



AKDENİZ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



Yeşim EŞİYOK ALPASLAN

MELEK YATIRIMCILIK VE UYGULAMALARI

Bankacılık ve Finans Ana Bilim Dalı

Tezli Yüksek Lisans Tezi

Antalya, 2023



AKDENİZ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



Yeşim EŞİYOK ALPASLAN

MELEK YATIRIMCILIK VE UYGULAMALARI

Danışman

Dr.Öğr.Üyesi Nihan ÖKSÜZ NARİNC

Bankacılık ve Finans Ana Bilim Dalı

Tezli Yüksek Lisans Tezi

Antalya, 2023

Akdeniz Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne,

Yeşim EŞİYOK ALPASLAN'ın bu çalışması, jürimiz tarafından Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı Yüksek Lisans Programı tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan : Prof. Dr. Savaş ÇEVİK

Üye (Danışmanı) : Dr.Öğr. Üyesi Nihan ÖKSÜZ NARİNÇ

Üye : Prof. Dr. Filiz ANGAY KUTLUK

Tez Başlığı: Melek Yatırımcılık ve Uygulamaları

Tez Savunma Tarihi :8/02/2023

Mezuniyet Tarihi :/....../2023

AKADEMİK BEYAN

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum “Melek Yatırımcılık ve Uygulamaları” adlı bu çalışmanın, akademik kural ve etik değerlere uygun bir biçimde tarafımdan yazıldığını, yararlandığım bütün eserlerin kaynakçada gösterildiğini ve çalışma içerisinde bu eserlere atıf yapıldığını belirtir; bunu şerefimle doğrularım.

İmza

Yeşim EŞİYOK ALPASLAN



T.C.
AKDENİZ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



23/ 02 /2023

TEZ ÇALIŞMASI ORJİNALLİK RAPORU BEYAN BELGESİ

Öğrenci Bilgileri	
Adı-Soyadı	Yeşim EŞİYOK ALPASLAN
Öğrenci Numarası	20195292010
Anabilim Dalı	Finans ve Bankacılık
Programı	Tezli Yüksek Lisans
Danışman Öğretim Üyesi Bilgileri	
Unvanı, Adı-Soyadı	Dr. Öğr. Üyesi Nihan ÖKSÜZ NARİNÇ
Yüksek Lisans Tez Başlığı	Melek Yatırımcılık ve Uygulamaları
Turnitin Bilgileri	
Ödev Numarası	2020874701
Rapor Tarihi	23.02.2023
Benzerlik Oranı	Alıntılar hariç: %9 Alıntılar dahil: %16
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE, Yukarıda bilgileri bulunan öğrenciye ait tez çalışmasının a) Kapak sayfası, b) Giriş, c) Ana Bölümler ve d) Sonuç kısımlarından oluşan toplam 132 sayfalık kısmına ilişkin olarak Turnitin adlı intihal tespit programından Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Çalışması Orijinallik Raporu Alınması ve Kullanılması Uygulama Esaslarında belirlenen filtrelemeler uygulanarak yukarıdaki detayları verilen ve ekte sunulan rapor alınmıştır. Danışman tarafından uygun olan seçenek işaretlenmelidir: (X) Benzerlik oranları belirlenen limitleri aşmıyor ise: Yukarıda yer alan beyanın ve ekte sunulan Tez Çalışması Orijinallik Raporunun doğruluğunu onaylarım. () Benzerlik oranları belirlenen limitleri aşıyor, ancak tez/dönem projesi danışmanı intihal yapılmadığı kanısında ise: Yukarıda yer alan beyanın ve ekte sunulan Tez Çalışması Orijinallik Raporunun doğruluğunu onaylar ve Uygulama Esaslarında öngörülen yüzdelik sınırlarının aşılmasına karşın, aşağıda belirtilen gerekçe ile intihal yapılmadığı kanısında olduğumu beyan ederim.	
Gerekçe:	
Benzerlik taraması yukarıda verilen ölçütlere uygun olarak tarafımca yapılmıştır. İlgili tezin orijinallik raporunun uygun olduğunu beyan ederim.	
Danışman Öğretim Üyesi Dr. Öğr. Üyesi Nihan ÖKSÜZ NARİNÇ	

İÇİNDEKİLER

TABLolar LİSTESİ	iv
ŞEKİLLER LİSTESİ	v
KISALTMALAR LİSTESİ	vi
ÖZET	viii
SUMMARY	x
ÖNSÖZ	xiii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

MELEK YATIRIMCILIK KAVRAMINA GENEL BAKIŞ

1.1. Melek Yatırımcılık Kavramı.....	4
1.2. Melek Yatırımın Tarihçesi.....	6
1.3. Melek Yatırımcıların Özellikleri.....	7
1.4. Melek Yatırımcı Çeşitleri	11
1.4.1. Çekirdek Melek Yatırımcılar (Core Angels).....	11
1.4.2. İleri Teknoloji Melek Yatırımcılar (High-Tech Angels)	12
1.4.3. Yatırım Getiri ile İlgilenen Melek Yatırımcılar (ROI Angels)	12
1.4.4. Diğer Melek Yatırımcı Türleri	12
1.5. Melek Yatırım Faaliyetleri ve Riskleri	14
1.6. Melek Yatırım Araçları – Finansman Yöntemleri	17
1.6.1. Hisse Senetleri.....	18
1.6.1.1. Ertelenmiş Adi Hisse Senetleri.....	19
1.6.1.2. Adi Hisse Senetleri	19
1.6.1.3. Tercihli (İmtiyazlı) Hisse Senetleri	19
1.6.2. Hisse Senedine Dönüştürülür Tahviller	20
1.7. Melek Yatırım Evreleri	20
1.7.1. Çekirdek Yatırımı.....	20
1.7.2. Başlangıç Yatırımı	21

1.7.3. Erken Aşama Yatırımı.....	22
1.7.4. Diğer Aşamalar	23
1.8. Yatırımcıların Melek Yatırımcı Olma Nedenleri.....	24

İKİNCİ BÖLÜM

MELEK YATIRIMIN GENEL SÜREÇLERİ

2.1. Melek Yatırımcı Bulma Yolları.....	26
2.1.1. Melek Yatırımcı Grupları.....	26
2.1.2. Yatırım Oturumları.....	27
2.1.3. İnternet Siteleri.....	28
2.1.4. Ticari Bankalar.....	28
2.1.5. Ticari Dergileri.....	28
2.1.6. Diğer.....	28
2.2. Melek Yatırımcının Operasyonel Şeması	29
2.2.1. Yatırım Öncesi Faaliyetler	29
2.2.2. Yatırım Döneminde Kullanılan Yöntemler.....	30
2.2.3. Girişimci ile Sözleşme Yapılması	31
2.2.4. Yatırım sonrası Faaliyetler ve Sözleşmenin Son Bulması	32
2.3. Melek Yatırımcıların Kararlarını Etkileyen Faktörler	32
2.4. Melek Yatırımcıların Yatırım Kriterleri	34
2.5. Melek Yatırımcının Girişimcilere Katkıları.....	37
2.6. Melek Yatırımcıların Avantajları ve Dezavantajları.....	39
2.6.1. Avantajları.....	39
2.6.2. Dezavantajları	40
2.7. Melek Yatırımcılıkta Kar ve Zarar	41

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE MELEK YATIRIMCILIK

3.1. Literatür Taraması.....	42
3.1.1. Dünya'da Melek Yatırımcılık İçin Yapılan Çalışmalar	42

3.1.1.1. ABD’de Melek Yatırımcılık İçin Yapılan Çalışmalar.....	42
3.1.1.2. Avrupa’da Melek Yatırımcılık İçin Yapılan Çalışmalar	48
3.1.1.3. Asya Ülkelerinde Melek Yatırımcılık İçin Yapılan Çalışmalar	52
3.1.1.4. Türkiye’de Melek Yatırımcılık İçin Yapılan Çalışmalar	53

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DÜNYA’DA VE TÜRKİYE’DE MELEK YATIRIMCILIK UYGULAMALARI

4.1. Dünya’da Melek Yatırımcılık.....	59
4.1.1. ABD’ de Melek Yatırımcılık	62
4.1.2. Avrupa’da Melek Yatırımcılık.....	68
4.2. Türkiye’de Melek Yatırımcılık.....	75
4.2.1. Türkiye’de Melek Yatırım İşlemleri	75
4.2.1.1. Melek Yatırımcılığın (BKS) Yasal Düzenlemesi	76
4.2.1.2. Türkiye’de Melek Yatırımcı Sayısı ve Yatırım Yapılan Dallar	78
4.2.1.3. Türkiye’deki Melek Yatırımcıların Vergi Avantajlarından Yaralanma Koşulları	80
4.2.1.4. Melek Yatırımcı Lisansları.....	81
4.2.1.5. Türkiye’de Melek Yatırımcıların Gelişimi için Yapılan Çalışmalar	90
4.2.2. Türkiye ’de Melek Yatırım Ağları	93
4.2.2.1. Galata Business Angels	94
4.2.2.2. İstanbul Startup Angels	95
4.2.2.3. Keiretsu Forum İstanbul	95
4.2.2.4. Metutechban	96
4.2.2.5. TEB Özel Melek Yatırım Ağı	96
4.2.2.6. EGIAD Melekleri	97
4.2.2.7. ERBAN.....	98
4.2.2.8. LABX	99
SONUÇ	100
KAYNAKÇA.....	103
ÖZGEÇMİŞ	116

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1.1: Melek yatırımcı olunması için nedenler.....	25
Tablo 2.1: Melek yatırımcının yatırım kriterleri (%).	36
Tablo 4.1: ABD’deki yatırımların yüzde olarak bölgesel dağılımları (%).....	64
Tablo 4.2: ABD’deki melek yatırımın yıllara göre yatırım tutarları ve yatırım girişimcilerinin sayısı	64
Tablo 4.3: ABD’ de melek yatırımcı siteleri	65
Tablo 4.4: Yıllara Göre ABD’de Melek Yatırımcıların Sektör Dağılımı.....	68
Tablo 4.5: Melek Yatırımcıların Ülke bazında şirket sayısı ve Yatırım Miktarları	73
Tablo 4.6: Ülkelere Göre Melek Yatırım Sayıları ve Yıllara Göre Piyasa Verileri	74
Tablo 4.7: Yatırım Yapılan Şirketlerin Sektörlere Göre Dağılımı	79
Tablo 4.8: Bireysel Katılım Sermayesi raporlarına göre yatırım yapılan şirketlerin sektörlere göre dağılımı.....	80
Tablo 4.9: Lisans Sahiplerinin Niteliklerine Göre Dağılımı	82
Tablo 4.10: Yıllara Göre Lisanslı Melek Yatırımcı Sayısı.....	83
Tablo 4.11: 2019-2022 Yılları Arasında Lisanslı Melek Yatırımcı Sayısı.....	83
Tablo 4.12: 2022 Yılı Aylara Göre Lisans Sayıları Dağılımı.....	84
Tablo 4.13: Lisans sayısının İllere Göre Dağılımı	85
Tablo 4.14: Lisans Sahiplerinin Eğitim Durumu.....	86

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. 1: Firmanın Yatırım Aşamaları	24
Şekil 4. 1: Avrupa’da ve ABD ‘de Melek Grubu/ Ağ Sayısı (1999-2009)	61
Şekil 4. 2: 2008-2009 yıllarında seçilmiş ülkelerdeki melek yatırım ağ sayısı	62
Şekil 4. 3: Grenoble Angels melek yatırım ağlarının sektör dağılımları	69
Şekil 4. 4: Avrupa’da melek yatırım ağlarının ortalama bütçe dağılım örneği	70
Şekil 4. 5: Avrupa’da yıllar itibariyle melek yatırım ağ sayıları	73
Şekil 4. 6: Bireysel Katılım Yatırımcısı Olunmasında Vergi Desteğinin Etkisi	81
Şekil 4.7: 2022 Yılı'nın 1. Çeyreğinde BKS Lisans Başvurularının İllere Göre Dağılımı	86
Şekil 4.8: 2022 Yılı'nın 3. Çeyreğinde BKS Lisans Başvurularının İllere Göre Dağılımı	86
Şekil 4.9: Melek Yatırımcıların Meslek Dağılımı	87
Şekil 4.10: Melek Yatırımcıların Yaş Aralıkları	88
Şekil 4.11: Bireysel Katılım Yatırımcısı Olunmasının Nedenleri	89
Şekil 4.12: Yıllara Göre Yapılan Yatırım Tutarı	90

KISALTMALAR LİSTESİ

AAAI: Australian Association of Angel Investors
ACA: Melek Sermaye Derneği
ABAN: Afrika Melek Yatırımcılar Ticaret Örgütü
AKİB: Akdeniz İhracatçı Birlikleri
ALBAN: Arnavutluk iş melekleri derneği
ANSİAD: Antalya Sanayici ve İş İnsanları Derneği
AWS: Avusturya Yatırım Ajansı ve Promosyon Bankası
BA: Business Angel (iş melekleri)
BAKKA: Batı Karadeniz Kalkınma Ajansı
BAN: Business Angels Network (iş melek ağıları)
BAND: Business Angels Network of Deutschland (Almanyada iş melek ağıları)
BANOW: Business Angels Netzwerk Ostwestfalen
BANSEA: Business Angel Network of SouthEast Asia
BBAA: British Business Angels Association
BG: Bulgarian Business Angels Network
BKA: Bireysel Katılım Ağları
BKS: Bireysel Katılım Sermayesi
BKY: Bireysel Katılım Yatırımcısı
ÇKA: Çukurova Kalkınma Ajansı
DENİB: Denizli İhracatçı Birliği
DAİB: Doğu Anadolu İhracatçı Birliği
DKİB: Doğu Karadeniz İhracatçı Birliği
EBAN: Avrupa Melek Yatırım Ağı
EİB: Ege İhracatçı Birliği
ERBAN: Erciyes Teknopark A.Ş
EVCA: European Private Equity and Venture Capital Association
GAİB: Güney Doğu Anadolu İhracatçı Birliği
GED: Girişimcilik Ekosistemi Derneği
GFRS: Küresel Fon Toplama Aşaması

GPFI: Global İş birlikleri için Küresel Ortaklık

I2: Kâr amacı olmayan girişimciliği destekleyen kamu kurumu

IAG: Italian Angels For Growth

IBAN: İtalian National Association

İMA: İş Melek Ağı

LINC: İskoçya' kurulan bir melek yatırım ağı

MARKA: Doğu Marmara Kalkınma Ajansı

MBAN: Orta Doğu ve Kuzey Afrika İş Melekleri Ağı

NACO: National Angel Capital Organization Canada

OAİB: Orta Anadolu İhracatçı Birlikleri

OECD : İktisadi ve İş birliği ve Geliştirme Teşkilatı

ORAN : Orta Anadolu Kalkınma Ajansı

TMS: Türkiye Muhasebe Standartları

TTO: Teknoloji Transfer Ofisi

TBAA: Melek Yatırımcılar Derneği

UİB: Uludağ İhracatçı Birlikleri

UKBAA: İngiltere Melek Sermaye Derneği

Vd: Ve Diğerleri

WBAA: Dünya İş Melekleri

WBAF: Dünya Melek Yatırım Forumu

ÖZET

Birçok girişimci ve yeni fikirler üretmek isteyen şirket sahipleri projelerini hayata geçirmek için finansmana ihtiyaç duymaktadır. Kendi gelirlerinin dışında farklı finansal destek arayışlarının olması projelerinin gelişimi için büyük önem taşımaktadır. Finansal destek için yatırımcılar ilk olarak yakın çevresinde olan aile ve arkadaşlarından yardım arayışı içinde olmaktadır. Sonrasında banka kredilerine başvuru yapılarak bankalardan faydalanılmak istenilmektedir. Ancak projenin pazarda gelişim göstermesi için maddi desteklerin yanı sıra yatırımcıların tecrübeleri ile projeye katkı sağlamak adına girişimci ve yatırımcının bir arada olması daha geniş olanaklar sağlanması için önem teşkil etmektedir. Bu bağlamda yeni girişimcilere alternatif olarak yeni bir finans kaynağı olan melek yatırım finansman modeli ortaya çıkmış olup girişimciler ile melek yatırımcıların iş birliği içinde olmaları gerekmektedir.

Melek yatırımcıların girişimcilere sağladıkları destekler ile projelerin gelişim göstermesi amaçlanmaktadır. Melek yatırımcılar kaliteli ürün ve hizmete sahip yenilikçi olduğunu düşündüğü girişimcilerle birlikte çalışmalar sürdürmektedir. Ayrıca kendi bilgi ve tecrübeleriyle danışmanlık yaparak girişimcilerin yaptıkları işlerin kalitesindeki artışı sağlayarak girişimcilere yeni fikirler üretmek için bir yol göstermiş olmaktadır. Ayrıca melek yatırımcılar girişimcilerin finansman ihtiyacını karşılayıp desteklerini sürdürürken aynı zamanda istihdama, ekonomik büyüme ve gelişmeye de katkı sağlamış olmaktadır.

Bu çalışmada Türkiye'deki ve Dünya'daki melek yatırımcılar ile ilgili literatür taraması yapılarak melek yatırımcıların ayrıntılı analizi sonucu melek yatırımcı kavramı tüm aşamasıyla anlatılmaktadır. Bir proje sahibinin melek yatırımcıyı bulma yollarını, melek yatırım ağlarına ulaşımını, yatırım döneminde yapılacak faaliyetlerin genel hatları belirtilmektedir. Ayrıca melek yatırımcıların yatırım yaparken belirli kriterleri göz önünde bulundurdıkları yatırım kriterlerinden, girişimciye olan katkılarından, yatırım sonrası finansal kâr zarar durumundan söz edilmektedir. Dünya'daki melek yatırımcıların literatür taraması yapılmış olup ABD, Avrupa'daki melek yatırımcıların durumlarından, melek yatırım ağlarından, ülkelerdeki melek yatırım sayısı ve yatırım tutarlarından bahsedilmektedir. Türkiye kısmında ise BKS (Bireysel Katılım Sermayesi) yasal düzenlemesi ile melek yatırımcıların Türkiye'deki durumları, melek yatırım ağlarının genel durumları ile Türkiye'de melek yatırımcıların gelişimi için yapılması gereken çalışmaların neler olduğu konusunda bilgi verilmek istenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Melek yatırım, finans, girişimcilik, finansal yöntemler, melek yatırım ağları.



SUMMARY

ANGEL INVESTING AND APPLICATIONS

Many entrepreneurs and company owners who want to generate new ideas need financing to bring their projects to life. It is of great importance for the development of their projects that they seek other sources of financial support other than their own income. For financial support, investors first seek help from their immediate family and friends. Afterwards, it is desired to benefit from banks by applying for bank loans. However, in addition to financial support for the development of the project in the market, it is important for the entrepreneur and the investor to be together in order to contribute to the project with the experience of the investors in order to provide wider opportunities. In this context, the angel investment financing model, which is a new financial source as an alternative to new entrepreneurs, has emerged, and entrepreneurs and angel investors need to cooperate. It is hoped that the projects will progress with the assistance of angel investors and entrepreneurs. Angel investors continue to work with entrepreneurs that they think are innovative and offer quality products and services. Additionally, they improve the caliber of entrepreneurs' work and teach them how to come up with original ideas by offering consulting based on their own knowledge and experience. In addition, while angel investors meet the financing needs of entrepreneurs and continue to provide them with support, they also contribute to employment, economic growth, and development.

In this study, the idea of an angel investor is broken down into all of its parts. This is done through a detailed analysis of angel investors and a review of the literature on angel investors in Turkey and elsewhere. The ways for a project owner to find angel investors, their access to investment networks, and the general lines of activities to be carried out during the investment period are stated. Also mentioned are the criteria that angel investors use to decide whether or not to invest, how they help the entrepreneur, and how much money they make or lose after investing. A literature review of angel investors in the world has been made, and the status of angel investors in the USA and Europe, angel investment networks, the number of angel investments in countries, and their investment amounts are mentioned. In the Turkish part, it is desired to give information about the legal regulations of BKS (Individual Participation Capital), the situation of angel investors in Turkey, the general situation of angel investment networks, as well as the studies that need to be done for the development of angel investors in Turkey.

Keywords: Angel investment, finance, entrepreneurship, financial methods, financing of entrepreneurship, angel investment networks.



TEŞEKKÜR

Yüksek lisans tez çalışmam süreci boyunca desteklerini benden esirgemeyen, fikirleri ve tecrübeleri ile çok şey öğrendiğim değerli hocam, danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Nihan ÖKSÜZ NARİNÇ'e;

Her zaman yanımda olduğunu bildiğim değerli eşim Levent ALPASLAN, oğlum Barış'a ve aileme sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Yeşim EŞİYOK ALPASLAN
ANTALYA, 2023

ÖNSÖZ

Yeni fikirleri olan ancak projelerini hayata geçirmek için maddi güçleri kısıtlı olan girişimcilerin finansal destek almak için farklı bir yatırım kanalı olan melek yatırımcılar ile iletişime geçmeleri ile başlayan serüvenlerinin ayrıntılı bilgilendirilmesi yer almaktadır. Ancak melek yatırımcı kavramının fazla bilinmemesi bazı zorluklara yol açmaktadır. Tezimizde anlatılmak istenen en önemli konu melek yatırımcıların tanıtımlarının yapılarak daha fazla iş istihdamının olmasıdır.

Tez de Dünya da ve Türkiye de melek yatırımcılık kavramını yatırımcılar ve girişimciler tarafından bilenen ve bilinmeyen yönlerini ele alıp melek yatırım kavramının anlatılması amaçlanmaktadır. Dünya da ve Türkiye de melek yatırımcılar ile ilgili literatür taramasında melek yatırımcıların gelişimsel süreçleri, projelere olan katkıları, bölgesel çalışmaları, melek yatırım ağları, devlet teşvikleri, melek yatırımcı sayısı gibi birçok konu araştırılmıştır. Melek yatırım ağlarına örnekler verilerek girişimciler tarafından daha kısa sürede ulaşım sağlanması istenmektedir.

GİRİŞ

Melek yatırımcı kaliteli, farklı, yenilikçi, işlere imza atmak isteyen alanında uzman olan varlık sahibi bireyler olarak bilinmektedirler. Melek yatırımcı kavramı tam anlamıyla günümüzde fazla kullanılmamakla birlikte aslında tarihi geçmişi 1970’li yıllara dayanmaktadır.

Melek yatırımcılar yatırım yaparken belirli önceliklerinin olması iş fikrinin gelecekteki konumunu belirlemektedir. Girişimcinin melek yatırımcıya iş fikrini anlatımındaki dikkati, işe olan inancı, özeni ve ekip çalışanlarının uzmanlık alanlarının işe olan uyumu melek yatırımcının finansal destek vermek için önem gösterdikleri bazı başlıklardır. Genellikle yatırım yapılacak iş fikrine sahip olan girişimci ile işin ilk aşamasından son aşamasına kadar projeyi birlikte yürütüp kaliteli işler çıkarmak için gerekli özeni göstermektedirler.

Melek yatırımcılar ve girişimcilerin bir araya gelmeleri en önemli kriterdir. Kaliteli fikirlerin olması bir girişimci için ne kadar önemli ise; finansal kaynak sağlamak da bir o kadar önemlidir. Girişimci için projenin gelişim göstermesi, projenin tanıtımı, projenin pazardaki yerini alması gibi gelişmeler için yatırımcı ile iş birliği içinde olmaları gerekmektedir. Ancak melek yatırım platformlarının az olması, var olan melek yatırım ağlarının tanıtımlarındaki yetersizlik, girişimciye olan güvensizlik, ülkenin ekonomik etkenleri gibi durumlar finansal varlığı fazla olan kişilerin bu kavramı tam anlamıyla bilmiyor olması farklı iş kollarına yatırımı engellemiş ve melek yatırımcı olmamasına neden olmaktadır.

Bu bağlamda şirket sahiplerinin herhangi bir projeye yatırım yaparken alacakları risklerin genel seviyesinin ne durumda olduğunu bilmemeleri, projenin diğer yatırımlardan farklı olduğunu pazardaki yerinin araştırılmasındaki kalitenin önemini girişimci tarafından anlaşılır bir şekilde anlatılmaması, proje için girişimci tarafından istenen finansal destek ile projenin uygulamaya konması için yapılan destek arasındaki uyumsuzluk, maddi geliri olan kişilerin yatırım için ayırdıkları bütçenin projenin tanıtımında yetersiz olması gibi faktörler göz önünde bulunarak melek yatırımcı kavramının gelişimi için ileride saygın ve önemli bir yatırım aracı olması adına melek yatırımcılık kavramını genel hatlarıyla incelenip tanıtımı sağlanmak istenmektedir.

Bu çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde melek yatırım ve melek yatırımcılık kavramlarından bahsedilmiş olup melek yatırımın tarihsel süreci incelenmektedir. Ayrıca melek yatırımcıların genel özellikleri, çeşitleri ve türlerinin ayrıntılı açıklaması yapılmaktadır. Melek yatırımcıların kendi uzmanlık alanlarında faaliyet göstermek

istedikleri bilinmekte olup farklı dallara da yatırım yapmaktadırlar. Her yatırımın kendi içinde riskleri de bulunmaktadır. Bu bölümde detaylı bilgilendirmeler ile konu açıklanmaya çalışılmaktadır.

İkinci bölüm de melek yatırımcıların genel sürecinden, girişimcilerin projelerini anlatacakları ve yatırım için destek olacak kişileri bulma yollarından, yatırım süreçlerinde ilk aşamadan son aşamaya kadar olan yatırım dönemlerinden bahsedilmiş olup girişimci ve melek yatırımcı arasındaki ilişkilerin yakın durumları belirtilmektedir. Melek yatırımcıların girişimciler ile yakın ilişkide bulunup yatırım yapmaları için bazı konuların incelenmesi araştırılması gerekmektedir. Melek yatırımcının bir projeye katkı sağlamak için ilk önce girişimcinin projeyi tanıtması projenin yatırım için uygunluğuna ikna etmesi gibi aşamalar yer almaktadır. Daha sonrasında melek yatırımcının kendi kriterlerine göre projeyi değerlendirip yatırım kararını verdikleri süreç girişimci için önemli bir aşama olmaktadır. Bu kriterlerin incelendiği ve yatırım yapılacak olan projenin gelişimsel süreçlerinden bahsedilmiş olup melek yatırımcıların girişimciye olan katkılarının önemi vurgulanmaktadır. Ayrıca melek yatırımcıların her işte veya konuda olduğu gibi avantajları ve dezavantajları vardır. Bu bölümde melek yatırımcıların bu özelliklerine de incelenmektedir.

Üçüncü bölüm incelendiğinde ayrıntılı literatür taraması yapılarak melek yatırımcılık hakkında yapılan araştırmalar incelenerek yazarların melek yatırımcılık hakkındaki çalışmalarına yer verilmektedir. Bu çalışmalar ABD, Avrupa, Asya ve Türkiye olmak üzere farklı bölgelerde melek yatırımcıların genel durumlarını ortaya koymaktadır. Ayrıca Dünya da ve Türkiye de ki bu çalışmaların girişimcilere ve melek yatırımcılara önemli katkılar sağladığı belirtilmektedir. Akademik çalışmalar sonucunda melek yatırımcıların tanıtımlarının yapılması yeni projeler üreten girişimciler adına gelişme sağladığı bilgisine ulaşılmaktadır.

Dördüncü bölümde ise ABD, Avrupa ve Türkiye de melek yatırımcıların sayıları, bölgelere göre dağılımları, melek yatırımcıların yatırım tutarları, melek yatırımcıların istatistik verileri, melek yatırım ağları gibi tüm bilgilendirmelere yer verilmektedir. Türkiye kısmında ise melek yatırımcılık hakkında yapılan yasal düzenlemelerin içeriğinden, genel tebliğlerin neleri kapsadığından, melek yatırımcı olmak için alınacak lisans durumları ile devlet destelerinin sonucunda Türkiye'deki melek yatırımcı sayısı ve yatırım yaptıkları alanların içeriği anlatılmakla birlikte bu anlar için kurulan melek yatırım ağları sıralanmaktadır. Bu ağların özellikleri girişimcinin kısa yoldan bir yatırımcı ile buluşmasını sağlamak projenin alanına göre dağılımında

kolaylık oluşturup gelişmesini sağlamak istemektedirler. Ayrıca melek yatırımcıların gelişimi için Türkiye’de yapılan projelere yer verilmektedir.

Sonuç bölümünde ise melek yatırımcılık kavramı ile ilgili genel değerlendirmeler ile literatür taramasının katkı sağlanması sonucunda melek yatırımcılık kavramını bilinen ve bilinmeyen yönleri gösterilmiş olup Dünya’da ve Türkiye’de bu konu hakkında eksikliklerin olduğu ve daha çok tanıtımın yapılması, yatırım alanlarının genişletilmesi, girişimcilerin projelerinde farklı yöntemleri kullanılması, yenilikçi fikirler üretilmesi, teşviklerin fazlaştırılması gibi birçok önerilerde bulunulmuştur.



BİRİNCİ BÖLÜM

MELEK YATIRIMCILIK KAVRAMINA GENEL BAKIŞ

Melek yatırımcı kavramını daha iyi bir şekilde anlatabilmek için bazı temel kavramlardan söz etmek gerekmektedir. Bu nedenle melek yatırımcılık kavramlarının genel bilgileri alt başlıklarda sunulmaktadır.

1.1. Melek Yatırımcılık Kavramı

Melek yatırım terim olarak yatırımcılar tarafından yeni başlayan ve yüksek risk içeren işletmelere yatırım yapan bir yatırım türüdür. (EBAN, 2020: 10). Melek yatırımcılar ise; yeni ve büyüyen işletmelere risk sermayesi sağlayan özel yatırımcı olarak adlandırılır. (Mason, Harrison 1995: 153). Yatırım yapmaya yeni başlayanlar için finansman desteği sağlayan kişilerdir (OECD, 2011: 3). Yatırım yaptıkları girişimlere finans kaynağı sağlarken işletmenin büyüme potansiyeline bakıp tahminlerde bulunarak kontrollü bir şekilde destek verirler (Wiltbank vd., 2009: 117). Yeni girişimcilerin başarılı olması için ve işlerinde ilerlemek isteyen yaptıkları işlerde üst düzey hedefleri olan kişilere finans kaynağı sağlayarak zaman kaybını da önleyen yatırımcılardır (Wood vd., 2020: 508).

Melek yatırımcılar genellikle başarılı firma sahipleridir ve bu başarılarını, deneyimlerini küçük girişimcilere destek olarak büyümelerini sağlamak istemektedirler (Osnabrugge, 2000: 92). Yatırım yaptıkları firmayla herhangi bir bağı olmayan kurumsallaşmak istemeyen sadece özkaynak yatırımcı olarak adlandırılmak istenen yatırımcılardır olarak bilinmektedir (Hindle ve Lee, 2002:170). Aynı zamanda melek yatırımcılar kendi fonları ile yatırım yapan girişimciler ile aile ve arkadaşlık bağı olmayan yatırımcılardır (Bachher ve Guild, 1996: 3).

Girişim yatırımcıları olarak da adlandırılan melek yatırımcılar varlık sahibi bireylerden oluşur. ABD'deki en büyük girişim sermaye kaynaklarıdır (Wetzel, 1987: 300). Genellikle gayri resmi bir girişim faaliyeti üstlenen varlıklı kişilerdir (Wiltbank vd., 2009: 116). Ayrıca kendi fonlarını yatıran özel bireyler olarak adlandırılırlar (Kelly ve Hal 2003: 287). Yatırım yapmaya istekli girişimcilerin gelişim sağlamaları için ilk aşamadan itibaren destek olurlar (Morrissette, 2007:52).

Başka bir tanıma göre melek yatırımcılar genel olarak girişimcilere destek olan, girişimcilerin zihinlerinde tasarladıkları iş fikirlerini ticari bir değere dönüştürme pazarda alıcıya

buluşturma aşamasındaki sũreçte maddi manevi girişimcilerin yanında bulunan varlıklı kişilerdir (Ulutũrk Cinbiş, 2017: 104). Ŗzel yatırımcı olarak kendi paraları ve tecrũbeleri ile girişimcilerin projelerinde ilk aşamasından son aşamasına kadar tũm desteklerini sağlayan kişilerdir (Uçkun, 1999: 124). Kurumsal ve diğer yatırımcılardan ziyade kendi sermayesini yatıran bireysel yatırımcılardır (Kortum ve Lerner, 2000: 675). Sermayeleri bir milyon dolardan fazla olan bireysel olarak yatırım yapmayı tercih eden varlıklı kişiler olarak tanımlanmaktadır (Wong vd., 2009: 222). Parlak fikirleri olan ancak maddi açıdan zorluk çeken girişimcilerin yanında olarak girişimcilere finansal destek vererek projelerinin gelişim gũstermesini sağlayan kişiler olarak bilinmektedir (Aernoudt, 1999: 187). Melek yatırımcıların girişimcilik, yenilik ve istihdam etkilerinin olması diğer yatırım faktũrlerinden ayıran diğer bir özellikleri olarak bilinmektedir (Demir, 2016: 309).

Melek yatırımcı olan Calacanis'e gũre melek yatırımcı en eski yatırıma para yatırma işlemi olarak tanımlamıştır. Melek yatırımcılar ihtiyaç duyulduğu anda işletmenin kurucularını kurtarmak için destek veren kişilerdir (Calacanis, 2017: 22).

Melek yatırımcı kavramının diğer bir özelliği ise yatırımcıların işletmelere yakın ilişkiler içinde bulunmasıdır. Girişimcilere ilk desteği vermeleri işletmelerin bũyũmeleri için önemli bir adım niteliği taşımaktadır. Bu nedenle melek yatırımcılar ile girişimciler arasında sıkı bir bağ kurulmuş olmaktadır. Ayrıca melek yatırımcılar girişimcilere yũnetim, insan kaynakları, finansman ve pazarlama konularında destek de olmaktadırlar. Kısaca melek yatırımcı kabul gũrmũř finansal yatırım araçlarına gũre maddi destek dışında manevi destek ile daha çekici daha yakın ve tecrũbeleri ile işletmenin geleceği için önemli adımlar sağlayan kişiler olarak tanımlamak gerekmektedir (Ŗncũ vd., 2013: 152). Bilgi ve tecrũbesi olmayan girişimcilere kendi yũnetimsel ve tecrũbeleri ile finansal destek veren varlık sahibi kişilere melek yatırımcı denmektedir (Aernoudt, 1999: 187). Başlangıç aşamasında veya erken dũnem yatırım aşamalarında girişimcilere finansal destek vererek girişimcilerin kalkınmasını sağlamak için kendi sermayeleri ile işletmeye ortak olmaktadırlar (Romani vd., 2012: 95). Melek yatırımcılar başlangıç aşamasında olan girişimcilere finansal destek veren ve aynı zamanda pazar politikasını çok iyi bilen kime nasıl yatırım yapması gerektiğini bilen hangi Ŗrũnlerin gelecekte nasıl bir gelişim gũstereceęini tahmin edebilecek tecrũbeye sahip olan kişiler olarak tanımlamak mũmkũn olmaktadır (Prowse, 1998: 786).

1.2. Melek Yatırımın Tarihçesi

Melek yatırımcı kavramı ilk olarak 1970 yıllarda ABD’de Broadway’deki tiyatro gösterilerinin devamı için varlıklı bireylerin risk alarak finansal kaynak sağlamaları sonucu ortaya çıkmıştır (Branscomn ve Auerswald, 2002:49; Benjamin ve Margulis, 2005: 7; Mıynat, 2016: 159; ORAN, 2020: 9; Uçar, 2020: 15; Karabulut, 2016: 207). Riskli yatırımları yaparak zenginleri tiyatroya getirmek amaçlanmaktadır (Kurnaz ve Bedük, 2017: 28). Ramadani’ye göre ise; melek yatırımcılar 19.yüzyılın sonunda Broadway’deki yeni müzikallerin ve oyunların gösterimi için zengin iş adamlarının finansal desteği ile yapımcıların ve müzisyenlerin kariyerlerini tanıtmak adına destek sağlayan bireyler ortaya çıkmışlardır (Ramadani, 2009: 249). Bu yatırımcılar tiyatrodaki kişiler ile tanışma fırsatı bulmak için yatırım yapmak istemektedirler (Karabayır vd., 2012: 71). Literatür incelemesi yapıldığında 1980 li yıllarda hem araştırmacılar hem de politikacılar tarafından bilinmeyen melek yatırımcı teriminin Wetzel in çalışmalarıyla ortaya çıkmıştır. (Mason, 2006: 260). William E. Wetzell New Hampshire üniversitesinde finans profesörü olarak görev yapmaktadır ve melek yatırımcı terimini ilk kullanan kişi olarak bilinmektedir. ABD’de girişimcilerin başlangıç sermayesini buldukları aşamaları yazan bir rapor düzenleyerek başlangıç evresinde yatırım yapan yatırımcılara ise melek adını kullanmıştır (Kayfeci, 2014:43).

1874 yılında A.Graham Bell, Bell telefon şirketi için, Henry Ford, Ford fabrikası ve Golden Gate köprüsünün inşası için melek yatırımcılardan finansal yardım almışlardır (Uluyol, 2008: 57; Demir, 2016: 313; Çerçi, 2014: 94). 1980 yılında ise yatırım teşvik yasasıyla küçük işlerin yenilenmesi ve sermaye boşluklarının giderilmesi için girişimcilerin teknolojiye dayalı işler yapmaları desteklenmiştir. Buna bağlı olarak finans kaynağı olarak melek yatırımcıların sayısının çoğaltılması adına araştırmalar yapılmıştır (Wetzel, 1987: 305). Melek yatırımcılık ABD’de 2. Dünya savaşıdan sonra işletmelerin teknoloji alanlarında ileri seviyelere geçmeleri için yatırımlarda bulmuşlardır ve böylelikle gelişim göstererek melek yatırımcılar yayılmaya başlanmıştır (Karabulut, 2016: 206). 1990 yılının ortalarından başlayarak melek yatırımcılar gruplar oluşturmaya başlamışlardır (Kerr vd., 2011: 24). Almanya da ise 1999 yılında melek yatırımcı kavramı adına ilk çalışma Almanya’daki işletme temelli bir okul olan The Whu Koblenz tarafından yapılmıştır (Stedler ve Peter, 2003: 269). ABD de yapılan anket çalışmasında melek yatırımcıların girişimcilere finans kaynağı oldukları ortaya konmuştur. Aynı zamanda diğer ülkeler de de (Kanada, Asya, Avusturalya, Avrupa) melek yatırımcılık konusunda çalışmalar yapılmıştır. Güney Amerika az gelişmiş olmasına rağmen buradaki melek yatırımcıların varlıklarından da

bahsedilmiştir (Mason 2006: 261). Melek yatırımcıların tarihsel süreci incelendiğinde melek yatırım kavramının ilk başladığı zamandan bugüne kadar olan zaman diliminde erken aşama yatırımlar yapan ve riski üstlenen varlıklı kişiler olarak bilinmektedir. Bu bağlamda melek yatırımcıların kavramsal olarak bir değişikliği olmamaktadır (Uçar, 2020: 15).

1.3. Melek Yatırımcıların Özellikleri

Melek yatırımcıların genel özellikleri incelendiğinde yatırımcıların birbirinden farklı özellikleri bulunmaktadır. Ancak genel kabul edilebilecek ortak özellikleri de vardır. Bu özellikleri şu şekilde belirtebiliriz.

Melek yatırımcılar adına farklı ülkelerde yapılan araştırmalara göre melek yatırımcıların ortak özelliklerinin olduğu belirlenmiştir. Melek yatırımcıların bu özellikleri; yatırımcıların iş yaşamlarındaki geçmişleri kurumsal bir yapıya sahip olmaları ile yapılan işlerdeki girişimci ve yönetim tecrübeleri melek yatırımcıların genel bir özelliği olarak kabul edilmektedir. Melek yatırımcıların yaş ortalamaları 35- 65 arasındadır. Yatırımcılar genç kişilerden oluşmaktadır. Bilgi birikimleri ve tecrübeleri ile avantajlı koşulların oluştuğunu anlamaktadırlar. Hatta gerekli şartlar sağlanması durumunda kendilerine ait şirket satışını gerçekleştirmektedirler. Hisse senedi alımlarında ise çoğunlukla azınlık hisseleriyle ilgilenirler, gayri resmi yatırımları için varlıklarının yüzde 25’inden daha az miktarını kullanmaktadırlar (Aernoudt, 1999: 188).

Japonya 1999 ulusal anketi verilerine göre 20 girişimci ile 10 aktif melek ve 124 aktif melek yatırımcı ile yapılan araştırma sonucuna göre melek yatırımcıların ortak özelliklerini şu şekilde belirtmiştir; Ortalama yaşları 60 civarındadır, büyük çoğunluk erkeklerden oluşur, eğitimleri ise yükseköğrenim seviyesindedir, eğitim alanlarına bakıldığında hukuk, yönetim ve ekonomi, mühendislik, bilim ve tıbbi ilaçlar gibi alanları kapsamaktadır. Ortalama yıllık gelirleri 472 bin ABD doları ve üzerindedir, ortalama finansal varlıkları ise 2 milyon ABD dolarından fazladır. Mesleki tecrübeleri özellikle genel yönetim, mühendislik, muhasebe ve finans alanlarında gelişim göstermektedir. Melek yatırımcılar genellikle firma sahiplerinden oluşmaktadır (Tashiro, 1999: 264).

ABD’de ve İskandinav ülkelerinde (Danimarka, Fillandiya, İzlanda, Norveç ve İsveç) melek yatırımcıların özellikleri genellikle yüzde 95 oranında erkek yatırımcılardan oluşur. Erkek melek yatırımcılara göre daha az olan kadın yatırımcılar ise erkek yatırımcılar ile benzer özelliklere sahip olmaktadır. Yaş ortalamaları 45-65 arasındadır. Bu yaşlarda daha çok iş tecrübelerinin ve yeterli kişisel varlıklarının olduğu belirlenmiştir. Melek yatırımcılar ABD de genç yatırımcılardan

oluşurken İskandinav ülkelerinde daha yaşlı kesimlerden oluşmaktadır. Uzmanlık alanları ise yönetim, hukuk, sağlık, muhasebe ve finans, gibi dalları kapsamaktadır. Eğitim düzeyleri ise üniversite mezunlarından oluşmaktadır (Mason, 2006: 263-264).

Melek yatırımcıların ülke karşılaştırması yapılarak özellikleri incelediğinde büyük oranın erkek yatırımcılardan olduğu bilinmektedir. Ülkelerin melek yatırımcı sayılarındaki oranları ise; ABD’de yüzde 95, Büyük Britanya’da yüzde 99, Almanya’ da yüzde 97, Macaristan’da ise yüzde 100 oranında melek yatırımcılar erkeklerden oluşmaktadır. Yaş ortalamaları 40-65 arasındadır. Eğitim durumları üniversite mezunları ve/ veya profesyonel nitelikli kişilerden oluşmaktadır. Mesleki alanları yüzde 25’i finansal yöneticiler ile muhasebeciler, yüzde 20’si mühendisler, yüzde 55’i sağlık olarak bilinmektedir. Ancak farklı sektörlerde de uzmanlık alanları bulunmaktadır bu alanlar ise inşaat, üretim ve biyoteknoloji dallarıdır. Yatırımlarını iki ile beş portföy arasında değerlendirip her anlaşma başına 10.000 sterlin yatırım yapan varlıklı kişilerden oluşmaktadır. Risk durumlarına göre dikkatli bir şekilde karar verip kişisel varlıklarıyla yatırım yapmaktadırlar. Genellikle kendi bulundukları yerlerde yatırım kararları almayı tercih etmektedirler. Evlerinin 50-100 mil ya da bir -iki saat uzaklıkta bulunan yerlerdeki girişimlerle ilgilenmektedirler. Yüksek risk nedeniyle varlıklarının sadece yüzde 5 ile yüzde 15’i arasında yatırım yapmaktadırlar (Ramadani, 2009: 251-252).

Melek yatırımcıların özelliklerini 2016 yılında 2114 melek yatırımcı ile yapılan araştırma sonucunda şu şekilde ifade edilmektedir. Melek yatırımcıların yüzde 96’lık kısmı erkek yatırımcılardan oluşmaktadır. Erkek melek yatırımcıların yüzde 89’u Amerika Birleşik Devletinde bulunmakta olup diğer melek yatırımcılar ise Hindistan, Kanada, İngiltere ve Fransa olarak dağılım göstermişlerdir. Yaş ortalamaları 44-45 arasındadır. Melek yatırım kuruculuğu yapanların oranı yüzde 86 iken şirket içi pozisyonlarında üst düzey yönetici oranı yüzde 95 olarak belirtilmektedir. Melek yatırımcıların önceki meslek hayatlarında ise yönetici pozisyonları oranı yüzde 50 iken teknik alanda oranları yüzde 30 olarak bilinmektedir. İdari, danışman ve mentorluk gibi pozisyonlarında ise oranı yüzde 20 olarak ifade edilmektedir. Kişilerin yüzde 44’ünün diploması teknik alanda yüzde 24,7’sinin farklı dallarda olduğu belirtilmiştir. Öğrenim düzeylerinin yüzde 38’i lisans, yüzde 39,3 yüksek lisans ve yüzde 6,5 doktora derecesine sahip kişilerdir. Hizmet alanları olarak yüzde 43’ü internet tabanlı sektörlerdir (Maier, vd., 2016: 67).

Melek yatırımcılar için yapılan çalışmada 87 katılımcının 79 unun cevap verdiği melek yatırımcıların özelliklerini şu şekilde ifade edilmektedir. Melek yatırımcıların çoğunluğu erkeklerden oluşmaktadır. Yaş aralığı 31-50 arasındadır. Eğitim durumları ise genellikle yüksek

lisans mezunlarından oluştuğu ancak içlerinde doktora mezunlarının da olduğu bilinmektedir. Meslek olarak muhasebeci, bankacı, avukat girişimci ve yönetici gibi alanlarda çalışmışlardır. Özel sermaye finansmanı ile ilgili 5 yıldan az zaman geçirmişlerdir. Yaptıkları yatırımlar 5 yıldan fazladır, ancak belirli zaman diliminden sonra yaptıkları yatırımlardan ayrılmaktadırlar (Lindsay, 2004: 205).

Farklı bir çalışma yürütülmek amacıyla 2018 yılında 37 kişinin katıldığı anket çalışmasında melek yatırımcıların özellikleri belirtilmiştir. Özelliklere göre melek yatırımcılar genel olarak erkek yatırımcılardan oluşmaktadır. Medeni durumları ise çoğunun evli olduğu belirlenmiştir. Yaş ortalaması 45-65 arasındadır. Üniversite mezunlarından oluşmaktadır. Yatırım yaptıkları tutarlar ortalama olarak 20.000 USD ve 30.000 USD arasındadır. Yatırımlarının geri dönüşlerini 1 ile 3 yıl arasında olmaktadır (Romani vd., 2018: 145).

Başka bir çalışmaya göre melek yatırımcıların özelliklerini şu şekilde kısaca belirtilmiştir. Melek yatırımcıların yaş ortalaması 45-64 arasındadır. Genellikle erkeklerden oluşmaktadır. Eğitim düzeyleri oranı yüzde 42 olarak belirtilmektedir. Üniversite de ekonomi ve işletme yönetimi bölümlerini okuyan öğrencilerin yatırımcılıkla ilgilendiği belirlenmiştir. Yatırım büyüklüğü olarak 120.000 Euro civarındadır. Melek yatırımcılar yatırımlarını yüzde 55 oranında erken aşamada gerçekleştirirler. İsveç'teki yatırımcıların yüzde 27'si imalat endüstrisinde endüstriyel ürünlere yatırım yapmakta, yüzde 60'ı daha yeni fikirleri bulunan firmalara yatırım yapmaktadır. Yatırım yapacakları firmaların kendilerine yakın olmaları yatırım yapacak kişiler için büyük önem taşımaktadır (Landström, 1998: 325).

