu Girişimcinin El Kitabı. (2014). Aktifbank- Hban-Eban-Tbaa-Linksangel.
- Mıynat, M. ve Özcan, P.M. (2016). “Girişim Sermayesi ve Yatırımcılara Yönelik Vergi Düzenlemeleri”, *ICEB 2016 2nd International Congress on Economics and Business (30 Mayıs-3 Haziran 2016)*. Sarejovo/Bosna and Herzegovina: ss.156-166.
- OECD., (2011). Financing High-Growth Firms The Role Of Angel Investors, <http://www.oecd.org/sti/financinghigh-growthfirmsthero.leofangelinvestors.htm>, (Erişim: 22.09.2018).
- Osnabrugge, M.V. ve Robert J. R. (2000). *Angel Investing: Matching Start-up Funds With Start-up Companies: The Guide for Entrepreneurs Individual Investors and Venture Capitalist*. San Francisco: Jossey-Bass.
- Öğüt, A., Şendoğdu A. ve Yılmaz N. (2006). “Bilişimci Girişimci Tipolojisi Açısından Bilgi Yönetiminin İlkeleri”. *Uluslararası Girişimcilik Kongresi (25-27 Mayıs 2006)*, Bişkek/Kırgızistan: Kırgızistan-Türkiye Manas Üniversitesi Yayınları Kongre Dizisi:11, No:86, ss.431-436.
- Önce, A.G., Marangoz M. ve Erbay, N. (2014). “Ekonomik Büyüme ve Kalkınmada Girişimciliğın Rolü ve Önemi”, *International Conference on Eurasian Economies (1-3 Temmuz 2014)*. Skopje-Macedonia: ss.862-872.
- Özçelik, Ö. ve Tuncer, G. (2007). “Atatürk Dönemi Ekonomi Politikaları”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, C.9, S.1, ss.253-266.
- Özkul, G. (2007). “Kapitalist Sistemin Sürükleyici Aktörleri: Ekonomik Teoride Girişimciler”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.12, S.3, ss.343–366.
- Perktaş, E. ve Uçar, M. (2015). “Girişimcilik ve Girişimin Finansmanında Melek Yatırımcı ve Uygulama Alanları”, *Route Educational and Social Science Journal*, C.2, S.1, ss.90-102.

- Rose, D. (2014). *Melek Yatırımcılık*, çev. Fulya Çetin. İstanbul: Türkiye Ekonomi Bankası A.Ş.
- Sciascia, S. ve De Vita, R. (2004) "The Development of Entrepreneurship Research", www.biblio.liuc.it/liucpap/pdf/146.pdf, (Erişim: 08.10.2018).
- Siverekli Demircan, E. (2008). "Girişimci Sıfatıyla Devlet: 1980 Sonrası Türkiye Analizi", *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, C.3, S.1, ss.33-56.
- Söylemez, S.A. (2003). "Küçük ve Orta Ölçekli Girişimler İçin Alternatif Bir Finansman Yolu: İş Melekleri", *Liberal Düşünce*, S.30, ss. 169-184.
- Taşçı, N. B. (2018). *Bölgesel Kalkınmada Girişimcilik Kültürünün Rolü: Tokat İlinde Bir Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi. Cumhuriyet Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sivas. (Tez No.501949).
- The American Angel. (2017). "The First in-depth Report On The Demographics And Investing Activity of Individual American Angel Investors", <https://www.angelcapitalassociation.org/data/Documents./TAAReport11-30-17.pdf?rev=DB68>, (Erişim: 01.01.2019).
- Torun, İ. (2002). "Kapitalizmin Zorunlu Şartı 'Protestan Ahlak'", *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C.3, S.2, ss:89-98.
- Tunç, K.C. (2018). *Melek Yatırım Modelinin Türkiye'de Ortaya Çıkışı ve Gelişimi*, Yüksek Lisans Tezi. Bahçeşehir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul. (Tez No:512489).
- Türk Dil Kurumu Türkçe Sözlük, http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&view=gts, (Erişim: 03.12.2018).
- TÜSİAD, (1987). "Türkiye'de Girişimcilik İle İlgili Sorunlar ve Çözümleri", Yayın No: TÜSİAD-T/87.10.103.
- Uçkun, N. (2009). "KOBİ'lerin Finansal Sorunlarına Melek Sermaye Çare Olabilir Mi?", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, S.41, ss.121-131.
- Ulutürk Cinbiş, S. (2017). "Türkiye'deki Akredite Melek Yatırımcı Ağlarının Gelişiminin ve Karakteristik Özelliklerinin Analizi", *İstanbul Ticaret Üniversitesi Girişimcilik Dergisi*, S.1, ss.103-122.
- Uluyol, O. (2008). "Girişimcilikte Alternatif Bir Finansman Modeli Olarak Melek Finansman Yöntemi", *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, C.3, S.2, ss.43-68.

