



T.C.
KASTAMONU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

**MELEK YATIRIMCILARIN DEĞER KATAN
ROLLERİ: TÜRK MELEK YATIRIMCILAR
ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA**
(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

GÜLİZAR ÖZÇELİK

DANIŞMAN
DR. ÖĞR. ÜYESİ EROL TEKİN

**T.C.
KASTAMONU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**MELEK YATIRIMCILARIN DEĞER KATAN
ROLLERİ: TÜRK MELEK YATIRIMCILAR
ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA**

Gülizar ÖZÇELİK

Danışman:	Dr. Öğr. Üyesi Erol TEKİN
Jüri Üyesi:	Prof. Dr. Yavuz DEMİREL
Jüri Üyesi:	Dr. Öğr. Üyesi Yasemin HANCIOĞLU

KASTAMONU-2018

TEZ ONAYI

Gülizar ÖZÇELİK tarafından hazırlanan “**Melek Yatırımcıların Değer Katan Rollerini: Türk Melek Yatırımcılar Üzerine Bir Araştırma**” adlı tez çalışması aşağıdaki jüri üyeleri önünde savunulmuş ve **oy birliği / oy çokluğu** ile Kastamonu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü **İşletme Anabilim Dalı’nda YÜKSEK LİSANS TEZİ** olarak kabul edilmiştir.

Danışman

Dr. Öğr. Üyesi Erol TEKİN
Kastamonu Üniversitesi



Jüri Üyesi

Prof. Dr. Yavuz DEMİREL
Kastamonu Üniversitesi

Jüri Üyesi

Dr. Öğr. Üyesi Yasemin HANCIOĞLU
Ordu Üniversitesi



11/01/2019

Enstitü Müdürü

Prof. Dr. Cevdet YAKUPOĞLU



TAAHHÜTNAME

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada bana ait olmayan her türlü ve ifade ve bilginin kaynağına eksiksiz atıf yapıldığını bildirir ve taahhüt ederim.



Gülizar ÖZÇELİK

ÖNSÖZ

Yüksek lisans eğitimim süresince bu tez çalışmamda desteğini ve ilgisini esirgemeyen danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Erol TEKİN'e, değerli görüşleriyle katkı sağlayan Dr. Öğr. Üyesi Sahra SAYĞAN TUNÇAY'a, Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi'nden çok değerli hocalarıma ve personeli olduğum Düzce Üniversitesi İşletme Fakültesi'nden her konuda yardımını esirgemeyen çok değerli meslektaşlarıma teşekkürü bir borç bilirim.

Araştırmamın veri toplama sürecinde görüşme talebimi kabul ederek araştırmama destek olan değerli melek yatırımcılara katkılarından ötürü teşekkürlerimi ve saygılarımı sunuyorum.

Son olarakta benden desteklerini ve sevgilerini esirgemeyen, en önemlisi beni hayata bilinçli bir birey olarak hazırlayıp, maddi ve manevi destekleriyle her zaman yanımda olan, cesaret veren, fedakârlık eden, bugünlere getiren öncelikle anneme ve babama akabinde bütün aileme sonsuz teşekkürler...

Saygılarımla...

Gülizar ÖZÇELİK

Kastamonu, Aralık, 2018

ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

MELEK YATIRIMCILARIN DEĞER KATAN ROLLERİ: TÜRK MELEK YATIRIMCILAR ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

Gülizar ÖZÇELİK
Kastamonu Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Anabilim Dalı