Almanya'daki melek yatırımcıların özellikleri şu şekilde belirtilmiştir. Melek yatırımcıların yüzde 95'i erkeklerden oluşmaktadır. Yaşları 40-55 arasında olup yönetim pozisyonlarında yer almaktadırlar. Sektör olarak en çok yatırım alanını endüstri ve bilgi teknolojisi oluşturmaktadır. Ayrıca diğer sektörler olarak mühendislik, ticaret, telekomünikasyon, elektronik gibi sektörlerde yatırım yapmaktadırlar. Yatırım yaptıkları şirketlerin yönetiminde başkanlık etmektedirler ve kendi sermayeleri ile yatırım yapmaktadırlar. Yatırım sayıları ortalama 1-5 arasında değişim göstermektedir. Bilgi birikimleri ve tecrübeleri diğer yatırımcılara göre daha fazla olduğu bilinmektedir. Yatırım yaptıkları firmanın dışında farklı bir proje ile görüşüp yeni bir yatırıma başlayabilirler (Stedler ve Peter, 2003: 271).

Melek yatırımcıların özelliklerini farklı bir açıdan ele alan Wetzel'in (1987) makalesinde melek yatırımcıların özelliklerini şu şekilde belirtmiştir. Sermayeleri bir milyon doların üzerinde olan ve yıllık gelirleri yüz bin doları aşan varlık sahibi kişilerin finansal deneyimleri ile önemli

işlerin risk değerlendirmesini yapabilen risk almaktan çekinmeyen portföylerini arkadaş ve akrabalarının dışında tutan önemli projelerde uzun süreler fon taahhüt etmeye istekli kişiler olarak belirtilmektedir (Wetzel, 1987: 301).

Melek yatırımcıların diğer özellikleri olarak belirtilmek gerekir ise; Melek yatırımcılar bireysel olarak yatırım kararı alabilecekleri gibi birden fazla kişiyle de yatırım kararı alıp yatırımlarını yapmaktadırlar. Bilgi ve tecrübelerini değerlendirmek adına girişim fırsatlarını takip etmektedirler. Yatırımlarını uzman oldukları faaliyetler alanlarında değerlendirmeyi tercih etmektedirler. Yatırım sonucunda elde edecekleri maddi beklentilerin yanı sıra manevi tatminlerinde olduğu bilinmektedir. Yatırım yaptıkları projelerde genellikle yönetim ekibinde bulunmaktadır. Melek yatırımcılar ABD’de 10.000-500.000 dolar civarında AB’de ise 25.000-250.000 Euro aralığında finansal destek vermektedirler. İlgi duydukları alanlar ise özellikle sağlık, medikal, yazılım ve biyoteknoloji sektörleri olduğu bilinmektedir (Uluyol, 2008: 52).

Avrupa iş melekleri derneği olan EBAN (2014-2020) verileri incelendiğinde melek yatırımcıların genel özelliklerini şu şekilde belirtmişlerdir. Melek yatırımcıların geneli erkek yatırımcılardan oluşmaktadır. Yaş ortalamaları 35-65 arasındadır. Yatırım yapacakları projeler için Avrupa Birliği’nde 25 bin ve 250 bin Euro, ABD’de ise 10 bin ve 500 bin dolar civarında yatırımlara finansal katkı sağlamaktadırlar. Ayrıca kendi finansal kaynaklarına ve yatırım yapılacak projeye göre bu yatırım tutarlarında değişiklik göstermektedir. Melek yatırımcılar yatırım yaptıkları proje sahibi ile yönetimde bulunurlar. Yatırım alanları olarak genellikle sağlık, medikal hizmetler, yazılım ve biyoteknoloji gibi alanlara yatırımlarını tercih etmektedirler. Bireysel olarak yatırım yapabilecekleri gibi melek yatırım ağları tarafından birden fazla kişi ile de yatırım yapmaktadırlar (EBAN, 2014 ve 2020).

Melek yatırımcıların ortak özellikleri maddeler halinde belirtilmek gerekir ise;

- Yaş ortalaması 35-65 arasındadır.
- Melek yatırımcıların büyük çoğunluğu erkek yatırımcılardan oluşur.
- Eğitimleri yükseköğrenim seviyesindedir.
- Eğitim alanları genellikle ekonomi, hukuk, mühendislik, bilim ve sağlık sektörleridir.
- Mesleki tecrübeleri ise genel yönetim, muhasebe ve finans, mühendisliktir.
- Melek yatırımcılar yatırımlarını kendi evlerine veya iş yerlerine yakın yerlerde yatırım kararı almayı tercih ederler.
- Yatırım yaptıkları şirketlerin yönetim ekibinde bulunurlar.

- Melek yatırımcıların diğer yatırımcılardan ayıran diğer bir özellikleri ise bilgi birikimleri ve tecrübeleridir.
- Yatırımlarında risk almaktan çekinmezler.
- Yatırımlarını tek başlarına karar verebilecekleri gibi birden fazla melek yatırımcı ile melek yatırım ağı oluşturularak da yatırım yapabilmektedirler.

1.4. Melek Yatırımcı Çeşitleri

Girişimcilerin projelerini hayata geçirebilmeleri adına finansal destek alabilmek için melek yatırımcılar ile iletişime geçmeleri gerekmektedir. Melek yatırımcılar bireysel olarak kendilerine ait finansal kaynakları ile destek olabilecekleri gibi birden fazla melek yatırımcının bir araya gelerek bir ağ şeklinde oluşturdukları platformlar aracılığı ile görüşmeler sonucunda yatırım kararı alabilmektedirler. Ancak her melek yatırımcının kendi bilgi ve tecrübeleri ışığında yatırım alanları farklı olmaktadır. Bu bağlamda melek yatırımcılar kendi içlerinde ayrılmaktadır. Melek yatırımcılar yatırım alanlarına, yatırımların risklerine, yatırım tutarlarına göre farklılıkları olmaktadır. Melek yatırımcıların çeşitleri çekirdek melek yatırımcılar, ileri teknoloji melek yatırımcılar, yatırım getirisi ile ilgilenen melek yatırımcılar ve diğer alt başlıklar halinde yazılan farklı melek yatırımcılardan oluşmaktadır.

1.4.1. Çekirdek Melek Yatırımcılar (Core Angels)

Melek yatırım çeşidi olan çekirdek melek yatırımcılar yaptıkları yatırımlar sonucu bilgi birikimleri ve deneyimleri ile iş yaşamlarında uzun seneler danışmanlık hizmeti veren bireyler olarak belirtilmiştir. Yatırım yaptıkları işler genellikle girişimcilerin henüz fikir aşamasında olan daha yeni iş fikri oluşturulan başlangıç döneminde olan projelerdir. Yatırım yapılacak sektör olarak herhangi bir kısıtlamaları bulunmaz (Tunç, 2018:42). Daha kapsamlı olarak herhangi bir iş fikrinin ve ticari değerin olmadığı bu yatırım aşaması melek yatırımcılar için yatırım kararı vermekte zorlandıkları aşama olarak bilinmektedir. Girişimcilerin sadece fikirlerini proje olarak ortaya koydukları yeni gelişim göstermek için melek yatırımcıdan destek istedikleri ve yatırımcıların projeleri inceledikleri ilk aşama olarak bilinmektedir (Kanat, 2011:4).

Girişimci melekler olarak adlandırılan melek sınıflandırması da çekirdek melekler kategorisinde olduğu gibi yatırımlarını başlangıç aşamasındaki girişimlerden yana kullanırlar. Yatırım sayıları diğer meleklerle göre daha aktiftir ve daha fazla miktarda yatırım tutarı ile yatırım yaparlar (Mason, 2006: 265).

1.4.2. İleri Teknoloji Melek Yatırımcılar (High-Tech Angels)

İleri teknoloji melekleri yatırımlarının çoğunu modern, teknoloji ve internet alanlarında gelişim göstermekte olan girişimcilere yatırım yapmayı tercih ederler. Yatırım çeşidi olan çekirdek melek yatırımcılar ile kıyaslama yapıldığında daha az yatırımları bulunmaktadır fakat yatırımları az olmasına rağmen yaptıkları işlerde risk alarak iş yaparlar. Girişimcilerin yaptıkları projeleri yakından takip edip yeni olan teknoloji içerikli işlerde bulunurlar (Tunç, 2018: 42). Teknoloji tabanlı şirketlere yatırım yapmak bir melek yatırımcı tarafından tercih edilmektedir. Bunun nedeni ise geliştirilmiş bir ekonomik sisteme öncelik etmeleridir (Bachher ve Guild, 1996:1).

Gelir arayan meleklerde denen bu melek yatırım çeşidi daha az varlıklı olan yatırımcılardır. Yatırımları diğer yatırım çeşitlerine göre azdır. Genellikle yatırım yapılan işlerin finansal departmanlarında rol alırlar (Mason, 2006: 265).

1.4.3. Yatırım Getiri ile İlgilenen Melek Yatırımcılar (ROI Angels)

Melek yatırımcıların başka bir çeşidi olan yatırım getirisi ile ilgilenen melek yatırımcılar ise genellikle yatırım yapacakları sektör ile ilgili ayrıntılı bir şekilde araştırma yaparlar. Pazar incelemesi bu yatırımcılar için çok önemlidir ve inceleme sonucunda yatırım yapacakları projenin getiri oranının fazla olması önemlidir. Ayrıca risk almayı severler. Özellikle yatırım yapacakları ürünlerin piyasada önemli yerlerde tanınmış seviyede olmasını isterler. Sadece yatırım sonundaki gelirle ilgilendikleri için kendi çıkarları düşünerek hareket ederler. Sektörde yaşanacak bir düşüşte yatırımlarını iptal ederek projeden çıkarlar. Piyasanın ne durumda olduğu ile ilgilenmezler. Önemli olan onlar için yatırım karşılığında alacakları kar oranıdır (Tunç, 2018:42). Yatırımlarını kişisel olarak tecrübe ettikleri sektörlerde yatırım yapmak isteyen gelir odaklı yatırım çeşidi olarak bilinmektedir (Mason, 2006:265).

1.4.4. Diğer Melek Yatırımcı Türleri

Melek yatırımcıların türleri için yapılan çalışmalarda birden fazla sayıda türleri (tipleri) vardır bunlar; Solo melek yatırımcılar, Sendikal melek yatırımcılar, Lotto melekleri, Tüccarlar, Analitik melek, İş melekleri, Aktif melekler, Gizli melekler, Bakir melekler, Tecrübeli Melek, Refah Artırıcı Melek, Ortak Melek, Seri Melek, Baş yatırımcı, bağımsız yatırımcı, yönlendiren yatırımcı ve grup yatırımcı, Köpekbalığı melekleri, komisyoncu melekler ve kontrol melekleri dir.

Kelly ve Hay' a (2003) göre melek yatırımcılar Solo ve Sendikasyon melek yatırımcılar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Birincisi solo melek yatırımcılar girişimlere finansal destek olurken kendi mal varlıklarından bireysel olarak herhangi bir yere üye olmadan kaynak sağlayanlardır. Özel yatırımcı sendikası olarak da bilinmektedir. Diğer melek yatırımcı olan sendikal melek yatırımcılar ise birden fazla kişinin bir araya gelerek finans kaynaklarını çoğaltarak girişimcilere destek veren kişilerdir. Yatırım aşamasında birden fazla finansal destek olduğu için melek yatırımcının bireysel olarak riskin azalması söz konusu olmaktadır. Ancak sendikasyon ile yapılan anlaşmaların karışık olduğu da bilinmektedir (Kelly ve Hay, 2003: 293).

Sorheim ve Landström'un (2001) 425 aktif melek yatırımcıyla yapılan araştırmalarına göre melek yatırımcılar Lotto melek yatırımcılar, Tüccarlar, Analitik melek yatırımcılar ve iş melekleri olmak üzere dört kategoriye ayırmıştır. İlk sırada yer alan Lotto melekleri sınırlı sayıda yatırım yapan düşük yatırım faaliyeti olan işletmelere destek olan kişilerdir. İkinci olarak tüccarlar ise yüksek yatırım faaliyetleri gösterirler fakat yatırım yapmak için girişimcilerin düşük yeterlilik gösterdiği kendilerinin firmaya değer katacağı önemli işlerde bulunmak isteyen kişilerdir. Daha sonrasında yer alan analitik melek yatırımcılar finansal destek olacakları işlerde düşük yatırım faaliyetlerine sahiptirler ancak yüksek düzeyde analitik düşünceye sahip oldukları için büyük risk almaktan kaçınırlar bu nedenle gayri resmi girişim sermayesi alanına önemli yatırımlardan uzak dururlar. Son olarak İş melekleri ise çok yüksek yatırım faaliyetleri içinde bulunurlar. Kendi bilgi birikimleri tecrübeleriyle yaptıkları işlerle gayri resmi işlere yatırım yapan kişilerdir (Sorheim ve Landström, 2001: 358).

Mason'a (2006) göre melek yatırımcılar aktif melek yatırımcılar, gizli melek yatırımcılar ve bakir melek yatırımcılar olmak üzere üçe ayrılmaktadır. Birinci sırada olan Aktif melekler; Destek vereceği projelerin genel finansal bilgisine sahip olan son üç yıl içinde herhangi bir projeye katkı sağlamayan kişilerdir. İkinci sırada gizli melekler: Yatırım yapmakta tecrübesi olduğu için kendilerine göre iyi girişim faaliyetlerine destek vermek isteyen herhangi işte bulunmak istemeyen kişilerdir. Üçüncü olarak bakir melekler: Projeye ilk defa finansal destek sağlamak isteyen yatırımcılar olarak adlandırılır.

Uluyol'a (2008) göre melek yatırımcılar tecrübeli melek yatırımcılar, refah artırıcı melek yatırımcılar, ortak melek yatırımcılar, seri melek yatırımcılar olmak üzere dörde ayrılmaktadır. İlk sırada tecrübeli melek son üç yıl içerisinde yatırım yapmayan tecrübeli melek yatırımcılardır. İkinci sırada refah artırıcı melek tecrübeli iş adamlarından oluşan projelere destek veren ve destek vermeye devam edecek kişilerdir. Üçüncü sırada ortak melek tüzel kişilerden oluşan

yatırımcılardır. Son olarak dördüncü sırada seri melek bir yıl içinde yatırımlarını ikiden fazla yapan yatırımcılardır (Uluyol, 2008: 50).

Harrison ve Mason'un (1992) ABD ve İngiltere'de yaptığı araştırmaya göre farklı yatırımcılar bulunmaktadır. Baş yatırımcı, bağımsız yatırımcı, yönlendiren yatırımcı ve grup yatırımcı olmak üzere dört melek yatırımcı türleri bulunmaktadır. Bunlar sırasıyla baş yatırımcı: Yatırım fırsatlarını aktif olarak arayan, yatırım yapmak için bağımsız karar veren ve başkalarına yatırım önerisinde bulunan kişilerdir. Bağımsız yatırımcı: Başkalarının yatırım önerilerini kabul eden ancak karar verme konusunda kendi soruşturmasını yapan diğer yatırımcılar ile ilgisi olmayan yatırımcılardır. Yönlendiren yatırımcı: Yatırımlarda sorular soran ayrıntılı bilgiler edinen yatırımcılardır. Grup yatırımcısı: Bir grup ortak ile yatırım yapan kişiler olarak bilinmektedir (Harrison ve Mason, 1992: 469).

Baltacı (2008) yılında yazdığı makalesinde yukarıda tanımlarını yaptığımız melek yatırımcıların türlerini bakir melek, tecrübeli melek, refah artırıcı melek, girişimci melek, gelir arayan melek, ortak melek, seri melek olarak tanımlamasını yapmıştır.

Cohen (2013) kitabında melek yatırımcıların farklı isimlerine yer vermiştir. Köpekbaliği melekleri, komisyoncu melekler ve kontrol melekleri olmak üzere üçe ayrılmıştır ve bu melek yatırımcıları kaçınılması gereken melek yatırımcılar olarak belirtmiştir. İlk sırada Köpekbaliği melekleri: Bu tür melek yatırımcı tipleri genelde iyi niyetli olmaktan çok firma için olumsuzluk yaratacak kişilerdir. Sadece kendilerini düşünen melek yatırımcı adında olan kişilerdir. İkinci sırada Komisyoncu melekler: Bazı yatırımcılar yeni başlayan işlerde bir sözleşme imzalatılarak ücret talep ederler. Melek yatırımcı bulmak için yeni işe başlayanların sözleşmeyi onaylaması sonucu paralarının komisyoncu meleklerle verildiği olumsuz bir durumla karşılaşması demektir. Son olarak kontrol melekleri: genellikle baskıcı bir yapıya sahip kişilerdir. Verdikleri kararlarda zorlayıcı etkilerinin olması girişimciler için zor durumları oluşturur (Cohen, 2013: 7).

1.5. Melek Yatırım Faaliyetleri ve Riskleri

Melek yatırımcılar faaliyet alanlarını belirlerken bazı hususlara dikkat etmektedirler. İlk olarak kendi bilgi ve tecrübelerini göz önünde bulundurarak yatırım kararı alırlar. Daha sonrasında ise yaşam standartlarımızı kolaylaştırmak için yapılan çalışmalara öncelik vermek gibi farklı görüşleri bulunmaktadır. Yapılan araştırmalara göre aşağıda belirtildiği üzere melek yatırımcıların faaliyet alanlarına yer verilmiştir.

Türkiye’de melek yatırımcıların endüstriyel yatırım alanları ve yüzde oranları incelendiğinde; yazılım hizmetleri (%12,2), gıda, makinalar (%7,3), ulaştırma ve havacılık (%7,3), üretim ve paketleme (%7,3), otomotiv (%6,1), inşaat ve mühendislik (%6,1), bilgisayar ağı ve yazılım (%4,8), profesyonel hizmetler ve danışmanlık (%4,8), inşaat malzemeleri (%3,6), tekstil ve moda (%3,6), diğer imalatlar (%15,8), diğer hizmetler (%13,4) olmak üzere birçok alanda yatırım yapmaktadırlar (Çerçi, 2014: 149). Tiftik ve Zincirkıran’ın makalesine göre melek yatırımcıların faaliyet gösterdikleri alanlar bilgi ve iletişim teknolojisi başta olmak üzere biyoteknoloji, sağlık, ileri mikroelektronik, e-ticaret, tekstil, gıda, eğitim, turizm gibi bölümlerdir (Tiftik ve Zincirkıran, 2014: 51).

İstanbul Startup Angel yatırım önceliği olarak yazılım, ileri teknolojiler, mobil ve internet teknolojileri ve tohum gibi faaliyet alanlarına erken aşama yatırım yapma durumlarının olduğu bilgisine ulaşılmaktadır <http://istanbulstartupangels.com/about-us/> (erişim tarihi:01.06.2022). Son yirmi yılda gelişen teknoloji tabanlı girişimcilere destek vermekte olan melek yatırımcıların katkıları ile Facebook, Google, Yahoo, Skype, YouTube gibi şirketler gelişim göstermişlerdir (Aydın, 2015: 114). Melek yatırımcıların faaliyet alanları e-ticaret, yazılım ve uygulama geliştirme, veri tabanı faaliyetleri, imalat sanayi, elektrikli makine ve cihazların imalatı, bilimsel araştırma ve geliştirmedir (Marka, 2017 :14).

Hindistan’daki melek yatırımcıların 1999-2013 yılları arasındaki faaliyet alanları şu şekilde ifade edilmektedir. Faaliyet alanları; tarım, iletişim teknolojisi, danışmanlık, e-ticaret, eğitim, kurumsal yazılım, finansal hizmetler, gıda, sağlık, üretim, medya ve eğlence, mobil iletişim, online hizmetler, telekomünikasyon, sosyal girişimler ve tekstil olarak belirtmiştir. En fazla online hizmetler alanında faaliyet gösterimi yıllar itibarıyla artış gösterdiğini belirtmiştir. En az faaliyet gösteren alan ise sosyal girişimlerdir (Sabarinathan, 2014: 19).

Avrupa’da melek yatırımcıların faaliyet alanları ise; Bilgi ve iletişim teknolojileri, biyoteknoloji ve yaşam, mobil, yaratıcı ve yenilikçi endüstri, sürdürülebilir yatırımlar, sağlık-tıbbi teknoloji, enerji, perakendecilik ve dağıtım, finans ve iş hizmetleri, çevre ve temiz teknolojiler, lojistik, imalat ve farklı fikirler olarak belirtilmiştir (Kurnaz ve Bedük, 2017: 36).

EBAN 2017-2021 raporuna göre Avrupa’da melek yatırımların faaliyet alanları olarak bilişim ve iletişim sektörü başta olmak üzere sağlık teknolojileri, biyoteknoloji, mobil, imalat ve enerji sektörü öncülük etmektedir (EBAN, 2022: 7). Kendirli, Akgün ve Yardımcıoğlu (2015) yılındaki makalelerinde melek yatırımcıların yatırım alanları için her türlü yatırım yapabileceklerini belirtmişlerdir (Kendirli vd., 2015: 34). Ancak, yatırım alanlarını belirlerken

kendi bilgi ve tecrübelerini göz önünde bulundurarak yatırım yapmayı da tercih ederler (Uluyol, 2008:49).

Melek yatırımcıların faaliyet alanlarını seçerken dikkat ettikleri diğer unsur ise yatırım yapacakları projenin kendi iş yerlerine yakın mesafede olmalarını istemektedirler. Coğrafi yakınlık yatırımcılar için önemli olmasının nedeni projeyi yakından takip edip gerektiği zaman hemen destek vermek için istenilen bir durum olmaktadır (Wong vd., 2009: 229). Bazı durumlarda ise yakın mesafe dikkate alınmamaktadır. Yatırımcıların farklı iş fırsatları olacağı için yatırımcıların uzmanlık alanlarına ve sektördeki deneyimlerine göre faaliyet alanları belirlenmektedir. Ancak bölgesel olarak incele yapıldığında ABD'nin Kansas eyaletinde faaliyet alanları şu şekilde belirtilmiştir; %19'unun yazılım, %18'inin sağlık/biyoteknoloji, %16'sının iş ürünleri ve hizmetleri, %15'inin tüketici ürünleri ve hizmetleri, %12'sinin donanım, %7'sinin medya/eğlen ve kalan %12'sinin diğer alanlar olduğu belirtilmiştir (Wiltbank ve Boeker, 2007: 6.-12.).

Melek yatırımcıların risk aldıkları durumları kadın ve erkek olarak değerlendirmesini yapan Yılmaz ve Yılmaz (2016) kadınların erkeklerden daha fazla finansal risk algısına sahip oldukları yani yatırımlarını yaparken riskin daha az olduğu yatırımları tercih ettikleri belirtilmektedir (Yılmaz ve Yılmaz, 2016:194).

Melek yatırımcılar kendi fonları ile yatırım yapan kişiler olması nedeni ile yaptıkları yatırımların da riskli olduğu bilincindedirler (Kelly ve Hay, 2003: 287). Risk seviyesi belirlenirken bazı kıstaslar yer almaktadır. Özellikle projenin yer aldığı piyasanın karmaşık bir yapıya sahip olması, işletmede günlük nakit akışının eksikliği, getirilerin düşük seviyede olması, üretimde yeteri kadar kâr marjının olmaması melek yatırımcıların yatırım yaptıkları zaman çekimser olmalarına neden olmaktadır (Feeney, 1999: 136). Ayrıca melek yatırımcılar yatırım yapacakları girişimci ile yaptıkları anlaşmalarda risk durumlarını da ele almaları gerekmektedir. Melek yatırımcılar deneyimlerine göre riski değerlendirmektedirler. İlk olarak yönetim riski ile başlayıp daha sonrasında iş strateji riskini, ürün riskini, piyasa riskini, Ar-Ge planlamaları için oluşacak riskleri ve finansal riskleri incelemektedir.

Yönetim riski veya “ekip riski” olarak belirtilen riskte yönetim üyelerinin uyum içinde olup olmadıklarının kontrolü gerçekleşmektedir. İş stratejileri riski ekip çalışmasının kalitesi ölçülür ürün ile ilgili piyasa araştırmasının yapıldığı işlerle ilgili stratejilerin gelişim gösterildiği incelenmektedir. Ürün riski ise ürünün piyasada büyüme ve gelişim göstermesi gibi önemli bir adım olarak kontroller sağlanmaktadır. Piyasa riski piyasada en iyi olanın yer aldığı hareketliliğe ayak uydurmanın önemi belirtilmektedir. Piyasayı sürekli takip etmek riskin azalması için büyük

önem taşımaktadır. Ar-Ge planlamaları için oluşacak riskler ise ürünün planının ne ölçüde olduğu araştırma ve geliştirmenin olup olmadığı kısımlara bakılmaktadır. Son olarak finansal risklere bakıldığında bugüne kadar işletmeye ne kadar finansal desteklerin verildiği işletmenin kendine ait olan varlıklarının durumunun neler olduğu gibi soruların cevaplarının arandığı aşamadır. Melek yatırımcılar bu kategorilerin incelemesi sonucu risklerinin neler olduğunu tespit etmektedirler (Benjamin ve Margulis, 2005: 32).

Avrupa’da bulunan melek yatırımcıların teknoloji alanındaki deneyimleri sonucunda melek yatırımcılar teknoloji alanında yatırım yaptıkları zaman diğer alanlara göre daha fazla risk içerdiğini değerlendirirler (Mason ve Harrison, 2003: 29). Melek yatırımcılar girişimcilere finansal destek sağlamadan önce yatırım riskinin seviyesini bilmeleri gerekmektedir ve sözleşme yapıldığı zaman sözleşme de belirtilmesi gerekmektedir. Ayrıca yatırımdan sonraki aşamalarda ise sürekli risk kontrollerinin yapılması gerekmektedir (Osnabrugge, 2000:100). Melek yatırımcılar yatırımlarındaki riski azaltmak için kendi işlerine, evlerine yakın firmalara yatırım yapmaktadırlar. Böylelikle iş kontrollerini kısa sürede yapıp kendilerini güvene almış olmaktadır (Paul vd., 2003: 327). Ayrıca riski azalmanın diğer bir yolu ise riski paylaşmaktır. Melek yatırım ağları ile işletmeye birden fazla melek yatırımcının yatırım yapması riski azalmak için büyük bir adım niteliği taşımaktadır (Wong, 2002, 23).

1.6. Melek Yatırım Araçları – Finansman Yöntemleri

Melek yatırımcılar ile girişimciler birlikte yaptıkları işlerde finansman kaynağı sağladıklarına karşılık hisse senedi ortaklık payı alırlar. Genellikle 2 ile 7 yıl arasında yatırım yapılan firmada kalırlar. Daha sonra da hisselerini satarak ya da devrederek firmadan ayrılırlar (Tunç, 2018: 44). Melek yatırımcılar girişimciyle ortak olmalarının nedeni ise yönetime katılarak alınacak kararlarda söz hakkına sahip olup işletmenin büyümesine ve gelişimine katkı sağlamaktır. Bunun yanı sıra girişimciyle birlikte yapılan işlerden gelir elde etmektir. Melek yatırımcılar işletmenin istenilen düzeye geldiğini belirledikleri zaman hisselerini satışa sunarak işletmeden ayrılırlar (Gürbulak, 2019: 30).

Hindistan da bulunan melek yatırımcıların yatırımları için hisse senedi olarak ortalama %20 ve %30 civarında yatırım yaptıkları bilinmektedir. Ayrıca melek yatırımcılar hissedarlarına hisselerinin %26.4 ‘lük kısmının satışını yaparak işletmeden çıkış sağlamaktadırlar (Sabarinathan, 2014:7). Avrupa’da melek yatırımcılar özel ve kamu-özel ortak yatırım fonu kullanmaktadırlar.

Ortak yatırım fonlarının amacı vergi indirimlerinden faydalanmak ve yatırım sonu çıkışların kolay olmasıdır (EBAN, 2016:12).

1.6.1. Hisse Senetleri

Maddi teminatlı krediler içinde yer alan hisse senetleri işletmelerin rehin veya gayri menkullerin ipotek edilmesi sonucu elde edilen değerlerin kullanılması karşılığındaki krediler olarak bilinmektedir. Hisse senetleri kıymetli evraktır. Kuveyt'te hisse senedi kullanımı mevcuttur (Alkılıç, 2003: 49). Hollanda da hisse senetleri ile yatırımlarını yapmaktadır. (OECD, 2012:106).

ABD fon kaynaklarını kamu emeklisi sandığı bankaları ile özel sektör de yer alan paralardan çevirmektedir. Sermaye ye katılım araçları ise Türkiye 'de olduğu gibi adi hisse senetleri, imtiyazlı hisse senetleri ve hisse senedine dönüştürülebilir tahviller olarak bilinmektedir (Yiğit, 1999:149). Avrupa ülkelerinde girişimcilerin projelerine finansal destek sağlamak adına verilen ödemelerde sermaye fonları oluşturulmaktadır. Bu fonlar uzun vadeli sigorta fonları, emekli sandığı fonları veya risk sermaye şirketleri olarak belirtilmektedir. Yatırımcılar finansal destek karşılığında işletmenin sermayesine ortak olmak için hisse senetlerini satın alırlar. Hisse senetlerini satın almalarının başka nedeni ise firma ile daha yakın iş ilişkisinin olması kolay bilgilere ulaşılması gibi etkenler bulunmaktadır. Yatırımcı işletmeden ayrılmak istediği zaman hisse senetlerini satarak işletmeden kolayca ayrılmış olacaktır (Alkılıç, 2003: 337). Melek yatırımcılar rekabet koşullarını düşünerek piyasa başarısızlığı nedeni ile sermaye akışını sürdürmek için hisse senedi alımı yapmaktadırlar (Sabarinathan, 2014: 3).

Melek yatırımcılar genellikle yatırımlarını korumaya almaya çalışırlar bu da kamulaştırma yolları ile alınan hisse senetleri aracılığı sonucunda girişimci ve yatırımcı arasındaki sözleşmeye dayanmaktadır (Wong,2009 :224). Kanada da hisse senedi yatırımcıları bulunmaktadır. Ayrıca özel girişim sermaye fonları, kamu varlık sermaye fonları ve erken aşamalarda yatırım yapmak için teknoloji tabanlı kurulmuş şirketler vardır (Bachher ve Guild, 1996: 13). İrlanda yatırım yapacağı işletmesine öz sermaye finansmanı sağlamaktadır. Hisse senedi alımı ile sermayesini işletmeye hibe etmektedir (EBAN, 2009: 60).

Melek yatırımcılar girişimcilerin iş fikirlerine finansman desteği verirler ve bunun karşılığı olarak girişimcilerden hisse senedi alarak işletmeye ortak olurlar. Melek yatırımcıların yatırım aracı olarak kullandıkları hisse senetleri 3'e ayrılır. Birincisi ertelenmiş adi hisse senetleri, ikincisi adi hisse senetleri ve son olarak tercihli hisse senetleridir.

1.6.1.1. Ertelenmiş Adi Hisse Senetleri

Yatırımcılar tarafından belirlenen yıla kadar veya belirli bir gelire kadar kar dağıtımının yapılmayacağını kararlaştırırlar. Türkiye de bu tarz hisse senetleri bulunmadığı için yatırım yapanlar adi hisse senetlerini kullanmak durumunda kalıyorlar. Ancak Avrupa ülkelerinde kullanılan bir finansman yöntemidir. Adi paylara sahip haklardır. Şirketin belirli bir kotasyonu satışı adına tespit edilen durumlara kadar geçen zaman için geciktirilmiş senetlerdir (Tunç, 2018:45).

1.6.1.2. Adi Hisse Senetleri

Adi hisse senedi Türkiye Muhasebe Standartlarının tanımında “Diğer tüm özkaynağa dayalı finansal araç sınıflarından sonra gelen, özkaynağa dayalı bir finansal araçtır” olarak ifade edilmiştir https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2018Seti/TMS/TMS_33_2018.pdf (erişim tarihi: 15.07.2022).

Melek yatırımcıların ve risk sermayesi yatırımlarında kullanılan hisse senedi türüdür. Girişimcilerin firmalarını kurdukları andan başlayarak ortaklık ve oy hakkı veren ancak karlılık konusunda bağlılık göstermeyen adi paylar olarak bilinmektedir. Adi hisse senedine sahip firmadaki ortakların eşit hakları olduklarını bilinmektedir. Ana sözleşmede aksi belirtilmedikçe bütün hisse senetleri, adi hisse senetleridir (Tunç, 2018:45). Adi hisse senetleri şirketlerin kurulmasından başlayarak ortaklık ve oy hakkı tanıyan ancak karlılık konusunda bağımlılık oluşturmeyen adi paylar olarak da bilinmektedir (Şener, 2019:46). Türkiye de melek yatırımcılar yatırımlarında bu hisse senedini kullanmaktadırlar (Gürbulak, 2019: 30). Yatırımcının işletme ile ilişkisinin başladığı dönemden itibaren oy ve ortaklık hakkı tanıyan fakat karlılık bağlamında herhangi bir bağı olmaya senet türü olarak bilinmektedir (İpekten, 2006:391).

1.6.1.3. Tercihli (İmtiyazlı) Hisse Senetleri

İmtiyazlı hisse senedi adında anlaşıldığı üzere sahiplerine belirli bir ayrıcalık tanımaktadır. Bu hisse senedine bazı haklar tanınmış diyebiliriz. Bu haklar; kâr payına katılım, tasfiye payı, genel kurulda oy kullanma hakkı gibi durumlardır. Türkiye’deki karşılığı kurucu hisse senedir <https://www.yatirimkredi.com/adi-hisse-senedi> (erişim tarihi: 28.05.2022). Tasfiye durumlarında en üst sırada yer alır. Adi hisselerle dönebilir, kâr payı kümülatif olabilir ve geçmiş zamanda belirlenen bir seviyeye geldiğinde gelecekte olan karlara katılım payı yüklenebilir (Tunç, 2018:

45). Yatırımcının işletmeden ayrılma durumunda ilk satışı olacak olan hisse senedidir. Yazılı değeri üzerinden vadesi gelmeden nakit varlığa çevrilebilir (Gürbulak, 2019: 30).

1.6.2. Hisse Senedine Dönüştürülür Tahviller

Genellikle yüksek riskli yatırımlar yapıldığında kullanılan bir yatırım türüdür. Hisse senedine dönüşebilen bir borç türüdür. Melek yatırımcılar da yatırım karşılığında tahvil alıp ve hisse senedine çevirene kara bu hisseden kazanç sağlarlar. Firmanın riskini azaltmak için riskli yatırımlarda kullanılan tahvillerin hisse senedine dönüşümüne kadar kullanılıp başarısızlık durumlarını minimize eder (Tunç, 2018: 45).

1.7. Melek Yatırım Evreleri

Melek yatırımcılar yatırım yaparken kararlarını etkileyen bazı faktörler vardır. Genellikle yatırım yapacakları projeleri incelemesini yaparken pazar araştırması yaparlar. Projelerin yeni fikir aşamasından son gelişim aşamasına kadar melek yatırımcı olarak işlerin işleyişinden kendi bilgi ve tecrübeleri ile model olarak akışa yön vermektedirler. Melek yatırımcıların yatırım aşaması olarak; çekirdek yatırımı, başlangıç yatırımı, erken aşama yatırımı ve diğer yatırım aşamaları olan gelişme aşaması, genişleme aşaması, geç aşama ve çıkış olarak belirlenmiş olup yatırımcıların firmaya ilk aşamadan son ana kadar olan dönemi belirtmektedir.

1.7.1. Çekirdek Yatırımı

Çekirdek yatırım evresi henüz fikir aşamasında olan daha işletmesinin bile kurulmadığı, ürün ve hizmet üretiminin olmadığı yatırım aşamasıdır. Ancak melek yatırımcıların girişimcilerin bu fikirlerini pazar araştırması ve analizlerini yaparak yatırım kararı vermesidir. Ayrıca melek yatırımcılar, girişime ait daha önceden hiç duyulmamış yeni ürün ve hizmetleri toplum tarafından kabul edileceği düşüncesiyle yeni bir piyasa olanağı ile yatırım gerçekleştirildiği evredir (Tunç, 2019:47). Kaya ise (2001) yılındaki makalesinde çekirdek yatırım aşamasını genel olarak ürün ve araştırma dönemi olup yatırım aşamasında finanse edilebilecek bir şirket olmayıp girişimcinin düşünce aşamasında olan dönemi kapsadığını belirtmiştir.

İpekten (2006) çekirdek yatırımın en riskli yatırım olduğunu belirtmiştir. Ayrıca zamanı uzun ve riski yüksek olan bu dönem başlangıç evresinden 2-3 yıl önce başlayıp sonucunun ise 7-10 yıl süreceği dönemi kapsadığı aşamadır (İpekten, 2006: 394). Çerçi'ye (2014) göre çekirdek evresi melek yatırımcının yatırım yapacağı fikrin kaliteli, yenilikçi, farklı olup olmadığının

araştırmasını yaparak yatırımı ile ilgili karar verme aşamasıdır. Bu aşama bir fikir aşaması olup iş planı olmamakla birlikte bir yönetici ekibi, üretim ve satış yoktur (Çerçi, 2014: 19). Tohum aşaması olarak da bilinen bu kavram ilk örnekleri geliştirmek ve kanıtlamak için kullanılan dönemdir (Bachher ve Guild, 1996: 2). Finansal desteğin fazla olmadığı bu evre girişimcilerin fikirlerini ortaya koydukları dönem olarak belirtilmektedir (Kendirli vd., 2015: 32). Ayrıca melek yatırımcılar riskin fazla olduğu bu evrede girişimcilere finansal destek vermektedirler (Aydın, 2015:114).

1.7.2. Başlangıç Yatırımı

“Geçiş Finansmanı” olarak da bilinen bu yatırım türü girişimlerin fikir aşamasını bitirip, projeyi hayata geçirmek istemeleridir. Melek yatırımcılar piyasa analizi yaparak iş konusundaki tecrübeleri ile iş modeli çıkartıp ürün ve hizmetlerin gelişmesi için finansal kaynak sağladıkları evredir. Genellikle ürünlerin tanıtımı, geliştirilmesi, pazara sunulması olan bu başlangıç yatırım 3-5 yıl arasında sürmektedir. Yapılan bu çalışmalar sonucunda melek yatırımcıların girişim ve girişimciyi doğru analiz etmesi önemlidir. Yüksek risk taşıdığı için yapılan araştırmalar bu evrede daha detaylı olması gerekmektedir (Tunç,2019:47). Gerçekçi verilerin elde edildiği, yatırımcıların finans kaynağı olarak destek verdikleri dönemdir (İpekten, 2006: 394; Kaya, 2001: 15). Projenin başarılı olması durumunda yönetim ekibini oluşturma, pazar araştırma ve ürün geliştirme gibi dönemi kapsamaktadır (Aydın, 2015:120).

Başlangıç evresi girişimciye ait olan fikri yeni yeni pazarda tanıtıma başlama aşamasıdır. Müşterilere deneme amaçlı bir miktar üründen örnekler verilebilir ancak henüz ürün satışa geçirilmemiştir. Bu aşama genellikle ürünlerin tanıtımı, pazardaki ürün potansiyelinin olup olmadığının araştırılması, yönetim ekibinin kurulması ve iş planı aşamalarının yapılması dönemidir (Çerçi, 2014:19). Yatırımcıların ürün geliştirmek için bu dönemde girişimcilere finansman kaynağı sağlarlar. Ancak ürünler ticari olarak satışı yapılmamıştır. Firmalar organizasyon aşamasında olup bir yıl veya daha az süre faaliyet gösteren firmalardır (Bachher ve Guild, 1996: 2). Başlangıç evresi yatırımcılar için önemli ve araştırılması gereken bir bölümdür. Yatırım yapacakları işletmeler hakkında genel bilgilendirmenin olduğu olasılıkların değerlendirildiği aşamadır (Montani vd., 2020: 40). Başlangıç aşamaları AR-GE çalışmalarının ön planda tutulduğu yatırımların karar aşaması olarak değerlendirildiği yatırımcılar için yüksek risk içeren bir evre olmaktadır (Albez, 1997: 60). Projedeki ürünün üretildiği ancak ürün satışının olmadığından dolayı riskin yüksek olduğu dönem olmaktadır (Kendirli vd., 2015: 32).

1.7.3. Erken Aşama Yatırımı

“Geçit finansmanı” olarak da bilinen bu yatırım türü artık fikir aşamasından çıkıp firmaların kurulması, iş modellerinin belirlendiği, ürün ve hizmetlerin üretime başladığı kısaca projenin belirli bir düzeye geldiği aşamadır. Ancak bu projelerin daha büyük ölçekte olması zaman alacağı için bu yatırım aşaması daha küçük ölçekli işletmeler, bulundukları piyasadaki pay oranları az olanların, herhangi bir markalaşma, kurumsallaşma durumlarının olmadığı başlangıç düzeyindeki yeni kurulan girişim seviyeleridir. Bu nedenle rekabet güçleri düşüktür (Albez, 1997: 61).

Melek yatırımcılar yatırım yaptıkları projeye sağladıkları finansal kaynaklarla ürün ve hizmetlerin gelişmesi ve üretim kapasitesinin artmasına neden olup pazarlama faaliyetleri de gelişmiş olmaktadır. Böylelikle satış hacmi de artmış olmaktadır. Ayrıca melek yatırımcıların yatırım tecrübesi ve danışmanlık hizmeti ile piyasada ürün ve hizmet konusunda fiyat belirleyici düzeye gelinmektedir (Tunç,2019:48). Ürünlerin satıldığı ancak tam anlamıyla pazarda yerini almak, ilerlemek için ek fon kaynaklarına ihtiyaç duyulduğu zamandır (Bachher ve Guild, 1996: 2). Ürünün üretim aşamasına ulaştığı ancak satışlarına başlanılmadığı bir dönem olmaktadır (Kendirli vd., 2015: 32).

Çerçi’ye göre erken evre ürün gelişiminin tamamlandığı evredir. Yatırımların devam etmesi için bu aşamada fazla risk almadan ürünleri yeterli düzeyde üretilip pazardaki yerini aldıkları aşamadır. Ortalama üç yıllık bir firma olup yönetim ekibi bu aşamada daha bilgilidir. İş planının daha verimli yenilikçi iş fikirlerinin piyasaya açıklandığı pazarda ürünlerin yer bulmaya başladığı dönemdir (Çerçi, 2014: 48). Bu aşama ürünlerin gelişme aşamasının son bulduğu ticaret ve kâr amaçlı üretim ve satış için yatırımcılardan fon sağlanması gerektiği aşamadır (Kaya, 2001: 15). Ürünlerin marka imajının oluşması için ürünün gelişim ve değişimlerin olduğu evre olarak bilinmektedir (Aydın, 2015:120). Girişimcilerin herhangi bir ağı sahip olmadıkları bu evrede yatırımcıların erken aşamada destek oldukları ve gelişim gösterdikleri dönemi ifade etmektedir (Romani vd., 2018: 138).

İpekten (2006)’e göre ilk aşama-geliştirme olarak belirtilen erken aşama yatırımı girişimci firmaların belirli büyüklüğe ulaştığı ancak ürün ve hizmetlerin pazarda marka imajı yaratabilecek boyutta olmadığı belirtilmiştir. İşletme pazardaki durumunu geliştirmek için bu aşamada yatırımcılardan ek fon kaynağı talep ederek ihtiyaçlarını karşılamaktadır. Yatırımcılar için işletmenin risk durumu ise bu aşamada orta ve düşük seviyededir. Erken aşama yatırımların riskli olduğu ancak yatırımcıların tecrübesi ve finansal performanslarının yüksek olması yatırım

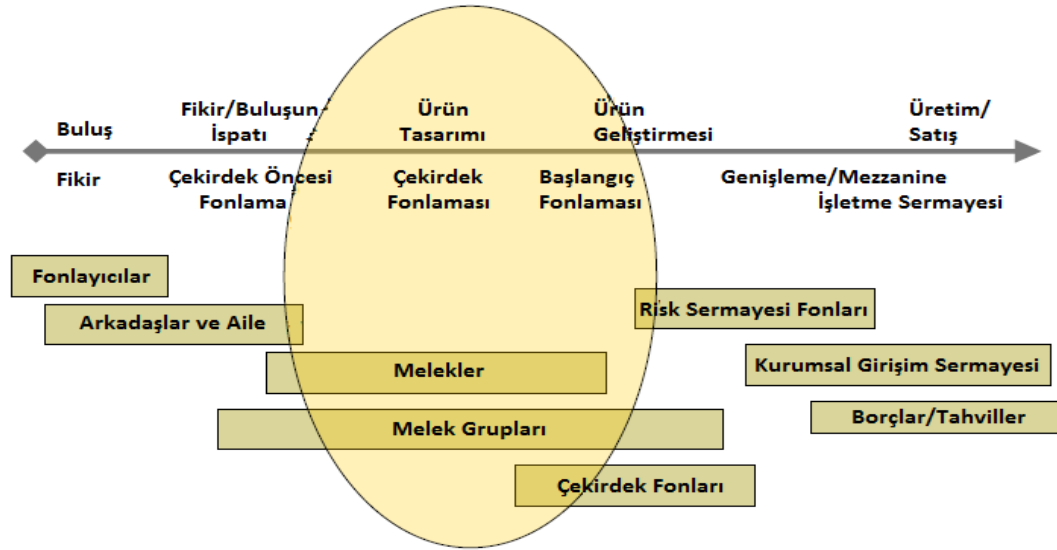
esnasındaki riskleri azaltacağı belirtilmiş olup erken dönemde yapılan yatırımların daha fazla getiri sağladıkları iadelerin az olduğu belirtilmektedir (Wiltbank ve Boeker,2007: 3-4).

Sabarinathan (2014)'ın çalışmasına göre erken aşama yatırımlarının arz ve talep arasındaki uyumsuzluk için alternatif bir açıklama olarak erken aşama sermayenin arzını etkileyen faktörlerin belirlenmesi gerektiğini ileri sürmüştür. Bu faktörler ise; riskten kaçma, yatırım tercihleri, yatırımcının profili, fonların geliştirilmesi, iade beklentileri, kapasite yatırımları ve yatırım politikalarını yönetmek gibi başlıklar yer almaktadır (Sabarinathan, 2014: 3). Ancak Bachher ve Guild'a (1996) göre melek yatırımcılar yatırımlarını yaparken yatırımlarını şirketin risk alma durumlarına göre değerlendirmektedirler (Bachher ve Guild, 1996:1-2).

1.7.4. Diğer Aşamalar

Çekirdek, başlangıç ve erken aşama yatırımlarından sonra gelen aşamalar vardır onlar genişleme evresi, geç evre ve çıkış evresidir. İlk olarak genişleme evresi firmanın büyüme ve gelişim gösterdiği evredir. Pazarda ürünlerin satışından kazanç sağlandığı ancak ürünlerin satışından kar sağlanacak seviyeye gelmediği bir dönemdir. Ürünlerin satışındaki duruma göre pazardaki yerinin genişletilmesi için üretim miktarının kontrolü sağlanarak üretim miktarını artırılması genel gözlemlerin yapılması aşamasıdır. İkinci evre olarak geç evre ise artık ürünler pazarda yer bulmuş satışların hızının büyüme gösterdiği aşamadır. Yönetim ekibi bu evrede tam anlamıyla pazarda istenilen seviyeye geldiğini göstererek pazara yeni ürünler ilave etmek için çalışma başlattıkları dönemdir. Yatırımcılar ise firmanın istenilen seviyeye geldiğini ve artık firmadan ayrılmak için hazırlıklara başladığı zaman dilimidir. Son olarak çıkış evresi ise firma artık kendi büyümesini sağladığı aşamadır. Yatırımcılar satış, borçlanma, halka arz veya farklı piyasaya hisse satışlarını yaparak firmadan ayrıldıkları dönemdir (Çerçi, 2014:20).