Uzuntepe, S. (2017). “Dünyada ve Türkiye’de, Tarihsel Süreçte Girişimciliğin Gelişim Süreci”, *Maliye ve Finans Yazıları Dergisi*, S.Özel, ss.53-70.

Vance, D. E. (2005). *Raising Capital*. Camden, New Jersey: Springer Press.

Wiltbank, R. (2009). “Prediction and Control Under Uncertainty: Outcomes in Angel Investing”, *Journal of Business Venturing*, C.24 S.2, ss.116-133.

Yıldırım, H. (2008). *Girişimcilik Ateşi ve İş Melekleri*. İstanbul: Değişim Yayınları.

Zaimoğlu, T. (1994). *Risk Sermayesi ve Türkiye’de Uygulama Olanakları*, Doktora Tezi. İstanbul Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul. (Tez No. 43798).

İNTERNET KAYNAKLARI

- <http://galatabusinessangels.com/TR/Team-Member-Details/Emre-Kurt.tepeli/89554220963579304358>, (Erişim: 05.03.2019).
- <http://www.sinaafra.com/about-me/>, (Erişim: 05.03.2019).
- https://tr.wikipedia.org/wiki/Nevzat_Ayd%C4%B1n, (Erişim: 05.03.2019).
- <https://etohum.com/tr/person/3898/ersan-ozet>, (Erişim: 05.03.2019).
- <http://www.hurriyet.com.tr/galeri-turkiyenin-en-guclu-melek-yatirimcileri-40383720?p=10>, (Erişim: 04.03.2019).
- <http://galatabusinessangels.com/TR/Team-Member-Details/Burak-Divanli.oglu/16591652878492723046>, (Erişim: 06.03.2019).
- <https://www.etohum.com/tr/person/3686/burak-buyukdemir>, (Erişim: 05.03.2019).
- <http://baybarsaltuntas.com/biyografi.php>, (Erişim: 04.03.2019).
- <https://www.etohum.com/tr/person/4217/devrim-demirel>, (Erişim: 07.03.2019).
- <https://www.etohum.com/tr/person/3856/kerim-ture>, (Erişim: 11.03.2019).
- <https://www.workif.com/tr/blog/2018/02/16/turkiyede-melek-yatirimcilar-listesi/>, (Erişim:21.02.2019).
- <http://galatabusinessangels.com>, (Erişim: 02.11.2018).
- <https://egiadmelekleri.org/>, (Erişim: 02.11.2018).
- <http://metutechban.odtuteknokent.com.tr/Portal/Content/15>, (Erişim: 02.11.2018).
- <http://keiretsuforum.com.tr/hakkimizda>, (Erişim: 10.11.2018).
- <http://www.trangels.com/Home/About>, (Erişim:01.11.2018).
- <http://lab-x.org/hakkimizda.html>, (Erişim: 16.11.2018).
- <https://www.hazine.gov.tr/bks-tanitim>, (Erişim: 16.11.2018).
- <https://www.hazine.gov.tr/File/Index?id=88cb1d15-2814-4252-8d49-8dd6c.3653a10>, (Erişim: 02.11.2018).

<https://www.statista.com/statistics/439247/business-angels-numbers-europe>,
(Erişim: 13.12.2018).

<https://www.angelcapitalassociation.org/faqs/>, (Erişim: 07.01.2019).

<http://www.borsaistanbul.com/duyurular/2015/03/23/turkiye-melek-yatirim-cilarin-birlesmis-milletlerine-tam-uye-olarak-kabul-edilen-ilk-ulke-oldu> , (Erişim: 05.12.2018).

<https://www.kauffman.org/currents/2016/03/the-rise-of-angel-investing>,
(Erişim: 24.12.2018).



EK

Hazine Müsteşarlığı Tarafından Verilen Örnek BKY Lisansı