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Erol TEKİN

Melek yatırım sistemi girişimcilerin özellikle çekirdek ve erken aşamaları için en önemli dış sermaye kaynağı olarak gösterilmektedir. Çünkü bankalar, algılanan riskleri ve teminatsızlıklarından dolayı genç işletmeleri finanse etmeye yanaşmamaktadır. Girişim sermayesi şirketleri ise, çoğunlukla daha sonraki aşamalara odaklanmaktadır. Bu durumda, girişimcilerin genellikle yalnız kaldığı bu erken aşamalarda melek yatırımcılar çeşitli katkıları ile girişimcileri desteklemekte ve onların hayallerine ortak olmaktadır. Birçok çalışma melek yatırımcıların yatırım yaptıkları girişimlere finansal sermayenin yanı sıra beşeri ve sosyal sermayeleriyle de çok çeşitli değerler kattıklarını göstermektedir. Fakat melek yatırımcıların girişimcilere kattığı faydaların gün yüzüne çıkarılmış olmasına rağmen, bu önemli konuyu kavramsallaştırmaya çalışan oldukça sınırlı sayıda çalışma bulunmaktadır. Türkiye’de de melek yatırım sistemi ile ilgili yapılan akademik çalışmalarda yatırım sonrası süreçte katma değer yaratan finansal olmayan katkılar ihmal edilmiştir. Bu nedenle, bu araştırma hem melek yatırımcıların finansal olmayan katkılarına dikkat çekmesi hem de literatürdeki eksikliği gidermesi açısından önem arz etmektedir. Bu bağlamda çalışma, son yıllarda dikkat çeken melek yatırım sisteminin finansal olmayan katkılarını ortaya çıkarmayı amaçlamaktadır. Çalışmanın amacı doğrultusunda on iki Türk melek yatırımcı ile birebir görüşmeler yapılmıştır. Elde edilen veriler betimsel analize tabi tutulmuştur. Analiz neticesinde Türk melek yatırımcıların demografik özellikleri ve katkıları genel olarak literatürle benzeşmiştir. Fakat bazı katkıların mevcut roller altında sınıflandırılmadığı, sınıflandırılrsa dahi yeterince dikkat çekici bir konumda bulunmadığı tespit edilmiştir. Bu nedenle mevcut literatürdeki rol sınıflandırmaları kapsamının dar olduğu sonucuna varılmıştır. Bu bağlamda melek yatırımcıların değer katan rollerine ilişkin yeni bir model önerisi sunulmuştur.

Anahtar kelimeler: Melek Yatırımcı, Melek Yatırımcıların Finansal Olmayan Katkıları, Melek Yatırımcıların Roller, Model Önerisi.

2018, 122 sayfa
Bilim Kodu: 1147

ABSTRACT

M.Sc. Thesis

**VALUE-ADDING ROLES OF ANGEL INVESTOR: A RESEARCH ON
TURKISH ANGEL INVESTORS**

Gülizar ÖZÇELİK
Kastamonu University
Institute for Social Science
Department of Business

Supervisor: Asst. Prof. Dr. Erol TEKİN

The angel investment system is shown as the most important source of external capital for the core and early stages of the enterprise. Banks do not seek to finance young businesses due to their perceived risks and insecurities. Moreover, venture capital companies mostly focus on the later stages of the venture. In this case, in these early stages where entrepreneurs are generally alone, angel investors support entrepreneurs with their various contributions and become partners in their dreams. Many of studies show that angel investors add a wide range of values to the initiatives they invest with social capital and human capital as well as financial capital. However, although the benefits of angel investors to entrepreneurs have been unearthed, there are a limited number of studies trying to conceptualize this important issue. Non-financial contributions, creating added value in the post-investment, has been neglected in academic studies related to angel investment system in Turkey. Therefore, this study is important both for attracting attention to the non-financial contributions of the angel investors and for eliminating the deficiencies in the literature. In this context, the study aims to reveal the non-financial contributions of the angel investment system that attracts attention in recent years. For the purpose of the study, one-to-one interviews were made with twelve Turkish angel investors. The data were subjected to descriptive analysis. As a result of the analysis, demographic characteristics and contributions of Turkish angel investors are generally similar to the literature. However, it is determined that some contributions cannot be classified under current roles, and it is not in a remarkable position even if it is classified. Therefore, it is concluded that the scope of role classifications in the current literature is narrow. In this context, a new model proposal is presented with the value-adding roles of angel investors.

Keywords: Angel Investor, Non-Financial Contributions of Angel Investors, Roles of Angel Investors, Model Proposal.

2018, 122 pages**Science Code: 1147**

İÇİNDEKİLER

Sayfa

ÖNSÖZ.....	iv
ÖZET.....	v
ABSTRACT	vi
ŞEKİLLER DİZİNİ	ix
GRAFİKLER DİZİNİ	x
TABLolar DİZİNİ	xi
KISALTMALAR DİZİNİ	xii
1. GİRİŞ..	1
2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE.....	4
2.1. Melek Yatırımcı Kavramı	4
2.1.1. Melek Yatırımcı Kavramının Tanımı.....	4
2.1.2. Melek Yatırımcıların Demografik Özellikleri.....	10
2.1.3. Melek Yatırımcıların Girişimcilik Tecrübeleri	13
2.1.4. Melek Yatırımcıların Katkıları.....	15
2.1.5. Dünya’da Melek Yatırımcılar	21
2.1.6. Türkiye’de Melek Yatırımcılar	26
2.2. Melek Yatırımcıların Değer Katan Roller.....	33
2.2.1. Politis’in Rol Sınıflandırması.....	33
2.2.1.1. Stratejik rol.....	34
2.2.1.2. Denetim ve gözetim rolü.....	35
2.2.1.3. Kaynak edinme rolü.....	35
2.2.1.4. Mentorluk rolü.....	36
2.2.2. Lumme vd.’nin Rol Sınıflandırması.....	39
2.2.2.1. Stratejik yönetim ve kontrol.....	39
2.2.2.2. Operasyonel yönetim ve kontrol sistemlerine destek olmak... ..	40
2.2.2.3. Ağ kurma	40
2.2.2.4. Endüstri bilgisi	40