Melek yatırımcıların yatırım yaparken yeni projesi olan girişimciler ile buluşmasıyla başlayan serüvenlerinin yol haritası olarak Çerçi (2014:18)'nin tezinde Türkçe çevirisini sunduğu Şekil 1.1' de belirtildiği üzere ilk olarak girişimcinin fikri ile melek yatırımcının bir araya gelmesi belirtilmektedir. Daha sonrasında ise girişimcinin projesini melek yatırımcıya açık anlaşılır bir dille ifade etmesi tanıtımlarının yapılması aşaması yer almaktadır. Melek yatırımcının projeye yatırım kararı vermesi sonucunda ise projenin tasarımı için finansal destek aşamasına geçilmektedir. Projenin gelişimi adına başlangıç fonlaması yapılarak ürünün tanıtım aşamasına geçilmektedir. En son olarak ürünün satışı sağlanarak pazardaki yeri belirlenmiş olmaktadır.



Şekil 1. 1: Firmanın Yatırım Aşamaları

Kaynak: Verrill, D. & Hudson, M. (2013). “Angel Investors – Critical Initiators of Startups and Job Creations”. Paper presented at SEC Advisory Council on Small and Emerging Companies, <http://www.sec.gov/info/smallbus/acsec/acsec-091713-verrill-hudson-slides.pdf>

1.8. Yatırımcıların Melek Yatırımcı Olma Nedenleri

Melek yatırımcı olmanın en önemli nedeni finansal yatırım getirisinin olmasıdır. Ancak finansal getirilerin yanı sıra melek yatırımcı olmanın ayrıcalıklı bir durum olduğu ve fikirlerin daha farklı projeleri inceleyip yatırım yapmanın çoğu şeyi değiştireceği düşüncesinin verdiği mutluluk da finansal getiri kadar önemli olmasıdır. Dünyanın en parlak fikirleriyle çalışmak genç beyinlere rehberlik etmek heyecan verici diğer unsurlardır. Finansal yatırımların sonucunu ortalama 6 yılda aldığı bir süreçte sadece maddi kazanç düşünülmesi durumlarında melek yatırımcılar için iyimserlik duygusu olmadığı anlamına gelir ki melek yatırımcılar maddi durumlardan ziyade manevi durumları göz önünde bulundurularak işlem yaparlar. Bir başka neden ise melek yatırımcılar arasındaki ağ oluşturma sonucu daha akıllı yatırımlara, daha fazla kişiye ulaşmaya, üniversite ilişkilerine ve daha iyi performans girişimlerine ulaşmaktır (Cohen, 2013: 6).

Kişilerin melek yatırımcı olmak isteme nedenleri genellikle finansal kazanç elde etmek istemelerinin yanı sıra başarıma duygusu, pazar da en iyi olmak istemeleri, yapılacak işlerdeki başarıları görme heyecanları tutkuları, hırsları ayrıca genç girişimcilere destek olmak istemeleri, girişimcilik ekosistemine ve istihdama katkı sağlamak istemeleridir. Genç girişimcilere sağladıkları istihdam sonucunda işlerin büyümesi ve gelişimi sonucunda iş ve işçi sayısındaki artış olması topluma karşı sosyal sorumlukları olduğunu göstermedir (Özçelik ve Tekin, 2019: 91).

Yatırım sonucunda elde edebilecek kardan ziyade yeni girişimcilere istihdam sağlamak kadınların girişimcilik sektöründe olmaları için destek vermek ve sonuçlarını görmek bir yatırımcı için önemli bir durum olmaktadır (Freear vd., 2002: 280).

Melek yatırımcı olmak isteyen kişiler için bazı nedenler bulunmaktadır. Örneğin bir şeyi geri vermek, sermayelerini artırmak büyütmek, gelir elde etmek, kendileri için tam zamanlı iş sahibi olmak, vergi avantajlarından yararlanmak, keyif ve memnuniyetleri gibi birçok etkenler yer almaktadır (Paul vd., 2003: 319).

Türkiye’de melek yatırımcı olunması için yatırımcıların maddi durumlarının iyi olması en önemli unsurlardandır. Hazine bakanlığı tarafından da belirlenen şartlar kapsamında melek yatırımcı olmak için lisans almaları zorunlu hale getirilmiştir. Melek yatırımcı olunması için nedenler ve unsurların oranları Tablo 1.1’de belirtilmektedir. Melek yatırımcı olmak için en yüksek orana sahip olan büyüme potansiyeli- yüksek getiridir. Daha sonra sırasıyla maddi ve manevi destek, yenilikçi iş fırsatları ve farklı iş fırsatları olarak belirtilmektedir. Melek yatırımcıların yatırımlarının büyümesi için gerekli özveriye sağlamaktadırlar.

Tablo 1.1: Melek yatırımcı olunması için nedenler

Neden	Oran
Büyüme Potansiyeli – Yüksek Getiri	%43
Maddi ve Manevi Destek	%26
Yenilikçi İş Fırsatı – Manevi Destek	%18
Alternatif Yatırım Olanaklarını Değerlendirme	%13

Kaynak: <https://www.kalkinmakutuphanesi.gov.tr/dokumanflipbook/turkiye-de-melek-yatirimci-aglarina-genel-bir-bakis/389:13> (erişim tarihi: 03.06.2022).

İKİNCİ BÖLÜM

MELEK YATIRIMIN GENEL SÜREÇLERİ

Girişimciler ile melek yatırımcıların birlikte iş yapabilmeleri adına bazı melek yatırım grupları bulunmaktadır. Bu bölümde melek yatırım grupları ile birlikte melek yatırımcıların genel süreçlerinden bahsedilmiş olup girişimciler ile yapılan tüm işlemler anlatılmaktadır. Ayrıca melek yatırımcıların girişimciler üzerindeki katkıları ile birlikte yatırım kriterleri belirtilmektedir.

2.1. Melek Yatırımcı Bulma Yolları

Melek yatırım dünyasındaki temel sorunlardan bir tanesi yatırımcı ile girişimcileri bir araya getirmektir. Melek ağlarının oluşumu, yatırım oturumlarının geliştirilmesi, internet sitelerinin yaygınlaşması, ticari gazete ve dergilerin yayınlarında melek yatırımcılara yer verilmesi ve ticari bankalar da melek yatırımcılık daha ön plana çıkması gerekmektedir. Melek yatırımcıların girişimciler ile bir araya gelmeleri adına uygulanacak yolların incelemesi yapıldığında melek yatırımcı grupları, yatırım oturumları, internet siteleri, ticari bankalar, ticari dergiler ve diğer yollar olarak belirtilmektedir.

2.1.1. Melek Yatırımcı Grupları

Melek yatırımcı grupları bulundukları çevrede olup kâr amacı beklemeyen gruplar olarak bilinir. Bu gruplar genellikle denetim ağları, ticaret odaları girişimci grupları ve diğer benzer organlarla bağlantı kurarak, yatırım konusunda iş birliği içinde olurlar (Bingöl, 2015:80).

İlk melekler grubu 1995 yılında Silikon Vadisinde kurulmuş olup dünyada kurulan ilk melek grubu olarak bilinmektedir. Daha sonra ise Tech Coast Angels (1997), Sierra Angels (1997), Common Angels (1997) ve The Dinner Club (1999) gibi melek grupları takip etmiştir (Mason, Botelho ve Harrison, 2019:179). Melek sendikaları 1990'ların ortalarında daha çok yaygınlaşmaya başlamıştır. Melek sendikaları artan farkındalık nedeniyle pazardaki boşluğu doldurarak girişimcilerin yeni fikirler üretmesine yol açarlar. Sendikaların olması bireysel yatırımcı bulmaktan daha kolay olması nedeniyle sayılarının artırılması gerekmektedir (OECD, 2011: 33).

Bazı melek yatırımcılar ise birkaç yatırımcının birleştiği veya başarılı melek yatırımcı sendikalarından oluşur. Ancak melek yatırımcıların çoğu bireysel olarak çalışmaktadır. Melek yatırımcıların bir kısmı yılda bir defa yatırım yaparken bazı melek yatırımcılar 20 veya daha fazla yatırım yaparlar. Her melek yatırımcı yatırım yaparken farklılık gösterir. Ayrıca yatırım yapacak melek yatırımcıyı bulmak için de e-posta yolu da tercihler arasındadır. (Cohen, 2013: 36).

Türkiye’de 2011 Yılında Melek Yatırımcılar Derneği (TBAA) Kuruldu. TBAA üyeleri Avrupa ve Dünya melek yatırımcılar Birliği’ne üye olarak girişimcileri ve yatırımcıları daha kolay şekilde bulma şekilleri oluşturulmuştur (Dinler Sakaryalı, 2014: 204). Kuzey Amerika’da ACA (Angel Capital Assosiation- Melek Sermaye Birliği) derneği 2003 yılındaki veri tabanında 400’den fazla melek grubu olduğu bilinmektedir. Amerika’da ise 2003 yılında ortalama 300 bin kişinin melek yatırım yaptığı belirlenmiştir. Avrupa’da İngiltere İş Melekleri Derneği (UKBAA) 49 melek üyesi bulunmaktadır (Mason vd., 2019: 179).

Paul, Whittam ve Johnston’un araştırmalarında melek yatırımcıların yatırım yaparken kişisel olarak değil melek yatırımcı grubu olarak yatırım yapmaları riski azaltacağı için önemli olduğu belirtilmiştir (Paul vd., 2003: 331). Sendikalar ile yapılan yatırımlarda oluşacak riskler yatırımcılar tarafından paylaşılacağı için bazı melek yatırımcılar sendikalar ile iş birliği içinde bulunurlar (Wong vd., 2009: 227).

2.1.2. Yatırım Oturumları

Birçok ülkede melek yatırımcılar yatırım oturumları düzenlemektedirler. Bu yatırım oturumlarına katılan kişiler projelerini kısa ve anlaşılır bir şekilde yatırımcıları bilgilendirirler. Bu oturumlarda genellikle aynı alanla ilgilenen yatırımcılardan oluşmaktadır. Yatırım yapmak isteyen kişiler projeleri dinleyerek yatırım kararı almaktadırlar. Yatırım oturumlarının en önemli özelliği yatırımcı ve proje sahibi kişileri bir araya getirmektir (Kanat, 2011:18; Bingöl ve Türkmen, 2016:362). Bu platformlar girişimcilerin fikirlerini yatırımcılara sunmak ve projelerini hayata geçirmeleri için düzenlenen oturumlardır (Tunç, 2018: 50). Antalya’da düzenlenen WBAF 2022 Akdeniz kongresi melek yatırımcılar ve girişimcileri bir araya getiren önemli bir yatırım oturumudur. Kongrenin yapıış amacı ise Covid-19 pandemisinin yaşattığı ekonomik değerlerin incelenmesi ile pandemi sonrasında ekonomi alanında dijital geri dönüşümlerin yapılandırılması ve iş stratejilerinde yapılacak farklılıkları ele almaktır. Ayrıca kongre girişimcilerin karşılaştığı zorluklara karşı nasıl çözüm yolu bulunabilir gibi konuları da işlemektedir. Asıl hedef ise; melek yatırımcıların, girişimcilerin ve KOBİ’lerin pandemi sürecinden etkilenmeden daha sağlam daha ekonomik katkıların yapılacağı yeni bir dönem için çalışmaların olması gerektiği üzerine anlaşmaya varmaktır <https://wbafakdeniz.org/> (erişim tarihi: 15.10.2022).

2.1.3. İnternet Siteleri

Melek yatırımcılar, girişimciler, kurumlar genellikle internet sitelerini, sosyal medya hesaplarını kullanmaktadırlar. Girişimciler melek yatırımcılara bu internet sitelerinde yer alan formlar ile iletişime geçmektedirler. Ancak bazı formların ücretli olması girişimciler için dezavantaj olmaktadır. Yatırımcıların düzenlediği internet sitelerinde hangi alanda projeler ile ilgilenildiği, yatırım ağlarının neler olduğu, yatırım sayıları ve yatırım tutarları gibi genel bilgilere de verilmektedir. Bu özellikler eşliğinde girişimcilerin projelerine göre yatırımcılar ile iletişime geçmeleri gerekmektedir (Tunç, 2018: 50; Kanat, 2011:18). İnternet sitelerini bulmak için bölgesel melek yatırım ağlarının incelenmesi gerekmektedir. Türkiye’de melek yatırım ağları EGIAD, ERBAN, MARKA, GAP BAN, BAKKA gibi bölgesel ağlara bakılmalıdır (<https://www.egiad.org.tr/>; <http://www.erban.com.tr/>; <https://www.marka.org.tr/>; <https://www.bakka.gov.tr/>). ABD ‘de melek yatırım ağlarının genelini bulduğu internet sitesi olarak <https://www.angelcapitalassociation.org/directory/> (erişim tarihi: 18.10.2022) bulunmaktadır.

2.1.4. Ticari Bankalar

Ticari bankalar genç işletmeler ile iletişim içindedirler ve bu işletmelerin büyümesi ve gelişmesi için yakından ilgilenilmektedir. Ayrıca gelirleri yüksek olan kişilerde ticaret bankaları tarafından dikkat edilmektedir (Bingöl, 2015: 81). TEB Özel Melek Yatırım Platformu bir ticaret bankasına ait melek yatırım platformudur. TEB (Türkiye Ekonomi Bankası) kendi müşterilerine yatırım yapmaları için destek olan, girişimcilerin melek yatırımcıları bu platformdan bulmaları için kurulan ticari banka niteliğindedir.

2.1.5. Ticari Dergileri

Başarılı şirketler ve yatırımcıların olduğu melek yatırımcıların yatırım bilgileri yaptıkları işler gibi önemli bilgilendirmelerin yapıldığı dergilerdir. Melek yatırımcı grupları hakkında yazılan makaleler ve tezlerde melek yatırımcıların tanıtımı ve yatırımcı bulma yollarını göstermektedir (Kanat, 2011:19).

2.1.6. Diğer

Girişimcilerin aileleri, arkadaşları, tanıdıkları gibi kişilerin projeye yatırım yapmak istemeleri diğer unsurlar arasında yer almaktadır (Sabarinathan, 2014: 8). Girişimcilerin projelerini

hayata geçirmek için aile bireylerinden finansal destek almaktadırlar. Aile melekleri olarak adlandırılan bu bireyler ile girişimciler daha az riske maruz kalmış olmaktadır (Zachary ve Mishra, 2013: 164).

Ayrıca melek yatırımcıların bulunma yolları olarak klasik olarak tanındık kişilerin bilgilendirmesi ile bulunur. Ayrıca büyük çoğunluk olarak iş aracılığı ile tanışılıp gelişme gösterir. Bunların dışında mesleki tanıklar, kişiler, ağlar, sermaye arayanlar tarafından araştırılma sonucu bulunan melek yatırımcılardır.

2.2. Melek Yatırımcının Operasyonel Şeması

Melek yatırımcıların yatırım süreçlerini yatırım öncesi tarama, yatırım dönemi, girişimci ile sözleşme yapma, yatırım sonrası faaliyetler ve sözleşmenin son bulması olarak sıralayabiliriz. Stuart vd. 2007 yılında yaptıkları araştırmalara göre melek yatırımcılar için yatırım sürecinin girişimciyi tanıma aşamasından başlayarak tarama, pazarlık, yönetim ve ürün alma durumlarının incelendiği aşamalar olduğunu belirtmişlerdir.

Sabarinathan'ın 2014 yılında yaptığı araştırmasında melek yatırımcıların yatırım süreçlerini belirlemek için önerilerde bulunmaktadır. Yatırım sürecinde ilk olarak anlaşmalar yapabilmek için girişimciler ile görüşmeler sağlamak, daha sonrasında projenin yatırım yapılması için yatırım motivasyonlarını tespit etmek, yatırım kriterlerini belirlemek, girişimci ile anlaşma yapmak, işe başlangıç döneminde genel taramaların yapılması, tarama sonrası durum tespiti yapılıp, gerçek yatırımların sağlanması, yatırım sonrası faaliyetlerin izlemesi ve son olarak melek yatırımcının projeyi istenilen büyüklüğe ulaştırıp farklı yatırımlar için işten ayrıldığı aşaması genel süreci özetlemektedir (Sabarinahtan, 2014: 5).

2.2.1. Yatırım Öncesi Faaliyetler

Melek yatırımcıların yatırım öncesi faaliyetleri incelendiğinde; yatırımcılar ile girişimcilerin iş ortakları aracılığı ile bulunduğu veya internet ağları yardımıyla kişisel araştırmalar sonucunda bir araya gelerek girişimcilerin projelerini tanıtip anlatması ile yatırımcıların projeyi inceleme aşaması olarak bilinmektedir (Mason, 2006: 274). Ayrıca yatırımcıların girişimcilerle bir araya gelmelerine risk sermayedarları (Venture Capitalist), tedarikçiler, internet ağları gibi kullanıcılar da aracılık eder. (OECD, 2011: 34).

Melek yatırımcıların yatırım yapacakları projeleri seçerken iş değerlendirme analizlerini yaparak yatırım değerlemesi ile anlaşma şartlarını ve yasal şartları düzenleyerek girişimciler ile

yapılacak pazarlıklar ile yatırıma başlanmış olacaktır. Melek yatırımcı ve girişimci arasındaki anlaşma şartlarına göre de farklılıklar göstermektedir. Ancak yasal şartlar genel düzeni içermesi adına tüm girişimci ve yatırımcılar için aynı koşulları sağlamaktadır (Çerçi, 2014: 143). Yapılacak yatırımların özenle incelenmesi yatırım yapmadan önce tüm ayrıntıların kontrol edilmesi durum tespitinin yapılması gerekmektedir (Wiltbank ve Boeker, 2007: 5). Genel olarak bakıldığında yatırım öncesinde yatırım yapacak kişi ya da görevlendirdiği personel girişim şirketinde mülkiyet ve risk durumunu kontrol etmeleri gerekmektedir (Osnabrugge, 2000: 93). Karar aşaması için melek yatırımcıların girişimcilerin başlangıç aşamasında yapacakları işlerin taramasını, soruşturulmasının yapılması gerekmektedir (Feeney vd., 1999: 123). Tarama aşamasında kişisel durumlar ön olana çıkmaktadır (Mason ve Harrison, 2003: 32). Ortalama bir melek yatırımcı yılda dokuz yatırım önerisi alır ve birkaç tanesine yatırım yaparlar (Stedler ve Peters, 2003:272).

2.2.2. Yatırım Döneminde Kullanılan Yöntemler

İlk aşama olarak yatırımcının kişisel yatırım kriterlerine uygun olup olmadığına bakılır. Daha sonra ayrıntılı inceleme yapılarak yatırımcı işi inceler, ortaklarına danışarak iş fikri alınır (Mason, 2006: 279). Resmi olarak yapılan durum tespitinde rekabetçi bir analiz yapılır ve bu analizin yanı sıra ürün ve IP doğrulaması, şirketin yapısı, finansal ve sözleşmelerin değerlendirilmesi, uyumluluk sorunları ve referans kontrolleri gibi yöntemler kullanılır (OECD, 2011: 34).

Melek yatırımcılar bireysel olarak karar verme yolunu tercih ederler. Her işin her projenin kendi içinde uygunluğuna bakarak değerlendirmesi yapılacağını ileri sürerler. Ancak yapılacak bu işler için genel kriterlerin olması gerekmektedir. Melek Yatırımcılar için bu kriterleri belirtmek gerekirse; girişimcinin hırslı ve coşkulu olması, girişimcinin yatırımcıya güven verici olup olmadığı, yatırımcı ve girişimcinin ilk karşılaşmasında yatırımcının girişimciden hoşlanması, girişimcinin deneyimi, girişimcinin geçmiş kaydı, ürünün kalitesi, ürünün satış potansiyeline sahip olması, ürünün pazardaki yeri, pazarın büyüme potansiyeli, yatırımcı için finansal mükafatı algılama şekli gibi birçok kriteri bulunmaktadır.

Melek yatırımcılar bu kriterlere bakarak yatırım yapacakları firmaları seçerken kolaylık sağlanacaktır. Projelerin incelemesi yapılırken melek grup üyeleri ve uzman kişiler tarafından belirlenen kişiler tarafından seçim yapılır. Genel olarak 10 yatırımdan 3 tanesi incelemeye alınır. Projelerin onaylanmaması büyüme potansiyelinin yeterli düzeyde olmaması ve buna göre de

sermayenin fazla olması yatırımcıların ilk yatırımı reddetme durumları arasındadır. Diğer nedenler ise yönetim ekibinin bilgi ve tecrübesizliğidir (Çerçi, 2014: 129).

Kurucunun da bulunduğu bir sunumla projenin ayrıntılarının dinlenmesi sonucu yatırım kararları verilmektedir. Ortalama olarak yatırım yapmak isteyen bir melek yatırımcı her hafta üç toplantıya katılım sağlayabilmektedir (Cohen, 2013 :36).

Sözleşme yapılmadan önce melek yatırımcıların işletmeye yatırım yapması için bazı incelemeleri olur. Kendi izlenimleri sonucu ürün ve hizmetlerin durumunu, girişimcinin yapacakları işle ilgili bilgi birikimini, ürünün pazarda tek ve büyüme potansiyelinin fazla olmasını, kar marjlarının yüksek olması ve sözleşme bitiminde çıkış seçeneklerini belirleyerek sözleşmeyi imzalaya karar verirler (Stedler ve Peters, 2003: 273).

2.2.3. Girişimci ile Sözleşme Yapılması

Girişimciler projelerini küçük bir sunumla melek yatırımcılara anlattıktan sonra kabul edilen proje ile ilgili taraflar arasında detaylı bir değerlendirme yapılmaktadır. Bu değerlendirme sonucuna göre projenin ayrıntıları incelenir. Melek yatırımcılar 3-6 ay içerisinde yatırım yaparlar. Yatırım yapılmadan önce girişimciler ile yasal olarak sözleşme yapmış olurlar. Bu sözleşmeler karşılıklı olarak yapılan proje için ilk adım olmuş olur (Çerçi, 2014:130). Yatırım sözleşmesi 21 ile 60 gün arasında değişiklik gösterir (Stedler ve Peters, 2003: 273). Yatırım kararlarında tecrübeli iş melekleri yatırımlara yeni başlayan melek yatırımcılara göre daha hızlı karar vermektedirler (Smith vd., 2010: 16).

Üyeler tarafından yapılacak olan ilk anlaşma için grup ve ağ yöneticileri kendi aralarında bir protokol yürütmektedir. Girişimci ve yatırımcı için yapılacak olan anlaşma için iki tarafın hazırladığı belgeler bulunmaktadır. Resmi olarak hazırlanan belgeler karşılıklı olarak imzalanıp ve avukatlar aracılığıyla ön hazırlık tamamlanmış olmaktadır. Daha sonrasında projenin hayata geçirilmesi için gerekli olan finansman desteğinin aktarımı ile süreç başlamış olmaktadır (OECD, 2011: 36). Bu sürecin ayrıntılı bir analizi yapılır (Feeney vd., 1999: 123). Girişimci ve yatırımcıların yatırım yapılacak proje değerlemesi ile süreç devam etmektedir (Mason, 2006:281).

Yatırımcılar ve girişimciler arasındaki sözleşme yapılmamasının nedeni olarak karşılıklı çatışmalardan kaynaklanır. Bunlar hedeflerin iki taraf içinde farklılıklar göstermesi ve risk paylaşımında anlaşmazlıkların olmasıdır (Osnabrugge, 2000:94).

2.2.4. Yatırım sonrası Faaliyetler ve Sözleşmenin Son Bulması

Yatırımcıların anlaşma sonrasında genellikle girişimcilerle birlikte çalışırlar (Mason, 2006: 283). Girişimci ile sürekli iletişim halinde olması gerekmektedir. Haftada ayda bir toplantıların gerçekleşmesi projenin gelişimi için önemli bir süreç olmaktadır (Wiltbank ve Boeker, 2007: 7). Melek yatırımcıların asıl amaçları yatırım yaparken girişimcilere finansal destekleri sonucunda yapılan işlerin büyümesini ve girişimcilerin projelerinin istenilen seviyeye ulaştırılmasıdır. Yatırım döneminde melek yatırımcıların katkıları ile girişimcilerin işlerinin gelişim göstermesi melek yatırımcıların projeler hakkında önemli incelemeler yapması, doğru kararlar vererek yönlendirmeler yapmasıyla işlerin büyümesi gerçekleşmektedir. Melek yatırımcılar istenilen büyüklüğe ulaşıldığında yeni girişimcilerle farklı işlerde çalışmak üzere yaptıkları yatırımlardan ayrılmaktadırlar. Yaptıkları yatırımlardan ayrıldıklarında hisselerinin satışını öncelik olarak firmada yer alan kişilere yaparlar ancak farklı kişilere de hisse satışları yapılmaktadır (Çerçi, 2014: 144). Seçilen şirketler daha sonra ayda 1 defa düzenlenen toplantıda üyelere sunum yapmaktadırlar. Yatırımcılar daha sonra bu yapılan sunumları baz alarak şirketin potansiyel yatırım durumuna karar vermektedirler (OECD, 2011: 36).

Yatırımdan sonra yatırımcılar genellikle girişimcilerin bulunduğu şirkette projelerdeki alanlara göre uzman olan kişiler tarafından danışmanlık hizmeti vermektedirler. Yatırım yapılan firmadan çıkışları da şirkete yakın çalışıldığı için kolaylaşmış olmaktadır (OECD, 2011: 36). Melek yatırımcılar başarılı yatırımlar için şirketle birlikte 4 yıl iş yapmaktadırlar. Girişimci ile yaptıkları işin ayırma zamanında hisselerini satarak işletmeden ayrılmaktadırlar (Mason ve Harrison, 2002: 233). Melek yatırımcılar yatırım yaptıkları projelerin sonuna kadar girişimci ile devam etmeyip, ortalama 5-7 yıl içerisinde istenilen karı elde ederek hisselerinin satışını yaparak işletmeden ayrılmaktadırlar. Daha sonra yeni bir yatırım için farklı bir projeyle finansman kaynağı olmaya devam edebilirler (Baltacı, 2008:2).

2.3. Melek Yatırımcıların Kararlarını Etkileyen Faktörler

Melek yatırımcılar, girişimcilerin projelerine yatırım kararı verirken, maddi faktörler ile maddi olmayan faktörleri de düşünmektedirler. Melek yatırımcılar yatırımlarını üç farklı şekilde yapmaktadır. Birincisi, para yatırımı ve maddi destek, ikinci olarak bilgi birikimi- manevi tatmin isteği ve son olarak para ve bilgi yatırımı olarak kategorize edilmektedir. Ayrıca melek yatırımcı her zaman karlılığa odaklanmamaktadır. Kendi çıkarlarını düşünmeden başkalarının işlerinin daha iyi düzeye gelmesi için yatırım yapmaktadırlar (Kurnaz ve Bedük, 2017: 30). Melek yatırımcıların

yatırım kararlarında rol alan diğer unsurları ise; ekonomik, girişim aşamasında yer almak ve finansal olmayan sosyal nedenler yer almaktadır (Karabayır vd., 2012: 73)

Nitel ve nicel verilere göre incelemeler yapıldığında melek yatırımcıların yatırım yaparken girişimcinin işle ilgili hırsı, azmi, tutkusu ve deneyimlerini göz önünde bulundurularak yatırım kararları verdikleri belirtilmektedir. Nitel verilere göre yatırımcıların karar verme durumlarına bakılacak olursa, en önemli özellik olarak girişimcilerin azimli olmaları ve daha sonra sırasıyla motivasyon, liderlik, bağlılık, tutku ve projelerden emin olmak gibi faktörler yer almaktadır. Nicel verilere bakıldığında ise; girişimcinin yaşı, cinsiyeti, eğitim durumu, deneyimi gibi durumlar yatırım kararlarını etkilemektedir (Murnieks vd. 2016: 483).

Başka bir çalışmaya göre melek yatırımcılar yatırım kararlarını sezgisel olarak da karar vermektedirler. Ancak karar verirken melek yatırımcıların tecrübeleri işlerle ilgili deneyimleri karar aşamasında belirleyici özellik taşımaktadır. Yatırım süreçlerini inceleyerek olumlu-olumsuz durumların kriterlerini yaparak yatırım kararları alabilmektedirler (Smith vd., 2010: 16). Diğer bir araştırmaya göre ise girişimcinin pazardaki büyüme potansiyeli yatırım kararlarında etkili olmaktadır (Hall ve Hofer, 1993: 40).

Melek yatırımcıların yatırım aşamalarında girişimciye güvenmeleri yatırım kararlarında etkili olduğu bilinmektedir (Feeney vd., 1999: 122). Melek yatırımcılar yatırım kararları verirken girişimcinin güven derecesinin öneminden bahsetmişlerdir. Ancak güven derecesinin yanı sıra iş planının önemi, danışmanlık tavsiyelerinin önemsenmesi, şirket tarafından kullanılan teknolojinin anlaşılması, girişimcinin sanayi alanında kişisel deneyimleri gibi faktörlerde karar aşamasında ön planda tutulduğu belirtilmektedir (Paul vd., 2003:321).

Ayrıca çevresel faktörler de girişimcilerin performanslarında etkili olduğu bilinmektedir. Bu nedenle melek yatırımcılar girişimcilerin bulunduğu çevrede yapılan çalışmaları inceleyerek projeye yatırım kararı almalarında etkili olmaktadır. Aynı zamanda melek yatırımcılar girişimcilerin performansını proaktiflik, yenilikçilik ve risk alma durumları olarak incelenmektedir. Yani potansiyel yatırımlara erişim sağlamak için profesyonel olarak araştırma yapılmalı ilgili yayınların okunup yatırımlarla ilgili bilgiler edinilmesi gerekmektedir. Melek yatırımcılar risk alırken girişimcilerin fikirlerinin yeni olması yatırım aşamasında risk seviyesinin oranı da belirlenmektedir (Lindsay, 2004: 200-203).

2.4. Melek Yatırımcıların Yatırım Kriterleri

Melek yatırımcılar yatırım kararı aldıkları zaman bazı önemli başlıklara göre karar aldıkları bilinmektedir. Onlardan bazıları; baş girişimcinin tutkusu, lider girişimcinin güvenilirliği, yönetim ekibinin kalitesi ve bir çıkış stratejisinin olması gibi önemli kriterler olduğu belirlenmektedir (Sudek, 2007:95). Melek yatırımcılarda yatırım kararlarını ürünün özellikleri, hedef pazar, girişimci, girişim ve öngörülen finansal performans gibi değişkenlerin yatırım kriterlerinin belirlendiğini ileri sürülmektedir (Parhankangas ve Ehrlich, 2014: 545).

Melek yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen diğer unsurlar ise; ekonomik, girişim sürecinde rol oynama ve finansal olmayan nedenler (sosyal sorumluluk) olarak ileri bilinmektedir. Bu unsurlar melek yatırımcıların finansal katkılarının dışında da yatırım yaparken farklı kriterlere göre de yatırım yapabilecekleri göz önünde bulundurulmaktadır (Karabayır vd, 2012:73). Melek yatırımcıların ekonomik, alturistik (fedakâr yatırımcılar) ve hedonistik (hazcılık) motivasyonlarının yatırım kararlarında etkili olduğu bilinmektedir (Sullivan ve Miller, 1996:29).

Melek yatırımcıların belirli sektörlere yatırım yaparken kendi hayatlarından kesitler sonucu o alana yönelmeleri de görülmektedir. Biyoteknoloji alanında yapılan çalışma da yatırım kararları verilirken hasta yakınlarından etkilenecek bu alana yatırım yapmaya karar vermeleri her zaman maddi getirileri düşünmedikleri anlaşılmaktadır (Holaday vd., 2003: 129).

Melek yatırımcılar sadece maddi beklentileriyle hareket etmezler yapılan işlerin kalitesinin verimliliği ile de ilgilenmektedirler (Kendirli vd., 2015: 37; Karabulut, 2016/1: 209). Bu bağlamda bazı melek yatırımcılar yatırım yapacakları firmaların yönetim ekibinde de bulunmak istemektedirler. Kendi tecrübeleriyle ve bilgi birikimleriyle de yapılan işlerin daha verimli olduklarını savunmaktadırlar (Wiltbank, vd., 2009).

Melek yatırımcılar yatırım yaparken riski azaltmak için yatırım zamanlamasının olması, durum tespitinin yapılması, yatırımcıların ve girişimcilerin yan yana getirilmesi, yatırım ortaklıkları ve yatırım sonrası yatırım faaliyetlerin incelenmesi gibi kriterler ön planda tutulmaktadır (Zachary ve Mishra, 2013: 163). Aynı zamanda melek yatırımcılar yatırım kararı almadan önce diğer yatırımcıların yatırım yaptığı fırsatlara yatırım yapmaları gerektiğini, daha geniş kaynaklardan yatırım fırsatlarını incelemelerini, yatırımcı ve girişimci olarak deneyimlerinin sonuçlarına göre yatırım kararı almalarının kolay olduğunu belirtmektedirler (Wiltbank, 2005: 5).

Melek yatırımcının yatırım kriteri olarak tercih ettiği farklı bir bakış açısı ise girişimcinin projesinin melek yatırımcının evlerine yakın bir bölgede olması ve projenin gelişimi ve istenilen kalitede olması için ön görülen başka bir durum olarak ifade edilmektedir (Çerçi, 2014: 130).

Melek yatırımcıların kendilerine göre farklı farklı kriterleri bulunmaktadır. Ancak genel olarak incelendiğinde, melek yatırımcılar liderliğe önem vermektedirler. Yatırım yapacakları firmalar için yönetim ekibinin değerlendirilmesi, firmanın geleceğini etkileyecek kararlar verilmesi yatırımcıların liderlik durumlarıyla çözüm bulunmaktadır. Yatırım yapılacak işler için tam bilgiye sahip olmaları gerekmektedir. Girişimciler yatırımcılara yaptıkları tekliflerde özenli bir çalışma yaparak pazar araştırmasını ayrıntılı bir şekilde incelemesi ile kesin olarak iş tanımı yapıp ayrıntılı bilgi vermeleri yatırımcılar için karar aşamasında etkili olmaktadır. Bunun yanı sıra girişimcilerin bir problem çıktığı zaman çözüm yeteneklerinin olması yatırımcıların erken aşama finansal destek sağlamaları adına belirlenen diğer bir kriter olmaktadır. Ayrıca girişimcilerin dinamik ve işlerinde pratik davranması yatırımcıların aradıkları farklı bir unsur olmaktadır (Landström, 1998: 325-326). Aynı zamanda melek yatırımcılar yatırımlarını yaparken özenli olmaları gerekmektedir ve her projeye yatırım yapmamaktadırlar. Projeye yatırım yapılmasını engelleyen durumlar olarak; yatırımların ölçütleri ile alternatiflerinin arasındaki farklılıkların olması, projenin kaliteli olmaması, proje sahiplerine ve yönetim grubu ile güven sağlanamaması, yatırım tutarını belirleyen kişilerin finansal bilgilerin olmaması, projenin pazardaki yerini belirleyen kişilerin tecrübesizliği bilinmektedir (Karabulut, 2016/1: 210).

Melek yatırımcıların yatırım kriterlerini belirlerken birden fazla faktör vardır. Onlardan bazıları yatırımcının projeyi benimsemesi, ürünün durumunun nasıl olduğu, korunabilirlik, müşteri katılımı, pazar potansiyeli, ilgili deneyim, finansal modeller olarak bilinmektedir (Maxwell vd., 2011: 217).

Melek yatırımcıların yatırım yapacakları işler için bazı yatırım kriterleri Tablo 2.1’de belirtilmiş olup yatırım kriterlerinin ilk liste başı olarak yatırım planı yer almaktadır. İş planının yapıp yapılmadığına bakılmaktadır. Yönetim ekibinde bulunan yatırımcılar ürün ve hizmetlerin pazarda yeni olması ilk defa tanıtılması gibi durumları dikkate almaktadırlar. Bu ürünlerin büyüme potansiyelleri incelenmektedir. Kontrol mekanizması kendileri olup çok az sayıda görevlendirme yapmaktadırlar bu da işin ne durumda olduğunu bilmek istemeleridir. Yatırımlarını yüksek kâr marjı beklentileri ile yapmaktadırlar. Yatırım incelemeleri sonucu en geç 60 gün içinde karar verip finansal desteklerini sağlamaktadırlar. Girişimci ile sözleşmesini en fazla 5 kişi ile yapmaktadırlar (Stepler ve Peters, 2003: 273).

Tablo 2.1: Melek yatırımcının yatırım kriterleri (%).

Yatırım Kriterleri	Veriler
İş planı	%88 gerekli
Girişimci/yönetim ekibi	%81 kişisel izlenim
Ürün veya hizmet	%67 benzersiz nitelikler
	%57 rekabet gücü
Pazar/satış	%66 büyüme potansiyeli
	%29 satış yolunun tanımı
Finansal	%34 yüksek kar marjları
	%28'i hızlı kar elde ediyor
Yatırım	%39 miktar kendi kendine finanse edilen
	%38 çıkış mümkün
Kontrol	%75 kendisi
	%20 görevlendirme
Sonuç zamanı	%54 21- 60 gün
	%23 61- 90 gün
Sonuçtan önce müzakere oturumlarının sayısı	%57 3- 5
	%39 6 ve üstü

Kaynak: Stedler ve Peters, 2003: 273

New York'ta yapılan araştırmalar sonucunda melek yatırımcıların projelere yatırım kararı aldıkları dönemlerde yatırım kriterlerinin öneminden bahsetmektedirler. Bu kriterlerin ilk sırasında girişimcilerin kişiliği yer almaktadır. Girişimcilerin kişilik olarak en önemli özellikleri projeleri için fazla çaba göstermeleridir. İkinci olarak girişimcilerin deneyimleri incelenmiş ve hedef kitlesine ne ölçüde hâkim oldukları incelenmektedir. Üçüncü sırada ürün ve hizmetlerin özellikleri incelendiğinde ürünün tescilli olması ürünün koruma altına alınması pazardaki ayrıcalıklı durumların göstergesidir. Dördüncü kategoride piyasanın özelliklerine bakılmıştır burada hedef pazarın büyüme oranları belirlenmektedir. Son olarak finansal açıdan bakıldığında getirilerin 5-10 yıl içerisinde 10 katına çıkması yatırımcılar için yatırım kriterlerini belirlemedeki diğer bir aşama olarak belirtilmektedir (Macmillan vd., 1985: 121). Aynı zamanda girişimcinin deneyimi kişisel nitelikleri işe bağlılığı, heyecanı, işle ilgili bilgi ve becerileri pratik davranışları, stratejileri, ürünle ilgili farklılıkları, kalitesi, ürünün görünümü, çekiciliği, pazardaki ihtiyacı karşılama durumu,

finansal açıdan maliyetleri, getiri elde etme durumları, plan ve işletmenin başkaları tarafından yapılacak yorumlar yatırımcılar için karar aşamasında belirleyici kriterler olduğunu belirtilmektedir (Mason ve Stark, 2004: 238).

Kanada'da Maxwell vd., (2011) yaptığı çalışmada yatırım kriterleri olarak bazı hususların olduğu belirlenmektedir. Bu hususlar; ürün (faiz/ avantajlar, durum, korunabilirlik, inovasyon ve kalite), pazar (piyasa boyutu, müşteri, büyüme potansiyeli ve arz/dağılım), girişimci (sanayi, tutku/bağlılık, bütünlük/güvenilirlik, teknoloji/bilgi), finansal (beklentiler, nakit akımı, yatırım boyutu, plan, likidite değerlendirme), yatırım (ekip özellikleri, girişimci uyumu, işe uygunluk, konum yönlendirme, ortak yatırım, yatırımcı rolü) ve örnekler olarak incelenmektedir (Maxwell vd., 2011: 215).

2.5. Melek Yatırımcının Girişimcilere Katkıları

Melek yatırımcıların girişimcilere olan katkıları girişimcilerin gelişmesini sağlaması, melek yatırımcıların danışmanlık yaparak projelerin gelişmesini ve büyümesine öncülük ederek yatırımların ülke ekonomisine de katkıları olmaktadır. Destek verdikleri bu yatırımların devamlılığı sonucunda işsizlik oranları da azalmış olmaktadır. Toplumsal projelere yaptıkları yatırımlar ile sosyal sorumluluk alanlarının gelişmesine katkı sağlamaktadırlar (Perktaş ve Uçar, 2015: 97). Melek yatırımcılar yatırım yaptıkları firmalara maddi desteklerini sağlamanın yanında işletmelerin yönetim kısmında rol alıp, bilgi ve tecrübeleri ile pazarlama ve satış alanlarına da yardımcı olmaktadır (Wiltbank, 2009: 120). Melek yatırımcıların uzun yıllar piyasada olmaları yatırım döneminde muhtemel sorun çözümünde pratiklik ve akılcı bir yol göstergesi olarak belirtilmektedir (Dew, vd., 2009: 292).

Dünya bankasının veri tabanı kullanılarak yapılan incelemeler sonucunda üç tür finansman kaynağının analizi yapılmaktadır. Bunlar; geleneksel borç finansmanı, risk sermayesi ve diğer yatırımcılardır. Çalışmanın verdiği bilgilere göre diğer yatırımcı olarak melek yatırımcıların öneminden bahsedilmektedir. Melek yatırımcıların girişimcilere sağladığı kaynakların en önemlisi olarak belirlenen melek yatırımcıların kendi deneyim ve tecrübelerini paylaşmalarıdır. Finans kaynağı olarak yapılan yatırımlarda girişimcilerin iş potansiyellerinin daha üst seviyelere ulaşmasını sağlamaktadır (Ho ve Wong, 2007: 191). Melek yatırımcıların girişimcilere finans desteğinin yanı sıra kendi deneyim ve tecrübelerini girişimcilerle iş birliği içinde olarak işlerin büyümesine gelişmesini sağlamaktadır (Wong vd, 2005: 20).

Melek yatırımcıların girişimcilik için bazı önemli adımları vardır. Bunlar; finansal sermaye arzını artırarak kaliteli işlerin desteklenmesine öncülük edip girişimcilerin başarı durumlarının artmasına neden olmaktadır. Melek yatırımcıların şirkete yaptığı yatırımlar sonucunda diğer şirketler tarafından yapılacak yatırımlarda risk oranı azalmış olmaktadır. Ayrıca danışmanlık hizmeti verilerek iş konusunda diğer yatırımcılara erişimin daha kolay yöntemleri öğretilmiş olmaktadır. Başlangıç aşamasında yatırım yapılması firmanın kısa sürede gelişim göstermesine ve başka girişimlerin olmasına yol açmaktadır (Demir, 2016: 315).

Melek yatırımcıların girişimcilere sağladığı katkıları Baltacı (2008) mikro ve makro fayda olarak belirtmiştir. Mikro anlamda yaratılan fayda, girişimcilerin piyasaya girmek için kaynak elde etmeleri gerekmektedir. Melek yatırımcılar sayesinde elde edilen kaynaklardan fon elde ederek sektörde kendine yer edilmesi ve gelir sağlaması girişimciler için büyük önem taşır ve melek yatırımcılar içinde sermayelerini karlı bir işte kullanarak gelişim göstermeye devam etmektedir.

Makro anlama bakıldığında ise girişimciliği teşvik ederek ülkedeki yatırımların artmasına, istihdam sağlanmasına ve vergi geliri elde edilmesine neden olmaktadır. Böylelikle melek yatırımcılar sermayelerini kullanarak ekonomik gelişmelerle de ilgilenmiş olmaktadır (Baltacı, 2008: 3).

Çerçi'ye (2014) göre melek yatırımcılar girişimcilerin bazı konuları bilmelerini istemektedirler. Bu bilgileri girişimcilerin işleri ile daha yakından ilgilenmeleri daha çok sahiplenmeleri adına gerekmektedir. Girişimciler yapılan işle ilgili olan ürün ve hizmetlerin ayrıntılı bilgilerinin olmasını, müşteri portföyünü, pazardaki satış durumlarını, sermaye tahminlerini, gelecek kar potansiyelini, olası zararlar konularını bilmelerini sağlamak melek yatırımcıların girişimcilere tecrübelerini aktarmalarının bir göstergesidir.

Başka bir araştırmada melek yatırımcıların girişimcilere katkılarına bakacak olur isek; melek yatırımcıların maddi ve manevi destekte bulundukları ileri sürülmüştür. Girişimcilere mentorluk (rehberlik) desteğinin alt kademeleri olan girişim danışmanlığı, yatırım danışmanlığı ve psikolojik danışmanlık olarak destek vermektedirler. Ayrıca aile bağları kadar yakın olarak yapılan işlerin daha verimli olmasında yardımcı olmaktadır. Finansal desteklerinden daha fazla finansal olmayan destekleri de göz ardı edilmemelidir (Özçelik ve Tekin, 2019: 87).

Paul vd., (2003: 323) girişimcilere maddi katkılarının yanı sıra maddi olmayan katkılarını belirtmişlerdir. Maddi olmayan katkıları girişimciye başkaları tarafından fon kaynağı bulma, kendi iş tecrübe ve deneyimleri ile işletmenin gelişmesini sağlamak gibi destekleri bulunmaktadır. Landström, 1998 yılında yaptığı çalışmasında da melek yatırımcıların yatırım kararları verirlerken

hassasiyet gösterdikleri incelenmiştir. Girişimcilerin kendi yeteneklerini geliştirmeleri ve yatırımların daha iyi noktalara gelmeleri adına ve melek yatırımcılar yaptıkları yatırımları daha yakından takip etmek için işletmelerin yönetim ekibinde bulunarak işletmenin uzun vadede başarılı olmalarına katkıda sağlamış olmaktadır. Tashiro (1999: 265) Japonya’da yapmış olduğu çalışmasında melek yatırımcıların yatırım yaptıkları işletmelere finansal katkı sağlamanın yanında yönetim, teknoloji ve insan kaynakları konusundan da destek olduklarını belirtmiştir.

Melek yatırımcılar girişimcilerin sayısının artması ve yeni projeler üretilip gelişim göstermeleri için yatırım yaptıkları projelerin başarıya ulaştığı dönemden sonra yatırım yapılan firmadan ayrılırlar ve yeni bir girişimci ile yeni bir projeyle yollarına devam ederek girişimcilerin gelişmesini sağlamış olurlar.

Melek yatırımcıların girişim ekosistemindeki gelişimlere katkıda bulunurlar. Girişimcilerin projelerine finansal destek vermeleri gelecekte yeni yatırımcıların gelişmesi için büyük önem teşkil etmektedir. Ayrıca yeni istihdam alanları oluşturarak sosyal ve ekonomik kalkınmaya destek olmaktadır (Kendirli vd., 2015: 40-41).

Melek yatırımcıların girişimciler için sadece finansal olarak destek vermenin dışında sosyal sermayede sağlamaktadırlar. Bunu açıklamak gerekir ise; girişimcinin diğer yatırımcılar tarafından tanınması projenin ön plana çıkması ile farklı kişiler tarafından desteklerin verilmesi gibi önemli gelişmeler sağlamaktadır (Aydın, 2015:114).

Girişimcilerin melek yatırımcılardan istedikleri sadece yatırımın dışında da desteklerinin işletmeye katkılarının olmasıdır (Hindle ve Lee, 2002:177). Girişimciler melek yatırımcılardan yatırım yapmadan önce kendilerine iş konusunda güvenmelerini kapsamlı iş planlarını inceleyerek destek olmalarını istemektedirler. Bu bağlamda melek yatırımcılar ise girişimcilerin yönetim ekibinde bulunarak danışmanlık ve satış pazarlama konularındaki destekleri ile iletişim sağlamaktadırlar (Prowse, 1998: 788).

2.6. Melek Yatırımcıların Avantajları ve Dezavantajları

Melek yatırımcılar da diğer finans kaynaklarında olduğu gibi bazı avantajları ve dezavantajları bulunmaktadır bunlardan bazıları alt başlıklar halinde anlatılmıştır;

2.6.1. Avantajları

Melek yatırım bir borçlanma kanalı olmayıp, girişimcilere sermaye yatırımları sağlayan özel bir yatırımcı türüdür (Kurnaz ve Bedük, 2017: 29). Yatırım yapacakları alanları ayırt etmeyip

her alanda yatırımları bulunmaktadır. Yatırım yapılan işletmelere finansal kaynak sağlamalarının yanı sıra girişimcinin gelişimi için kendi bilgi birikimleri ve tecrübeleri ile destek olmaktadır. Girişimcilere finansal kaynak sağlamaları girişimcilerin projelerini en kısa sürede gelişim göstermesi ve pazardaki gücün artması adına melek yatırımcılar için farklı bir avantaj olarak bilinmektedir. Melek yatırımcılar genellikle başlangıç aşamasında ya da küçük yatırımcıları desteklemektedirler. İşletmelere kredi imkânı da sağlamaktadırlar. Melek yatırımcılar teknoloji alanına yoğun talep olması nedeniyle teknoloji alanına öncelik vermektedirler. Finansal kararlarında risk sermayedarlarına göre daha esnek davranmaktadırlar (Canbaz ve Öztürk, 2019: 208-209; Perктаş ve Uçar, 2015: 95-96; Karabulut, 2016/1: 211). Aynı zamanda melek yatırımcıların sağladıkları fonlar fiyatlardaki artışa neden olmamaktadır. Bunun nedeni olarak sadece yeni bir projenin gelişimi için fon sağlanması gösterilmektedir. Melek yatırım pazarı tüm coğrafya ya yayılma eğilimindedir, melek yatırımcıların yatırım yaptıkları işletmeler diğer firmalar tarafından ilgi uyandırmaktadır. Melek yatırımcıların yatırım yaptığı şirket başka bir şirkete yatırım yapabilmektedir (Perктаş ve Uçar, 2015: 95-96; Karabulut, 2016/1: 211). Kriz ortamlarında melek yatırımcıların bilgi birikimleri ve tecrübeleri sonucunda krizi bir fırsata çevirme durumları ile yatırımlarını avantaja çevirmektedirler (Özçelik ve Tekin, 2019: 87).

2.6.2.Dezavantajları

Melek yatırımcılar yatırım yaptıkları şirkette ortalama beş yıl birlikte çalışmaktadır ve bu süreç içerisinde yüksek kar baskısı olmaktadır. Yatırımlarını birden fazla aynı işletmeye veya farklı fikirlere destek vermek istemezler. Melek yatırımcıların uzmanlık alanları farklı olan işletmeler ile fikir alışverişinde bulunmazlar. Yatırım yapılan firmayla birlikte çalışmaları firmanın tam bağımsız olmasını engellemektedir. Melek yatırımcılar yatırımlarında riski üstlenmektedirler ancak bazı durumlarda kendi menfaatleri firmanın menfaatlerinden önce gelmektedir. Melek yatırımcıların girişimciler tarafından güvenilirlik gibi problemleri de bulunmaktadır. Melek yatırımcılar girişimcinin fikrini istenmeyen bir forma da dönüştürebilirler (Canbaz ve Öztürk 2013: 209; Perктаş ve Uçar, 2015: 95-96). Melek yatırımcıların yaşlarının büyük olması eğitim düzeylerinin ileri düzeyde olduğu anlamına gelmemektedir. Melek yatırımcıların ilk aşamada deneyimleri azdır ve fazla risk alır aynı zamanda yatırımda beklentisi de düşüktür (Karabulut, 2016/1: 211).

Türkiye ekonomik açıdan riskli bir ülke olması nedeniyle yatırım yapacak yatırımcıların ise henüz yeni işe başlamış olmaları sonucunda deneyimsiz olmaları kriz çözümleme konusunda yeterli tecrübeye sahip olmamaları ekonomik anlamda dezavantajları arasında yer almaktadır.

Ayrıca Türkiye'deki yatırımcıların kısa sürede gelir elde etmek istemeleri fazla risk almaları yatırımcılar için dezavantaj niteliği taşımaktadır (Özçelik ve Tekin, 2019: 87).

2.7. Melek Yatırımcılıkta Kar ve Zarar

Melek yatırımcılar genellikle on yatırımın sadece bir veya üç tanesinden iyi gelir elde etmektedir. Wilson'a göre 1/3 kuralı vardır. Kurala göre yatırımcıların 1/3'ü başarısız, 1/3 istenilen performansın altında ve kalan kısım ise beklentileri karşılar. Bunun yanı sıra yatırımlarını erken dönemde yapan yatırımcılar ise yüzde 20 oranında başarısız, yüzde 45 oranında düşük performans ve kalan yüzde 35'inde ise başarı oranı elde etmeyi amaçladıkları belirtilmektedir <https://www.usv.com/post/failure-rates-in-early-stage-venture-deals> (erişim tarihi: 01.06.2022).

Kaybedilen işlerden edinilen zararı tekrardan geri alabilmek için başarı oranının yüksek olabileceği işler yaparak zararın ortalama yüzde 75'i geri kazanç olarak sağlanabilmektedir. Yatırım sayısının artırılması kazanç sayısı ile orantılı olmaktadır. Örneğin 6-10 firmaya yatırım yapmak yatırımcıya belirli miktarda kazanç sağlamaktadır. Ayrıca yatırım yapılacağı zaman firmaların yatırım geliri olarak ilk yüzde 10'a girmeleri yatırımcıların kar elde edebileceğini göstermektedir (Çerçi, 2014: 77). Ancak bazı yatırımların kontrol edilmesi de çok önemlidir. Girişimci kontrol haklarını korursa özkaynakları da güvenli olacaktır. Yatırımcılar girişimcilerin elindeki hisse oranlarının daha fazla olması gerektiğini istemektedirler. Yatırımcılar hisselerin yüzde 20 ile yüzde 40'ını alarak kontrol mekanizmasının girişimcilerde olmasının girişimcilerin işlerine olan bağı fazlalığının gerektiğini savunmaktadırlar. Yatırımcılar birden fazla yatırım yaptıkları için elinde bulunan hisselerden elde edilen kar artmış olmaktadır (Wong vd., 2009: 226). Avrupa'da melek yatırımcılar yatırımlarını 2013 yılında 2012 yılına göre yüzde 8,7 oranında artış göstermişlerdir. 2013 yılında toplam 5,5 milyar Euro yatırım yaptıkları bilinmektedir. Ayrıca Avrupa 'da erken dönem finansman kaynaklarının yüzde 73 civarını melek yatırımcılar üstlenmektedir (EBAN, 2014: 1-2). EBAN 2020 istatistiki verilerine göre 2013 yılından 2017 yılına kadar 500.000 Euro'dan 700.000 Euroya yükseldiği aynı zaman da 2019 yılında ise bu yükseliş devam ederek 800.000 Euro ya ulaşmaktadır. Ancak 2019 yılından 2020 yılına geçişte bu değer tekrardan 7000.000 Euro civarında yer almaktadır (EBAN, 2020: 9).

Melek yatırım Türkiye'de kişi başı yatırım tutarı 1,3 dolar İspanya'da bu tutar 12,7 dolar olarak aradaki farkı göstermektedir. Toplam yatırım tutarı olarak Türkiye 12 milyon TL iken ABD'nde toplam melek yatırım tutarını 21 milyar dolar üstünde olduğu bilinmektedir (Canbaz ve Öztürk, 2019: 213).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE MELEK YATIRIMCILIK

3.1. Literatür Taraması

Bu bölümde Türkiye'de ve Dünya'da melek yatırımcılık kavramı ile ilgili yapılmış çalışmaların literatür taraması yapılacaktır. Birinci kısımda Dünya'dan ikinci kısımda Türkiye'den çalışmalar ele alınacaktır.

3.1.1.Dünya'da Melek Yatırımcılık İçin Yapılan Çalışmalar

Birinci kısım olarak ABD, Avrupa ve bazı Asya ülkelerinde bulunan melek yatırımcılık kavramı ile ilgili literatür taraması yapılacaktır. İlk olarak ABD'de melek yatırımcılar için yapılan çalışmalara ele alınacaktır. Daha sonrasında ise Avrupa'daki melek yatırımcılar ile ilgili çalışmalardan bahsedilip son olarak bazı Asya ülkelerinde bulunan melek yatırımcılar hakkında yapılan çalışmalara yer verilecektir. İkinci kısımda ise Türkiye'de melek yatırımcılık kavramı ile ilgili çalışmaların literatür taramasına yer verilecektir.

3.1.1.1. ABD'de Melek Yatırımcılık İçin Yapılan Çalışmalar

Wetzel (1987) melek yatırımcılar ve girişimcileri kapsayan makalesinde; girişimcilerin performansını, risk durumlarını, girişimcilik piyasasını inceleyip melek yatırımcılar ile yollarının kesişme durumlarını ele almıştır. Ayrıca makalede melek yatırımcıların ölçek sorunlarını ve piyasa verimliliği gibi farklı konuları mevcut verilerden araştırıp anlaşılabilir durumlarını ortaya koymak istemektedir.

Freear vd. (1995) çalışmalarında melek yatırımcıları ile teknoloji tabanlı girişimcilerin arasındaki finansal bağdan söz etmektedir. Girişimcilerin çoğu melek yatırımcılarla iş birliği içindedirler. Böylelikle girişimcilerin sermaye fonları üretkenlik konusunda öz sermaye yatırımlarına avantaj sağlamaktadır.

Sapienza vd. (1996) çalışmalarında 4 büyük ülkede (ABD, Birleşik Krallık, Hollanda ve Fransa) yapılan anketlerin incelenmesi sonucu girişimcilerin melek yatırımcılarla etkileşimi belirlenmiştir. Girişimde yüksek potansiyel belirlendiği zaman yapılan desteğin başlangıçtan uluslararası olmayı hedeflediği belirlenmiştir.

Hendon vd. (2012) çalışmalarında ABD'nin eyaleti olan Arkansas'da yapılan araştırmalara göre ele alınan eyaletlerin melek yatırımcılara devlet tarafından vergi kredileri avantajı sunulmaktadır. Devlet ekonomik büyümeyi sağlamak için son 10 yılda 20'den fazla eyalette bu kredileri vermektedir. Ancak bu kredilerin maliyetleri hakkında genel durumunun nasıl olduğu amacının neler olduğu araştırma konusu olmaktadır. Hawaii, Louisiana, Wisconsin, Minnesota, Oregon ve Vermont eyaletlerinde devlet yatırım vergileri yapılan yatırımlara büyüklüklerine göre farklılıklar gösterdiği belirlenmektedir. Bu kredilerle yerel melek yatırımcıların yerel yatırım yaparak şirket kurma, kaliteli iş ortaya koyma, ekonomik faaliyetlerde bulunma gibi gelir artırıcı işler yaparak devlete verilen vergilerin artırılmasını sağlamak amaçlanmaktadır.

Wood vd. (2020) makalelerinde melek yatırım ağlarının girişimcilerle yakın olmaları için yapılan çalışmaların önemine vurgu yapmaktadır. Melek yatırım ağlarının araştırılması konu edilmektedir. Melek yatırım ağlarının kurulma amaçları girişimcilerle bir araya gelerek zaman kavramını azaltmaya çalışmalarıdır yani kısa sürede girişim faaliyetlerini inceleyip ayrıntılı bir şekilde kontroller sağlayarak finansman desteği sağlanmaktadır. Bu tür ağların sayılarının artırılması girişimciler ve melek yatırımcılar için önemli olduğu sonucuna varılmaktadır.

Wiltbank vd. (2009) 121 melek yatırımcının 1038 yatırımını baz alarak sözlü bir analiz sonucunda yapılan nitel ve nicel teknikler kullanılarak uzun bir süreci kapsayan bu çalışma melek yatırımcılar ve girişimciler için önemli bir yere sahiptir. Bu araştırma uzun yıllar tecrübeli uzman kişilerden ve finans konusunda bilgi sahibi olan öğrencilerle yapılmaktadır. Melek yatırımcılar yatırımlarını yaparken kendi bilgi birikimleri ile alanında uzman kişilerden destek alıp kontrollü bir şekilde yatırım yapıldığı belirtilmiştir. Girişimciler ile çalışmaya karar verme durumlarının en iyi şekilde araştırılması belirsizliklerin oradan kalkmış olması gerekmektedir. Bunun nedeni ise yatırım durumunda daha verimli projelerde imza atılması istenmesidir. Makaledeki araştırma sonucuna bakıldığında öğrenciler ile yapılan bilgilendirme sonucunda öğrenciler ders kitaplarındaki bilgi çerçevesinde analiz ederken uzman kişiler tecrübeleri neticesinde genel bakış açıları ile çözüm ve gelişim odaklı oldukları belirlenmektedir.

Miteness vd. (2012) çalışmalarında dört yıllık süre içinde 241 gerçek girişimci ve 64 melek yatırımcıyla toplamda 3502 değerlendirme sonucu yapılan araştırmalar ile yazılmış olan makaleye göre melek yatırımcının ve girişimcinin yaptıkları işlerin nelere göre şekillendiği konu edilmiştir. Girişimcilerin ve melek yatırımcıların özelliklerinden bahsedilmiştir. Melek yatırımcılar yatırım yaparken girişimcilerin işlerine olan tutkularının ne kadar önemli olduğunu gözlemleyip finans desteği verirken bu tür özelliklere bakıldığı ortaya çıkmıştır. Sezgilerin ön planda tutularak

duygusal reaksiyonlar melek yatırımcıları yönlendirme durumunu da ortaya koymuştur. Girişimciler de algılanan bu tutkunun işlerine olan hırs ve azimlerinin yatırımcılar için büyük önem arz ettiği gözlenmektedir. Melek yatırımcılar girişimcilerdeki algılanan bu tutku ve işlerine olan özenlerini fark etmeleri sonucu fonlama potansiyellerinin değerlendirmesi daha kolay olacaktır. Böylelikle karar alma süreçleri kısalmış ve yatırımların artması sağlanmış olur.

Zachary ve Mishra (2013) yazdıkları makalelerinde melek yatırımcıların stratejilerinden ve performanslarından bahsedilmiştir. Melek yatırımcılar karar verirken girişimcilerin bakış açısını, kamu politikası ve sermaye piyasasının araştırmalarının yapılan yatırımlar için ön hazırlık olduğunu belirtmişlerdir.

Romani vd. (2018) melek yatırımcıları bölgesel olarak ele aldıkları makalede; Şili'nin kuzeyinde bulunan Antofagasta'da yapılan 37 kişinin katıldığı anket çalışmasıyla melek yatırımcıları tanıtmayı ve sayılarının artırılmasını amaçlamışlardır. Genel olarak melek yatırımcıların özelliklerinden bahsederek yatırım yaparken nelere dikkat ettikleri belirlenmiştir. Bu bölgede ihracatın güçlü olduğu ve ekonomik kalkınma olarak madencilik ön planda olması nedeni ile melek yatırımcıları bu sektöre yönlendirme çalışmaları vurgulanmış ve sayılarını artırılması için önerilerde bulunulmuştur.

Collewaert ve J. Sapienza (2016) makalesinde melek yatırımcılar ve girişimciler arasındaki çıkar çatışmaların neler olduğu iki kavramın yapısal özelliklerinin nasıl olduğu konu edilmiştir. Belçika ve Kaliforniya'daki 54 melek yatırımcı ve girişimciyle yapılan ankete göre görev çatışmasının ön planda olduğu belirlenmiştir. Görev çatışması öncelikler üzerine anlaşmaya varıldığında olumlu olmamaktadır yani uyumun ve herkesin kendi işini yapması gerektiğini savunuyorlar. Anlaşma ne kadar belirgin iletişimleri ne kadar kuvvetli ve anlaşılır bir şekilde olursa iki taraf içinde görev çatışması ve risk azalır.

Cumming ve Zhang (2019) makalelerinde 96 ülkede 1977'den 2012'ye kadar olan verilerin 5000'den fazla melek yatırımcı ile özel sermaye (PE) ve girişim sermayesi (VC) yatırımlarının 80.000 verileri kullanılmıştır. Bu veriler Pitchbook Data'dan elde edilmiştir. Amaçları melek yatırımcı ile PE ve VC'lerin arasındaki durumun farkların neler olduğunu belirtip dünya literatürüne önemli katkılar sağlamaktır. Yapılan analizler sonucu melek yatırımcıların PE ve VC'lere göre dünyada yapılan anlaşmaların melek yatırımlarda daha az olduğu belirlenmiştir. Finansal yatırım yapıldığında ülkelerin ekonomik, kültürel koşulları ön planda olduğu ve bu durum ayırt edici özelliktedir. Yatırım yapıldığında anlaşma durumları ise melek yatırımcılar ile aynı

seviyede olmanın yanında yapılan yatırımın fon miktarı farklıdır melek yatırımcılar daha az fon kaynağı sağlamaktadırlar.

Parhankangas ve Ehrlich'nin (2014) makalelerinde melek yatırımcılar ile girişimcilerin yatırımcı – girişimci ilişkilerini ele almıştır. New York'ta 2005-2007 dönemlerinde melek finansmanı arayan 595 genç girişimcilerle birlikte yapılan araştırma sonuçlarının analizi edilmiştir. Girişimcilerin izlenim yöntemleri, stratejileri, potansiyel yatırımcılara sunulan uygulama yöntemleriyle birlikte yatırımcıları ikna etmek için yapılan yöntemlerden bahsedilmiştir.

S. Cardon vd. (2009) yılındaki makalelerinde 60 girişimci ve 53 melek yatırımcı ile görüşmelerinin analizi yapılmıştır. Bu analize göre melek yatırımcıların girişimcilere yatırım yaparken göz önünde bulundurdıkları kriterler vardır bunlardan en önemlisi yapılan işlere ne kadar hırslı ve tutkuyla bağlı olmalarıdır. Yani melek yatırımcıların girişimcileri değerlendirirken finansal kaynak sağlamaları için girişimcilerin yaptıkları işin niteliğine girişimcinin öne sürdüğü fikirlere tutkuyla bağlı olduğunu bilmeleri gerekmektedir.

Shane (2012) makalesinde melek yatırımcıların araştırılmayan yönlerini ortaya koymaya geniş kapsamlı olarak melek yatırımcıların özelliklerini araştırıp bilinmeyen yönleriyle tanıtmaya çalışılmıştır. Melek sermayenin genel olarak ne kadar sağlandığı girişimcilere yapılan desteklerin ne kadar büyük olduğu, melek yatırımcıların alanlarının nelerden oluştuğu gibi sorulara cevap aranmıştır. Sonuç olarak da bilinmeyen yönleri ortaya konulmuştur. Bu şekilde de melek kavramının anlaşılabilirliği genişletilmiştir.

Morrisette (2007) makalesinde melek yatırımcıların özelliklerinin literatür taraması yapılarak ele alınmıştır. Yapılan bu çalışmada yazarların anketleri, çalışmaları incelenerek melek yatırımcıların genel derlemesi yapılarak kavramın ortak bir çalışması yapılmıştır

Carpentier ve Suret (2015) makalesi Kanada'da 636 projenin incelenmesi ile melek yatırım grupları ile girişimcilerin teklifleri arasındaki sonuçlara ulaşmak istenmiştir. Melek yatırım gruplarının proje gönderiminden karar verme aşamasına kadar geçen süreçlerin belirlendiği aşamalar ele alınmıştır. Melek yatırım gruplarının girişimcilerin bazı tekliflerini reddetme nedeni de açıklanmıştır. Bunlar deneyimsiz girişimcilerin yüksek risk olarak yapılan işlerde başarısız olmalarıdır. Girişimcilerin tekliflerinde eksiklik, yanlışlık, piyasa dışı, deneyim eksikliği gibi faktörlere bakılarak yapılan teklifler reddedilir. Ancak, melek yatırım grupları ise piyasa riskinin kontrolüne odaklanarak erken aşamada girişimcilere finansal destek sağlayarak büyümelerine öncelik etmek istemektedirler.

Sudek (2007) yazmış olduğu makalesinde nitel ve nicel veriler kullanarak melek yatırımcılık hakkında genel bilgiler vermiştir. Güney Kaliforniya’da bir grup melek yatırımcı ile yapılan çalışmaların melek yatırımcıların yatırım fırsatlarının neler olduğu, yapılan yatırımları için karar alınırken yatırım kriterlerinin nasıl belirlendiği gibi konular üzerinde durulmuştur. Sonuç olarak girişimcilerin yatırım yaparken melek yatırımcılara verdikleri güvenin önemli olduğu bunun yanı sıra yapılan işlerin kalitesinin, girişimcilerin coşkusu ve istekli olmaları ayrıca yönetim ekibinin iş performanslarının yüksek olması melek yatırımcıların kriterlerini belirlemeyen unsurlar olarak ortaya çıkmıştır.

Prowse (1998) makalesinde Dallas/Fort Worth bölgesindeki melek yatırımcılarla yapmış olduğu röportajların sonucunda melek yatırımcılık kavramı ve melek yatırımcıların özellikleri hakkında genel bilgilendirme yaparak melek yatırımcıların yatırım yaparken dikkat ettikleri konular üzerine durmuştur.

Wiltbank (2005) makalesinde melek yatırımcıların yatırım aşamalarını incelemiştir. ABD’deki çalışmalar sonucuna göre melek yatırımcıların karar aşaması genel bir süreçten geçmektedir. Melek yatırımcı ile girişimcinin karşılıklı olarak iş konusunda büyük özeni göstermeleri fırsatları değerlendirmeleri gerektiği sonucuna varılmıştır.

Lerner (2010) makalesinde Jamaika ve Singapur’daki melek yatırımcıların araştırılması yapılmıştır. Risk sermayesi ve yüksek potansiyelli girişimciliğin teşvik edilmesi ekonomik büyümeyi sağlamak için yeniliğin öneminden bahsedilmiştir. Hükümetlerin girişimciliği teşvik etmekte ve melek yatırımcıları girişimcilerle buluşmalarını sağlamak için gerekli programlar yapmalarını önemli olduğu konuları incelemişlerdir.

Feeney vd. (1999) makalelerinde yatırımcıların yatırım kriterlerinin nitel veriler ile ortaya koymaya çalışmışlardır. Yatırımcıların girişimcilerin projelerini kabul etme ya da reddetme gibi karar verme durumları incelenmiş olup bazı kriterlerin önemi vurgulanmıştır.

New York Angels’ın on yıl yönetim kurulu başkanlığı görevinde bulunmuş olan Cohen kitabında melek yatırımcılar ile ilgili tüm bilinmedikleri ele almaktadır. Ürünlerin nasıl olması gerektiği, girişimcilik fikirlerinin kabul aşamasını, bazı melek yatırımcıların girişimcilere olumsuz etkilerinin neler olduğu bilgisini vermiştir. Bir projenin hayata geçme aşamasından girişimciyle melek yatırım arasındaki durumlardan çıkış aşamasına kadar olan dönemi bir melek yatırımcı olarak ayrıntılı bir şekilde bu kitapta anlatmıştır. Melek yatırımcı olan Cohen 45 yıllık girişim ekosistemine katkılarda bulunan endüstri lideri olarak bilinmektedir. New York Venture Partners’i kurmuştur. 300’den fazla girişime 200 milyon yatırım yapmıştır. Ayrıca bilim ve teknoloji alanında

birden fazla yatırımı bulunmaktadır <https://www.newyorkangels.com/members/brian-cohen> (erişim tarihi: 29.12.2022).

Maxwel vd. (2011) makalelerinde Kanada'daki melek yatırımcıların yatırım yaparken karar verme süreçlerinden ve karar aşamalarındaki yatırım kriterlerin 'in neler olduğunu incelemişlerdir. Finansal kararlarda melek yatırımcıların farklı kriterleri olduğu bazı yatırımlarda sezgisel davrandıkları bazılarında ise, ürünün durumuyla, müşteri katılımıyla, pazarın potansiyeliyle, deneyim ve finansal modelle ilgilendikleri belirlenmiştir.

Wong (2002) makalesinde melek yatırımcılar için farklı bir yöntemle araştırma yapmıştır. Yöntem olarak firmalar yatırımcılar için tahminlerini test edip melek yatırımcıların özelliklerini inceleyerek bir finansman modeli geliştirmek istemiştir. Melek yatırımcılar, kamulaşmaya karşı koruma sağlamak için yönetim kurulu kontrolü, sözleşme hükümlerine, geleneksel kontrol mekanizmalarına güvenmedikleri sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca melek yatırımcılar girişimcileri daha büyük bir hisseye sahip olmaları için çaba sarf ederek temsilcilik maliyetlerini de düşürmek adına yapılan çalışmalardan bahsedilmiştir. Bunun yanı sıra yatırımlarını coğrafi olarak yakından seçmeleri yatırım avantajlarının daha etkili olduğunu belirtmiştir.

Wong vd. (2009) makalelerinde melek yatırımcılar ile ilgili 1994-2001 yılları arasındaki veri kümesi kullanılarak melek yatırımcıların finansmanı, yöntemleri gibi konuları incelemiştir. Yatırımlarını yüzde 40 civarında yaptıkları girişimcilere öncelik verdikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Bachher ve Guild (1996) makalelerinde Kanada da özkaynak yatırımcıları tarafından teknoloji tabanlı şirketleri değerlendirmek için yatırımcıların yatırımlarını karar verirken hangi kriterlerin önemli olduğu konusuna açıklık getirmişlerdir. Bu kriterleri belirlemek için girişimcilerin ve yatırımcıların genel özelliklerinden, yatırım tekliflerinden, girişim teklifinin özelliklerinden, piyasanın özelliklerinden bahsetmişlerdir.

Macmillan vd. (1985) makalelerinde yüz kişi ile yapılan anket çalışmalarına göre melek yatırımcıların yatırım kriterlerinin neler olduğu konusunu ayrıntılı bir şekilde incelemişlerdir. Yatırım kriterleri girişimcilerin deneyimleri ve kişilikleri ile ilgili olarak belirlendiği ancak farklı kriterlerde olduğu tespit edilmiştir. Girişimcilerin projelerdeki ürün ve hizmetleri pazardaki risk durumlarını tespit etmesi yatırımcının projeyi kabul etmesi için önemli kriterler arasında olduğu açıklanmıştır. Projenin riskleri göz önünde bulundurularak yönetim ekibinin dikkatli olması gerektiğini ve rekabet durumlarındaki risklerden korunma yollarını ele almışlardır.

Murnieks vd. (2016) makalelerinde melek yatırımcıların yapacakları işlerde girişimcilerin hırslı olmaları gerektiğini savunuyorlar. Yapılan işlerin tutkuyla, azimle ve ilhamla yapılması

başarıyı getirdiği düşüncesiyle nitel ve nicel araştırmalar yapılmıştır. Araştırma sonucuna göre girişimcinin hırsı işlere değer kattığı belirlenmiş olup yatırım yapacak kişilerin projeye olumlu bakmalarına neden olmaktadır.

Wiltbank ve Boeker (2007) ABD'nin Kansas eyaletinde yaptıkları araştırmalara göre melek yatırımcıların yatırım kararlarındaki durum tespitlerinin öneminden bahsedilmiş olup, yatırım alanları belirlerken kişilerin uzmanlık alanlarına göre tespit edilmesi gerektiği açıklanmıştır. Ayrıca riskin fazla olması getirilerin de aynı oranda fazla olduğu gerçeğini belirtmişlerdir. Riski azaltabilmek için girişimci ile sürekli iletişim halinde olması projeye yakından ilgilenmesi gibi durumlar söz konusu olmaktadır.

3.1.1.2. Avrupa'da Melek Yatırımcılık İçin Yapılan Çalışmalar

Jose vd. (2005) IESE, Barselona'da girişimcilik alanında önde gelen Avrupa okullarından biri olan bu okulda öğrenciler ile yapılan anket derlemesi yapılmıştır. Melek yatırımcıların eğitimleri ile yapılan yatırımlar arasındaki ilişki ele alınmıştır. Yeni okulların açılması için teşviklerde bulunulması melek ağlarının geliştirilmesi eğitimlerinin artırılması girişimciler için önemli bir yere sahiptir. Ayrıca melek yatırımcıların fırsatları tanınması ve değerlendirmesi bilinçli karar vermeleri için o konuda iyi bir eğitime de sahip olmaları gerekmektedir.

Ding vd. (2014) yaptıkları araştırmalarında Çin ve Danimarka da bulunan melek yatırımcıların karşılaştırılmasını konu edinmişlerdir. Makale farklı iki ülke arasındaki melek yatırımcıların araştırılması yapılmaktadır. Melek yatırımcıları girişimcilerin nasıl daha kolay bulma yollarından bahsedilmiş kurumsal olmaları yatırım kararlarına olan etkilerinin ön plana çıkmasının girişimciler ve melek yatırımcılar için önemli kriterler olduğu tespit edilmiştir. Çin'de bu yönetim kriterleri daha yaygın olan kurallara dayalı kurumlar bulunmaktadır. Girişimcilik faaliyetlerini daha iyi anlamak için melek yatırımcıyla ilişkilerinin yakından olması gerektiği kanısına varılmıştır. Yönetim kısmının aile bağlarından ya da yakın çevreden de seçebilmektedirler. Danimarka'da yatırım kanalında bulunan kişileri yönetim olarak destek vermektedirler. Motive edici yönlerinin bulunmasıyla yapılan işlerin daha etkin olduğu düşünülmektedir. Hükümet olarak kurallar doğrultusunda yatırımcısına daha fazla destek vererek ülke ekonomisine katkı sağladığı düşünceyle melek yatırımcı ve girişimcilerle iş birliği içerisindedir.

Mason (2006) makalesinde genel olarak girişimcilerin ve melek yatırımcıların özelliklerinden, farklı melek yatırımcı türlerinden, melek yatırımcıların yatırım yaparken karar

verme süreçlerinden bahsedilmektedir. Birleşik krallıkta melek yatırımcılık ve girişimcilik kavramlarının anlatılması sonucunda kavramın anlaşılır olması ve bu kavrama gereken özenin verilmesiyle sayılarının artırılması belirlenmiştir. Melek yatırımcıların yatırımları ile ekonomik kalkınma için yapılan çalışmaları ele almaktadır. Devlet desteği ile melek yatırımcıların ekonomiye olan katkılarından bahsedilmektedir.

Clark (2008) İngiltere de 24 iş meleği ile yapılan anket çalışması yer almaktadır. Girişimcilerin melek yatırımcılara kendilerini yapacakları işlerin nasıl ne şekilde anlatması gerektiği konusuna değinilmiştir. Girişimcilerin yapılacak işleri hakkında akıcı, sadece, güzel, anlaşılır bir şekilde melek yatırımcılara ifade etmeleri gerekmektedir. Melek yatırımcılar kendi ilgi alanlarına göre yatırım yaptıkları için girişimcilerin yaptıkları bu sunumlar yatırım kararlarını etkilemektedir.

Paul vd. (2007) makalelerine göre İskoçya'daki melek yatırımcıların yatırım süreçlerinden bahsedilmiştir. Bu süreçler melek yatırımcıların yatırım yapacakları işler için girişimciler ile iş birliği için de olurlar. Nitelikli işlerin ortaya çıkması için önemli bir araştırmalar gerekmektedir. Melek yatırımcılar yatırım yapacakları işlerde sermaye piyasasının riskini de alarak belirlenen süreçlerin ayrıntılı incelenmesi sonucu yatırım yapma kararları alırlar. Sonuç olarak da yapılan bu yatırımların hangi aşamalardan geçtiği incelenmiş olur. Melek yatırımcılar için sürecin belirlenmesi ve gelecekte yatırım yapmak isteyen melek yatırımlar için öğretici niteliği olan bir araştırmadır.

Capizzi (2011) makalesinde 2007-2010 yılları arasında İtalya'da yapılan bir anket sonuçları incelenmiştir. Melek yatırımcılar ile IRR (iç getiri oranı) arasındaki ilişkinin araştırılması melek yatırımcıların yatırım yapacakları firmalardaki yönetim ekibinin oluşum aşamalarından melek yatırımcıların çıkış stratejilerinden yatırım süreçlerinden finans edilen endüstri kaynaklarından bahsedilmiştir. Melek yatırımcıların tecrübeleriyle iç getiri oranları arasında önemli bir oran vardır yani tecrübeli melek yatırımcılar daha kısa sürede yatırımlarının karşılığını alırlar. Yıllar geçtikçe bu yatırım karlılığı artar. Melek yatırımcıların yeni firmaların yönetim ekinde olarak potansiyel büyümeleri için destek olmaktadır. Melek yatırımcıların deneyimleri ile daha olumlu yaklaşımları artar. Yatırım süreçlerinin daha verimli olduğu ortaya konmuştur.

Ramadani (2009) makalesinde Makedonya'daki melek yatırımcıların özelliklerinden bahsetmiştir. Melek yatırımcıların yatırım yaparken dikkat ettikleri noktalar belirlenmiştir. Özellikle yeni girişim aşamasında olan kişilere finansal destek verdikleri bilinmektedir. Bunun

nedeni ise melek yatırımcıların kendi tecrübeleri ile yeni oluşan işlerin başarı oranlarına katkı sağlamaları hedeflenmektedir.

Aernoudt (1999) makalesinde Belçika'daki melek yatırımcıların genel özelliklerinden bahsedilmiştir. Girişimcilik işletmelerinde melek yatırımcıların önemli rolü vardır. Yeni girişimcilere finans kaynağı olmaktadırlar. Parlak fikirlerin yeni oluşan işlerin ortaya çıkmasında kaynak olarak belirleyici rol üstlenmektedirler. Ayrıca melek yatırımcıların girişimcilere destek olurken vergi düzenlemelerinin motive edici yönlerinin bulunması gerektiği ön plana çıkartılmıştır.

Kelly ve Hay'ın (2003) makalelerinde İngiltere'de 106 melek yatırımcı ile yapılan anket çalışması yer almaktadır. Melek yatırımcıların yatırım tiplerinden, melek yatırımcıların girişimcilerle olan sözleşme biçimlerinden bahsedilmiştir. Bu sözleşmeler ise girişimin nasıl gelişeceği, girişimcinin yeteneği, zaman ve finans kaynaklarının neler olacağı gibi konular araştırılmıştır. Melek yatırımcılar girişimcilerle sözleşme yapmanın daha olumlu sonuçlar elde edeceklerini savunurlar. Ayrıca tecrübeli melek yatırımcılar ile ilk defa finansal destek verecek olan melek yatırımcıların sözleşmelerinde risk alma finansal kaynak miktarlarında farklılıklar görülmektedir.

Osnabrugge (2000) makalesinde İngiltere de 40 kişi ile yapılan röportaj ve 262 anket çalışmaları incelenmiştir. Bu çalışmada melek yatırımcılar ile risk sermayedarlarının (Venture Capital (VC)) yatırım süreçleri ele alınmıştır. Risk sermayedarları firmalarının yönetim sorunlarını ele almaktadır ve yapılan her yatırım aşamasından bilgiler elde ederek gelecek dönemlerde yapılacak olan yatırımlarda daha düzenli olmak için yatırım aşamalarından bahsedilmektedir. Ayrıca melek yatırımcılar ve risk sermayedarları yatırım yaparken farklı düşünce yapılarına sahip oldukları belirlenmiştir. Girişim destekçilerinin ekonomik büyüme adına yapılan çalışmaları melek yatırımcılarla ortak özellik göstermektedir.

Kerr vd. (2011) makalesine Hollanda'daki girişimcinin ilk aşamasından başlayarak tüm evrelerin incelenmesi melek yatırımcıların finansal destek oldukları yatırım aşamalarının analiz edilmesidir. İki melek grubunun ve başlangıç aşamasındaki girişimcilerin üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Girişimcilerin istihdam, patent ve web siteleri gibi konularının ön planda tutulması gerektiği belirlenmiştir. Girişimcilerin gelişim göstermesi için bu konular önemlidir. Melek yatırımcılar yatırım yaparken firmaların karşılaştırması yapıldığında girişimcilerin hangilerinin gelecek için daha önemli adımlar attığına bakılmaktadır.

Gaston (1989) makalesinde gayri resmi sermaye piyasaları, girişimci sermayeleri, girişimcilerin başlangıç aşamaları, küçük işletmelerin büyümek için aradıkları sermayeler ve

girişimcilerin yaptıkları işlerin risk seviyeleri araştırılmıştır. Ayrıca girişimciler için özel kişiler tarafından yatırılan özkaynak durumları incelenmiştir. Yatırım yapılırken tüm incelemelerin yapılması risk seviyesinin belirlenmesi için önemlidir.

Mason ve Harrisson (2002) makalelerinde İngiltere’deki 128 melek yatırımcı ile yapılan anket çalışmaları yer almaktadır. Melek yatırımcıların yatırım sonrası getirilerinden, risk sermayelerinden ve yatırım aşamalarının süreçlerinden bahsedilmiştir.

Lindsay (2004) çalışmasında Avustralya’daki 87 katılımcı ile yapmış olduğu anket çalışmasının verilerine göre melek yatırımcılar ile EO (girişimci yönelim) arasındaki yatırım durumlarından bahsedilmiş olup, yatırımcının EO geliştirilmesine odaklandığı, melek yatırımcılar ve girişimciler için eğitim programlarının yapılması gerektiği belirtilmiştir.

Landström (1998) çalışmasında İsveç’te 44 yatırımcı ile yapılan anket çalışmasının verileri incelenmiştir. Yatırımcılar yeni farklı işler arayışı içinde oldukları girişimcilerin ise işe başlama aşamasında yatırımcı arama durumlarının oldukları konuları üzerinde durulup, yatırımcıların karar verme kriterlerini, yatırımın iş potansiyellerinin neler olduğunu, yönetici rollerini ve girişimcilerin bu süreçte yatırımcı ile olan süreçlerinin bilgilendirilmesi yapılmıştır.

Stedler ve Peters (2003) makalelerinde Almanya’da 230’dan fazla melek yatırımcı ile yapmış olduğu röportajlarında melek yatırımcıların bir projeye yatırım yapmak istemeleri, yatırım nedenleri, yatırım ile ilgili hedeflerini, yatırımdan beklentilerini ve yatırım ile ilgili tüm aşamaların genel hatlarıyla nasıl olduğu konusunu ele almaktadırlar. Almanya’daki öğrencilerin girişimlerini melek yatırımcılar tarafından nasıl ilgi çekilmesi konusunda bilgilendirmeler yapılmıştır. Almanya’da yapılan bu çalışma sonucunda diğer ülkelerdeki melek yatırımcılar ile karşılaştırılması sağlanmak istenmektedir.

Freear vd. (2002) çalışmalarında melek yatırımcıları ayrıntılı bir şekilde araştırılması yapılmıştır. Yatırımcıların işe olan tutumları, davranışları ve özellikleri hakkındaki bilgilendirmeler ile yeni melek yatırımcılar için teşvik edici bir nitelik taşımaktadır. Devlet tarafından sermaye destekleri sağlanması için çalışmalar yapılmıştır.

Mason vd. (2019) makalelerinde İngiltere’deki melek yatırımcıların organize oldukları melek gruplarından sendikalarından bahsedilmiştir. Bireysel olarak yatırım yapmanın dışında birden fazla melek yatırımcının bir araya gelerek dernekler kurup yatırım kanallarını artırırılar. Tek yatırım yapmanın risk seviyesi ile dernekteki birden fazla melek yatırımcının bir yatırıma finansal destek vermesi daha az riskli olması derneklerin sayısının artmasına neden olmaktadır sonucuna varılmıştır.

Mason ve Harrison (2000) makalelerinde Birleşik krallıktaki girişimciler ve melek yatırımcılar için kullanılan üç yöntemden bahsetmişlerdir. Bu yöntemler; tahminler-piyasaya dayalı yaklaşımlar, firma açısından yaklaşımlar ve yeni alternatif geliştirmedir. Yatırım aşamalarında risk seviyelerini belirtmişleridir.

Paul vd. (2003) İskoçya merkezli melek yatırımcılar hakkında genel bilgilendirme yaparak gelişim göstermeleri için yapılan bir anket çalışmasıdır. Melek yatırımcıların iş geçmişlerinden, deneyimlerinden, yatırım kriterlerinden, yatırım aşamasında karar verme süreçlerinden, girişimciye katkılarından bahsetmişlerdir. Sonuç olarak melek yatırımcıları tanıtarak girişimciler ile birlikte daha başarılı işler yapmalarını sağlamaktır.

Montani vd. (2020) makalelerinde İtalya’da literatür taraması yapılarak belirli bir göreve katılan araştırmaları kapsamlı bir şekilde sentezlemeyi amaçlamışlardır. Önemli olan yatırımcılar için başlangıç evresindeki durumun bilinmesi ve değerlendirilmesinin yapılması amaçlanmaktadır. Yatırım aşamasında başlangıç değerlendirme yöntemi olarak geçmiş veriler yerine gelecekteki tahminlere dikkat edilmesi gerektiğini, farklı senaryoları dikkate almak için olasılıkları kullanmak ve piyasadaki şirketler hakkındaki veriler yerine bir girişimin belirli bir iş modelinin öğrenilmesi gerekmektedir.

Mason ve Stark (2004) çalışmalarında Londra’daki melek yatırımcıların karar verme aşamalarının planlanması konusuna değinmişlerdir. Yatırım yapılacak proje için yatırım kriterlerinin neler olduğu iş planlarının farklılıklarından, fon kaynaklarının kullanılma durumlarından, melek yatırımcıların piyasadaki farklılıklarından bahsetmişlerdir.

Smith vd. (2010) makalelerinde İrlanda’daki melek yatırımcıların yatırım yaparken karar verme süreçlerinden bahsetmişlerdir. Melek yatırımcıların deneyimlerini girişimciler ile paylaşma ve girişimcilere işleri öğretme durumlarından bahsetmişlerdir. Makalede melek yatırımcılar ile sözlü analizler yapılarak durum tespitlerine yer verilmiştir. Yatırım kriterlerinin neler olması gerektiği vurgulanmıştır.

3.1.1.3. Asya Ülkelerinde Melek Yatırımcılık İçin Yapılan Çalışmalar

Tashiro (1999) makalesinde Japon ekonomisinde yeni bir kavram olan melek yatırımcılık konusunun ilk detaylı araştırmasıdır. Yeni girişim işletmelerinin finans desteği olan melek yatırımcıların genel özelliklerinden firmalara olan katkılarından Japonya da bulunan girişimcilerin başarılarından çalışma azimlerinden bahsedilmiştir. Makalenin amacı Japonya’daki varlıklı melek yatırımcıları teşvik ederek Japonya’nın girişimcilik ekonomisinin de gelişmesini sağlamak

istemeleridir. Tecrübeli iş meleklerinin güvenilirlik ve danışmanlık hizmeti vererek kalkınmayı amaçladıkları muhtemeldir. Finansal konularda sorunları çözmede önemli roller üstlenmişlerdir ancak gelecek dönemler için beklentiler bulunmaktadır.

Hindle ve Lee (2002) makalelerinde Singapur da anket çalışması yaparak iş meleklerinin profilini incelemiştir. Melek yatırımcıların özelliklerini, yatırımcılar ile olan durumlarını, melek yatırımcıların diğer yatırımcılar ile karşılaştırılmalarını, gerçek yatırım çekiciliğinin ne olduğu ve yatırım ve yatırımcı ilişkilerinden bahsedilmiştir. Singapur meleklerinin diğer ülkelere göre farklarının olduğu belirlenmiştir. Araştırma uluslararası çalışmalarla genişletilmiştir.

Sabarinathan (2014) makalesinde Hindistan'daki melek ağlarının araştırmasını yapmaktadır. Hindistan da melek yatırımcılık hakkında fazla araştırma yapılmamış ancak bu araştırma ile gelişim göstermektedir. Araştırma melek anlayışını üç şekilde gelişim gösterdiğini savunuyor. İlki çeşitli melek yatırımcılar tarafından gerçekleştirilen yatırım faaliyetlerini, melek ağlarını ve yatırım yaklaşımlarını incelemek. İkinci olarak, girişimcilerin ilgisini çekmek ve yatırım seviyesini göstermek. Son olarak da kamu alanındaki bilgilerin neler olduğu konusunda bilgi vermektedir.

3.1.1.4. Türkiye’de Melek Yatırımcılık İçin Yapılan Çalışmalar

Uçkun (2009) makalesine göre gelişmekte olan ülkelerde KOBİ’lerin finans kaynağı bulmakta bazı zorlukları vardır. Yakın çevreleri ve bankaların yanı sıra kendilerini daha iyi bir şekilde geliştirmek ve istenilen büyüklüğe ulaştırmak için farklı bir finans kaynağı olan melek yatırımcılığın önemi vurgulanmıştır. Çalışmanın amacı devlet teşviklerinin artırılması ve vergi avantajları sağlanarak melek yatırımcıların sayısının fazlalaştırılması ile KOBİ’lerin sermaye sıkıntısının giderilmesi gerektiğini vurgulamaktadır.

Karabayır vd. (2012) makalelerinde yedi melek yatırımcı ile görüşmeleri sonucunda yapılan araştırmalarına göre melek yatırımcıların genel özelliklerinden karar alma süreçlerinden girişimcilerle olan ilişkisinden bahsedilmiştir. Melek yatırımcılar yatırım kararları alırken sadece yatırım yapacakları firmalara kâr amaçlı bakmadığı girişimci odaklılık boyutları olan risk alma, proaktiflik ve yenilikçilik durumlarının da önemli olduğunu ortaya koymuştur. Yani melek yatırımcılar yapacakları yatırımlar için sürekli çalışmanın ve araştırma yapmanın gerekli olduğunu ileri sürerek yaptıkları yatırımlara destek olarak kalkınmayı sağlamak istemektedirler.

Bingöl ve Yılmaz Türkmen (2016) çalışmalarında girişimcilik, girişimcilik finansmanı ve melek sermaye üzerine yaptığı ankete göre melek yatırımcılık hakkında genel bilgilere yer

verilerek Türkiye’deki uygulamada ne gibi katkıları olduğunu incelemektedir. Ekonomik kalkınmaya gereken desteğin sağlanması için girişimcilik faaliyetlerinin gerçekleşmesi adına melek yatırımcıların sayılarının artırılması gerçeği ortaya konulmuştur.

Özçelik ve Tekin (2019) çalışmalarında melek yatırımcıların sadece finansal kaynak dışında girişimcilere sağladığı diğer desteklerden bahsetmişlerdir. Çalışmada on iki Türk melek yatırımcıyla görüşmeleri sonucunda genel kabul edilen melek yatırım kavramına ek olarak finansal kaynak dışında da melek yatırımcıların destek olmaları gerektiğini ileri sürmüşlerdir. Türk melek yatırımcılara göre finansal destek dışında o ülkenin yaşadığı ekonomik iniş çıkışlar ile ülke de bulunan yaşayış şekilleri de göz önünde bulunarak yatırımcıların farklı yatırım desteklerinin olduğunu belirtmişlerdir. Yani yatırım yaparken girişimciye yapılan danışmanlık ve girişimcilerle olan bağlarının kuvvetli olması daha yakın ilişkilerinin bulunduğunu ileri sürmüşlerdir. Çünkü yapılan işlerde üst yönetimi tanımak işlerin daha kısa sürede çözüleceği anlamına da gelir. Melek yatırımcılar yeni girişimcilere maddi ve manevi destek olunması gerektiğini teşviklerin artırılmasını talep etmektedirler.

Er, Şahin ve Mutlu (2015) makalelerine göre girişimcilere yeni finans kaynakları bulmak için yapılan çalışmaları konu edinmişlerdir. Girişimcilerin fikirlerini yapacakları işleri daha kısa sürede hayata geçirebilmek için farklı finans kaynaklarının olması gerekmektedir. Melek yatırımcılık da tam burada devreye girerek yeni girişimcilere belirli tutarda kaynak sağlayarak ekonomik büyümeye destek olmaktadır.

Bayar (2012) makalesinde risk sermayesinden ve melek sermayenin durumlarından bahsetmektedir. Girişimcilerin ürettiği ürün ve fikirlerin ilk aşamasında yeteri kadar fona sahip olmamaları finansal destek almak için farklı alternatif yollara başvurmaları ile risk sermayedarları ve melek yatırımcılar ile iletişime geçmeleri gerektiği sonucuna varılmaktadır. Ayrıca risk sermayedarları ile melek yatırımcılar arasındaki farkları ele almıştır. ABD’de, Avrupa’da ve Türkiye’deki risk sermayesi ve melek finansman konularına açıklık getirmektedir.

Günay ve Başalp (2011) makalelerinde KOBİ’lerin farklı finansal kaynaklarının olması gerektiği vurgulanmıştır. Bunlar alternatif finans kaynağı olarak risk sermaye modelleri bulunmaktadır. Kişisel risk sermayesi olarak melek yatırımcılar kurumsal olarak risk sermaye firmaları yer almaktadır. Erciyes Teknoparkta yapılan çalışmaya göre Türkiye’deki girişimcilerin teknopark ile üniversitelerde derneklerde bulunan bu ağlar ile iletişime geçerek finans kaynağı olan melek yatırımcılarla ulaşımın kolay olduğu belirlenmiştir. Bu şekilde yenilikçi ve genç girişimcilerin projelerinin hayat geçtiği olasıdır.

Uluyol (2008) makalesine göre küçük girişimcilerin ya da iyi bir fikri olan işletmelerin uygulamaya koymaları için bir finans kaynaklarının olması gerekmektedir. İyi bir iş fikrinin yok olmaması için bir model olan melek finansman yöntemi devreye girmektedir. Türkiye’de bu kavram yeni yeni uygulamaya geçmiştir. Geliştirilerek ve teşviklerde bulunularak girişimciler ve ekonomik gelişim için önemli yere sahip olurlar.

Ulutürk Cinbiş (2017) makalesinde Türkiye’deki akredite melek yatırım ağlarının gelişiminden, kurulma zamanlarından, amaçlarından, yöntemlerinden bahsedilmiştir. Girişimciler için önemi büyük olan melek yatırımların Türkiye de bulunan ağlarının nerelerde hangi sektörlerde ne gibi hizmetlerin olduğu konusunda detaylı bilgiler verilerek girişimcilik sektörüne katkılar sağlanmıştır.

Kurnaz ve Bedük (2017) makalelerinde melek yatırımların araştırılması yapılmıştır. Dünyada uzun yıllar faaliyet gösterilen bu kişilerin Türkiye de daha yeni ve belirli bir düzeyde faaliyet ve yatırım alanı bulunmaktadır. Bu nedenle literatür taraması yapılırken genellikle yabancı kaynaklardan faydalandığı için Türkiye’de bu kavramı geliştirmek ve yaygınlaştırmak adına çalışmaların olması gerektiği belirtilmiştir. Melek yatırımcıların özelliklerini, yatırım aşamasında kararlarını etkileyen faktörleri açıklayıp Dünyada ve Türkiye’deki melek yatırımcılar hakkında geniş çaplı araştırmaya yer vermişlerdir. Ayrıca makale girişimcilerin finans konusunda kaynak bulmaları için kolay ve açıklayıcı bir nitelik taşımaktadır. Ekonomik kalkınmaya destek olmak için girişimciler ile melek yatırımcıların iyi tanıtılması ve teşviklerle ön plana çıkartılması hedeflenmiştir.

Dinler Sakaryalı (2014) Türkiye’nin inovasyon gerçeklerini ve yapılması gereken durumlardan bahsedilmiştir. Türkiye’nin büyümesi için cari açık sorunun çözümlenmesi gerekmektedir. Buda ihracatın artırılması yenilikçi bakışların etkileriyle meydana gelir. Melek yatırımcıların birçoğu üst düzey risk sermayesi şirketi bulunan kurumsal risk sermayedarlarıdır. Yapılan AR-GE çalışmalarına göre melek yatırımcıların risk alarak yaptıkları işler sonucu desteklerinin olduğu ancak daha fazla teşviklerin olması gerektiği sonucuna varılmıştır.

Kendirli vd. (2015) çalışmalarında yeni bir kavram olarak bilinen melek yatırımcılar hakkında genel bilgilere yer vermişlerdir. Yunanistan da bulunan büyük işletmelerin finans kaynakları ile karşılaştırması yapılmıştır. Risk sermayesi ve melek yatırım arasındaki farklardan bahsedilmiştir. Melek yatırımcılık kavramının gelişimi için katkılarda bulunulmuştur.

Acar ve Özenli (2018) çalışmalarında nitel araştırma tekniği kullanılarak yapılan mentorluk desteğinin yatırımların gerçekleşmesi üzerine etkilerinin olduğu araştırılmıştır. Melek yatırımcılara

ve ilgili diğer yatırımcılara danışmanlık hizmeti verip daha kaliteli yönetim ekibi oluşturup ve daha iyi işler başarmalarını hedeflemişlerdir. Ayrıca yatırım süreçlerinin daha verimli yürütülmesi ve yatırımların başarı oranlarının büyümesi adına mentorluk desteği geliştirilmesi sonucuna varılmıştır.

Özkan (2019) makalesinde melek yatırımcılık hakkında genel araştırmalar yapmış, melek finansman modelinin Türkiye’de ve Dünyadaki durumu ile ilgili bilgilendirmeler vermiştir. Girişimcilerin farklı finansman yöntemlerine yönelmeleri gerektiğini ve melek yatırımcılar ile iş birliği içinde olmaları yeni projelerin gelişmesi ve ülke ekonomisi için önemli olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Buyruk Akbaba (2017) makalesinde melek yatırımcıların en başta özelliklerinden bahsedilip, yatırım nedenlerinin neler olduğu konusu incelenmiştir. Ayrıca melek yatırımcılara uygulanan yasal düzenlemelerden, vergi avantajlarından, melek yatırımcıların yaptıkları yatırımlardaki mali nitelikli işlerin muhasebeleştirme yöntemleriyle raporlama kısımlarının nasıl olacağı konularında ayrıntılı bilgilendirme yapılmıştır

Mıynat ve Özcan (2016) çalışmasında girişim sermayesi ile ilgili araştırmalar yapılmıştır. Girişim sermayesi finansman modeli ile melek yatırımcıların genel durumlarından bahsedilmiş olup Türkiye’deki destek sağlayan fon kaynağı olan melek yatırımcılar ile girişimciler için vergi uygulamalarından ve teşvik programlarının değerlendirilmiştir.

Uçar (2020) makalesinde risk sermayesi ve melek yatırım hakkında genel bilgiler vermektedir. Risk sermayesi ve melek yatırım arasında benzerlikler olduğu kadar da farkların da olduğu bilinmektedir. Dünya da ve Türkiye de melek yatırım kavramının literatür taraması yapılarak melek yatırımcı ve risk sermayesi konularına değinilmiştir. Melek yatırımcıların ve girişimcilerin yöntemlerinin neler olduğu incelenmiştir. Dünya genelinde başarı elde etmiş girişimci ve yatırımcıların fon kaynaklarının büyüklüğünden, yatırım sonrası gelişmelerden, yatırım araçlarından bahsedilmektedir.

Demir (2016) makalesinde girişimcilerin yenilikçi fikirlerini hayata geçirmeleri için kendi finansal kaynakları ile projelerine başlamaları oldukça zor olduğu durumları ortaya koymaktadır. Girişimciler bu durumda melek yatırımcılardan destek alarak fikirlerini daha iyi yerlere taşımaları daha iyi işlerde olmaları için melek yatırımcılarla birlikte iş birliği içinde olmaları önemli bir gelişme sağlamaktadır. Ancak Türkiye de melek yatırım ağlarının fazla gelişim göstermemesi, olan yatırım ağları hakkında bilgilendirilmelerin yapılmaması, ağların tanıtımlarının olmaması girişimcilerin melek yatırımcı ile bir araya gelmeleri engellenmiş olmaktadır. Makalenin amacı ise

Türkiye’deki melek yatırımcıların ve ağlarının tanıtımlarının yapılması ve özendirici işlerin olması teşviklerin artırılmasıdır.

Tiftik ve Zincirkıran (2014) makalelerinde melek yatırımcılar ile ilgili ayrıntılı bir araştırma yapmışlardır. Melek yatırımcılar ile ilgili literatür taraması yaparak bu kavramın nerelerde eksik kaldığı hangi konular üzerinde daha fazla ayrıntıya bakılması gerektiği tespit edilmeye çalışılmış olup Türkiye’deki melek yatırımcı ve girişimcilik kavramının tanıtımı yapılarak sayılarının artırılması için bilgilendirmelere önerilere yer vermişlerdir.

Perktaş ve Uçar (2012) makalelerinde girişimcilerin yeni projeleri için finansal kaynak olarak melek yatırımcıların desteklerinden bahsedilmiştir. Türkiye’de ve dünyada melek yatırımcılık kavramının durumu anlatılarak örnekler verilip melek yatırımcıların girişimcilere olan katkılarının neler olduğu girişimcilerin ve melek yatırımcıların tanıtımlarının yapılp eğitimlerin verilmesi gerektiği anlatılmıştır.

Karabulut (2016) makalesinde İstanbul Ticaret Odasının Meslek Komitesi üyelerine melek yatırımcılık kavramının bilinmesi üzerine yapılan araştırmayı konu etmektedir. Bu üyelere sorulan sorular sonucunda melek yatırımcılık kavramını hemen hemen üyelerin yarısı bu kavram ile bilgisi olmadığı diğer üyelerin ise bir kısmının herhangi bir melek yatırım ağına bağlı olmadıkları kalan kişilerin ise bir ağına bağlı olduğu ancak gelir elde edemedikleri sonucuna ulaşılmaktadır.

Yılmaz ve Yılmaz (2016) çalışmalarında Türkiye’deki kadın yatırımcıların melek yatırımcılar ile olan bağlarını araştırıp kadın yatırımcıların melek yatırımcı lisans almak için genel şartları sağlamadaki yaşadıkları durumlardan bahsedilmiş olup yatırım risklerini araştırmışlardır. Kadınların erkek yatırımcılara göre daha az risk almaları farklı görüşlere göre belirtilmiş olup, kadınların daha az risk aldıkları belirtilmektedir. Bu görüşlerde kadınlar doğası gereği daha az risk almaktadırlar. Ayrıca kadınların finansal bilgi düzeylerinin erkeklere göre daha az olması yatırım aşamasında risk alma seviyelerini azaltmaktadır. Bu bağlamda kadınların daha çok yatırım yapmaları için risk almaları gerektiği ve kademe kademe engellerin kaldırılması gibi birçok çalışmaların yapılması konuları ele alınmaktadır.

Öncü vd. (2013) makalelerinde melek yatırımcı kavramının anlatımını melek finansman yöntemlerini Türkiye’de ve Dünya’da olan gelişimlerini anlatmaktadırlar. Ayrıca melek yatırımcılar ile girişimci arasındaki bağlardan bahsedilmektedir. Melek yatırımcıların daha fazla tanıtımlarının yapılması yeni fikirler üreten girişimciler için oldukça önemli olduğu belirtilmektedir.

Aydın (2015) makalesinde girişimcilerin projelerinin hayata geçirmek için gerekli finansal kaynak arayışları sonucunda melek yatırımcılık kavramı ile tanıştıklarını belirtmiş olup projenin gelişim göstermesi için yatırımcılara ihtiyaç olduğu kanısına varılmıştır. Ayrıca girişimcilik ve melek yatırımcılık kavramlarının anlatılması ve hayata geçirilmesi gibi konuları işleyip Türkiye’de melek yatırımcılar ve girişimciler ile ilgili bilgi verilmektedir. Melek yatırımcı olan ve çiçeksepeti.com ’un kurucusu ile görüşmeler sağlanarak bu kavram anlatılmak istenmektedir.

Mert, (2020) üniversite öğrencileri ile anket çalışması yapmışlardır. Melek yatırımcı kavramı hakkında bilgilerin olup olmadığı konusunda yapılan bir araştırmadır. Vakıf üniversitesinin farkındalığını belirtmek için maliye ve girişimcilik eğitimi almış öğrenciler ile anket yapıp analizlere yer verilmek istenmiştir. Bulgulara göre melek yatırımcı kavramı duyulmuş ancak ayrıntılı bilgilerinin olmadığı ortaya çıkmıştır. Aynı zamanda kız öğrencilerin erkek öğrencilere göre melek yatırımcılar hakkında daha fazla bilgiye sahip oldukları da belirtilmiştir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE MELEK YATIRIMCILIK UYGULAMALARI

Melek yatırımcıların dünyadaki uygulama alanları, yatırımları, melek yatırım sayıları, melek yatırım ağları, melek yatırımcıların bulmak için gerekli internet siteleri gibi bir çok konuda bilgilendirmelerin yer aldığı bu bölümde melek yatırımcıların tüm bilgilendirilmesi yapılmaktadır.

4.1. Dünya'da Melek Yatırımcılık

Dünya literatürü incelendiğinde melek yatırım ağları 1993 yılında İskoçya'da kurulan LINC Scotland adında bir melek yatırım ağıdır. 1999 yılında Brüksel merkezli EBAN (Avrupa Melek Yatırım Ağı) ve İtalyada kurulan IBAN (Italian National Association), 2000 yılında Almanya'da BAND (Business Angels Netzwerk Deutschland e.V), 2001 yılında Fransada kurulan FranceAngels yine aynı yılda BANSEA (Business Angel Network of SouthEast Asia- Güney Doğu Asya) melek yatırım ağı olarak dünya da en önemli ağlar olarak bilinmektedir (OECD, 2011: 118-119).

Kanada'da 2002 yılında, ABD 2005 yılında kurulan ACA (Amerika Melek Yatırımcılar Ticaret Örgütü), 2009 yılında Dünya İş Melekleri Derneği (WBAA), 2014 yılında ise merkezi Lagos'da olan ABAN (Afrika Melek Yatırımcılar Ticaret Örgütü) ve aynı yılda Orta Doğu ve Kuzey Afrika İş Melekleri Ağı (MBAN) ve Amman'da Orta Doğu Melek Yatırımcılar Ticaret Örgütü melek yatırım ağı olarak Dünya'da gelişim göstermeye başlamışlardır (OECD, 2011:118-119; Kurnaz ve Bedük, 2017: 34; Ulutürk Cinbiş, 2017: 108).

Dünyada melek yatırım ağları olarak AAAI Australia (Australian Association of Angel Investors -Avustralya melek yatırımcıları birliği), yeni Zellanda Melek Derneği, ACA ABD (Angel Capital Association – ABD Melek Sermaye Birliği), BBAA Birleşik Krallık (British Business Angels Association- İngiliz Melek Yatırımcı Derneği), EBAN Avrupa (European Trade Association for Business Angels, Seed Funds and other Early Stage Market Players Avrupa iş melekleri derneği), EVCA Avrupa (European Private Equity and Venture Capital Association - Avrupa özel sermaye ve girişim sermayesi derneği), LINC İskoçya kurulan melek yatırım ağı , NACO Kanada (National Angel Capital Organization- ulusal melek sermaye organizasyonu), WBAA (World Business Angel Association- Dünya iş melekleri derneği) bir çok melek yatırım ağları bulunmaktadır (OECD, 2011:6).

ACA Angel Capital Association dünyanın erken aşama yatırımlarını oluşturan melek yatırımcılardan oluşan bir topluluktur. 15.000'den fazla akredite melek yatırımcısı, 250 melek grubu ve 30.000'den fazla girişimci şirket ile iş birliği içinde hareket etmektedirler. Melek yatırımcıların başarısını eğitimden geçtiğini savunmaktadırlar. ACA'nın değerleri ise; öğrenme, dürüstlük, stratejik liderlik, iş birliği, saygı ve çeşitlilik <https://www.angelcapitalassociation.org/> (erişim tarihi: 10.06.2022).

EBAN, Avrupa iş melekleri ve erken aşama yatırımcılar birliğidir. 2008 verilerine göre 29 ülkede 99 kuruluşun organizasyonu ile ilgilenen bir kuruluştur. Ayrıca Avrupa genelindeki EBAN üyeleri -melek yatırım ağlarının federasyonları, -Avrupa, ulusal, bölgesel düzeyde faaliyet gösteren melek yatırım ağları, -erken aşama risk sermayesi fonları. -erken aşama yatırım erişimi destekleyen kuruluşlardan oluşmaktadır. (EBAN, 2008:1).

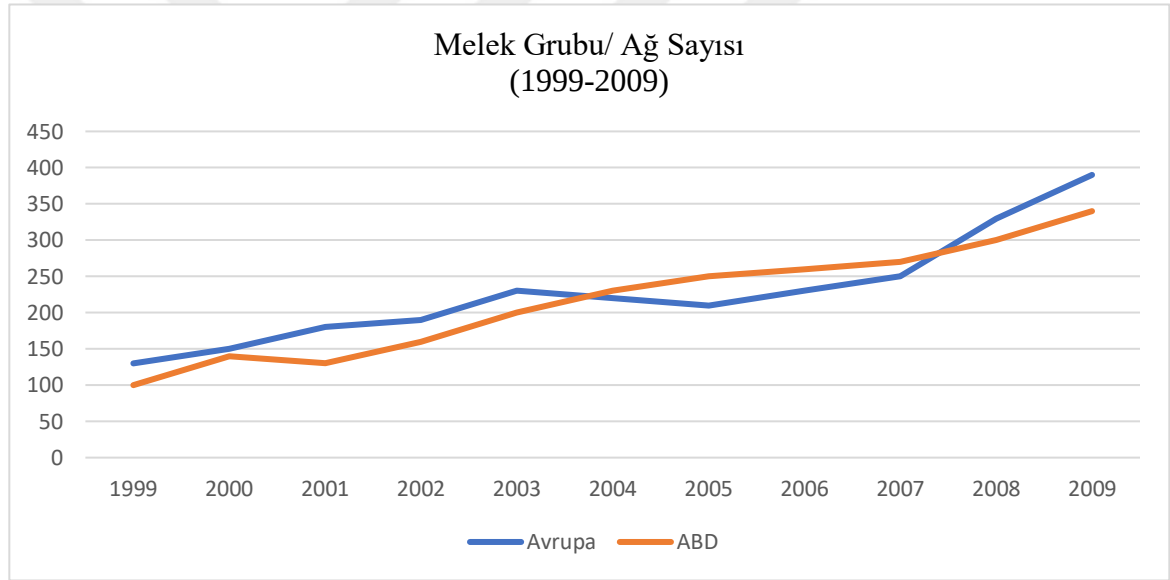
GPFI (Finansal erişim için küresel ortaklık) 2010 yılında Seul'da yapılan tüm G20 ülkeleri (Almanya, ABD, Arjantin, Avustralya, Brezilya, Çin, Endonezya, Fransa, Güney Afrika, Güney Kore, Hindistan, İngiltere, İtalya, Japonya, Kanada, Meksika, Rusya, Suudi Arabistan, Türkiye ve Avrupa Birliği) ve G20 olmayan ülkeler ile finansal erişim eylem planlarının uygulanmasında finansal konuların ön planda tutulduğu çalışmaları yürütmek için hazırlanmış bir platformdur <https://www.gpfi.org/> (erişim tarihi: 17.10.2022). GPFI üyesi olan WBAF dünyanın farklı ülkelerinde küresel bir iletişim kurmak yatırımları artırmak için organizasyonlar yatırımcı heyetleri kurmuşlardır. Bu yatırımcı heyetleri Güneydoğu Avrupa'da, Doğu ve Batı Afrika'da ve Orta Doğu'da yer almaktadır. Güney Doğu Avrupa yatırım heyeti Arnavutluk, Kosova ve Makedonya ülkelerine odaklanmaktadır. Amaçları bu ülkelerdeki startup'lara melek yatırımcıların yatırımlarını yaptırmaktır. Ayrıca melek yatırım konusunda farkındalık yaratıp politika yapıcılara ve girişimcilere daha iyi ortamlar hazırlamaktır. Bu sayede ALBAN (Arnavutluk iş melekleri derneği) Güney Doğu Avrupa'da erken aşama pazarında küresel gelişmelere önem veren ülke olarak yerini almıştır <https://www.wbaforum.org/Investors/South-East-Europe/1> (erişim tarihi: 17.10.2022).

Hindistan'da bulunan en önemli melek yatırım ağları ise; Mumbai Angels, Chennai Angels, Haydarabad Angels, Global Super Angels ve Harvard Business Scholl mezunları Angels Formudur. Bunların ilk dört tanesinin web siteleri bulunmaktadır.

Web siteleri ise; <https://www.mumbaiangels.com/>, <https://www.thechennaiangels.com/>, <https://hyderabadangels.in/>, <https://www.globalsuperangels.club/> olarak bilinmektedir. Diğer melek yatırım ağları ise melek yatırımcılar için yapılan çalışmaları göstermektedir (Sabarinathan, 2014: 10).

Rusya'daki melek yatırım ağları incelendiğinde 2003 yılında bir melek yatırım ağı kurulmuştur. 500'den fazla üyesinin bulunmasına rağmen yatırım yapılan bir projeleri yoktur (Baltacı, 2008:8).

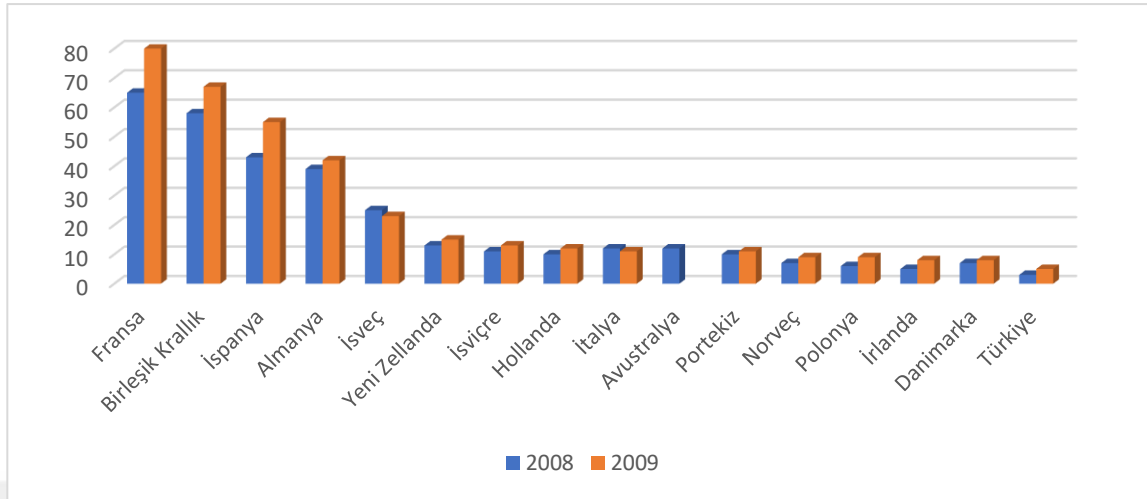
ABD ve Avrupa'da bulunan melek yatırım ağları için 1999 ve 2009 verilerinden yola çıkarak ülkeler bazında değerlendirme yapılmıştır. Şekil 4.1'te ABD ve Avrupa'da bulunan melek yatırım ağları toplu olarak belirtilmektedir. 1999 yılında melek yatırımcı ağları 100-150 bandı olup yıllara göre değişen bir ivme göstermektedir. ABD ve Avrupa'da melek yatırım ağlarının aynı sayıya ulaştığı yıllar 2004 ve 2008 olarak belirtilmektedir. 2004 yılında Avrupa'daki melek yatırım ağlarında bir azalış meydana gelirken 2008 yılına kadar sayılarını artırarak 2009 yılında zirveye ulaşmaktadır.



Şekil 4. 1: Avrupa'da ve ABD 'de Melek Grubu/ Ağ Sayısı (1999-2009)

Kaynak: (OECD, 2011:49)

Şekil 4.2'ye bakıldığında seçilmiş ülkelerdeki melek yatırım ağ sayısı belirtilmektedir. Melek yatırım ağ sayısının en fazla olduğu ülke Fransa olarak ilk sırayı almaktadır. Daha sonra Birleşik Krallık, İspanya, Almanya, İsveç, Yeni Zelanda, İsviçre, Hollanda, İtalya, Avustralya, Portekiz, Norveç, Polonya, İrlanda, Danimarka ve Türkiye izlemektedir. Yıllar itibariyle melek yatırım ağlarının geliştiği ağ sayılarının arttığı sonucuna varılmaktadır.



Şekil 4. 2: 2008-2009 yıllarında seçilmiş ülkelerdeki melek yatırım ağı sayısı

Kaynak: OECD, 2011: 49

4.1.1. ABD’ de Melek Yatırımcılık

ABD’de melek yatırım yaklaşık olarak 35 yıllık bir geçmişe sahiptir. EBAN ve ACA (Angel Capital Association) verileri göz önünde bulunarak ABD ‘de melek yatırımcı piyasasına bakılarak 298.000 bireysel melek yatırımcı, 32.000 çekirdek aşaması, 29.000 başlangıç aşaması ve 9.000 büyüme aşaması olmak üzere 71.000 melek yatırım sözleşmesi yaparak 25 Milyar dolar yatırım gerçekleştirilmiştir (Er, Şahin ve Mutlu, 2015: 41).

Melek yatırımcılar ABD’de istihdamın yüzde 50 oranında melek yatırımcıların yatırım yaptıkları girişimcilerden sağlandığı bilinmektedir. Bireysel olarak yatırım yapmanın dışında 10-60 kişilik gruplar şeklinde olan derneklerden oluşan melek yatırımcılar tarafından yatırımlar gerçekleştirir. Dernekler tarafından yapılan yatırımlarda melek yatırımcı sayısının fazla olması nedeniyle hem riskin kişilere dağılımı hem de tecrübe oranının fazla olmasıyla işin kalitesinin ve işin performansının artmasına neden olur. 2005 yılında ABD’de 227.000 bireysel melek yatırımcı 250’den fazla aktif melek yatırım dernekleri bulunmaktadır (Kurnaz ve Bedük, 2017: 35; Uluyol, 2008: 58). ABD’de yaklaşık olarak 300.000 kişinin melek yatırımcı olarak son iki yılda bir milyon dolar veya daha fazla yatırımları bulunmaktadır ayrıca potansiyel melek yatırımcıların sayısı ise 4 milyon olduğu bilinmektedir <https://www.angelcapitalassociation.org/faqs/> (erişim tarihi: 29.09.2022). Küresel veriler incelendiğinde ise 420 bin 758 yatırımcıdan 74 bin 547 melek yatırımcı bulunmaktadır <https://pitchbook.com/platform-data/investors> (erişim tarihi: 29.06.2022). OECD 2011 verilerine göre 2010 yılında ABD’de melek yatırımcıların yüzde 13’ü kadın melek yatırımcı olarak bilinmektedir (OECD, 2011: 64).

ABD’de yatırım sektörü olarak internet başta olmak üzere sağlık, mobil ve telekomünikasyon, yazılım, endüstri, enerji ve bağlı hizmetler, bilgisayar donanım ve yazılım hizmetleri ve bazı melek yatırımcıların kişi bazında az da olsa tercih ettiği diğer kategoriler de bulunmaktadır (Halo Report 2013: 21). Yatırım alanlarında ilk sırayı genellikle sağlık, tıbbi cihazlar, yazılım ve biyoteknoloji almaktadır (Uluyol, 2008: 58). Öncü vd.’lerinin 2013 yılında yapmış olduğu araştırmaya göre Amerika’da faaliyet alanları olarak ilk sırayı yüzde 23’ lük paya sahip olan yazılım sektörü almaktadır. İkinci olarak yüzde 14 oranında sağlık sektörü gelmektedir ve sırasıyla yüzde 12 perakende sektörü, yüzde 11 biyoteknoloji ve yüzde 7 endüstriyel/enerji sektörü ve medya sektörü yer almaktadır (Öncü vd., 2013: 153).

Finansal olarak 2010 yılında toplam yatırım tutarı olarak 20,1 milyar dolar iken 2011 yılında bu oran yüzde 12,5 artarak 22,5 milyar dolara ulaşmıştır. ABD’de melek yatırım ağı giderek artış göstermektedir. Bu durum ABD’de istihdamın arttığını göstermiştir (Kurnaz ve Bedük, 2017: 35). Ayrıca ABD’ de yıllık işlem hacmi olarak 50 Milyar dolar olduğu belirtilmiştir (Mıynat,2016: 159; EBAN, 2014: 1-2). 2012 yılında toplam yatırım miktarı 22,9 Milyar dolar olarak bilinmekte olup 67.030 girişimci melek finansmandan yararlanmıştır. 274.800 yeni istihdam alanı ile işsizlik konusunda önemli bir yere sahip olmuşlardır. 2013 yılının ilk çeyrek verilerine bakıldığında kırk üç melek yatırımcı topluluğunun 4.2 milyar dolar yatırımın gerçekleştiği bilinmektedir (Öncü vd,2013: 153). Ayrıca Doğu Marmara Kalkınma Ajansı Melek Yatırım Ağları raporuna göre ise ABD’de 2014 yılında ülke geneline bakıldığında 24 milyar dolarlık bir melek yatırım yapıldığı belirtilmiş olup 300.000 civarında melek yatırımcı vardır. Melek yatırımcıların erken aşamada yatırım yapmak isteyen kişilerin sayısı ABD’de yüzde 45 oranında olup yatırım tutarı olarak 19,2 milyar dolardır (Maxwell, vd., 2011: 212). En büyük risk sermaye kaynağı olarak melek yatırımcılar ön plandadır (Wetzel, 1987: 299). ACA raporuna göre; bir yıl içerisinde Amerika’da bulunan 200.000’den fazla melek yatırımcıların 71.000’den fazla başlangıç aşamasına ortalama 25 milyar dolar yatırım yapmaktadırlar <https://www.angelcapitalassociation.org/the-american-angel/> (erişim tarihi: 18.10.2022). ABD ‘de yıllar itibariyle melek yatırımcıların bölgesel dağılımını gösteren tablo aşağıdaki gibidir.

Tablo 4.1’teki veriler incelendiğinde yatırım tutarlarının en fazla olduğu ülke Kaliforniya’dır. Ancak yıllar itibariyle bakıldığında Kaliforniya ve bazı ülkelerde yatırım oranlarında bir azalma görülmektedir. Güney Doğu ve New York ülkelerinde ise her geçen yıl yatırımlarında artış bulunmaktadır. Yatırımların artması ile ekonomik anlamda ülkelerin büyümelerinde önemli ölçüde katkı sağlamak amaçlanmaktadır.

Tablo 4.1: ABD’deki yatırımların yüzde olarak bölgesel dağılımları (%)

Ülkeler	2011	2012	2013
Kaliforniya	20.2%	18.6%	18.6%
Yeni İngiltere	14.2%	13.4%	11.3%
Güney Doğu	11.0%	12.6%	11.7%
Büyük Göller	11.4%	11.3%	11.8%
Güney Batı	5.8%	6.3%	6.0%
Kuzey Batı	8.7%	8.9%	7.7%
Teksas	7.0%	7.7%	8.5%
Orta Atlantik	10.4%	7.6%	9.2%
Büyük Ovalar	6.1%	5.4%	5.5%
New York	6.4%	7.7%	9.4%

Kaynak: Silicon Valley Bank (2013). “Halo Report 2013”, **Angel Resource Institute**, s.17.

Tablo 4.2’de ABD’deki melek yatırımcıların yatırım tutarları ve yatırım girişimcilerin sayıları yer almaktadır. Yatırım tutarının en fazla olduğu yıl 2001 dönemine olup yatırım tutarı 30 milyar dolar olduğu belirtilmektedir. Her yıl sayıları artış göstermektedir ancak yatırımları için verilen tutarlarda farklılıklar gözlenmektedir. Buda projelerin kalitesine pazardaki durumuna göre değişim göstermektedir.

Tablo 4.2: ABD’deki melek yatırımın yıllara göre yatırım tutarları ve yatırım girişimcilerinin sayısı

Yıllar	Yatırım Tutarları	Yatırım Girişimcilerin Sayısı
2001	30 milyar dolar	-
2002	15,7 milyar dolar	36.000
2003	18,1 milyar dolar	42.000
2004	22,5 milyar dolar	48.000
2005	23,1 milyar dolar	49.500
2006	25,6 milyar dolar	51.000
2007	26,2 milyar dolar	57.120
2008	19,2 milyar dolar	55.480
2009	17,6 milyar dolar	57.225
2010	20,1 milyar dolar	61.900
2011	22,5 milyar dolar	66.230

2012	22,9 milyar dolar	67.030
2013	24,8 milyar dolar	70.730

Kaynak: (Mert, 2020: 213).

Tablo 4.3'te ABD'de melek yatırımcıların kendi internet sitelerinin bir kısmı yer almaktadır. Ancak <https://www.angelcapitalassociation.org/directory/> (erişim tarihi: 18.10.2022). sitesinde belirttiği üzere toplamda 267 melek yatırım sitesi bulunmaktadır. Girişimciler ve melek yatırımcılar için düzenlenen bu platformlar yeni projelerin oluşması için düzenlenmiş olup yatırımcıların daha önceden yaptıkları işleri, yatırım tutarlarını, hangi sektöre yapılan yatırımları göstermektedir.

Tablo 4.3: ABD' de melek yatırımcı siteleri

Grup İsmi	Bölge	İnternet Siteleri
Grand Strand Angel Network,	Southeast	http://www.grandstrandangelnetwork.com
757 Angels, Inc.	Mid-Atlantic	http://www.757angelsgroup.com/
Acadiana Angels	Southeast	acadianaangels.com
Accelerate Venture Partners	Midwest	www.midwestventure.com
AccelHUB Venture Partners	New England	https://www.accelhub.co/accelhub-venture-partners
Aggie Angel Network	Texas	http://aggieangelnetwork.com/
Allen Angel Capital Education Program	Midwest	https://business.missouri.edu/allen-angel-capital-education-program
Angeles Investors	Midwest	http://www.angelesinvestors.com
ASU InvestU	Southwest	www.investu.org
Atland Ventures	Midwest	www.atlandventures.com

Beam Angel Network	Texas	https://www.beamfounders.org/angel-network-about
BELLE Capital USA, LP	National	http://www.bellevc.com/
Bioverge	California	https://bioverge.com/
Black and Latino Angel Fund	New England	https://www.blackandlatinoangelfund.com/
Blue Angels- Sea Ahead	New England	sea-ahead.com
Bulldog Angel Network	Southeast	ban.clubexpress.com
Cancer Fund	Southwest	http://www.CancerFund.com
Carolina Angel Network	Southeast	carolinaangelnetwork.com

Kaynak: <https://www.angelcapitalassociation.org/directory/> (erişim tarihi: 18.10.2022).

New Hampshire Üniversitesi tarafından yapılan araştırmalar sonucuna göre melek yatırımcıların yıllara göre sektör dağılımları yüzde olarak Tablo 4.4'te belirtilmektedir. Ancak 2011 verilerine bakıldığında toplam da 66.230 girişimci girişimler ve 318.480 aktif yatırımcı sayısı baz alınarak sektörel anlamda dağılımları incelendiğinde yüzde 23 oranında yazılım, yüzde 19 oranında sağlık hizmetleri, yüzde 13 oranında endüstriyel enerji ile biyoteknoloji ve son olarak yüzde 5 oranında medya sektörüne yüzde olarak dağılımları verilmektedir.

Sektörel bazda 2012 verileri incelendiğinde 67.030 girişimci girişimler ve 268.160 aktif yatırımcı sayısı ile yazılım yüzde 23 oranında, sağlık hizmetleri yüzde 14 oranında, endüstriyel enerji yüzde 7 oranında, biyoteknoloji yüzde 11 oranında, medya yüzde 7 oranında ve son olarak perakende yüzde 12 oranında dağılımları belirtilmektedir.

Melek yatırımcıların 2013 verilerine bakıldığında 70.730 girişimci girişimler ve 298.800 aktif yatırımcı sayısı ile sektörel yüzdeleri olarak yazılım yüzde 23 oranında, sağlık hizmetleri yüzde 14 oranında, biyoteknoloji yüzde 11 oranında, medya yüzde 16 oranında ve son olarak perakende yüzde 7 oranında dağılımları belirtilmektedir.

Melek yatırımcıların 2014 verilerinde ise 73.400 girişimci girişimler ve 316.600 aktif yatırımcı sayısı ile sektörel yüzdeleri olarak yazılım yüzde 27 oranında, sağlık hizmetleri yüzde 16 oranında, endüstriyel enerji yüzde 5 oranında, perakende yüzde 9 oranında ve son olarak finansal hizmetler yüzde 8 oranında dağılımları belirtilmektedir.

Melek yatırımcıların 2015 verilerine göre 71.110 girişimci girişimler ve 304.930 aktif yatırımcı sayısı ile sektörel yüzdeleri olarak yazılım yüzde 18 oranında, sağlık hizmetleri yüzde 16 oranında, endüstriyel enerji yüzde 11 oranında, biyoteknoloji yüzde 13 oranında, medya yüzde 9 oranında ve son olarak perakende yüzde 10,6 oranında dağılımları belirtilmektedir.

Melek yatırımcıların 2016 verilerine göre 64.380 girişimci girişimler ve 297.880 aktif yatırımcı sayısı ile sektörel yüzdeleri olarak yazılım yüzde 25 oranında, sağlık hizmetleri yüzde 20 oranında, endüstriyel enerji yüzde 8 oranında, biyoteknoloji yüzde 10 oranında ve son olarak perakende yüzde 14 oranında dağılımları belirtilmektedir.

Melek yatırımcıların 2017 verileri incelendiğinde 61.560 girişimci girişimler ve 288.380 aktif yatırımcı sayısı ile sektörel yüzdeleri olarak yazılım yüzde 30, sağlık hizmetleri yüzde 19 oranında, endüstriyel enerji yüzde 7 oranında, biyoteknoloji yüzde 10 oranında, perakende yüzde 10 oranında ve son olarak finansal hizmetler yüzde 5 oranında dağılımları belirtilmektedir.

Melek yatırımcıların 2018 verileri incelendiğinde 66.110 girişimci girişimler ve 334.565 aktif yatırımcı sayısı ile sektörel yüzdeleri olarak yazılım yüzde 20, sağlık hizmetleri yüzde 23 oranında, endüstriyel enerji yüzde 6 oranında, biyoteknoloji yüzde 9 oranında, perakende yüzde 13 oranında ve son olarak finansal hizmetler yüzde 8 oranında dağılımları belirtilmektedir.

Melek yatırımcıların 2019 verileri incelendiğinde 63.730 girişimci girişimler ve 323.365 aktif yatırımcı sayısı ile sektörel yüzdeleri olarak yazılım yüzde 31, sağlık hizmetleri yüzde 31 oranında, endüstriyel enerji yüzde 5 oranında, biyoteknoloji yüzde 4 oranında, perakende yüzde 6 oranında ve son olarak finansal hizmetler yüzde 7 oranında dağılımları belirtilmektedir.

Melek yatırımcıların 2020 verileri incelendiğinde 64.480 girişimci girişimler ve 334.680 aktif yatırımcı sayısı ile sektörel yüzdeleri olarak yazılım yüzde 23, sağlık hizmetleri yüzde 30 oranında, endüstriyel enerji yüzde 9 oranında, biyoteknoloji yüzde 6 oranında, perakende yüzde 8 oranında ve son olarak finansal hizmetler yüzde 9 oranında dağılımları belirtilmektedir.

Melek yatırımcıların 2021 verileri incelendiğinde 69.060 girişimci girişimler ve 363.460 aktif yatırımcı sayısı ile sektörel yüzdeleri olarak yazılım yüzde 14, sağlık hizmetleri yüzde 29 oranında, endüstriyel enerji yüzde 13,6 oranında, perakende yüzde 7,4 oranında ve son olarak finansal hizmetler yüzde 13 oranında dağılımları belirtilmektedir.

Tablo 4.4: Yıllara Göre ABD’de Melek Yatırımcıların Sektör Dağılımı

Sektörler	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Yazılım	%23	%23	%23	%27	%18	%25	%30	%20	%31	%23	%14
Sağlık Hizmetleri	%19	%14	%14	%16	%16	%20	%19	%23	%31	%30	%29
Endüstriyel Enerji	%13	%7	-	%5	%11	%8	%7	%6	%5	%9	%13.6
Biyoteknoloji	%13	%11	%11	-	%13	%10	%10	%9	%4	%6	-
Medya	%5	%7	%16	-	%9	-	-	-	-	-	-
Perakende	-	%12	%7	%9	%10.6	%14	%10	%13	%6	%8	%7.4
Finansal Hizmetler	-	-	-	%8	-	-	%5	%8	%7	%9	%13

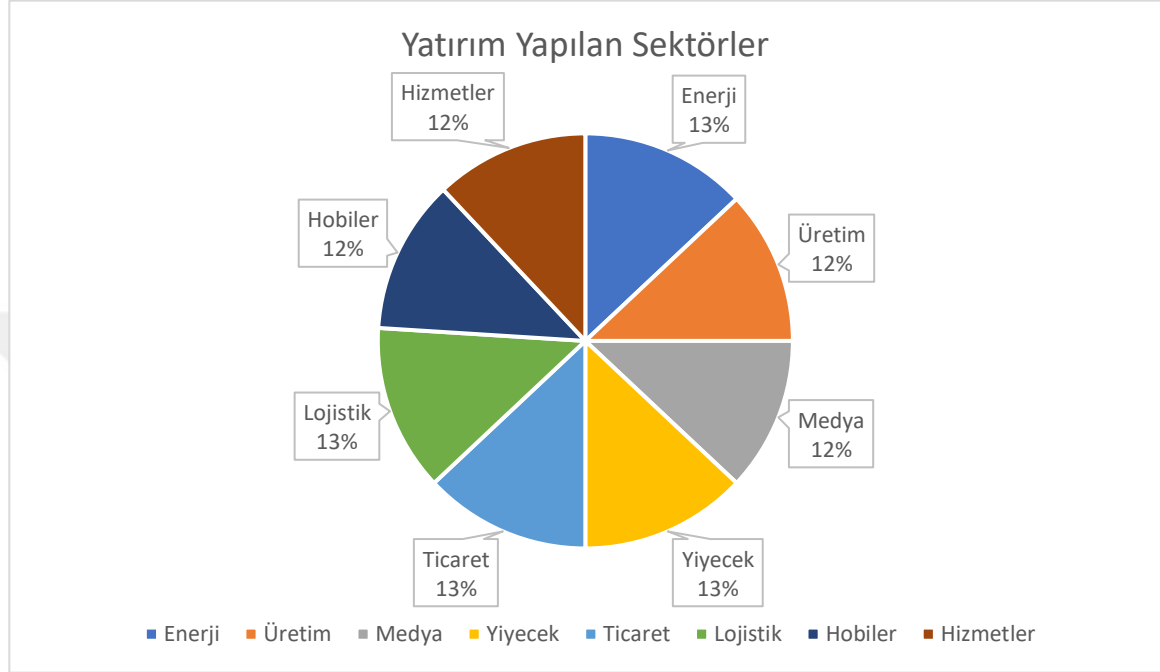
Kaynak: (Sohl, 2011, 2012, 203, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021: 1)’ den yararlanılmıştır.

4.1.2. Avrupa’da Melek Yatırımcılık

Avrupa’da 300 melek yatırım ağı ve 75.000 melek yatırımcı bulunmaktadır (EBAN, 2008: 6). Melek yatırım ağlarının kuruluşlarında ise vakıflar, üniversiteler, kalkınma ajansları, özel kuruluşlar bulunmaktadır. Fransa’da yapılan araştırmada melek yatırım ağlarının yüzde 48’i dernek kuruluşlarından oluşmaktadır (EBAN, 2009: 27).

Avrupa’da kurulan melek yatırım ağları olarak ilk sırayı Fransa’da bulunan Grenoble Angels almaktadır. Grenoble Angels melek yatırım ağı 2005 yılının mayıs ayında kurulmuştur. Kurulduğu dönemde 15 üyesi bulunan bu ağın gelişim göstermesi ile 3 yıl içerisinde üye sayısı 130’a yükselmiştir (EBAN, 2009: 28). 2022 yılı verilerine bakıldığında bu sayı beş bine ulaşmıştır. Yatırımcıların Grenoble Angels melek yatırım ağlarını seçme nedenleri incelendiğinde; üyelerin yenilikçi düşüncelere sahip genç dinamik kişilerden oluşması, iş birliği içinde olmaları, nitelikli ağ oluşumları, eğitim konusundaki hassasiyetleri ve bölgesel kalkınmayı sağlamak için yapılan çalışmalar en önemli gerekçeler olmaktadır. Ayrıca bir diğer özellikleri ise yatırımlarını başlangıç evresinden itibaren takip etmektedirler <https://www.grenoble-angels.com/business-angels/> (erişim tarihi: 06.10.2022). Yatırım yaptıkları sektörler ise enerji, üretim, medya ve iletişim, yemek, ticaret, lojistik, kişisel hobiler ve hizmetler yer almaktadır. En fazla yatırımı yüzde 49 oranında enerji sektörüne yapmaktadırlar <https://www.grenoble-angels.com/wp-content/uploads/2022/06/Bilan-2021-Perspectives-2022-Grenoble-Angels-web.pdf> (Erişim Tarihi: 06.10.2021).

Şekil 4.3 de görüldüğü gibi yatırım yapılan sektörler; enerji, üretim, medya, yiyecek, ticaret, lojistik, hobiler ve hizmetler olarak 8 kategoriye ayrılmıştır. Genel olarak neredeyse tüm sektörler yüzde 12 ile yüzde 13 arasında seyretmektedir.



Şekil 4. 3: Grenoble Angels melek yatırım ağlarının sektör dağılımları

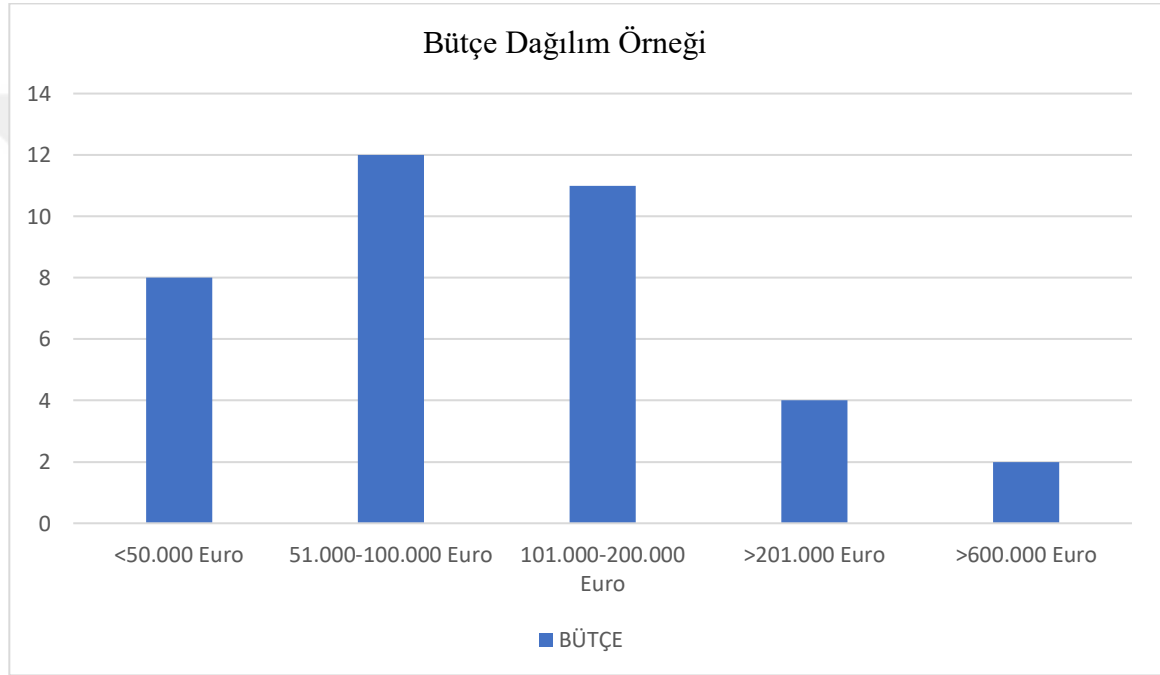
Kaynakça: https://www.grenoble-angels.com/wp-content/uploads/2022/06/Bilan-2021_Perspectives-2022-Grenoble-Angels_web.pdf (erişim tarihi: 06.10.2021).

Italian Angels For Growth (IAG) İtalya’da 2008 yılının ocak ayında kurulan bir melek yatırım ağıdır. Bu ağın en önemli özelliği geniş bir coğrafya üzerinde bulunan farklı pazar özelliklerini bir arada bulundurmasıdır. Bu ağa üye olan kişilerin İtalya’da iş geliştirme finansman taleplerini desteklemek için Ar-Ge girişimlerini finanse edecek yetenekli kişilerin olması gerekmektedir (EBAN, 2009: 29). Üye sayısı 270’den fazla melek yatırımcıdan oluşmaktadır. Yılda 500 ile 700 arasında yatırım yapmaktadırlar. Yatırım yaptıkları sektörler genellikle yaşam bilimleri, derin teknoloji, dijital ve finansal alanlar olmaktadır. Uzmanlık alanları da bu dört bölümden oluşmaktadır. Kısaca Italian Angels For Growth (IAG) melek yatırım ağı kendilerini yenilikçi girişimlerin büyümesi için zaman ve sermaye yatıran en büyük İtalyan melek yatırım ağı olarak tanımlamaktadırlar <https://www.italianangels.net/> (erişim tarihi: 07.10.2022).

Bulgarian Business Angels Network (BG) 2006 yılında Bulgaristan da kurulan bir melek yatırım ağıdır. Devlet tarafından desteklenen bu ağın web sitesinin kurulması ve yatırımcılara tanıtımların yapılması ile kısa sürede gelişimlerini sürdürdüğü ileri sürülmektedir. Faaliyet alanları

olarak yazılım, medya, Ar-Ge gibi alanlara yatırım yapmaktadırlar. Bulgarian Business Angels Network (BG) melek ağı 19 tane üyesi bulunmaktadır. Ayrıca 2008 ve 2009 yıllarında birer tane olmak üzere iki anlaşma yaptıkları bilinmektedir (EBAN, 2009: 31).

Şekil 4.4'te Avrupa'da melek yatırım ağlarının ortalama bütçe dağılımlarının verilerine yer verilmektedir. Melek yatırım ağlarının girişimcilere yaptıkları yatırımların ortalama olarak en fazla 51.000 Euro ile 100.000 Euro arasında olduğu ve bu oranların yatırım durumlarına göre artış ve azalışların olduğu bilinmektedir.



Şekil 4. 4: Avrupa'da melek yatırım ağlarının ortalama bütçe dağılım örneği

Kaynakça: (EBAN, 2009: 32)

Avusturya'da 1997 yılında I2 (Kâr amacı olmayan girişimciliği destekleyen kamu kurumu) tarafından melek yatırım ağı başlatılmıştır. 2003 yılında ise AWS (Avusturya Yatırım Ajansı ve Promosyon Bankası) ile birleşti. Daha sonra melek yatırımcı ağı gelişim göstererek 85 üyesi olmuştur. Bu ağı masraflarının yüzde 66'sı devlet tarafından yüzde 22'sini üyelere ve kalan yüzde 12'si ise bağışlardan sağlanmaktadır. Üyelerinden yıllık en düşük 90 Euro, girişimcilerden ise yıllık 780 Euro almaktadır (Baltacı, 2008: 5).

Belçika'da 1998 yılında kurulan bir melek yatırım ağıdır. 2003 yılı itibarıyla Belçika'da melek yatırım ağı sayısı 7 olmuştur. Bu ağların 4 tanesi bölgesel kalanı ise bölgelerarası olmak üzere 125 üyesi olup 5 tane aktif melek yatırımcıdır. Bu aktif meleklerden bir tanesi ticari amaçlıdır diğer 4 tanesi devlet tarafından ve üniversiteler tarafından desteklenmektedir. 1265 tane projenin

incelemesi yapılarak 143 tanesinde yatırım kararı verilmiştir. Bütçe'nin yüzde 50'si bölgesel yüzde 40'ı üyelerden ve yüzde 10'u girişimcilerden alınan paylardan oluşturulmuştur (Baltacı, 2008: 5).

Çek Cumhuriyeti'nde 14 yıl geçmişi olan melek yatırımcılar 2001 yılında kurulan BACZ ile ilk İMA (iş melek ağı) olarak faaliyet göstermişler ve BANET ağı ile gelişimlerine devam etmişlerdir. BACZ 3 tam zamanlı personeller ile yoğun bir çalışma dönemi içinde olup bütçeleme için yüzde 70 oranında üyelerden alınan aidatlardan ve yüzde 30'unu ise özel fonlardan karşılamaktadırlar. Üye sayıları ise 19 kişiden oluşmaktadır. Aidat tutarı olarak 300 Euro alınmaktadır. Ayrıca 2004 yılında 8 projeden sadece 2 tanesi ile işlem yapmaktadırlar. BANET ise 2004 yılında 600 KOBİ ile görüşmeler düzenleyerek önemli projelerde bulunmuşlardır (Baltacı, 2008: 6).

Danimarka'daki melek yatırımcılar için 2000 ve 2002 döneminde melek yatırım ağı kurulması için 673.000 Euro fon sağlanmıştır. Danimarka da sektör bakımından uzmanlaşan iki tane melek yatırım ağı ile toplamda 10 tane melek yatırım ağı vardır ve 120 üyesi bulunan bu melek yatırım ağlarının 60 projenin yatırımı için destek vermişlerdir (Baltacı, 2008: 6).

Fransa melek yatırım ağları ilk olarak 1990 yılının başında Leonarda adında bir ağ olarak faaliyete başlamışlardır. Gelişim göstererek kırk tane melek yatırım ağı olan bu ülkede devlet destekleri vergi düzenlemeleri gibi unsurların önemi büyüktür. Girişimciliği desteklemek için SUIR adında yeni bir yatırım şirketi kurulmuştur. Fransa'daki kırk melek yatırım ağları France Angels olarak bir grup şeklinde toplanmışlardır bütçelerinin yüzde 62 oranını devlet destekleri ile kalan kısımlarını ise kurumda yapılan eğitimler ile desteklenmektedir. 40 tane melek yatırım ağı bulunmaktadır. Fransa'da 2002 yılında Sophia Antipolis Business Angels kurulan farklı bir ağıdır. Bütçesinin yüzde 100 ünü üyelerinden alan yıllık aidat olarak 500 Euro olan 25 üyesi bulunan 25 projeden 3 tanesi ile anlaşma yapan bir melek yatırım ağıdır (Baltacı, 2008: 7). Fransa'daki melek yatırımcıların yüzde 6'sı kadın melek yatırımcılardan oluşmaktadır (OECD, 2011:67). Aynı zamanda Fransa İngiltere ile melek yatırımcılık sektöründe en aktif rol alan ülkeler olarak bilinmektedir (Aydın, 2015: 116).

İngiltere en yaygın ve en etkin olan melek yatırımcıların olduğu bir ülkedir. Melek yatırımcılık 1980 yıllarında ortaya çıkmıştır. İskoçya ve Galler'i de dahil ettiğimizde melek yatırım ağı 101'e ulaşmış olmaktadır. En önemli melek yatırım ağı Advantage BA'dır. Kâr amacı olmayan bu ağ 700'den fazla üyesi bulunmaktadır. Yılda ortalama 54 projeyi inceleyip 6 tanesine yatırım desteği vermektedir. Yatırım tutarı olarak ortalama 250.000 Euro'dur. Oxford Üniversitesi

tarafından kurulmuş olan Oxford Innovation 122 üyesi olan aynı zamanda 45 projeyi değerlendirip 11 tanesine yatırım yapan bir melek yatırım ağıdır (Baltacı, 2008: 8).

Almanya da melek yatırım ağı 1998 yılında kurulmuştur. Çalışma ve Ekonomi Bakanlığının desteği ile BAND (Business Angels Network of Deutschland) kurulmuştur. Almanya’da 40 tane melek yatırım ağı olup 1025 tane üyesi vardır. Bu ağların 4 tanesi kar elde etmek için kurulmuştur. En önemlisi Brains to Ventures şirketidir. Sadece 25 çalışanı ve 300 üyesi olan bu şirket yılda 1500 projeyi incelemektedir. Tek bir yatırım için 1.000.000 Euro'luk bütçe ayırmaktadır. En başarılı ağ olarak bilinmektedir. Önemli olan diğer bir şirket BANOW (Business Angels Netzwerk Ostwestfalen)’dir. Kâr amacı olmayan tam zamanlı çalışan bu şirketin 110 üyesi bulunmaktadır. Yılda 2000’den fazla projenin incelendiği ortalama 30 tanesi ile çalışıldığı ve yüzde 3 oranında başarı primi alınmaktadır (Baltacı, 2008: 7).

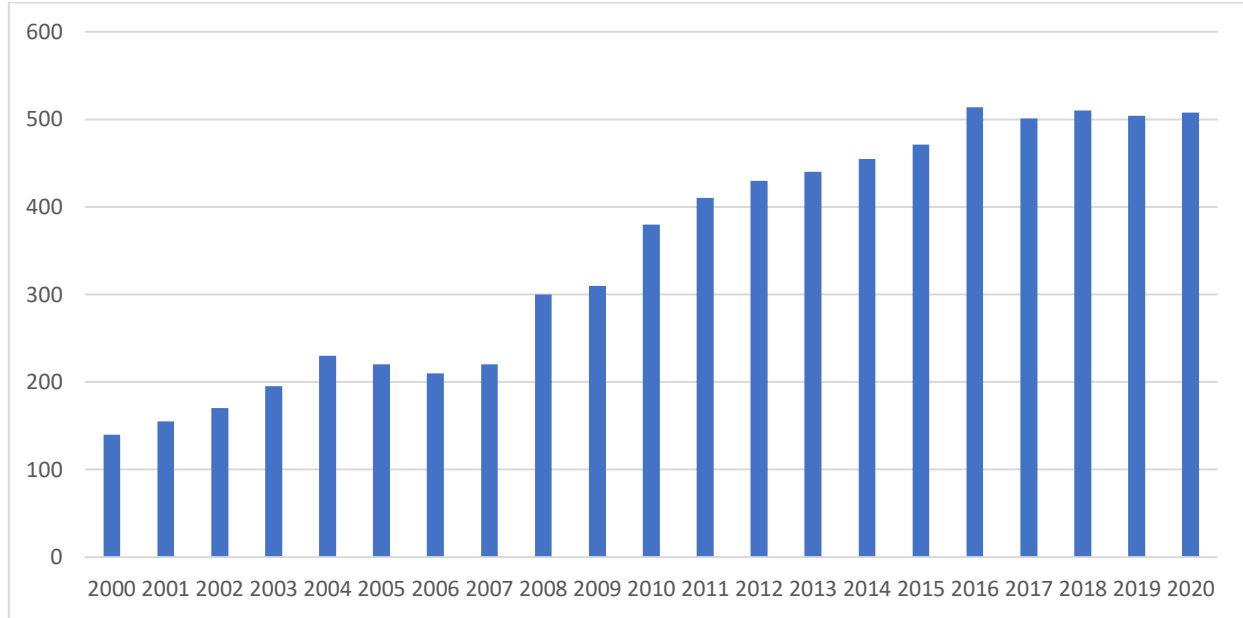
Yunanistan da kamu destekli sistemler kurulmak istenmektedir. Devlet tarafından düzenlenen projeler “Bilim ve Teknoloji Parkları ve Kuluçka Merkezlerinin Kurulması ve Desteklenmesi”, “Yenilikçi KOBİ’lerin Ar-Ge Faaliyetlerinin Teşvik Edilmesi ve Desteklenmesi” ve “İleri Teknolojiye Dayalı Girişimciliğe Fon” dur. Bu projeler sonucunda 2003 yılında Yunanistan’da melek yatırım ağı kurulmuştur ve 12 üyesi bulunmaktadır. Ayrıca 1 projeye de destek vermişlerdir (Baltacı, 2008: 7).

İtalya’da 1997 yılında melek yatırım ağı kurulmuştur. İtalya’nın 12 tane melek yatırım ağı bulunmaktadır. 35 üyesi olan bu ağın yılda ortalama 70 projeyi inceleyip 2 tanesine yatırım desteği vermektedir. Melek yatırım ağlarının 10 tanesi kâr amacı olmayan kuruluşlardır. Toplamda 12 tane ağ olmalarına karşı üye sayıları oldukça azdır (Baltacı, 2008: 7). İtalya’daki melek yatırımcıların ortalama yüzde 3’lük oranı kadın melek yatırımcılardan oluşmaktadır (OECD, 2011: 67).

Avrupa’da EBAN ve ACA verileri göz önünde bulunarak Avrupa’da melek yatırımcı piyasasına bakılarak 271.000 bireysel melek yatırımcı, 3.677’i fikir aşamasında, 7.355’i çekirdek aşamasında, 18.053’ü başlangıç aşamasında, 2.340’ı büyüme aşamasında ve 2.005’i diğer aşamalarda olmak üzere 33.430 melek yatırım anlaşması yapılarak ortalama olarak 6,8 milyar dolar yatırım yapılmıştır (Er, Şahin ve Mutlu, 2015: 41). Avrupa’da melek yatırımcıların yaklaşık yüzde 5’lik kısmı kadın melek yatırımcılardan oluşmaktadır (OECD, 2011:67).

Avrupa’da yıllar itibariyle melek yatırım ağlarının sayılarının verildiği Şekil 4.5’e göre 2000 yılından 2004 yılına kadar önemli bir yükseliş görülmektedir. Ancak 2005 ve 2006’da bir

önceki yıla göre azalış varken 2007 yılında tekrar toparlanmıştır. Daha sonraki yıllarda ise düzenli bir şekilde artış göstermektedir. En yüksek seviyeye ise 2013'te ulaşmıştır.



Şekil 4. 5: Avrupa’da yıllar itibariyle melek yatırım ağ sayıları

Kaynak: (EBAN, 2008: 6; EBAN, 2014: 4; EBAN, 2020: 12).

Avrupa’daki melek yatırımcıların 2014 EBAN verilerine göre ülkelerdeki melek yatırım sayısı ve yatırım miktarları Tablo 4.5’te belirtilmiştir. Avrupa’da melek yatırım konusunda aktif rol alan İngiltere ilk sıra da yer almaktadır. En fazla şirket sayısına ve yatırım miktarına sahiptir. İngiltere, İspanya, Rusya, Fransa, Almanya, Finlandiya, İsveç, Türkiye, Portekiz, İsviçre, İrlanda, Danimarka, Belçika, İtalya, Hollanda, Polonya, Estonya, Norveç, Avusturya, Bulgaristan, Yunanistan, Litvanya, Lüksemburg ve Kıbrıs takip etmektedir. En az şirket sayısı olan ilk üç ülke Kıbrıs, Lüksemburg ve Litvanya’dır.

Tablo 4.5: Melek Yatırımcıların Ülke bazında şirket sayısı ve Yatırım Miktarları

	Şirket sayısı	Milyon EURO		Şirket sayısı	Milyon EURO
İngiltere	535	84,4	İtalya	43	9,9
İspanya	245	57,6	Hollanda	58	9,8
Rusya	165	41,8	Polonya	38	6,6
Fransa	376	41,1	Estonya	83	4,7
Almanya	185	35,1	Norveç	19	4,2
Finlandiya	208	26,4	Avusturya	24	2,9
İsveç	110	19,4	Bulgaristan	37	2,9
Türkiye	61	14,7	Yunanistan	18	2,1
Portekiz	73	13,8	Litvanya	18	2,0
İsviçre	44	13,3	Lüksemburg	17	1,6

İrlanda	59	13,2	Kıbrıs	2	0,6
Danimarka	102	11,8			
Belçika	67	10,0			

Kaynak: (EBAN, 2014: 5).

Avrupa’da melek yatırımcıların ve melek yatırım ağlarının yıllar itibariyle yatırım sayılarını ve yatırım tutarlarını Tablo 4.6 ya göre en fazla orana sahip ilk ülke Birleşik Krallık olarak bilinmektedir. Toplam yatırım tutarında 2019 yılından 2020 yılına geçişte azalma gösterse de ilk sırayı korumayı devam ettirmiştir. Birleşik Krallığı takip eden ikinci ülke ise Almanya’dır. Almanya’da yatırım tutarları yıllar geçtikçe azalmıştır. Üçüncü sırada olan Danimarka melek yatırım ağı tek olmasına ve melek yatırımcı sayısının da diğer ülkelere göre fazla olmamasına rağmen toplam yatırım yapılan kısımda zirvesini yükseltiyor. Ağlarının tek olması veya sayılarının az olması yatırımlarını etkilemiyor çünkü işlerin seçiminde daha farklı bir bakış açıları olduğu yorumu yapılabilir. Türkiye’ye baktığımızda ise 2018 de yatırım tutarlarında en yüksek boyutta iken 2019 yılında düşüş yaşamıştır ancak 2020 yılında yapılan işler sonucunda yatırım tutarları artmıştır. Genel olarak ülkeler incelendiğinde belirsizlikler mevcuttur. Bu durum ülke içinde yaşanan ekonomik etkiler başta olmak üzere ülkenin genel yapısı ve durumu ile ilgilidir.

Tablo 4.6: Ülkelere Göre Melek Yatırım Sayıları ve Yıllara Göre Piyasa Verileri

Ülke	BANS (melek yatırım ağı)	BAS (melek yatırımcı)	YATIRIM	TOPLAM YATIRIM TUTARI 2020 (EURO)	TOPLAM YATIRIM TUTARI 2019	TOPLAM YATIRIM TUTARI 2018
Birleşik Krallık	75	9000	969	142.05	153.08	109.40
Almanya	40	2500	133	72.39	81.77	86.60
Danimarka	1	300	365	49.04	33.34	23.10
İsviçre	10	800	149	41.73	32.60	20.10
İspanya	46	3800	103	40.46	78.66	58.70
Rusya	25	500	99	36.20	26.08	49.00
Finlandiya	1	700	321	36.00	54.00	36.00
Fransa	64	5500	336	36.00	43.00	37.00
Türkiye	12	1300	123	32.70	21.26	52.60
Avusturya	4	400	47	27.48	20.11	18.50
İtalya	11	550	91	27.36	28.20	21.20
İsveç	11	900	52	25.33	44.08	25.50
Hollanda	20	1300	84	22.55	19.38	22.30
Belçika	2	500	42	20.97	17.09	18.00
İrlanda	12	900	59	14.00	16.80	12.50
Polonya	6	500	35	13.39	16.46	16.82
Estonya	1	165	259	10.46	9.28	7.10

Portekiz	17	350	25	8.49	13.50	16.50
Çek Cumhuriyeti	2	240	26	6.94	6.29	7.40
Lüksemburg	1	110	22	6.50	3.36	3.90
Bulgaristan	6	120	10	6.43	4.26	5.60
Macaristan	3	150	14	5.02	2.13	7.60
Litvanya	3	150	20	4.96	3.15	3.12
Norveç	10	500	13	4.32	6.13	0.06
Romanya	4	100	75	4.00	3.08	2.90
Letonya	2	90	22	3.57	2.40	2.30
Yunanistan	4	75	8	2.92	4.42	3.60
Ukrayna	1	70	12	2.76	6.10	1.90
Slovakya	2	110	6	2.65	0.92	2.50
Slovenya	1	80	6	1.59	2.22	3.80
Kıbrıs	1	55	8	1.56	0.76	0.80
Belarus	1	250	7	1.15	1.10	1.00
Karadağ	1	15	3	1.00	2.12	1.55
Sırbistan	1	50	4	0.89	0.31	2.50
Malta	2	30	2	0.49	2.09	0.10
N.Makedonya	1	20	1	0.12	0.06	0.25

Kaynak: EBAN 2020 “Statistic Compendium European Early Stage Market Statistic 2020” total Amount Invested by Business Angel in Euro: 3

4.2. Türkiye’de Melek Yatırımcılık

Bu bölümde Türkiye’deki melek yatırımcıların gelişim aşamaları ve melek yatırım ağları hakkında bilgilendirmelere yer verilecektir. İlk bölümde melek yatırımcıların kuruluş ve yasal düzenlemeler hakkında ayrıntılı açıklamalar yer alıp vergi avantajları konusu işlenecektir. Aynı zamanda melek yatırımcıların sayısal verileri ve yatırım yaptıkları dallar ile lisans bilgileri yer alacaktır. İkinci bölümde ise Türkiye’de melek yatırım ağlarına örnekler verilerek ayrıntılı bilgilendirmesi yapılacaktır.

4.2.1. Türkiye’de Melek Yatırım İşlemleri

LabX Media Group, Türkiye’de 2006 yılında kurulan ilk girişimcilik ve yatırım danışmanlık şirketidir. LabX Türkiye’de uzun yıllar yönetim danışmanı olarak çalışmalar yapan Helix alt yapısında olan bir kuruluştur. LabX girişimci ile melek yatırımcı arasında köprü görevi üstlenir. Girişimci LabX’e projesini sunar gerekli çalışmalar ile LabX birçok ülkedeki melek yatırımcılar ile görüşüp finans kaynağını sağlamış olur. Projede Labx’de yer almaktadır ayrıca şirketlere danışmanlık hizmetleri de verir. EBAN (Avrupa iş melekleri ağı) üyesi olan LabX <http://lab-x.org/> (erişim tarihi: 06.06.2022). Türkiye’de melek yatırımcılığın gelişimi için önemli

tanıtımlar ve projeler geliştirmiştir. Örnek olarak “Bir Fikrin Mi Var” projesini geliştiren ve uygulayan önemli işlerde öncelik eden önemli bir kuruluş olmaktadır (Özkan, 2019: 558; Kurnaz ve Bedük, 2017: 33).

Melek yatırımcıların Türkiye’deki yasal düzenlemesi 2011 yılının temmuz ayında Hazine Müsteşarlığı tarafından düzenlenen yönetmelik ile ilk defa Türkiye’de melek yatırımcılığın oluşturulması için yasal taslak düzenlenmiştir. "Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik" 15 Şubat 2013 tarihinden – 31 Aralık tarihine kadar geçerli olmak üzere Resmî Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir ancak Bakanlık tarafından 2022 yılına kadar uzatılabileceği hükümleri arasına alınmıştır (Mıynat ve Özcan, 2016: 162).

Bu yönetmelikte geçen Bireysel Katılım Yatırımcısı (BKY): Erken aşamada ve gelişim aşamasındaki işletmelere yatırım yapacak olan kişilerin kendi tecrübe ve bilgi birikimlerini aktaran kişileri, Bireysel Katılım Sermayesi (BKS): Bireysel Katılım Yatırımcısının işletmelere aktardığı sermayeyi, Bireysel Katılım Yatırımcısı Ağı (BKY ağı): BKY’ler ile girişimcilerin yanyana geldiklerinde oluşan BKY’ler tarafından 22.11.2001 tarihinde ve 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu veya 13.01.2011 tarihli 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu hükümleri tarafından kurulan tüzel kişilere dair yapıları, Bireysel Katılım Yatırımcısı Lisansı (BKY): Bakanlık’ın belirlediği şartları karşılayan, Bireysel Katılım Yatırımcı’larına (BKY) verilen ve devlet desteğinden yararlanma olanağı sağlayan belgeyi ifade etmektedir (Uçar, 2020: 18; https://www.oran.org.tr/images/dosyalar/20200327121325_0.pdf (erişim tarihi: 02.08.2022)). BKA’lar ise “Bireysel Katılım Ağları-BKA” olarak ifade edilip “girişimcilerin bireysel katılım yatırımcıları ile bir araya geldiği bireysel katılım yatırımcıları BKY’ler tarafından kurulmuş ağlar” olarak tanımlanmaktadır (Ulutürk Cinbiş, 2017/1: 106).

4.2.1.1. Melek Yatırımcılığın (BKS) Yasal Düzenlemesi

Melek yatırımcıların girişimcilere olan finansal katkıları son dönemlerde ön plana çıkmaktadır. Bu nedenle yatırımcılar için devlet desteklerinin olması adına Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı tarafından resmî gazetede yayımlanan “Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik” ile melek yatırımcılar için ya da “bireysel katılım yatırımcısı” olarak belirtilen yatırımcılar için devlet tarafından yasal düzenlemeler ile bazı destekler de bulunmaktadır. Hazine müsteşarlığı tarafından belirlenen bireysel katılım yatırımcısı için gerekli genel hususlar ve yapılan denetimler ile ilgili bilgilendirmeler aşağıdaki gibi belirtilmiştir.

Bireysel Katılım Sermayesi girişimcilerin erken dönemde finansal ihtiyaçlarını karşılayan bir yatırım aracı olarak bilinmektedir. BKS'nin amacı girişimcilere fikir aşamasından itibaren finansal destekler vererek gelişim göstermesini sağlamaktır (Coşkun, 2013: 418).

“Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik” e göre bireysel katılım yatırımcılarının belirlenmesi, melek yatırımcılara lisans verilmesi, verilen lisansların iptal durumlarının belirlenmesi ve vergi avantajlarından nasıl yararlanılması gibi bir geniş kapsamlı bir yönetmelik düzenlenmiştir. Yönetmelik bireysel katılım yatırımcısı ağlarını akredite etmeye, bu ağların denetlenme süreçlerine, devlet desteği alacak olan sektörleri ve faaliyetleri belirlemesine, bireysel katılım yatırımcılarını desteklemek ve geliştirmek adına düzenlemelerde bulunmayı amaçlamışlardır

(<https://www.mevzuat.gov.tr/File/GeneratePdf?mevzuatNo=17134&mevzuatTur=KurumVeKurulusYonetmeli&mevzuatTertip=5>).

Yasa da belirtildiği üzere bireysel katılım yatırımcısı olmak için yüksek gelir sahibi olan kişilerin iki takvim yılı içinde yıllık gayri safi gelirleri 200.000 TL ve üzerinde ve kişisel servetleri ise 1.000.000 TL ve üzerinde olduğunu tespit edildiği, tecrübe sahibi yatırımcıların ise; banka ve finans kuruluşlarında fon ve portföy yönetici olarak görev yapması gerektiği, proje finansmanı veya kurumsal finansman departmanlarının birinde müdür yada üst düzey yönetici olarak görev yapması ve iki yıl tecrübeye sahip olması gerekmektedir. Ayrıca lisans almadan önceki beş yıl içerisinde çalıştığı şirketin yıllık toplam kazancı 25.000.000 TL olması ve bu şirkette en az iki yıl genel müdür veya yardımcılığı pozisyonlarında görev alması gerekmektedir. Lisans almadan önce ise BKY üyelerinin herhangi birinde en az bir yıl üyeliğin bulunması gerekmektedir. Bu koşullara sahip kişilerin hisselerini en az iki tam yıl elde tutmaları şartı ile hisselerinin yüzde 75'ini yıllık beyannamesinden indirim yapabilmektedir. Araştırma geliştirme ve yenilikçilik programı kapsamındaki projelerin bireysel katılım yatırımcıları için bu oran yüzde 100 olarak belirlenmiştir. Fakat indirim tutarı olarak 1.000.000 TL'yi geçemez. Bireysel katılım yatırımcısı için yapılan bu düzenlemeler girişimciler içinde bağlayıcı özelliğe sahip olmaktadır. Aynı zaman da melek yatırımcılar bu yasa ya göre beş yıl vergiden muaf tutulmaktadır. Bu bağlamda melek yatırımcılar vergi avantajlarından da yararlanmış olmaktadır (Öncü vd., 2013:154).

Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmeliğin amacı ve kapsamı olarak belirtilen madde 1'e göre; yüksek risk içermesi nedeniyle finansmana erişimde sıkıntı yaşayan başlangıç veya büyüme aşamasındaki girişimler için finansal bir araç olan bireysel katılım sermayesinin desteklenmesi belirtilmiş olup, bireysel katılım yatırımcılarının ve kurum ve kuruluşların

faaliyetlerinin izlenmesine, denetlenmesine ve sona ermesine ilişkin usul ve esasları düzenlenmesi konusunda açıkça ifade edilmiştir (Mıynat Ve Özcan, 2016: 162; ORAN, 2020: 11).

Bireysel Katılım Sermayesi (BKS) sisteminin melek yatırımcılığı teşvik edici bir program olmadığı belirtilmiş olup, lisans almak için geçen zamanın yatırımcılar için büyük sıkıntı yaşandığı yatırım aşamasının gecikmesine neden olduğu bir sistem olması nedeniyle yatırımcılar tarafından fazla tercih edilmemektedir. Lisans süresinin uzun olması ve ayrıntılı evrak sürecinin olması yatırım işlerinin uzamasına neden olduğu için yatırımda kur değişimi olmaktadır bu da yatırım fırsatını olumsuz etkiler. Ayrıca sürecin uzaması girişimci ve yatırımcı ilişkisini azaltır (Özçelik ve Tekin, 2019: 92).

Vergi indirimleri ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Belçika, Fransa, İrlanda, İtalya, Almanya, Lüksemburg, Portekiz ve Birleşik Krallık gibi ülkelerde girişim sermayesi, özel sermaye ve başlangıç sermayeleri için özel teşvikler bulunmaktadır. Bu teşvikler arasında devlet garantileri, vergi oranında indirimler, vergi kredileri yer almaktadır. Devletin bu vergi teşvikleri melek yatırımcılar için yatırım yapmada önemli bir avantaj sağlamaktadır (EBAN, 2016:12).

4.2.1.2. Türkiye’de Melek Yatırımcı Sayısı ve Yatırım Yapılan Dallar

Türkiye’de 2011 yılında melek yatırımcıların sayısının 600 kişiye yakın olduğu ve 50 milyar TL’nin üzerinde yatırım yapıldığı bilinmektedir. 2012 yılında ise melek yatırımcı sayısı 412 ve toplam ağlar üzerindeki yatırım tutarı olarak 10,5 milyon Euro ya ulaşmıştır. 2014 yılında 450 melek yatırımcı ve 10 melek yatırım ağı bulunmaktadır. Yasal düzenlemeler ile bu sayıların giderek artış göstereceği tahmin edilmektedir (Kurnaz ve Bedük, 2017:34). 2015 yılındaki verilerin incelenmesi ile melek yatırım ağlarının sayısı 15 olup melek yatırımcı sayısı 850 kişiye ulaşmıştır. Melek yatırımcıların yaptıkları yatırım sayısı ise 154 yatırım olarak belirlenmiş olup, yatırım tutarı 31 milyon Euro olmuştur. Melek yatırımcıların kişisel yatırımı ise 364.471 bin Euro ayrıca Melek Yatırımcı Ağı Başına Yatırım 2.07 milyon Euro’dur (Marka, 2017: 9).

BKS ilerleme raporuna göre 2015 Mayıs ayı itibariyle akredite edilmiş 308 BKS ve 11 BKY ağı vardır. Akredite edilmiş BKY’ler yüzde 53’ü yazılım ve uygulama geliştirme, yüzde 40’ı e-ticaret ve yüzde 7’si Bilimsel araştırma olduğu belirtilmiştir (Er, Şahin ve Mutlu, 2015: 42). İstanbul’da düzenlenen 2020 Melek yatırım Forumu’nda (World Business Angels Investment Forum-WBAF) açıklama yapan TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu Başkanı Lütfi Elvan Türkiye’de 141 melek yatırımcının olduğunu ve Avrupa’da 4. Sırada yer aldığını belirtmiştir

<https://gapban.org/bizden-haberler/gap-ban-melek-yatirim-agi-dunya-melek-yatirim-forumu-2020de-tanitildi> (erişim tarihi: 14.10.2022).

Türkiye’de 2016 yılında melek yatırımcıların sektöre göre dağılımlarına bakıldığında ilk sırayı yüzde 57 oranında yazılım ve uygulama geliştirme sektörü almaktadır daha sonra %21 oranında E-ticaret takip etmektedir 3. Sırada ise yüzde 11 oranında veri tabanı faaliyetleri, 4. Sırada yüzde 4 oranında B.Y.S. elektrikli makine ve cihazların imalatı, 5. Sırada yine yüzde 4 oranında İmalat Sanayi ve son olarak 6. Sırada yüzde 3 oranında Bilimsel Araştırma ve Geliştirme Faaliyetleri yer almaktadır (Marka, 2017: 14; <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2018/11/BKS-%C4%B0lerleme-Raporu-Aral%C4%B1k-Say%C4%B1s%C4%B1.pdf> (erişim tarihi: 10.08.2022).

Türkiye’de yatırım yapılan sektörler Tablo 4.7’de yer almaktadır. En önemli sektör olarak yazılım ve uygulama geliştirme olarak görülmektedir. Bu da günümüz zamanında internet ortamının yaygınlaşması sosyal içeriklerin fazlalaşması insanlar tarafından kolay iletişim kanallarının ortaya konulması için gelişmesi gereken sektör haline gelmektedir. Gelişim gösteren diğer sektör ise bilimsel araştırma ve geliştirme faaliyetleridir. Bu sektörün yüzde olarak artmasının en önemli nedenleri gelecekte bilimsel çalışmalar sonucunda insanların hayat standartlarını yükseltmek ve yaşam kalitesini artırmak adına bu sektöre önem verilmektedir.

Tablo 4.7: Yatırım Yapılan Şirketlerin Sektörlere Göre Dağılımı

Sektör	2016
Yazılım ve uygulama geliştirme	%57
E-ticaret	%21
Veri tabanı faaliyetleri	%11
B.Y.S. elektrikli makine ve cihazların imalatı	%4
İmalat Sanayi	%4
Bilimsel Araştırma ve Geliştirme Faaliyetleri	%3
Diğer	

Kaynak: Marka, 2017: 14 (<https://www.kalkinmakutuphanesi.gov.tr/dokumanflipbook/turkiye-de-melek-yatirimci-aglarina-genel-bir-bakis/389> (erişim tarihi: 03.06.2022).

Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yılları itibariyle hazırlanmış olan Bireysel Katılım Sermayesi raporlarına göre yatırım yapılan şirketlerin sektörlere göre dağılımı Tablo 4.8’de belirtilmektedir. Yazılım ve uygulama geliştirme sektörü tüm yıllarda yüzde 48 ile yüzde 49 oranında ilk sırayı almaktadır.

Tablo 4.8: Bireysel Katılım Sermayesi raporlarına göre yatırım yapılan şirketlerin sektörlere göre dağılımı

Sektör	2017 (4.çeyrek)	2018 (4.çeyrek)	2019 (1.çeyrek)
Yazılım ve uygulama geliştirme	%49	%48	%48
E-ticaret	% 18	%17	%17
Veri tabanı faaliyetleri	% 9	%9	%9
B.Y.S. elektrikli makine ve cihazların imalatı	% 3	%3	%3
İmalat Sanayi	% 3	%3	%3
Bilimsel Araştırma ve Geliştirme Faaliyetleri	% 6	%9	%9
Diğer	%12	%11	%11

Kaynak: <https://www.hmb.gov.tr/finansal-piyasalar-ve-kambiyo-raporlari> (erişim tarihi: 14.11.2022).

4.2.1.3. Türkiye'deki Melek Yatırımcıların Vergi Avantajlarından Yaralanma Koşulları

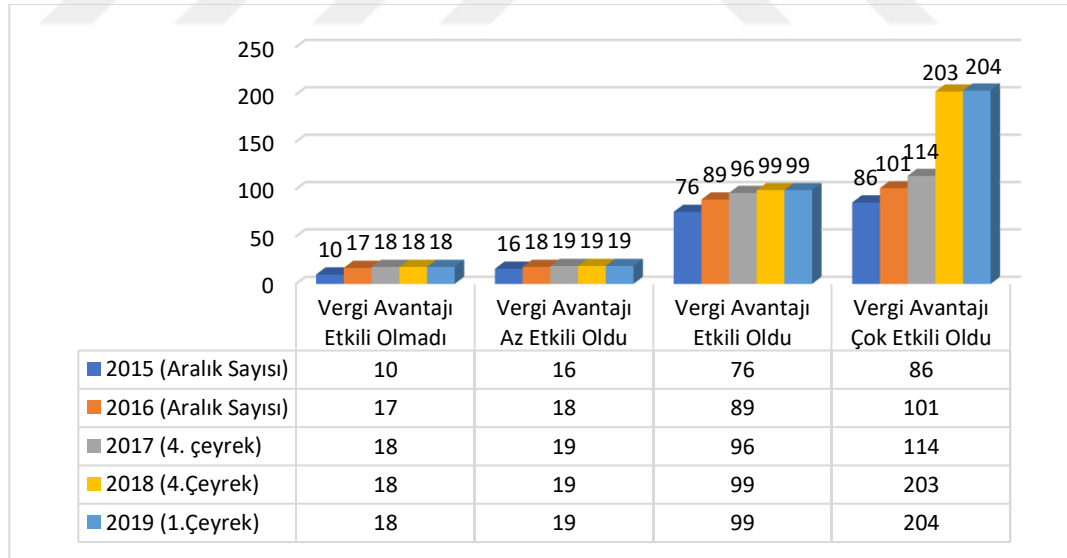
Bireysel Katılım Yatırımcılarının (BYK) vergi desteğinden yararlanmaları için bakanlık tarafından belirtilen kriterleri yerine getirmeleri ve iktisap ettikleri tam mükellef girişim şirketlerine ait iştirak hisselerini en az iki tam yıl elde tutmaları gerekmektedir. Vergi desteği en fazla 1 milyon TL olarak belirlenmiş olup melek yatırımcıların hisse tutarlarının yüzde 75'ini yıllık beyanlarından düşebilmektedir.

Ancak 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, vergi desteği için Bakanlığa başvuru tarihinden itibaren projesi son beş yıl içinde desteklenmiş kurumlara iştirak sağlayan Bireysel Katılım Yatırımcıları (BKY) için bu oran yüzde 100 olarak uygulanır www.hmb.gov.tr (erişim tarihi: 01.06.2022).

Bireysel Katılım Yatırımcıların (BKY) yasal düzenlemesinde vergi ile ilgili belirlenen maddelere göre; Bireysel katılım yatırımcısı tam mükellef gerçek kişilerden olması gerekir, Bireysel Katılım Sermayesi (BKS) lisansını alması şartı bulunmaktadır, Hazine müsteşarlığı tarafından belirlenen sektör ve/veya faaliyetlerde yatırım yapılması, yıllık indirim tutarının bir milyon lirayı aşmaması ve son olarak elde edilen hisselerin en az iki yıl satılmaması gerekmektedir (Hazine Müsteşarlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanunun ek 5: www.hmb.gov.tr (erişim tarihi: 01.06.2022)).

Türkiye’de uygulanan bu vergi avantajları ile dünya genelindeki vergi teşvikleri bakımından ilk sırayı almaktadır. Türkiye’de melek yatırımcılar için önemli bir yere sahip olmakla birlikte sayılarının artırılması için önemli bir adım olarak bilinmektedir (Er vd., 2015: 42).

Melek yatırımcılar yatırım yapacakları projelere yatırım yaparken devletin sunduğu vergi avantajlarından yararlanmak istemektedirler. Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yıllar itibariyle hazırlanmış olan Bireysel Katılım Sermayesi raporlarına göre vergi destekleri ile ilgili yatırım etkisi Şekil 4.6’da belirtildiği üzere vergi avantajı etkili olmadı, vergi avantajı az etkili oldu, vergi avantajı etkili oldu, vergi avantajı çok etkili oldu gibi seçeneklere yer verilmektedir. Vergi avantajlarının durumları 2015 yılının aralık ayından 2019 yılının birinci çeyreğine kadar olan süreçleri kapsamaktadır. Vergi avantajı etkili olmadı ve vergi avantajı az etkili oldu seçenekleri diğer vergi avantajı etkili oldu ve vergi avantajı çok etkili oldu seçeneklerine göre daha az oranlara sahiptirler. Yıllar itibariyle bakıldığında vergi avantajlarının çok etkili olduğu belirtilmektedir. En fazla oran olarak 2019 yılında vergi avantajı çok etkili oldu olarak vergilerin avantajlarının önemi belirtilmiştir.



Şekil 4. 6: Bireysel Katılım Yatırımcısı Olunmasında Vergi Desteğinin Etkisi

Kaynak: <https://www.hmb.gov.tr/finansal-piyasalar-ve-kambiyo-raporlari> (erişim tarihi: 14.11.2022). 2019 BKS ilerleme raporu 1. Çeyrek

4.2.1.4. Melek Yatırımcı Lisansları

Melek yatırımcıların yani yönetmelikteki ifadeye göre Bireysel Katılım Yatırımcısının (BKY) vergi desteğinden yararlanabilmeleri için Bireysel Katılım Sermayesi Lisansına sahip

olmaları gerekmektedir. Bu lisans Hazine Müsteşarlığı tarafından alınabilmektedir. Lisans koşullarına bakılacak olur ise yüksek gelir veya servete sahip olmak veya tecrübe şartı aranmaktadır. Her bir BKY'nin dernek, şirket gibi tüzel kişiliğe sahip olan en az bir BKY ağına üye olması gerekmektedir. BKY'lere verilen lisanslar 5 yıl geçerli olup vergi desteğini en fazla 20 farklı yatırım adına alabilmektedirler (Dinler Sakaryalı, 2014: 204).

BKS 'lerine katılım için 4059 sayılı Hazine Müsteşarlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanunun ek 5 inci maddesi ile oluşturulan ve Hazine Müsteşarlığı'nın Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik ile ikincil mevzuata uymaları gerekmektedir. Bu mevzuatta belirtilen maddelere göre; finansal açıdan sıkıntı yaşayan girişimcilere yapılan finansal desteklerin oluşması, BKS'lerin kurumsallaşması, devlet destekleri ile BKS yatırımlarının ön plana çıkması amaçlanmaktadır. Ayrıca yönetmeliğe göre melek yatırımcıların devlet desteğinden yararlanmaları için BKS lisans sahibi olmaları gerekmektedir. Yatırımcıların yıllık gayrisafi gelirlerinin 200 bin ve üzerinde olması veya kişisel varlıklarının toplam 1 milyon liranın üzerinde olması ya da tecrübeli yatırımcı tanımlarındaki şartları taşıyor olmaları gerekmektedir (Hazine Müsteşarlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanunun ek 5: www.hmb.gov.tr (erişim tarihi: 01.06.2022)).

Lisans başvurusunda istenilen evraklarda yüksek gelir ve servete sahip kişiler ile tecrübe sahibi kişilerin hazırlayacağı evraklar farklı olup, yabancı uyruklu kişilerden istenilen belgeler farklılık gösterir. Ancak lisans süreleri aynı olup lisans yenileme talebi olan kişilerde ise bakanlık kararı ile 5 yıl daha uzatma yapılabilmektedir. Bakanlık tarafından verilen bu BKY lisansları hiçbir kimseye devri söz konusu olamaz ve lisansı iptal olan BKY'lerin 2 yıl süre içinde lisans başvurusunda bulunamazlar

<https://www.mevzuat.gov.tr/File/GeneratePdf?mevzuatNo=17134&mevzuatTur=KurumVeKurulusYonetmeligi&mevzuatTertip=5> : Madde 8-11 (erişim tarihi: 15.10.2022).

Tablo 4.9'daki 2019 yılının 1. Çeyreğindeki veriler ışığında yatırımcı türleri; tecrübeli, servete sahip ve yüksek gelire sahip olmak üzere üç başlıkta incelenmektedir. Melek yatırımcıların servete sahip kişiler sayısının en fazla olduğu belirtilmektedir.

Tablo 4.9: Lisans Sahiplerinin Niteliklerine Göre Dağılımı

Yatırımcı Türü	Kişi Sayısı	Yüzdelik Oran
Tecrübeli	159	%33
Servete Sahip	183	%39
Yüksek Gelire Sahip	134	%28

Toplam	476	%100
--------	-----	------

Kaynak: <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/05/BKS-%C4%B0LERLEME-RAPORU-1.%C3%87eyrek.pdf> (erişim tarihi: 01.06.2022). 2019 BKS ilerleme raporu 1. Çeyrek

Lisanslı melek yatırımcıların yıllara göre dağılımları Tablo 4.10’da belirtildiği gibidir. Lisanslı melek yatırımcılar 2013 yılında 155, 2014 yılında 120, 2015 yılında 69, 2016 yılında 68, 2017 yılında 33, 2018 yılında 26 ve 2019 yılının 1. Çeyreğindeki verilerde 5 kişi lisanslı melek yatırımcı olarak belirtilmektedir. En fazla lisanslı melek yatırımcılar 2013 yılında bulunmaktadır.

Tablo 4.10: Yıllara Göre Lisanslı Melek Yatırımcı Sayısı

Verilen Lisans Sayısı	
Yıllar	Melek Yatırımcı Sayısı
2013	155
2014	120
2015	69
2016	68
2017	33
2018	26
2019(1.Çeyrek)	5
Toplam	476

Kaynak: MARKA, 2017:10

"Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik" yürürlüğe girmesi ile melek yatırımcıların aldığı lisanslar 2013 yılında en yüksek kişi sayısına sahiptir. Yıllar itibariyle lisans sahibi melek yatırımcı sayısında azalma görülmektedir. Ancak 2017 yılının 3. Çeyreği baz alındığında lisans almayan 419 melek yatırımcı bulunmaktadır (Marka, 2017: 10).

Tablo 4.11’de Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından hazırlanan 2019-2022 yılları arasındaki verilere bakıldığında lisanslı melek yatırımcıların sayıları belirtilmektedir. Doğu Marmara Kalkınma Ajansının 2022 yılında hazırladığı rapora göre toplamda 364 kişi melek yatırımcı lisansı almıştır. En fazla 2021 yılında 131 lisanslı melek yatırımcı olduğu bilinmektedir.

Tablo 4.11: 2019-2022 Yılları Arasında Lisanslı Melek Yatırımcı Sayısı

2019-2022 Yılları Arası Verilen Lisans Sayısı	
Yıllar	Melek Yatırımcı Sayısı
2019	39
2020	82

2021	131
2022	112
Toplam	364

Kaynak: https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2022/10/BKS-ILERLEME-RAPORU-3.-CEYREK_1.pdf (erişim tarihi: 15.11.2022)._2022 BKS ilerleme raporu 3. Çeyrek

Tablo 4.12’de Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından 2022 yılının 3. Çeyreğinde yer alan rapora göre 2022 yılının aylara göre lisans sayılarının dağılımları belirtilmektedir. En fazla haziran ayında 27 melek yatırımcının lisansını aldığı görülmektedir. En az ağustos ayında 3 melek yatırımcının lisans aldığı belirtilmiştir.

Tablo 4.12: 2022 Yılı Aylara Göre Lisans Sayıları Dağılımı

2022 Yılı Aylara Göre Lisans Sayıları Dağılımı	
Aylar	Melek Yatırımcı Sayısı
Ocak	15
Şubat	7
Mart	12
Nisan	8
Mayıs	11
Haziran	27
Temmuz	14
Ağustos	3
Eylül	15
Toplam	112

Kaynak: https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2022/10/BKS-ILERLEME-RAPORU-3.-CEYREK_1.pdf (erişim tarihi: 15.11.2022)._2022 BKS ilerleme raporu 3. Çeyrek

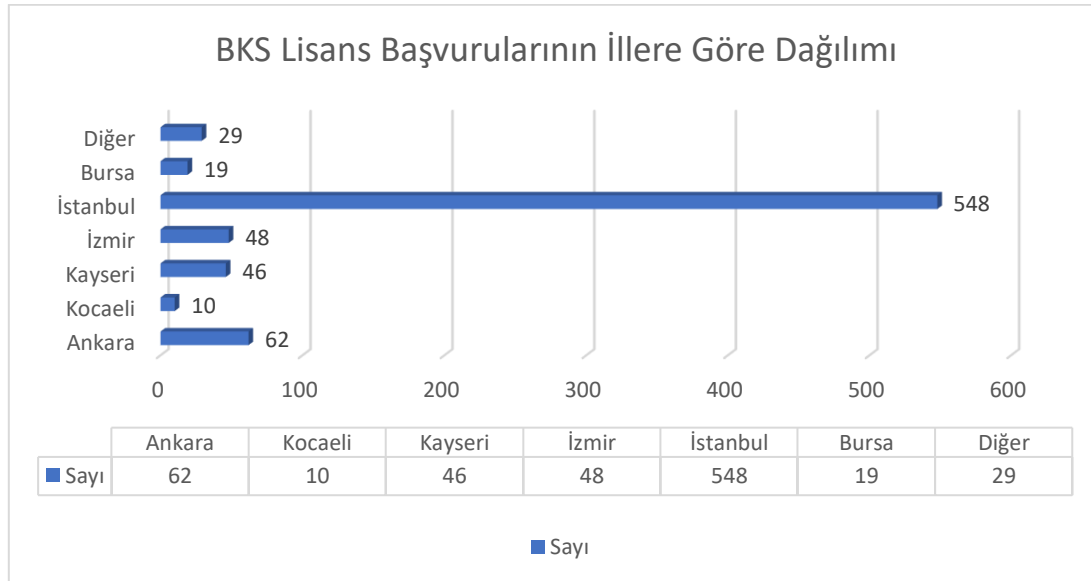
Lisans sayılarının illere göre dağılımı Tablo 4.13’e göre en fazla lisans alan melek yatırımcılar İstanbul da yer almaktadır. Lisanslı melek yatırımcıların yüzde 76’si İstanbul’da bulunmaktadır. Diğer illerdeki oranlara göre yüzdelik dilimi en fazla olan il olarak belirtilmektedir. Daha sonrasında sırasıyla yer alan diğer illerdeki oranlar ise birbirlerine yakın değerler içermektedir. Lisans sayılarına göre ilk beşte yer alan illerin dışında kalan diğer illerin ortalama oranı ise çok düşük olduğu görülmektedir.

Tablo 4.13: Lisans sayısının illere göre dağılımı

Lisans Sayısının illere göre Dağılımı	
Başvuru Yapılan İller	Verilen Lisans Sayısı (% olarak)
İstanbul	%76
Ankara	%8
İzmir	%5
Bursa	%3
Kayseri	%3
Diğer	%5
Toplam	100

Kaynak: <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/05/BKS-%C4%B0LERLEME-RAPORU-1.%C3%87eyrek.pdf> (erişim tarihi: 01.06.2022). 2019 BKS ilerleme raporu 1. Çeyrek

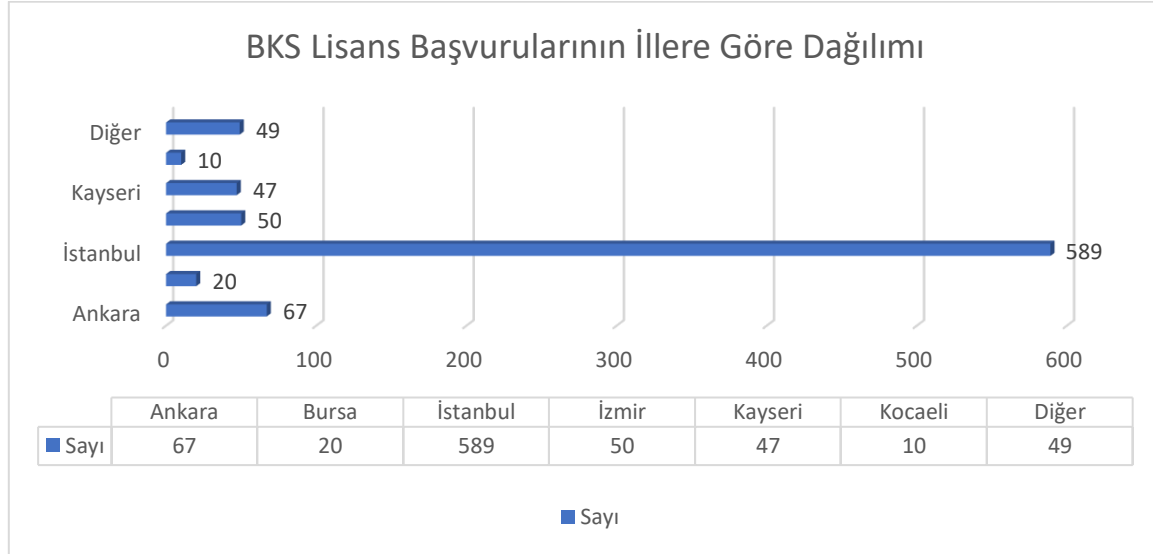
Şekil 4.7’de bulunan 2022 yılının 1.Çeyreğinin verilerine bakıldığında İstanbul’da BKS lisans başvuru sayısı diğer illere göre oldukça fazladır. İstanbul 548 kişi ile ilk sırada yer alırken Ankara, İzmir, Kayseri ve Kocaeli olmak üzere lisans başvuru dağılımları yer almaktadır. BKS ilerleme raporunun 2022 yılının 3. Çeyreğinin verileri ise Şekil 4.8 de gösterilmektedir. Şekil 4.8’in verilerine göre ilk sırayı 589 kişi ile İstanbul almaktadır. İki şekil incelemesi yapıldığında melek yatırımcıların aylar itibariyle İstanbul, Kayseri ve Bursa da bir artış gözlenmektedir. Kocaeli aynı sayıda bulunurken Ankara, İzmir ve diğer iller kategorilerindeki lisans başvurularında azalma saptanmaktadır.



Şekil 4.7: 2022 Yılı'nın 1. Çeyreğinde BKS Lisans Başvurularının İllere Göre Dağılımı

Kaynak: <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2022/05/BKS-Sistemi-Sunumu.pdf> (erişim tarihi: 01.06.2022). (BKS-İlerleme Raporu 2022-1. Çeyrek).

Şekil 4.8’de 2022 Yılı'nın 3. Çeyreğindeki BKS Lisans Başvurularının İllere Göre Dağılımı görülmektedir. Lisans başvurularının ilk sırasında İstanbul bulunmaktadır. Daha sonrasında sırasıyla Ankara, İzmir, Kayseri, Bursa, Kocaeli ve diğer iller yer almaktadır.



Şekil 4.8: 2022 Yılı'nın 3. Çeyreğinde BKS Lisans Başvurularının İllere Göre Dağılımı

Kaynak: https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2022/10/BKS-ILERLEME-RAPORU-3.-CEYREK_1.pdf (erişim tarihi: 15.11.2022). 2022 BKS ilerleme raporu 3. Çeyrek

Melek yatırımcıların eğitim durumları 2019 yılının BKS ilerleme raporu 1. Çeyrek deki verilere göre Tablo 4.14’te görüldüğü gibi doktora, yüksek lisans, lisans, lise ve ilköğretim olmak üzere kişi sayılarını belirtilmektedir. Lisans sahiplerinin eğitim durumlarındaki en fazla oran lisans mezunlarından oluşmaktadır. Ancak yüksek lisans sayıları da lisans sayılarına yakınlık göstermektedir. En az oran sahip kişiler ise ilköğretim mezunlarından oluşmaktadır.

Tablo 4.14: Lisans Sahiplerinin Eğitim Durumu

Lisans Sahiplerinin Eğitim Durumu	
Eğitim Durumu	Kişi Sayısı
Doktora	35
Yüksek Lisans	212
Lisans	214

Lise	13
İlköğretim	2
Toplam	476

Kaynak: <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/05/BKS-%C4%B0LERLEME-RAPORU-1.%C3%87eyrek.pdf> (erişim tarihi: 01.06.2022). 2019 BKS ilerleme raporu 1. Çeyrek

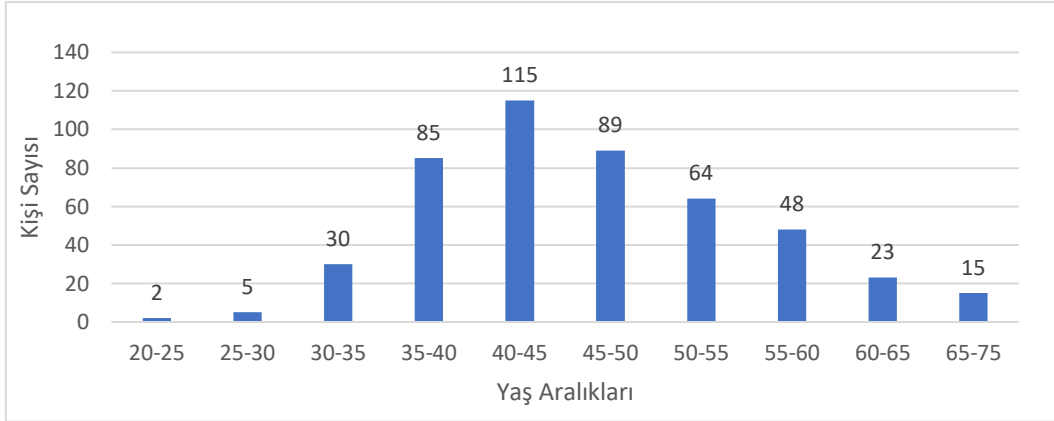
Melek yatırımcıların Şekil 4.9’da görüldüğü gibi meslek dağılımları incelendiğinde sosyal bilimler, sayısal bilimler ve diğer bilim dalları olmak üzere üç farklı kategoride belirtilmektedir. Yatırımcıların mesleklerinin yüzde 48’i sayısal-fen bilimleri olduğu, yüzde 41’inin ise sosyal bilimler olduğu bilgisi yer almaktadır. Geriye kalan yüzde 11’lik kısım ise diğer meslek grupları içinde dağılmaktadır. Melek yatırımcıların yatırım yaptıkları alanların belirlenmesinde kendi meslek alanlarının ön planda tutulduğu bilinmektedir.



Şekil 4.9: Melek Yatırımcıların Meslek Dağılımı

Kaynak: <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/05/BKS-%C4%B0LERLEME-RAPORU-1.%C3%87eyrek.pdf> (erişim tarihi: 01.06.2022). 2019 BKS ilerleme raporu 1. Çeyrek

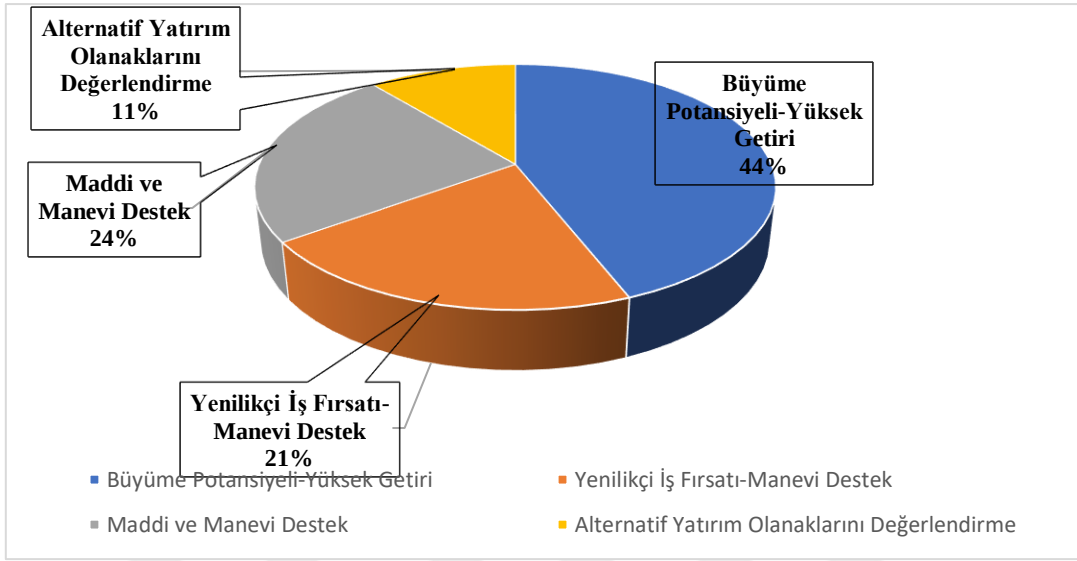
Türkiye’deki melek yatırımcıların yaş aralıkları ve kişi sayıları Şekil 4.10’da belirtildiği üzere her yaşta melek yatırımcı bulunmaktadır. Ancak kişi sayısının en fazla olduğu yaş ortalaması 40-45 arasındadır. Genç yaş olarak belirtilen 20-30 yaş aralığındaki melek yatırımcılar bilgi birikimlerinin ve tecrübelerinin az olması nedeniyle yatırım alanlarında bulunmamaktadırlar. İş kalitesinin öğrenildiği pazardaki durumun nasıl olması gerektiği yatırım alanlarının neler olduğu gibi birçok konuda bilgilerinin arttığı ve olgunluk evresi olarak bilinen 40-45 yaş dönemi melek yatırımcıların en fazla bulunduğu dönem olarak belirtilmektedir. Diğer yıllarda ise oranın giderek azalması yatırımcıların istenilen düzeye gelerek genç kişilere tecrübelerini aktararak yeni melek yatırımcıların kazandırılması amaçlanmaktadır.



Şekil 4.10: Melek Yatırımcıların Yaş Aralıkları

Kaynak: <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/05/BKS-%C4%B0LERLEME-RAPORU-1.%C3%87eyrek.pdf> (erişim tarihi: 01.06.2022). 2019 BKS ilerleme raporu 1. Çeyrek

Yatırımcıların Bireysel Katılım Yatırımcısı olmasının nedenleri Şekil 4.11’de yer verilmiştir. Özellikle melek yatırımcıların yüzde 44’lük kısmının büyüme potansiyeli ve yüksek getiri sağlamak amacıyla yatırımlara katıldığı belirtilmektedir. Ayrıca yüzde 24 oranında maddi ve manevi destek, yüzde 21 oranında yenilikçi iş fırsatı ile manevi destek ve yüzde 11 oranında alternatif yatırım olanaklarını değerlendirme gibi durumlara göre yatırımlarını yapmaktadırlar. Yatırımcıların yatırım yaptıkları projelerin büyümeleri ve bu projelerden getiri elde etmek istemeleri bu oranın yüksek olmasına neden olmaktadır. İlk öncelik olarak getiri elde etmek iken diğer seçeneklerde melek yatırımcılar için önemli bir yere sahip olmaktadır. Girişimcilere maddi destek dışında manevi destek vermeleri yatırımcıların genç kişilerin iş hayatında olduklarını görmek istemeleri maddi ve manevi destek oranını yükseltmektedir. Bu bağlamda iş fırsatları ve manevi destek oranı da yükselmiş olmaktadır.

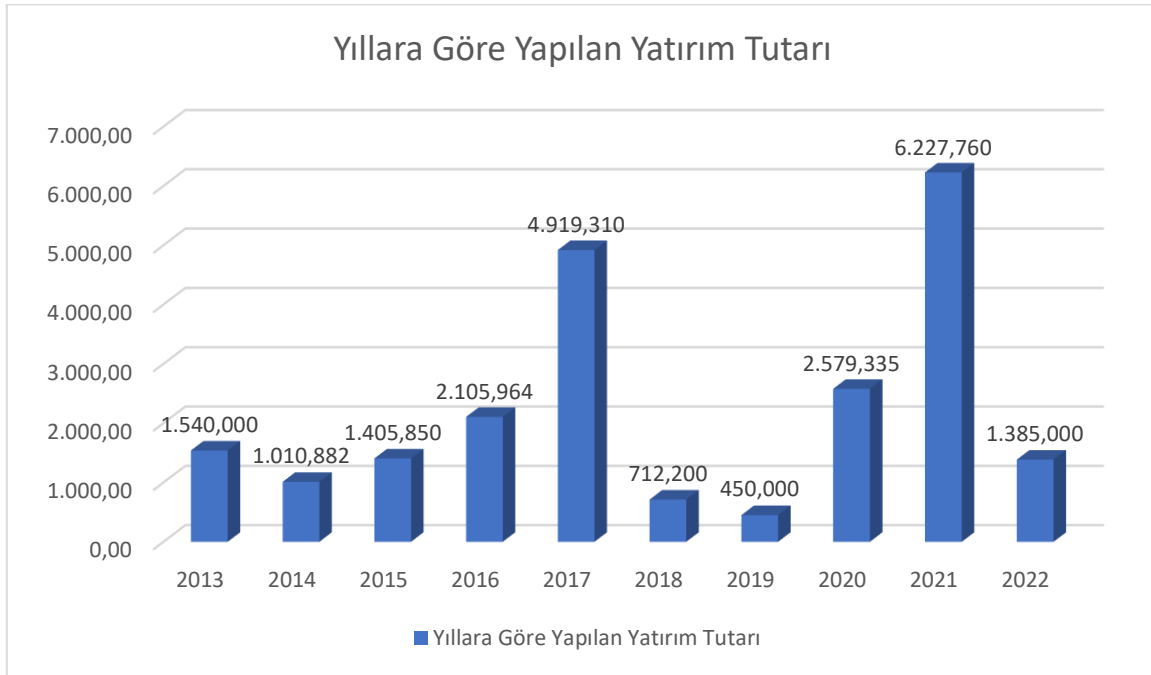


Şekil 4.11: Bireysel Katılım Yatırımcısı Olunmasının Nedenleri

Kaynak: <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/05/BKS-%C4%B0LERLEME-RAPORU-1.%C3%87eyrek.pdf> (erişim tarihi: 01.06.2022). 2019 BKS ilerleme raporu 1. Çeyrek

Melek yatırımcıların yıllara göre yatırım tutarları Şekil 4.12’de belirtildiği üzere 2013 yılından 2022 yılına kadar olan süredeki oranları verilmektedir. BKS ilerleme raporunun 2022 yılının 3. Çeyrek verilerine göre toplam 51 yatırım için 159 Bireysel Katılım Yatırımcısı tarafından 22.33 milyon TL sermaye aktarılmış olup en fazla yatırım tutarı 2021 yılında gerçekleşmiştir. Daha sonra ise 2017 yılında en yüksek ikinci yatırım tutarı olmuştur. Yıllar itibariyle yatırım tutarlarında farklılıklar görülmektedir. Ancak yatırım tutarı olarak en az 2019 yılındaki oran görülmektedir. Her yıl yatırım tutarlarında inişler ve çıkışlar bulunmaktadır. Belirlenmiş bir ivmesi bulunmamaktadır.

Melek yatırımcıların yıllar itibariyle yaptıkları yatırım sayısı ise; 2013 yılı içerisinde 4 yatırım, 2014 yılında da yine aynı yatırım sayısı olarak 4 yatırım yapmışlardır. Yatırımlarında artış sağlayarak 2015 yılında ise 6 yatırıma ve 2016 yılında artış devam ederek 8 yatırım yapılmıştır. En yüksek yatırımı 2017 yılında yapmış olup sayısal verileri ise 10 yatırım olarak belirlenmektedir. Ancak 2018 yılında düşüş meydana gelmiş olup yatırım sayısı 2 ye gerilemiştir. Bu düşüş 2019 yılında da devam ederek 2019 yılında yatırım sayısı Bir’e gerilemiştir. Ancak 2020 yılında 5 yatırım yapılarak artış sağlanmış olup 2021 yılında tekrardan yükselişe geçerek yatırım sayısı 9 olmuştur. Son olarak 2022 yılında ise düşüş meydana gelerek yatırım sayısı 2 ye düşmüştür https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2022/10/BKS-ILERLEME-RAPORU-3.-CEYREK_1.pdf (erişim tarihi: 15.11.2022).



Şekil 4.12: Yıllara Göre Yapılan Yatırım Tutarı

Kaynak: https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2022/10/BKS-ILERLEME-RAPORU-3.-CEYREK_1.pdf (erişim tarihi: 15.11.2022). 2022 BKS ilerleme raporu 3. Çeyrek

4.2.1.5. Türkiye’de Melek Yatırımcıların Gelişimi için Yapılan Çalışmalar

Dünya Melek Yatırım Forumu (WBAF), işletmelerin ilk aşamasından son aşamasına kadar finansal kaynaklara ulaşımını kolaylaştırmak için dünya çapında daha fazla iş ve daha fazla sosyal adaleti amaçlayan bir kuruluştur. WBAF, G20 finansal katılımı artırmak için Global İş birlikleri Küresel Partneridir (GPFI). Hedefi dünyada ekonomik kalkınmayı güçlendirmek için küresel iş birliği yapmak istemesidir. Bunlar 125 ülkeden 685 yüksek komisyon üyesi, kıdemli senatörler, senatörler ve uluslararası ortaklar; 5 kıtada 7 ülke ofisi; WBAF Business Scholl ve 32 ülkeden 50’den fazla öğretim üyesi; WBAF başlangıç merkezi, WBAF Ekonomik Kalkınma Komisyonları, WBAF Araştırma Enstitüsü ve uluslararası çalışma komiteleridir <https://wbafakdeniz.org/hakkimizda> (erişim tarihi: 15.10.2022).

WBAF’ın uluslararası ofisleri bulunmaktadır. Bunlar; WBAF Bahreyn ülke ofisi, WBAF Hırvatistan ülke ofisi, WBAF Gana ülke ofisi, WBAF Nijerya ülke ofisi, EBAF Sudan ülke ofisi, WBAF Tanzanya ülke ofisi, WBAF Tayland ülke ofisi, WBAF ABD ülke ofisi olmak üzere birçok ülkede WBAF ofisleri bulunmaktadır <https://www.wbaforum.org/> (erişim tarihi: 15.10.2022).

World Business Angels Investment Forum (WBAF) ve Antalya Organize Sanayi Bölgesi Teknopark ortaklığı ile Antalya’da düzenlenen WBAF 2022 Dünya Kongresi ve Akdeniz Kongresi gerçekleşmiş olup forumun amacı pandemi sonrasındaki ekonomik dijital dönüşümlerdir. Ayrıca melek yatırımcıların ve girişimcilerin pandemi sonrasındaki ekonomik gelişimleri, girişimcilerin stratejik planları ve daha güçlü olmak için yapılan çalışmaları içermektedir. Özel sermaye fonları ile ortaklık yapan melek yatırımcıların ön planda tutulduğu kongredeki oturumlarda bu fonların inovasyona olan teşviklerinden ve daha büyük işlere yapılan katkıları belirtilmektedir. Ayrıca melek yatırımcıların erken aşama yatırımlarından son aşamaya kadar olan destekleri ve bu aşamalarda melek yatırımcıların sağladıkları finansal kaynaklara erişimin kolaylığından bahsedilmektedir. Bu forumun düzenlenmesindeki amaç Küresel Fon Toplama Aşaması (GFRS) için WBAF Melek Yatırım Fonunu kurmaktır. Hedefleri ise dünyanın büyüyen şirketleri ile kaliteli portföy oluşturmak ve ortak yatırım fırsatları geliştirmek, girişimcileri ve melek yatırımcıları bir araya getirmek ve nitelikli yatırım ağları oluşturmak ve bu ağları geliştirmek ve herkesin faydalanmasını sağlamaktır <https://wbafakdeniz.org/> (erişim tarihi: 15.10.2022).

İstanbul Ticaret Üniversitesinin Eminönü kampüsünde Avrupa melek yatırımcılar ağının 11. Kış zirvesi düzenlenmiştir. Türkiye melek yatırımcılar derneği başkanı ve Avrupa melek yatırımcılar ağı yönetim kurulu üyesi olan Baybars Altuntaş konuşmasında “*Şu ana kadar zirvemize 200’ün üzerinde katılımcı geldi. Katılımcıların yarısı yurtdışında yarısı da Türkiye’nin farklı yerlerinden katılıyor. İsviçre, Portekiz, Lüksemburg, Fransa, Sırbistan, Almanya, ABD, Belçika, Finlandiya, Rusya, Hollanda gibi birçok ülkeden melek yatırımcı Türkiye’ye geldi. Melek yatırımcıların Türkiye’ye karşı bu kadar yoğun bir ilgi göstermesinin sebebi ise Türkiye’nin kredi notunu yatırım yapılabilir seviyeye yükseltilmesi, diğeri de yatırımcılara bu alandaki dünyanın en iyi teşvikinin sunuluyor olması*” dedi <https://ticaret.edu.tr/melek-yatirimcilar-universitemizde-bulustu/> (erişim tarihi: 17.10.2022).

Doğu Marmara Kalkınma Ajansı (MARKA) tüzel kişiliğe sahip bir kamu kurumudur. Kocaeli, Sakarya, Bolu, Düzce ve Yalova illerinde bölgesel kalkınmayı sağlamak için stratejiler hazırlayıp bölgenin geleceği için çalışmalar yürütmektedirler. Kamu kesimi, özel sektör, sivil toplum kuruluşları ve üniversiteler arasında iş birliği sağlayıp mali destekte bulunurlar. Bölgede yatırım yapmak isteyen girişimcilere yardımcı olurlar. Yapılan işlerin ulusal ve uluslararası platformlarda tanıtımını yaparlar. MARKA’nın hedefleri incelendiğinde yerel kaynaklarla ilgilenmek ve kullanımını sağlamak, ekonomik gelişimi artırmak için AR-GE çalışmaları yapmak, iş gücü sağlayacak eğitim olanaklarına önem vermek, kurum ve kuruluşlarla iş birliği içinde olmak

ve proje üretme kültürünü geliştirmek, ortaklık gelişimini sağlamak ve bölgesel potansiyeli “ortak akıl” kullanarak planlamaktır <https://www.marka.org.tr/> (erişim tarihi: 10.06.2022).

Batı Karadeniz Kalkınma Ajansı (BAKKA) 2010 yılında Zonguldak, Karabük ve Bartın illerinde faaliyetlerine başlamışlardır. Amaçları bölge içinde ve bölgeler arasında meydana gelen gelişmişlik farklılıklarının azaltılmasını sağlamak, kamu, özel kesim ve sivil toplum kuruluşları içinde yardımlaşmaların artırılması, rekabet seviyelerinin artırılarak farklı sektörlere yönelimlerin olması adına projeler geliştirmek gibi faaliyetlerin oluşumu için kurulan kalkınma ajansıdır <https://www.bakka.gov.tr/kurumsal/hakkimizda> (erişim tarihi: 29.12.2022).

Batı Karadeniz Kalkınma Ajansı (BAKKA), Erciyes Teknopark tarafından düzenlenmiş olan seminere katılım sağlamıştır. Seminerde Erciyes Melek Yatırım Ağı (ERBAN) temsilcilerinin melek yatırım ağlarının oluşumu hakkında bilgiler vermişlerdir. Melek yatırımın avantajlarından, melek yatırım ağlarının gelişimi için yapılacak planlardan bahsedilmiştir. Bu bağlamda Batı Karadeniz Bölgesinde girişimcilik ekosisteminin gelişimi ve melek yatırımcılık kavramının başlaması için önemli adımlar atılmıştır <https://www.bakka.gov.tr/haber/melek-yatirimcilik-bilgilendirme-semineri-duzenlendi/1293> (erişim tarihi: 17.10.2022).

GAP Bölge Kalkınma İdaresi , Karacadağ Kalkınma Ajansı, Dicle Kalkınma Ajansı ve İpekyolu Kalkınma Ajansı iş birliği ile GAP BAN Melek Yatırımcı Ağı 2018 yılında kurulmuştur. Amaçları Güneydoğu Anadolu Bölgesinde girişimcilik ekosistemini geliştirmektir <https://gapban.org/> (erişim tarihi: 14.10.2022).En önemli hedefleri olarak Güneydoğu Anadolu Bölgesindeki yenilikçi iş fikirlerini melek yatırımcılar ile buluşturmak ve girişimciler tecrübeli ve varlık sahibi yatırımcıların desteklerinden yararlanmak için platformlar düzenlemektir <https://www.sanayi.gov.tr/medya/haber/sanliurfa-ekonomisine-guc-katacak-yatirim>(erişim tarihi: 14.10.2022).

İstanbul’da düzenlenen 2022 Dünya melek yatırım Forumunda (World Business Angels Investment Forum-WBAF) GAP BAN Melek Yatırım Ağı’nın tanıtımı için stant açıldı ve ulusal ve uluslararası yatırımcılara GAP BAN Melek Yatırım Ağı tanıtılmış oldu. Ayrıca GAP BAN Dünya’da Kalkınma Ajansları iş birliği ile kurulan ilk melek yatırım ağı olarak bilinmektedir <https://gapban.org/> (erişim tarihi: 14.10.2022). GAP BAN melek yatırım ağı tanıtımlarının yapılması için güneydoğu bölgelerinde (Şanlıurfa ve Gaziantep) forumlar düzenlenmektedir <https://www.sanayi.gov.tr/medya/haber/sanliurfa-ekonomisine-guc-katacak-yatirim>(erişim tarihi: 14.10.2022). ; <https://gapban.org/bizden-haberler/gap-melek-yatirim-agi-gaziantep-te-tanitildi> (erişim tarihi: 14.10.2022).

Batı Akdeniz bölgesinde ilk melek yatırım ağı için Akdeniz Üniversitesi Antalya Teknokent ile Antalya Sanayici ve İş İnsanları Derneği (ANSİAD) arasında “ANSİAD Antalya Teknokent Melek Yatırım Ağı” protokolü imzalandı. Akdeniz Üniversitesi Antalya Teknokent’i ile ANSİAD’ın ortak olarak yapılacak olan bu projede Akdeniz Üniversitesi Rektörü Prof. Dr. Özlenen Özkan Üniversiteye ve genç girişimcilere melek yatırım ağının önemli katkıları olacağını belirtmektedir. Yapılan anlaşmalar ile Batı Akdeniz bölgesi (Antalya, Isparta ve Burdur) için önemli bir adım atmış olmaktadır. ANSİAD Antalya Teknokent Bireysel Katılımcı Yatırımcısı Ağı’ nın (ANSİAD Antalya Teknokent BKY Ağı) hedefleri ise bölgesel yatırım ekosisteminin gelişimini ve yaygınlaşmasını sağlayarak erken aşama teknoloji girişimlerini geliştirmek ve yatırım fırsatlarını artırmaktır <https://www.akdeniz.edu.tr/antalyanin-ilk-melek-yatirim-agi-kuruldu/> (erişim tarihi: 14.10.2022).

Girişimcilik Ekosistemi Derneği (GED), Çukurova Kalkınma Ajansı (ÇKA), Habitat – Uluslararası Girişimcilik Merkezi (UGM) iş birliğiyle melek yatırımcılık ve mentörlük bilgilendirme semineri 31 Mayıs 2022 tarihinde Adana Sanayi Odasında gerçekleşmiştir. Hedefleri ise bölgede girişimcilerin gelişimini sağlayarak melek yatırım ve mentörlük konularının bölgesel büyümesine katkı sağlamaktır <https://www.cka.org.tr/tr/haber/girisimciligin-duayenleri-adana-da-bir-araya-geldi/1447> (erişim tarihi: 14.10.2022).

4.2.2. Türkiye ’de Melek Yatırım Ağları

Bireysel Katılım Sermayesi (BKS) 2019 yılının birinci çeyreğinde açıklanan raporunda Türkiye’de BKY Ağı olarak kabul edilen şirketler şu şekildedir. Bahariye Melek Yatırım, BIC Angel Investments, Bümed Business Angels, Egiad Melekleri, İstanbul Melek Yatırımcı Merkezi, Keiretsu Forum İstanbul, Şirket Ortağım Melek Yatırımcı Ağı, TEB Özel Melek Yatırım Platformu, TRangels Melek Yatırım Ağı, Erban Erciyes Melek Yatırım Ağı olarak yer almaktadırlar. 2022 yılında ise BKS-Sistemi Sunumuna göre melek yatırım ağları; Keiretsu Forum İstanbul, Erban Erciyes Melek Yatırım Ağı, ReINVes, GAP Busines Angel Network (GAPBAN), Şirket Ortağım Melek Yatırımcı ağı, TRANGELS, Egiad Melekleri, Bahariye Melek Yatırımları, Arya women Investment Platformu olarak melek yatırım ağları belirtilmiştir.

Bu ağlar girişimcilere, 2019 yılında 15 milyon TL civarında yatırım gerçekleştirmişlerdir. Her yıl düzenlenen raporlar neticesinde 2022 yılının ilk çeyreğindeki rapora göre 2020 yılı içerisinde 5 yatırım için 6 Bireysel Katılım Yatırımcısı toplamda 2.579.335 TL sermaye aktarılmış olup 2021 yılında ise 9 yatırım için 37 Bireysel Katılım Yatırımcısı toplamda 6.227.760 TL

sermaye aktarılmıştır. En son olarak belirtilen rapora göre 2022 yılının üçüncü çeyreğinde yer alan sonuçlar baz alınarak 3 Bireysel Katılım Yatırımcısı toplam 385.000 TL tutarında sermaye aktarımı sağlamıştır. Her yıl artan oranda sermaye aktarımı yapılmıştır. Başvurularının, 1 tanesi Kırıkkale, 1 tanesi İzmir, 3 tanesi Ankara, 45 tanesi ise İstanbul merkezli firmalar için yapılmıştır <https://www.hmb.gov.tr/finansal-piyasalar-ve-kambiyo-raporlari> (erişim tarihi: 14.11.2022).

4.2.2.1. Galata Business Angels

İstanbul'daki ilk melek yatırımcı olarak 2009 yılında kurulan Galata İş Melekleri (Galata Business Angels) bilinmektedir. Galata melek yatırım grubu zamanlarını, finansal kaynaklarını, yeni ve ileri teknoloji startup şirketlerine yatırım yapan girişimcilerden ve yöneticilerinden oluşur. Galata melek yatırımcı üyeleri Airties, Yemeksepeti.com, Mynet.com ve Markafoni.com gibi şirketler kurmuşlar ve Apple, eBay, Maxim, Turkcell ve DBI gibi şirketlerde üst düzey yöneticilik yapmışlardır.

Galata iş melekleri olarak amaçları yatırım yapılarak sadece kar elde etmek değildir. Melek yatırımcılar ile girişimcileri bir araya getirip projeler hakkında görüşme sağlayan bir dernektir (Perktaş ve Uçar, 2015: 98; Aydın, 2015: 116).

Galata iş melekleri ağı (GBA) Türkiye'de en aktif rol alan ağ olarak bilinmektedir. Kurulma kararı 2009 yılında olup 2010 yılında faaliyetlere geçmişlerdir (Ulutürk Cinbiş, 2017:109). Galata iş meleklerinin 3 şirketi bulunmaktadır. Ayrıca 1 milyon dolar yatırımları vardır (Mert,2020:214).

Portföyleri Agrovisio, AloTech, Anlatsın, Aposto!, Boatbookings, Deepzen, Dekopasaj, Denebunu.com, Fazlagıda, Firefly, Flowerbox, Garajsepeti, Insider, Jetract, Kolayık, Mutlubirev, Nymbl, Otsimo, Pacha, Prisync, Pubinno, Remoteteam, Rentiva, Revival, Startbeyond, Tailster, Teleporter, Temiz, Tridi, TutumluAnne, Uplifirs, Userguiding, Usersdot, Vispera, WelcomePickups 'dir <http://www.galatabusinessangels.com> (erişim tarihi: 01.06.2022).

Yeni girişimcilere rehberlik eden finans kaynağı bulmak için girişimcilere destek olan, Türkiye'deki melek yatırımcıları başarı, nitelik ve niceliklerinin artırmayı amaçlayan ve yenilikçi şirketler için daha büyük sermaye oluşturmaya çalışan, kâr amacı gütmeyen önemli bir melek yatırım ağıdır. Başlangıç aşamasından son evreye kadar takip eden yenilikçi ve etkili bir yol gösteren bir organizasyondur. Pazarda liderlik özelliği taşımaları için etkili ve evrimli çalışma gösterirler (Kurnaz ve Bedük, 2017: 34).

4.2.2.2. İstanbul Startup Angels

İstanbul Sturtup Angels 2012 yılında kurulmuş olup, başlangıç aşamasındaki girişimcileri seçip mentorluk yaparak Türkiye’deki yatırımcıların gelişmesi için kurulan melek yatırım ağıdır. İstanbul Startup Angels ağı yatırımcıları çekirdek ve erken aşama girişimlere finansman desteği vermektedirler. Ayrıca üyelerin global trendleri takip etmeleri adına “Melek Yatırımcı Eğitimleri” ve “Yatırımcı Buluşmaları” organizasyonlarını gerçekleştirirler (Marka, 2017:17).

İstanbul Sturtup Angels yatırımlarını kendi sermayeleri ile yapmaktadırlar. Yatırım yaptıkları firmalara danışmanlık hizmeti vermektedirler. Yatırım alanları olarak genellikle yazılım, ileri teknoloji, mobil ve internet teknolojileridir. Yönetim kadrosu teknoloji, satış, finans ve insan kaynakları gibi bölümlerde ön plandadır. Farklı projelerde farklı fikirlere öncelik verilmektedir. Yılda ortalama 250 girişimi inceleyerek 30-50 girişimciyi yatırımcı ile tanışmalarını sağlamaktadırlar. Yatırımları genelde 50.000 TL- 1.000.000 TL arasındadır.

Yatırım kriterleri olarak ilk sırada takımın birlikte çalışma uyumuna dikkat edilmektedir. Daha sonra ürünün kalitesi, kullanım kolaylığı ve teknoloji ile bağlantısı olup olmadığına bakılır, diğer aşamada ise ürünün pazardaki büyüme hızına bakılmaktadır. Ürünün kâr marjının ne seviyelerde olacağı incelenmektedir. Girişimcinin ürün hakkında bilgi düzeyine bakılmaktadır ve ürünün o coğrafya da kabul edilebilirliği kontrol edilmektedir.

Portföy’leri Creosafe, Carbon, Loki, Buybuddy, MostRehabilitasyon, Olev, Smarttaxi, Jetract, Pubinno, Sinemia, Tdsmaker, MobiRoller, Aclteslim, Voscreen, İyisahne.com, Anatolian, Instapio, Parkkolay, Platonyan, Brandlight, 11Sight’ dir. <http://istanbulstartupangels.com.tr> (erişim tarihi: 01.06.2022).

4.2.2.3. Keiretsu Forum İstanbul

Keiretsu forum, 4 kıtada 53 ülkede şubesi olan 2012 yılında kurulan dünya’nın en büyük melek yatırımcı ağıdır. Girişimcilere uluslararası şubelerde projelerini tanıtmaya, global fonlara, kaynaklara ulaşabilme imkanları sunarlar. Eğitim programları düzenlerler. Yatırım alanları ise teknoloji, tüketim malları, internet, sağlık, enerji, gayrimenkul gibi birçok alanda öncülük ederler. Yatırım kriterleri olarak girişimlerin gelir durumuna, beklenen kar oranına göre seçim yapılmaktadır.

Portföy’leri Bımade, Earnado, Riskoptima, Powedev, Juphy, Paxanimi games, ULouder, İletmen(akıllı teslimat), Sortext, Givlon, Agrovisio, Edvido, Vaccizone, MeloApp(Dijital Güzellik Asistanı), Bren, Abonesepeti, Yeniben, HTG, Rentiva, Artiox, Easycep, Tosbygames, Servislet,

Paratic, Magistum, Collagenproteindrink, Barty, Evimdekipisikolog.com, Missafir, Pvkupp, Nicat, Digime, Kahvegibikahve.com, TutumluAnne, Remoteteam, Forfaming, Octavan, Sight, Zaxe, İvgotech, Wordego, Temiz, Savara, Anymeenting, TomaBiosciences, Vispera, Keiretsu Capital, Punınno, Byzive, MaLLIQ, Viakoo, Skylineparking, Tag, Dekopasaj, Exponential, Boni, Moka, Hamsifinger, LumiThera, Velocity, Wellesley, Olev, Social MyWifi, Zenyx, Pakolino, Tabletseminer, Marketyo, Artanalysis& Research, Poltio, ABom, DevaCellinc'dir <https://keiretsuforum.com.tr/portfoy> (erişim tarihi 02.06.2022).

Aydın (2015: 117)'a göre Keiretsu Form üyeleri genellikle teknoloji, sağlık, biyoteknoloji, gayrimenkul ve hızlı gelişme gösteren sektörlerle yatırım yapmaktadırlar. 350 şirkete 400 milyon dolardan fazla yatırım gerçekleştirmişlerdir. Keiretsu Forma üyelik sadece davet yolu ile olmaktadır (Aydın, 2015:117). Keiretsu Formun 8 adet şirketi bulunmaktadır ayrıca 750 bin dolar yatırım yapmıştır (Mert, 2020: 214).

4.2.2.4. Metutechban

Ankara merkezli olup 2007 yılında kurulan Teknokent Teknoloji Yatırımcıları Derneği, (METUTECHBAN) ODTÜ ve ODTÜ Teknokenti'nin yatırımcılar ile ilgili açılmış olan melek yatırım ağıdır. Türkiye'de ilk kurulan melek yatırım ağı olarak bilinir (Ulutürk Cinbiş, 2017: 109; Aydın, 2015:116). Genç girişimcilere danışmanlık hizmeti ve sermaye ihtiyaçlarını karşılamak için önemli bir melek yatırım ağıdır. Ayrıca EBAN üyesi olan bu ağ girişimciler ile melek yatırımcıları buluşturan önemli bir görevi bulunmaktadır (Özkan, 2019: 558).

METUTECHBAN, proje sahibinin yatırım alma durumunda yapılacak işle ilgilenmesi işlerin sürekli takip aşamasında olması, iş fikrinin başka herhangi birinin fikri mülkiyet haklarını ihlal etmiyor olması gibi kriterlere önem veriyorlar. Girişimcilerin fikirlerine önem veriyorlar ancak genel olarak teknolojik ve ticarileşebilir ürünlere odaklanıyorlar <https://www.kalkinmakutuphanesi.gov.tr/dokumanflipbook/turkiye-de-melek-yatirimci-aglarina-genel-bir-bakis/389:20> (erişim tarihi: 03.06.2022).

4.2.2.5. TEB Özel Melek Yatırım Ağı

TEB Özel Melek Yatırım Platformu, 2013 yılında kurulmuş olup girişimciler ile melek yatırım yapmak isteyen, varlıklı, yenilikçi, farklı düşüncelere sahip, yatırım alanında farklı görüşleri olan kişileri bir araya getirmeyi amaçlayan bir platformdur. Müşterilerin kendi varlıklarını finansal araçlar dışında farklı olarak değerlendirmek istemeleri durumunda devreye

giren ve farklı alternatif yollar gösteren bir melek yatırım ağıdır. Bunların dışında melek yatırımcılar için danışmanlık hizmetleri vermektedirler. TEB Özel Melek Yatırım Platformu sadece ulusal olarak değil uluslararası projeleri müşterilerini bilgilendirme yaparak çalışmalarını devam ettirirler

TEB Özel Melek Yatırım Platformu bir girişimcinin başarılı olması ve yatırımların yapılması için bazı kriterleri vardır. Bunlar özellikle projenin farklı olması, projenin özgünlüğü, büyüme eğiliminin fazla olması, sürdürülebilir olması, uluslararası pazarda yer alması için kaliteli olması, pazarda talep görme ve yeni ürünlerin oluşturulması için fikir niteliğinde olması, günümüz şartlarında olması ve talep görme potansiyelinin yüksek olması ağı en önemli kriterleri arasındadır <https://www.kalkinmakutuphanesi.gov.tr/dokumanflipbook/turkiye-de-melek-yatirimci-aglarina-genel-bir-bakis/389:18-23> (erişim tarihi: 03.06.2022).

TEB Özel Melek Yatırım Platformu ile birlikte iş yapan kurumlar; AKİB, Denib, Daib, Dkib, Eib, Gaib, Oaib, Uib, Trakya Kalkınma Ajansı, Ulutek (Teknopark), Pamukkale Teknopark , Trakya Teknoloji Transfer Merkezi, Ata TTO, Konya Teknokent, Technoscope Mersin Teknopark, Trabzon Teknokent, Antalya Teknokent, Fırat -TTO, Malatya Teknoloji Geliştirme Bölgesi(İnönü Üniversitesi), Uludağ Üniversitesi (TTO), Pamukkale TTO, Teknopark Gaziantep, Mersin Teknoloji Transfer ofisi, Selçuk TTO, Arinkon (Anadolu Üniversitesi TTO), Bursa Uludağ Üniversitesi, Denizli Pamukkale Üniversitesi, Trakya Üniversitesi, Atatürk Üniversitesi, Gaziantep Üniversitesi, Selçuk Üniversitesi, Mersin Üniversitesi, Karadeniz Teknik Üniversitesi, Anadolu Üniversitesi, Bizim Nesil Uşaklar, Şirket Ortağım (Melek yatırımcı Ağı) <https://www.teblegirisim.com/is-birliktelikleri> (erişim tarihi 04.06.2022).

4.2.2.6. EĞİAD Melekleri

EĞİAD melekleri yatırım ağı, 2015 yılında genç iş adamları derneği tarafından İzmir ve Ege Bölgesinde kurulmuş bir girişimci destek sistemidir. Belirlenen kriterlere uygun olmak koşulu ile iş ve girişim fikirlerini iş planına dönüştürmek şartıyla yatırımcıların görüşüne sunulan bir ağ görevindedir. EĞİAD üyelerinin iş kültürü, tecrübeleri ve deneyimleri girişimcilerin projelerde finans kaynağı dışında da destek olduklarının bir göstergesidir. Yatırım alanlarında bir kısıtlama olmamakla birlikte genel olarak iletişim ve bilişim, teknik tekstiller, tohum ve gen teknolojileri, biyoteknoloji, sağlık ve yaşam teknolojileri, yenilikçi ürünler, hizmetler ve süreçler, ileri teknoloji ürünleri, çevre ve yenilenebilir enerji ve Türkiye’de ithalatı azaltacak ürün ve hizmetlere yönelik katma değeri yüksek projelere öncelik verilmektedir.

EGİAD meleklerinin Girişimciden beklentileri projeye hâkim olmaları, yapılacak olan iş de kararlı ve tutarlı davranılması, önerileri ve yeni iş fikirlerine açık olmaları, gerekli bilgilerin olması ve proje ile kendilerine güvenmeleridir. Yatırımcıdan beklentiler projeye ön yargısız davranmak, projeyi incelerken özenli olmak, gerektiğinde girişimciye mentorluk (rehberlik) etmek, yatırım sürecinde samimi ve şeffaf davranmak, projelere finansman desteği sağlamaktır. Girişimden beklentiler ise; karlılık düzeyinin uzun vadeli olması, projenin büyüme potansiyeli, sürdürülebilir rekabet de üstünlük elde etmesi, istihdam yaratma kapasitesi gibi durumlar melek yatırımcılar için kriterleri belirlemede öncülük etmektedir <https://egiadmelekleri.org/> (erişim tarihi: 04.06.2022).

İzmir'in ilk yatırım organizasyonu olan EGİAD melekleri 2022 yılının haziran ayında Hazine Müsteşarlığına başvuru yaparak "EGİAD melekleri Bireysel Katılım Yatırım Ağı" olarak faaliyete başlamak amacıyla olmuşlardır. Projelere verilecek desteklerde öncelikle enformatik ve bilişim teknolojileri, biyomedikal, teknik tekstiller, elektronik, polimer kimyası ve malzeme mühendisliği ile çevre ve yenilenebilir enerji gibi katma değeri fazla olan iş kollarına öncelik vereceklerini belirtmiş olup genellikle bu alanlarda faaliyet göstermişlerdir <https://www.keyofchange.com/tr/1342/EG%C4%B0AD%20Melekleri%20Yat%C4%B1r%C4%B1m%20A%C4%9F%C4%B1/> (erişim tarihi: 03. 09.2022). EGİAD Meleklerinin 5 adet şirketi ve 1,5 milyon TL yatırımları bulunmaktadır (Mert, 2020: 214).

Portföyleri Düğünbuket.com, Artlabs, Twin, Alber Health, Var Online, Goodsted, Nebyan Doğal, Nappo Pizza, Forfarming, Fazla Gıda, Tutumlu Anne, Dekopasaj, Temizlik Yolda, Kolay İlk <https://egiadmelekleri.org/portfoyumuz> (erişim tarihi: 04.06.2022).

4.2.2.7. ERBAN

Erciyes Teknopark A.Ş. tarafından 2016 yılında kurulan "ERBAN-Erciyes Business Angel Network" Kayserinin melek ağıdır. ERBAN bölgedeki yatırımcılar ile girişimcilik alanını genişletmek ve projelerin daha büyümesi için kurulan bir platformdur. Ayrıca bölgede yer alan meslek kuruluşları ve odalar ile iletişim içinde olup daha geniş kitlelere melek yatırım ağlarını duyurmak amacındadır. ERBAN yatırımcılarına erken aşamada bir araya gelecek yatırımlara yön verecek pozisyonlar oluşturur, yapılan anlaşmalar ile yeni sektörlerle buluşmalar sağlar, yeni ve dinamik çalışma grubu ile tanıştırır, yenilikçi iş sahiplerine sahip olmalarına ve bilgi aktarımını sağlar, yatırım hakkında bilgilendirmeler sağlar gibi birçok destek sunmaktadırlar <http://www.urban.com.tr/hakkimizda.html> (erişim tarihi: 04.06.2022).

ERBAN'ın 6-8 adet şirketi bulunmaktadır. Ayrıca 3 milyon TL yatırım yapmıştır (Mert, 2020:214).

Yatırım alanları olarak belirli bir kısıtlamaları bulunmamaktadır ancak katma değeri yüksek, iş fikrine yatırım arayan girişimcilere fon sağlanması için hizmetlere öncelik verilmektedir <https://www.kalkinmakutuphanesi.gov.tr/dokumanflipbook/turkiye-de-melek-yatirimci-aglarina-genel-bir-bakis/389:21> (erişim tarihi: 03.06.2022).

4.2.2.8. LABX

Türkiye de ilk ticari melek yatırım ağı olarak LabX melek yatırım ağı kurulmuştur. Labx tarafından kurulan bu ağın merkezi New York'tadır. 2006 yılında Türkiye'de faaliyete geçen LabX melek yatırım ağı daha önceden Endeavor, Arjantin, Şili, Brezilya, Uruguay, Meksika, Kolombiya ve Güney Kore ülkelerinde faaliyetlerini göstermişlerdir. 85 kişilik melek yatırım ağı bulunmaktadır.

LabX in en önemli özelliklerinden Türkiye'deki melek yatırımcı sayısını ve melek yatırım kavramını ulusal ve uluslararası düzeyde tanıtımını yapmayı hedeflemesidir. Bunun için üniversiteler, dernekler, şirketler ve melek yatırımcılar ile iş birliği içinde bulunarak gelişim göstermesini sağlamaktadırlar. Girişimcilik yarışması düzenleyerek televizyonlarda tanıtımlar yapılarak genç girişimcilere destek verilmesi için projeler <http://lab-x.org/index.html> (erişim tarihi: 06.06.2022).

SONUÇ

Yeni işlerin oluşması yeni projelerin meydana gelmesi için girişimcilerin fikirlerini değerli kılıp projeye maddi ve manevi destek verecek kişilerin olması gerekmektedir. Ancak girişimcilerin finansal kaynak arayışı içinde ilk başvuruda bulundukları yerler genellikle yakın çevresinde bulunan aile, akraba ve arkadaşları olmaktadır. Daha sonrasında ise ilk sırayı bankalar almaktadır. Bankaların ileri sürdükleri koşulların zorlukları alınan faiz oranlarının olması nedeni ile girişimcilerin bankalardan alacakları ve sonrasında finansal destek ödemelerin de de zorluk yaşamaları girişimcilerin farklı bir finans kaynağı bulma yoluna itmektedir. Bu bağlamda melek yatırımcılar devreye girmiştir. Aslında melek yatırımcıların tarihi geçmişi olmasına rağmen bu kavramın fazla tanıtılmaması nedeni ile girişimciler tarafından bilinmemektedir.

Bu çalışmada melek yatırımcılık kavramı ayrıntılı bir şekilde incelemesi yapılmıştır. Dünya’da ve Türkiye’de yazılmış olan makaleler, kitaplar, dergiler, tezler, bildiriler ve internet sitelerinde bulunan verilerin taraması yapılarak melek yatırımcı kavramı için gerekli bilgilendirmelere yer verilmektedir. Melek yatırımcılar için genel olarak incelendiğinde tarihsel geçmişine değinilmiş, melek yatırımcıların özelliklerinin neler olduğu çeşitlerinin bulunduğu ve melek yatırım evreleri gibi birçok konu başlığı bulunmaktadır. Ayrıca melek yatırımcıların hangi alanlarda daha çok finansal destek oldukları ve bu alanlardaki risklerinden bahsedilmiştir. Ancak bu risklere rağmen yatırımcıların melek yatırımcı olmak istemelerinin nedeni ise girişimcilerin projelerinin sonucunda kaliteli işlerin olduğu herkesin bu işten faydalandığı üretken ve en önemlisi birçok kişiye iş istihdamının olduğunu görmek ve böylelikle daha iyi işler başarma arzusu olduğu belirtilmiştir.

Girişimcilerin melek yatırımcıları bulmak için birden fazla kanal aracılığı ile erişim sağlayabilmektedirler. Bunlardan bazıları melek gruplar, yatırım oturumları, ticari bankalar ve internet siteleridir. Ancak son olarak belirttiğimiz üzere internet siteleri en çok kullanılan yollar arasındadır. Melek yatırımcıların oluşturdukları melek yatırım ağlarının internet sitelerindeki platformlar girişimciler için önemli bir yere sahiptir. Bu platformlarda ilk defa bir projesi olan girişimcinin veya daha önceden girişimde bulunan kişiler tarafından projelerinin tanıtımı için hazırlanmış sayfalarıdır. Girişimci ilk olarak melek yatırım ağlarının bulunduğu internet sayfasına kaydını gerçekleştirip projesini yükleme veya tanıtımını yapması gerekmektedir. Daha sonrasında

melek yatırımcılar tarafından incelenip gerekli gördükleri durumlarda girişimci ile iletişime geçip proje hakkında genel bilgilendirilme alınması için süreci başlatmaktadırlar.

Melek yatırımcılar projeye finansal destek sağlamak için yapması gereken işlemleri bulunmaktadır. İlk olarak iş değerlendirme analizlerini yaparak projenin istedikleri alanda olup olmadığı, ürünün pazardaki durumunun nasıl olduğu gibi ayrıntılı incelemesi yapılmaktadır. Daha sonrasında girişimci ile anlaşma yapmak için ön hazırlık yapmaktadırlar. Anlaşmada üyeler tarafından hazırlanan şartlar bulunmaktadır. İki tarafın da açık rıza ile sözleşme imzalanmış olmaktadır. Melek yatırımcılar ile girişimciler birlikte çalışmaya başlamaktadırlar. Melek yatırımcılar ürünlerin pazardaki gelişimi ve büyümesi için sürekli işlerini takip eden yatırımcılardır. Girişimcilere kendi bilgi ve tecrübelerinden yararlanmaları adına projeyi birlikte yürütürler. Melek yatırımcılar projenin istenilen düzeye geldiği zaman yeni projeler de bulunmak için bir önceki projeden ayrılırlar. Ortalama olarak bu süreç beş ile yedi yıl arasında değişmektedir.

Ancak melek yatırımcılar karar verirken ve yatırım yaparken bazı kriterleri bulunmaktadır. Melek yatırımcıların kararlarını girişimcinin projesine olan inancı, hırsı, azmi, bağlılığı gibi birçok faktör etkilemektedir. Yatırım kriterlerinde ise ürünün incelenmesi, pazardaki durumu, finansal beklentiler gibi konuların incelenmesi gibi konular yer almaktadır. Melek yatırımcı işini kontrollü bir şekilde inceleyip ona göre karar vermektedir. Ancak finansal destek verdiği girişimciye de önemli katkıları olmaktadır. Melek yatırımcı girişimciye danışmanlık hizmeti vermektedir. Melek yatırımcılar uzun yıllar bu tür işlerle uğraştıkları için projenin ne tür bir sorunla karşılaşacağını bilmektedir ve ona göre kısa sürede çözüm yollarına başvurabilmektedir. Girişimciler için kaynak sağlayarak piyasaya girmesini kendisini tanıtmalarını gelecek projelerinde başka kişilerden yardım alabilecek duruma gelmesini hatta bir girişimcinin melek yatırımcı olmasını sağlamaktadır.

Melek yatırımcıların girişimciye, projeye, pazara, ülke ekonomisine sağladığı katkılarının yanı sıra melek yatırımcıların kendi için dezavantajları da bulunmaktadır. Bunlardan ilki projeden beş yıldan sonra ayrılmasıdır. Riski üstlenmeleri ise girişimci adına önemli bir avantaj iken melek yatırımcı için dezavantaj olmaktadır. Melek yatırımcılar bir işe kar elde etmek için girmezler.

İyi bir iş fikrine sahip kişiler için finansal destek bulmak ne kadar zor ise bir melek yatırımcı içinde o fikre inanıp finansal destek vermek o kadar zordur. Yatırım yapılacak ürünün farklı olması, pazarda yerinin olup olmadığı, insanlar tarafından kabul edilebilirliğinin olması, işin sonucunda başarı sağlama durumları gibi birçok etken bulunmaktadır. Bu bağlamda girişimcilerin üretecekleri ürünlerin iyi bir fikre farklı bir yapıya sahip ve kaliteli olması önem teşkil etmektedir.

Dünya da melek yatırım ağlarının ilk kurulduğu yıllarda melek yatırımcı sayılarının artırmak için melek yatırım ağları kurulmaktaydı. OECD verilerinde 1999 yılından sonra yer alan veriler bulunmaktadır. İlk yıllarda melek yatırım ağlarının sayısı 100-150 arasındadır. Daha sonraki yıllarda ise inişli çıkışlı dalgalanmalar mevcut olup genel bakış olarak bir artış göstermektedir. Son olarak değerlendirildiğinde melek yatırım ağlarının 350-400 civarında olduğu bilinmektedir. İlk İskoçya’da kurulan melek yatırım ağı gelişim göstererek çoğu ülkede melek yatırım ağları bulunmaktadır. Yatırım alanları olarak en çok yazılım, sağlık, teknoloji, medya gibi sektörler yer alırken son yıllarda finansal hizmetler, endüstriyel enerji ve perakende gibi farklı sektöre de yatırımlar yapılmaktadır.

Türkiye de melek yatırım ağı 2013 yılında "Bireysel Katılım Sermayesi” adında bir yönetmelik ile melek yatırımcıların resmi bir dayanağı olmaktadır. Yönetmelikten önce melek yatırımcıların sayıları 600 iken yönetmelikten sonraki sayıları 850 civarında olmuştur. Yatırım yapılan dalları ise ilk yıllarda yazılım, ticaret, veri tabanı gibi sektörler yer alırken son yıllarda bilimsel araştırma alanında da yatırımlar yapıldığı bilinmektedir. En çok yatırım yapılan ve melek sayısının en fazla olduğu il İstanbul’dur. Ancak Türkiye de son yıllarda kurulmuş olan melek yatırım ağlarının bölgesel dağılımları görülmektedir

Literatür taraması sonucunda melek yatırımcıların fazla tanıtılmadığı, devlet tarafından alınan teşviklerin az olduğu gibi durumlar dikkat çekmektedir. Bu bağlamda yapılan araştırmalar melek yatırımcıların fazla bilinmediği gerçeğini ortaya koymaktadır. Bu tezde belirtildiği üzere melek yatırımcıların tanıtımları için melek yatırım ağlarının örneklerden bahsedilmiştir. Dünya da ve Türkiye de devlet teşviklerinin ne durumda olduğu konusunda bilgilendirmelere yer verilmiştir.

Melek yatırımcı sayılarının artırılması için ise tanıtımların yapılması, makale, kitap, dergi gibi akademik yazıların yazılması, kongrelerin düzenlenmesi, üniversitelerde ders içerikleri olarak gençlere tanıtımlarının yapılması, devlet teşviklerinin artırılması, melek yatırım ağlarının her bölgede hatta her il de bulunması, dernekler ile iş birliği içinde olması, yatırımlarının başarılarını reklamlar aracılığı ile herkese bildirilmesi sonucu ile artış sağlanması ön görülmektedir.

Melek yatırımcıların sayısının artması demek daha fazla girişimcinin projesini hayata geçirmesi anlamına gelmektedir. Buda daha fazla kişinin iş bulması, işsizlik oranında düşüş olması, ülke ekonomisinin artması, refah seviyesinin yükselmesi gibi birçok etken yer almaktadır. Bu bağlamda melek yatırımcı olmak için devlet teşviklerin olması, melek yatırımcılar için kanun ve yönetmeliklerin daha fazla etkili olması ve her başarılı ürünün arkasında bulunan melek yatırımcıların da tanıtımlarının yapılması gerekmektedir.

KAYNAKÇA

- Acar, P., ve Özenli, B. (2018). “Girişimcilik Faaliyetlerinde Mentorluk Yönetiminin Yatırımın Gerçekleşmesi Üzerine Etkileri”. *Uiid-Ijeas, (17. Uik Özel Sayısı)*: 601-612. ISSN 1307-9832.
- Aernoudt, R. (1999). “Business Angels: should they fly on their own wings?”. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 1(2): 187-195.
- Albez, A. (1997). Risk Sermayesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Erzurum.
- Alkılıç, O. (2003). Ortadoğu ülkelerinde bankacılığın yapısı, gelişimi ve kullanılan finansal teknikler. Yayımlanmamış Doktora Tezi. Marmara Üniversitesi. *Sosyal Bilimler Enstitüsü*, İstanbul.
- Aydın, N. (2015). “Büyüme Potansiyeli Yüksek, Yenilikçi Girişimlerin Erken Aşama Finansmanı: Ciceksepeti. Com Örneği”. *Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler Dergisi*, (52): 111-125.
- Bachher, J.S. ve Guild, P.D. (1996). “Financing Early Stage Technology Based Companies: Investment Criteria Used By Investors”. *Frontiers of Entrepreneurship Research*, (1996): 363-376
- Baltacı, A. (2008). “Türkiye’de İş Meleği Ağlarının Pazarlanması ve İş Meleği Ağlarında Pazarlama”.1-13. DOI: [10.13140/RG.2.2.17452.69769](https://doi.org/10.13140/RG.2.2.17452.69769)
- Bayar, Y. (2012). “Girişimcilik Finansmanında Risk Sermayesi ve Melek Finansmanı”. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 7(2): 133-144.
- Benjamin, G. ve Margulis, J. (2005). Angel Capital How to Raise Early-Stage Private Equity Financing. *Wiley John Wiley & Sons, Inc.*, Kanada.
- Branscomn, L.M. ve Auerswald, P.E. (2002). “Between Invention and Innovation: An Analysis of Funding for Early-Stage Technology Development”. *Prepared for Economic Assessment Office, Advanced Technology Program, National Institute of Standards and Technology. Nist Gcr*, 02-841.
- Bingöl, G. ve Yılmaz Türkmen. (2016). “Girişimciliğin Finansmanında Melek Sermaye ve Türkiye Uygulaması”. *Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi*, 12(45): 357-373.

- Buyruk Akbaba, A.N. (2017). "Girişimcilikte Yeni Bir Kavram:Melek Yatırım Ve Muhasebe İşlemleri". *The Journal of Academic Social Science Studies*, (55): 329-341.
- Canbaz, M.F. ve Öztürk, D. (2019). "Melek Yatırımcılık Farkındalık Analizi: Afyonkarahisar Örneği". *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi (ASEAD)*, 6(12): 204-224.
- Capizzi, V. (2011). "What Drives the Returns of Busuness Angels'Investments? An Empirical Analysis of the Italian Informal Venture Capital Market". *Global Science and Technology Forum (GSTF)*, 1-7.
- Cardon, M.S., Sudek, R. ve Mitteness, C. (2009). "The Impact of perceived Entrepreneurial Passion on Angel Investing". *Frontiers of Entrepreneurship Research*, 29(2): 1-15.
- Carpentier, C. ve Suret, J.M. (2015). "Angel groupmembers' decision process and rejection criteria: A longitudinal analysis". *Journal of Business Venturing*, 30: 808-821.
- Calacanis, J. (2017). *Angel: How to Invest in Technology Startups*. HarperCollins.
- Clark, C. (2008). "The impact of entrepreneurs' oral 'pitch' presentation skills on business angels' initial screening investmen decisions". *Venture Capital*, 10(3):257-279.
- Cohen, B.S. ve Kador, J. (2013). *What Every Angel Investor Wants You to Know*. Mc Graw Hill Education, New York.1-256.
- Collewaert, V., & Sapienza, H. J. (2016). "How does angel investor–entrepreneur conflict affect venture innovation? It depends". *Entrepreneurship Theory and Practice*, 40(3): 573-597.
- Cumming, D., ve Zhang, M. (2019). "Angel investors around the world". *Journal of International Business Studies*, 50(5): 692-719.
- Coşgun, O. (2013). "Yeni Bir Finansal Araç: Bireysel Katılım Sermayesi". *H. Özbek (Ed). Mali Çözüm*. 116: 1-249.
- Çerçi, A.A. (2014). Küresel Ölçekte Melek Yatırımcılığın Gelişiminin İncelenmesi. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, İstanbul.
- Demir, A.Z. (2016). "Girişimcilik, Yenilik ve İş Melekleri". *Türkiye Çalışmaları (Elektronik)*, 11(2): 307-320.
- Dew, N., Read, S., Sarasvathy, S.D. ve Wiltbank, R. (2009). "Effectual versus predictive logics in entrepreneurial decision-making: Differences between experts and novices". *Journal of Business Venturing* 24(4): 287–309.
- Ding, Z., Sun, SL ve Au, K. (2014). "Angel Investors' Selection Criteria: A Comparative Institutional Perspective". *Asia Pac J Manag*, 31 (3): 705-731.

- Dinler Sakaryalı, A.M. (2014). “İnovasyon ve Risk Sermayesi”. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 9(1): 183-210.
- EBAN (2008). “The European Trade Association for Business Angels and Early Stage Investors”. *Activity Report 2008. Rue Abbé Cuypers 3, Brussels, Belgium*, 1-30.
- EBAN Tool Kit (2009). “Introduction to Business Angels and Business Angels Network Activities Europe”. *European Trade Association for Business Angels, Seed funds and other market. Players, Rue Vautier 54, Brussels, Belgium*, 1-86.
- EBAN (2014). “The European Trade Association For Business Angels. Seed Fund And Other Early Stage Market Players”. *Statistics Compendium*, 1-17.
- EBAN (2016). “Compendium Of Co-Investment Funds With Business Angels”. *Rue de la Science 14B | 1040 – Brussels, Belgium*, 1-83.
- EBAN (2020). “Measuring Angel Market Data”. *Sample Survey And Glossary of Commonly Defined Terms. 2020 Guidebook* 1-16.
- EBAN (2022). “SpaceTech Across Europe 2022”. *Guidebook* 1-12.
- Er, B., Şahin, Y.E. ve Mutlu, M. (2015). “Girişimciler İçin Alternatif Finansman Kaynakları: Mevcut Durum ve Öneriler”. *Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi*, 1 (1): 31-54.
- Feeney, L., Haines Jr, G. H., ve Riding, A. L. (1999). “Private investors' investment criteria: insights from qualitative data”. *Venture Capital: An international journal of entrepreneurial finance*, 1(2), 121-145.
- Freear, J., Sohl, JE ve Wetzel Jr, WE (1995). “ANGELS: Personal Investors In The Venture Capital Market”. *Entrepreneurship & Regional Development*, 7 (1): 85-94.
- Freear, J., Sohl, J.E ve Wetzel, W. (2002). “Angles on angels: financing technology-based ventures – a historical perspective”. *Venture Capital*, 4 (4), 275-287.
- Gaston, R. J. (1989). “The scale of informal capital markets”. *Small Business Economics*, 1(3): 223-230.
- Günay, S.G. ve Başalp, A. (2011). “Girişimciler, Melek Yatırımcılar ve Risk Sermayesi Firmaları Arasında Kurulacak Bir Ağ, Bu Ağın Yapısı ve Önemi”. *İşletme ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 2(2): 153-164.
- Gürbulak, S. (2019). Girişimcilik Ekosisteminde Melek Yatırımcının Değişen Rolü Üzerine Bir Literatür Taraması. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. *Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, İstanbul.
- Hall, J. ve Hofer, C.W. (1993). “Venture capitalists’ decision criteria in new venture

- Evaluation". *Journal of Business Venturing*, 7: 459 – 475.
- Harrison, R. T., ve Mason, C.M. (1992). "International Perspectives on the Supply of Informal Venture Capital". *Journal of Business Venturing*, 7: 459-475.
- Hendon, J.R., Bell, J.R., Blair, B. ve Martin, D.K. (2012). "State-funded angel investor tax credits". *Implementation and perceived effectiveness in a sample of states within the United States. Journal of Entrepreneurship and Public Policy*, 1(1): 50-62.
- Hindle, K. ve Lee, L. (2002). "An exploratory investigation of informal venture capitalists in Singapore". *Venture Capital*, 4(2): 169-181.
- Ho, Y. P., ve Wong, P. K. (2007). "Financing, regulatory costs and entrepreneurial propensity". *Small Business Economics*, 28(2): 187-204.
- Holaday, John W., Steven L Meltzer and James T McCormick (2003), "Strategies for Attracting Angel Investors", *Journal of Commercial Biotechnology*, 9(2): 129-133.
- İpekten, O. B. (2006). "Risk Sermayesi Finansman Modeli". *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 7(2): 133-144.
- Kanat, E. (2011). Dünya da ve Türkiye’de Melek Sermaye Uygulaması. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. *İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Malatya.
- Karabulut, A.T. (2016/1). "Yeni İşletmelerin Kurulması ve Büyümesi İçin Mevcut Girişimciden Yeni Girişimciye Destek Melek Yatırımcılık: İstanbul Ticaret Odası Meslek Komitesi Üyeleri Üzerinde Bir Araştırma". *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(29): 205-221.
- Karabayır, M.E., Gülşen, A.Z., Çifci, S. ve Muzaffar, H. (2012). "Melek Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Girişimci Odaklılığının Rolü: Türkiye’deki Melek Yatırımcılar Üzerine Bir Çalışma". *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 67(2): 69-93.
- Kaya, A. (2001). "Dünyada ve Türkiye’de Risk Sermayesi". Ankara. <https://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/437> (16.06.2022).
- Kelly, P. ve Hay, M. (2003). "Business angel contracts: the influence of context". *Venture Capital*, 5(4): 287-312.
- Kendirli, S., Akgun, Z. ve Yardımcıoğlu, M. (2015). "New Actors Of Venture Ecosystem: Angel Investor". *Journal of Social and Humanities Sciences Research*, 1: 30-45.
- Kerr, R. W., Lerner, J. ve Schoar, A. (2011). "The Consequences of Entrepreneurial Finance: Evidence from Angel Financings". *The Review of Financial studies*, 27(1): 20-55.

- Kortum, S. ve Lerner, J. (2000). "Assessing the Contribution of Venture Capital to Innovation", *Rand Journal of Economics*, 31: 674-692.
- Kurnaz, G. ve Bedük, A. (2017). "Türkiye’de ve Dünyada Melek Yatırımcılık". *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 20(1), 27-40.
- Landström, Hans (1998), "Informal Investors as Entrepreneurs", *Technovation*, 18 (5): 321-333.
- Lerner, J. (2010). "The Future of Public Efforts to Boost Entrepreneurship and Venture Capital", *Small Business Economics*, 35: 255-264.
- Lindsay, N. J. (2004). "Do business angels have an entrepreneurial orientation?". *Venture Capital*, 6(2-3), 197-210.
- MacMillan, I.C., Siegel, R., ve Narasimha, P.S (1985). "Criteria Used By Venture Capitalists To Evaluate New Venture Proposals". *Journal of Business Venturing*, 1 (1), 119-128.
- Maier, L., Sandner, P., ve Geibel, R. (2016). "Characterizing business angels and investigating the impact of their human capital on startup success". *In Proceedings of 6th Annual International Conference on Innovation and Entrepreneurship*, 64-70.
- Mason, C. M. (2006). "Informal Sources of Venture Finance". *In The life cycle of entrepreneurial ventures*, 3: 259-299.
- Mason, C., Botelho, T., ve Harrison, R. (2019). "The changing nature of angel investing: some research implications". *Venture Capital*, 21(2-3): 177-194.
- Mason, C. M. ve Harrison, R. T. (1995). "Closing the Regional Equity Capital Gap: The Role of Informal Venture Capital". *Small Business Economics*, 7: 153-172.
- Mason, C. M. ve Harrison, R. T. (2000). "The Size of the Informal Venture Capital Market in the United Kingdom". *Small Business Economics*, 15: 137–148.
- Mason, C. M. ve Harrison, R. T. (2002). "Is it worth it? The rates of return from informal venture capital investments". *Journal of Business Venturing*, 17: 211-236.
- Mason, C. M. ve Harrison, R. T. (2003). "'Auditioning for Money': What Do Technology Investors Look for at the Initial Screening Stage?". *Journal of Private Equity*, 6: 29-42.
- Mason, C. M., ve Stark, M. (2004). "What do investors look for in a business plan? A comparison of the investment criteria of bankers venture capitalists and business angels". *International Small Business Journal*, 22: 227 – 248.
- Maxwell, A.L., Jerrey, S.A. ve Levesque, M. (2011). "Business angel early stage decision making". *Journal of Business Venturing*, 26: 212–225.

- Mert, G. (2020). "Determination Of University Students' Awareness Level Of Angel Investors". *Academic Social Resources Journal*, 5(13): 208-221.
- Mıynat, M. ve Özcan, P.M. (2016). "Girişim Sermayesi ve Melek Yatırımcılara Yönelik Vergi Düzenlemeleri". *Iceb 2016 -2 International Congress On Economics And Business – New Economic Trends And Busines Opportunitines. May 30- June3 2016, Sarajejevo/ Bosnia and Herzegovina*, 156-166.
- Mittiness, C., Sudek, R.ve Cardon, S.M. (2012). "Angel investor characteristics that determine whether perceived passion leads to higher evaluations of funding potential". *Journal of Business Venturing*, 27: 592-606.
- Montani, D., Gervasio, D ve Pulcini, A. (2020). "Startup Company Valuation: The State of Art and Future Trends". *International Business Research*, 13(9): 31-45.
- Morrisette, S.G. (2007). "A Profile of Angel Investors". *The Journal of Private Equity*, 10(3): 52-66.
- Murnieks, C.Y., Cardon, M.S., Sudek, R., White, T.D. Brooks, W.T. (2016). "Drawn to the fire: The role of passion, tenacity and inspirational leadership in angel investing". *Journal of Business Venturing* 31: 468–484.
- OECD. *Financing High Growth Firms: The Role of Angel Investors*. 2011
- OECD (2011), *Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors*, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264118782-en>
- Osnabrugge, M.V. (2000). "A Comparison of business angel and venture capitalist investment procedures: an agency theory-based analysis". *Venture Capital*, 2(2): 91-109.
- Özçelik, G., Tekin, E. (2019). "Melek Yatırımcıların Değer Katan Rollerini: Türk Melek Yatırımcılar Üzerine Bir Araştırma". *Giresun Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 5(9): 77-97.
- Öncü, S., Gacar, A., Özdoğan, B., Ata, F.İ., Mollaoğulları, B.F., (2013). "Yeni Türk Ticaret Kanunu kapsamında melek yatırımcı kavramı ve melek yatırımcının ekonomi içerisindeki değişen rolü" In *Интернациональный Конгресс по Предпринимательству = Procedia V International Congress on Entrepreneurship. – Алматы, 2013.-324 б. (p. 151)*.
- Özkan, T. (2019). "Girişimcilikte Melek Finansman Modeli". *Ekev Akademi Dergisi*, 23(78): 553-566.
- Parhankangas, A. ve Ehrlich, M. (2014). "How entrepreneurs seduce business angels: An impression management approach". *Journal of Business Venturing*, 29: 543-564.

- Paul, S., Whittam, G., ve Johnston, J. B. (2003). "The operation of the informal venture capital market in Scotland". *Venture Capital*, 5(4): 313-35.
- Paul, S., Whittam, G. ve Wyper, J. (2007). "Towards a model of the business angel investment proces". *Venture Capital*, 9(2): 107-125.
- Perktaş, E. ve Uçar, M. (2012). "Entrepreneurship and Angel Investor sin Financing of Enterprise and its Application Areas". *Route Educational and Social Science Journal*, 2(1): 90-102.
- Prowse, S. (1998). "Angel Investors and the Market for Angel Investments", *Journal of Banking & Finance*, 22 (6-8): 785-792
- Ramadani, V. (2009). "Business Angels: Who they really are". *Strategic Change: Briefings in Entrepreneurial Finance*, 18(7-8): 249-258.
- Romaní, G., Atienza, M., Campos, F., Bahamondes, P., ve Hernández, R. (2018). "Who wants to be an angel investor? The characteristics of the high net worth individuals in the Chilean resource periphery". *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 31(1), 136-155.
- Sabarinathan, G. (2014). "Understanding Angel Investing in India – An Exploratory Study based on Publicly Available Data". *Indian Institute of Management Bangalore*, 448: 1-30.
- San Jose, A., Roure, J. ve Aernoudt, R. (2005). "Business angel academies: unleashing the potential for business angel investment". *Venture Capital*, 7(2): 149-165.
- Sapienza, H.J. Manigart, S. ve Vermeir, W. (1996). "Venture capitalist governance and value added in four countries". *Journal of Business Venturing*, 11(6): 439-469.
- Shane, S. (2012). "The Importance of Angel Investing in Financing the Growth of Entrepreneurial Ventures". *The Quarterly Journal of Finance*, 2(2): 1-42.
- Silicon Valley Bank (2013). "Halo Report 2013", *Angel Resource Institute*, 21.
- Smith, D. J., Mason, C. M. ve Harrison R.T. (2010), "Angel Investment Decision Making As a Learning Process", *Research Paper, Hunter Centre For Entrepreneurship, University of Strathclyde Business School*, 1-1.
- Sohl, Jeffrey E. (2011). "The Angel Investor Market In 2011: The Recovery Continues", *Center for Venture Research, Research Institutes, Centers and Programs, University of New Hampshire*, 1-1.
- Sohl, Jeffrey E. (2012). "The Angel Investor Market In 2012: A Moderating Recovery Continues". *Center for Venture Research, University of New Hampshire*, 1-1.

- Sohl, Jeffrey E. (2013). “The Angel Investor Market In 2013: A Return To Seed Investing”, *Center for Venture Research, University of New Hampshire*, 1-1.
- Sohl, Jeffrey E. (2014). “The Angel Investor Market In 2014: A Market Correction In Deal Size”, *Center for Venture Research, University of New Hampshire*, 1-1.
- Sohl, Jeffrey E. (2015). “The Angel Investor Market In 2015: A Buyers Market”, *Center for Venture Research, University of New Hampshire*, 1-1.
- Sohl, Jeffrey E. (2016). “A Cautious Restructuring Of The Angel Market In 2016 With A Robust Appetite For Seed And Start-Up Investing”, *Center for Venture Research, University of New Hampshire*, 1-1.
- Sohl, Jeffrey E. (2017). “The Angel Market In 2017 Angels Remain Bullish For Seed And Start-Up Investing”, *Center for Venture Research, University of New Hampshire*, 1-1.
- Sohl, Jeffrey E. (2018). “The Angel Market In 2018 More Angels Investing In More Deals At Lower Valuations”, *Center for Venture Research, University of New Hampshire*, 1-1.
- Sohl, Jeffrey E. (2019). “The Angel Market In 2019: Commitments By Angels Increase With A Significant Rise In Deal Valuations”, *Center for Venture Research, University of New Hampshire*, 1-1.
- Sohl, Jeffrey E. (2020). “The Angel Market In 2020: Return Of The Seed And Start-Up Stage Market For Angels”, *Center for Venture Research, University of New Hampshire*, 1-1.
- Sohl, Jeffrey E. (2021). “The Angel Market In 2021: Metrics Indicate Strong Market”, *Center for Venture Research, University of New Hampshire*, 1-1.
- Sorheim, R. ve Landström, H. (2001). “Informal investors- A categorization, with policy implications”. *Entrepreneurship & Regional Development*, 13(4): 351-370.
- Stedler, H. ve Peters, H.H (2003). “Business angels in Germany: an empirical study”. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 5 (3), 269-276.
- Sudek, R. (2007). “Angel Investment Criteria”. *Journal of Small Business Strategy*, 17(2): 89-103.
- Sullivan, Mary K. and Alex Miller (1996), “Segmenting the Informal Venture Capital Market: Economic, Hedonistic and Altruistic Investors”, *Journal of Business Research*, 36 (1): 25-35.
- Şener, E. (2019). Girişimciliğin Finansmanında Melek Yatırım: Türkiye Üzerine Bir İnceleme. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. *Kırklareli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Kırklareli.

- Tashiro, Y. (1999). "Business Angels in Japan", *Venture Capital*, 1 (3): 259-273.
- Tunç, K.C. (2018). "Melek Yatırım Modelinin Türkiye’de Ortaya Çıkışı ve Gelişimi." Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. *Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, İstanbul.
- Tiftik, H., Zincirkıran, M. (2014). "Angel Investors" in Entrepreneurship: An Assessment on Turkey Model". *İşletme Araştırma Dergisi*, 6(1): 42-57.
- Uçar, G. (2020). "Risk Sermayesi ve Melek Sermaye Finansman Yönteminin Girişimciliğin Finansmanı Açısından Değerlendirilmesi", *İşletme Bilimi Dergisi*, 8(1): 1-33.
- Uçkun, N. (2009). "KOBİ’lerin Finansal Sorunlarına Melek Sermaye Çare Olabilir mi?", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (41): 121-131.
- Ulutürk Cinbiş, S. (2017). "Türkiye’deki Akredite Melek Yatırımcı Ağlarının Gelişiminin ve Karakteristik Özelliklerinin Analizi". *İstanbul Ticaret Üniversitesi Girişimcilik Dergisi* 1(1): 103-122.
- Uluyol, O. (2008). "Girişimcilikte alternatif bir finansman modeli olarak melek finansman yöntemi". *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 3(2): 43-68.
- Verrill, D. & Hudson, M. (2013). "Angel Investors – Critical Initiators of Startups and Job Creations". *Paper presented at SEC Advisory Council on Small and Emerging Companies*, <http://www.sec.gov/info/smallbus/acsec/acsec-091713-verrill-hudson-slides.pdf>
- Yılmaz, C. ve Yılmaz, A. (2016). "Melek Finansman İçinde Kadın Yatırımcıların Yeri: Kadınlar Melek Midir?". *Ardahan Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3: 185-199.
- Yiğit, M. (1999). "Yeni Finansal teknikler ve Türkiye uygulamaları". *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 3: 139-160.
- Wetzel, JR. W.E. (1987). "The informal venture capital market: Aspects of scale and market efficiency". *Journal of Business venturing*, 2(4): 299-313.
- Wiltbank, R. (2005). "Investment Practices and Outcomes for Informal Venture Investors". *Venture Capital: International Journal of Entrepreneurial Finance* 7(4): 1-25.
- Wiltbank, R., Boeker, W. (2007). "Returns to Angel Investors in Groups". *Working Paper*, Ewing Marion Kauffman Foundation, Kansas City. 1-16.
- Wiltbank, R., Read, S., Dew, N., Sarasvathy, SD. (2009). "Prediction and control under uncertainty: Outcomes in angel investing". *Journal of Business Venturing*, 24: 116-133.
- Wong, A., Bhaia, M. ve Freeman, Z. (2009). "Angel finance: the other venture capital". *Published online in Wiley InterScience, Strat. Change* 18: 221–230.

- Wong, A. Y. (2002). “Angel finance: the other venture capital”. 1-65.
- Wong, P.K., Ho, Y.P. ve Autio, E., 2005b “Determinants Of Angel Investing Propensity: Empirical Evidence From The Global Entrepreneurship Monitor Dataset”. *Frontiers of Entrepreneurship Research 2004*, Wellesley MA: Babson College, 48–62.
- Wood, M. S., Long, A. ve Artz, K. (2020). “Angel investor network pitch meeting: The pull and push of peer opinion”. *Business Horizons*, 63: 507-518.
- Zachary, R. ve Mishra, C.S. (2013). “Research on angel Investments: The Intersection of Equity Investments and Entrepreneurship”. *Entrepreneurship Research Journal*, 3(2): 160-170.

İNTERNET KAYNAKLARI

- Akdeniz üniversitesi, “Melek yatırım ağı”. <https://www.akdeniz.edu.tr/antalyanin-ilk-melek-yatirim-agi-kuruldu/>(erişim tarihi: 14.10.2022).
- Eban, “Melek yatırım”. <https://www.eban.org/> (erişim tarihi: 15.02.2022).
- Galatabusinessangels, “melek yatırım ağları”. <http://www.galatabusinessangels.com> (erişim tarihi: 01.06.2022).
- İstanbulstartupangels, “Melek yatırım ağları”. <http://istanbulstartupangels.com.tr> (erişim tarihi: 01.06.2022).
- İstanbulstartupangels, “Melek yatırım ağları”. <http://istanbulstartupangels.com/about-us/> (erişim tarihi: 01.06.2022).
- Keiretsuforum, “Melek yatırım ağları portföyleri”. <https://keiretsuforum.com.tr/portfoy> (erişim tarihi: 02.06.2022).
- Teb, “Melek yatırım işe girişim”. <https://www.teblegirisim.com/is-birliktelikleri> (erişim tarihi: 04.06.2022).
- Erban, “Melek yatırım ağı”. <http://www.erban.com.tr> (erişim tarihi: 04.06.2022).
- Erban, “Melek yatırım ağları hakkında bilgiler”. <http://www.erban.com.tr/hakkimizda.html> (erişim tarihi: 04.06.2022).
- Egiad, “Melek yatırım ağı”. <https://egiadmelekleri.org/> (erişim tarihi: 04.06.2022).
- Egiad, “egiad melek yatırımcı ağları hakkında bilgilendirme”. <https://egiadmelekleri.org/portfoyumuz> (erişim tarihi: 04.06.2022).
- Pitchbook, “Melek yatırım ağları hakkında sayısal veri deposu”. <https://pitchbook.com/platform-data/investors> (erişim tarihi: 29.06.2022).

- Wilson, F. “Erken aşama girişimcilik”. <https://www.usv.com/writing/2007/11/failure-rates-in-early-stage-venture-deals/> (erişim tarihi: 01.06.2022).
- ACA, “Melek yatırımcılar ve erken aşama yatırımları”. <http://www.sec.gov/info/smallbus/acsec/acsec-091713-verrill-hudson-slides.pdf> (erişim tarihi: 23.05.2022).
- Yatırım kredi, “Hisse Senetleri”. <https://www.yatirimkredi.com/adi-hisse-senedi> (erişim tarihi: 28.05.2022).
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı. “BKS İlerleme raporu 1. Çeyrek raporu”. <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2022/05/BKS-Sistemi-Sunumu.pdf> (erişim tarihi: 01.06.2022).
- Lab-x, “Türkiye’nin ilk melek yatırım ağı”. <http://lab-x.org/> (erişim tarihi: 06.06.2022).
- Lab-x, “Türkiye’nin ilk melek yatırım ağı detaylandırması”. <http://lab-x.org/index.html> (erişim tarihi: 06.06.2022).
- ACA, “Melek yatırım ağı”. <https://www.angelcapitalassociation.org/> (erişim tarihi: 10.06.2022).
- ACA, “FAQS, Melek yatırımcılar ve girişimciler”. <https://www.angelcapitalassociation.org/faqs/> (erişim tarihi: 29.09.2022).
- Grenoble angel, “Melek yatırımcılar hakkında”. <https://www.grenoble-angels.com/business-angels/> (erişim tarihi: 06.10.2022).
- Grenoble angel, “Melek yatırımcıların sayısal verileri”. https://www.grenoble-angels.com/wp-content/uploads/2022/06/Bilan-2021_Perspectives-2022-Grenoble-Angels_web.pdf (erişim tarihi: 06.10.2022).
- Italianangels, “İtalya’daki melek yatırım ağları”. <https://www.italianangels.net/> (erişim tarihi: 07.10.2022).
- TMS33, “Hisse senetleri, hisse senedi başına düşen kazanç nedir”. https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2018Seti/TMS/TMS_33_2018.pdf (erişim tarihi: 15.07.2022).
- ORAN, “Melek yatırımcılığın dün ve bugün, Orta Anadolu Kalkınma Ajansı”. https://www.oran.org.tr/images/dosyalar/20200327121325_0.pdf (erişim tarihi: 02.08.2022).

- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı. “BKS İlerleme raporu Aralık sayısı”. <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2018/11/BKS-%C4%B0lerleme-Raporu-Aral%C4%B1k-Say%C4%B1s%C4%B1.pdf> (erişim tarihi: 10.08.2022).
- T.C. Cumhurbaşkanlığı Mevzuat Bilgi Sistemi. “Hazine Müsteşarlığı Taşra Teşkilatı Birimleri ve Personelinin Çalışma Usul ve Esasları Hakkında Yönetmelik”. <https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuat?MevzuatNo=4370&MevzuatTur=7&MevzuatTertip=5> (erişim tarihi: 13.10.2022).
- T.C. Çukurova Kalkınma Ajansı. “Girişimciliğin Duayenleri Adana’da Bir Araya Geldi”. <https://www.cka.org.tr/tr/haber/girisimciligin-duayenleri-adana-da-bir-araya-geldi/1447> (erişim tarihi: 14.10.2022).
- T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı. “Şanlıurfa Ekonomisine Güç Katacak Yatırım”. <https://www.sanayi.gov.tr/medya/haber/sanliurfa-ekonomisine-guc-katacak-yatirim> (erişim tarihi: 14.10.2022).
- Gapban, “Melek yatırım ağı”. <https://gapban.org/> (erişim tarihi: 14.10.2022).
- Gapban, “Melek yatırım ağı dünya forumu”. <https://gapban.org/bizden-haberler/gap-ban-melek-yatirim-agi-dunya-melek-yatirim-forumu-2020de-tanitildi> (erişim tarihi: 14.10.2022).
- Gapban, “Melek yatırım ağı Gaziantep’te tanıtıldı”. <https://gapban.org/bizden-haberler/gap-melek-yatirim-agi-gaziantep-te-tanitildi> (erişim tarihi: 14.10.2022).
- T.C. Cumhurbaşkanlığı Mevzuat Bilgi Sistemi. “Kurum ve kuruluş hakkında yönetmelik”. <https://www.mevzuat.gov.tr/File/GeneratePdf?mevzuatNo=17134&mevzuatTur=KurumVeKurulusYonetmeligi&mevzuatTertip=5> (erişim tarihi: 15.10.2022).
- WBAF, “Melek yatırım forumu”. <https://wbafakdeniz.org/> (erişim tarihi: 15.10.2022).
- WBAF. “Melek yatırım Antalya forumu hakkında”. <https://wbafakdeniz.org/hakkimizda> (erişim tarihi: 15.10.2022).
- WBAF, “Melek yatırım ağları”. <https://www.wbaforum.org/> (erişim tarihi: 15.10.2022).
- WBAF, “Güneydoğu Avrupa’da Melek yatırım ağı”. <https://www.wbaforum.org/Investors/South-East-Europe/1> (erişim tarihi: 17.10.2022).
- GPFİ, “Melek yatırım ağı”. <https://www.gpfi.org/> (erişim tarihi: 17.10.2022).
- İstanbul Ticaret Üniversitesi. “Melek yatırımcılar Üniversitemizde buluştular”. <https://ticaret.edu.tr/melek-yatirimcilar-universitemizde-bulustu/> (erişim tarihi: 17.10.2022).

- BAKKA, “Melek yatırımcılık bilgilendirme semineri”. <https://www.bakka.gov.tr/haber/melek-yatirimcilik-bilgilendirme-semineri-duzenlendi/1293> (erişim tarihi: 17.10.2022).
- ACA, “Amerika da melek yatırım”. <https://www.angelcapitalassociation.org/the-american-angel/> (erişim tarihi: 18.10.2022).
- ACA, “Melek yatırım ağları”. <https://www.angelcapitalassociation.org/directory/> (erişim tarihi: 18.10.2022).
- Egiad, “Melek yatırım ağları blok sayfaları”. <https://www.keyofchange.com/tr/1342/EG%C4%B0AD%20Melekleri%20Yat%C4%B1r%C4%B1m%20A%C4%9F%C4%B1/> (erişim tarihi: 03. 09.2022)
- Newyork angels, “Brian Cohen bilgilendirme”. <https://www.newyorkangels.com/members/brian-cohen> (erişim tarihi: 29.12.2022).
- BAKKA, “Batı Karadeniz Kalkınma Ajansı melek yatırım ağları”. <https://www.bakka.gov.tr/> (erişim tarihi: 29.12.2022).
- BAKKA, “Batı Karadeniz Kalkınma Ajansı melek yatırım ağları hakkında bilgiler”. <https://www.bakka.gov.tr/kurumsal/hakimizda> (erişim tarihi: 29.12.2022).
- ORAN, “Orta Anadolu Kalkınma Ajansı melek yatırım ağı”. <https://www.oran.org.tr/> (erişim tarihi: 10.12.2022).
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı. “finansal katılım raporları”. <https://www.hmb.gov.tr/finansal-piyasalar-ve-kambiyo-raporlari> (erişim tarihi: 14.11.2022).
- MARKA. “Doğu Marmara Kalkınma Ajansı melek yatırım ağı”. <https://www.marka.org.tr/> (erişim tarihi: 10.06.2022).
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı. “Melek yatırımcılar”. www.hmb.gov.tr (erişim tarihi: 01.06.2022).
- Kalkınma Kütüphanesi, “Melek yatırımcı ağları hakkında dökümanlar”. <https://www.kalkinmakutuphanesi.gov.tr/dokumanflipbook/turkiye-de-melek-yatirimci-aglarina-genel-bir-bakis/389> (erişim tarihi: 03.06.2022).
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı. “2022 BKS İlerleme raporu”. https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2022/10/BKS-ILERLEME-RAPORU-3.-CEYREK_1.pdf (erişim tarihi: 15.11.2022).

ÖZGEÇMİŞ

Adı ve SOYADI	Yeşim EŞİYOK ALPASLAN
EĞİTİM DURUMU	
Mezun Olduğu Lise	Gürün Çok Programlı Lisesi
Lisans Diploması	Anadolu Üniversitesi
Yabancı Diller / Diller	İngilizce