2.2.2.5. Yeni dinamik iş yapılarına kaynak sağlamak	40
3. KURAMSAL ÇERÇEVE VE LİTERATÜR TARAMASI.....	41
3.1. Kaynak Bağımlılığı Kuramı	41
3.2. Kaynak Tabanlı Yaklaşım	42
3.3. Sosyal Ağ Kuramı	45
3.4. Vekâlet Kuramı	47
3.5. Literatür Taraması	49
4. YÖNTEM.....	60
4.1. Araştırmanın Amacı ve Sorunsalı	60
4.2. Araştırmanın Önemi	61
4.3. Araştırmanın Sınırları ve Varsayımları	62
4.4. Araştırmanın Evreni ve Örneklemi	62
4.5. Nitel Araştırma Yöntemleri.....	64
4.5.1. Amaçlı Örnekleme Yöntemleri	64
4.5.1.1 Kartopu(Zincir) örnekleme yöntemi	65
4.5.2. Araştırmanın Deseni.....	65
4.5.3. Görüşme Yöntemi	67
4.5.3.1. Görüşme formunun geliştirilmesi	68
4.5.4. Betimsel Analiz Yöntemi	69
4.5.5. Araştırmanın Geçerliliği ve Güvenirliği	71
5. BULGULAR	73
6. SONUÇ ve ÖNERİLER.....	104
6.1. Sonuç	104
6.2. Öneriler.....	107
KAYNAKÇA	108
EKLER.....	118
EK.1. Görüşme Formu	119
ÖZGEÇMİŞ.....	122

ŞEKİLLER DİZİNİ

Sayfa

Şekil 2.1. Özkaynak yatırımcılarının bir işletme gelişimindeki konumu.....	6
Şekil 2.2. Politis'in rol sınıflandırması	34
Şekil 2.3. Politis'in boyutsal sınıflandırması	38
Şekil 2.4. Lumme vd'nin rol sınıflandırması.....	39
Şekil 5.1. Model önerisi.....	106

GRAFİKLER DİZİNİ

Sayfa

Grafik 2.1. ABD 2017 melek yatırımların sektörel dağılımı	22
Grafik 2.2. Avrupa 2017 melek yatırımların sektörel dağılımı.....	25
Grafik 2.3. BKY lisanslı sahiplerinin niteliklerine göre dağılımı 2018	28
Grafik 2.4. BKY lisanslı sahiplerinin eğitim seviyelerine göre dağılımı 2018.....	29
Grafik 2.5. BKY lisanslı yatırımcıların illere göre dağılımı 2018.....	31
Grafik 2.6. Türkiye 2018 melek yatırımların sektörel dağılımı.....	32
Grafik 5.1. Meleklerin maddi varlığının kaynağı.....	76

TABLOLAR DİZİNİ

	Sayfa
Tablo 2.1. Melek yatırımcı türleri	7
Tablo 2.2. Melek yatırımcı tanımları	9
Tablo 2.3. Ülkelere göre melek yatırım verileri.....	23
Tablo 2.4. Bireysel katılım yatırımcısı yıllık sayısal verileri.....	30
Tablo 3.1. Literatür Taraması	50
Tablo 4.1. Betimsel veri analizi aşamaları.....	71
Tablo 5.1. Bulguların değerlendirilmesine yönelik amaç çizelgesi	74
Tablo 5.2. Meleklerin demografik bulguları	75

KISALTMALAR DİZİNİ

ABAN	Afrika Melek Yatırımcılar Ticaret Örgütü
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ACA	Amerika Melek Yatırımcılar Ticaret Örgütü
AR-GE	Araştırma ve Geliştirme
BKS	Bireysel Katılım Sermayesi
BKY	Bireysel Katılım Yatırımcısı
CEE	Central and East European Countries
CEO	Chief Executive Officer
EBAN	European Business Angels Network
GBA	Galata Business Angels
GBAN	Global Entrepreneurship Network
GEM	Global Entrepreneurship Monitor
GSYH	Gayri Safı Yurt İçi Hasıla
KOSGEB	Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı
MBA	Master of Business Administration
MBAN	Orta Doğu Melek Yatırımcılar Ticaret Örgütü
OECD	Organization for Economic Co-Operation and Development
ODTÜ	Orta Doğu Teknik Üniversitesi
TÜBİTAK	Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu
VC	Venture Capital
vd.	Ve diğerleri

1. GİRİŞ

Melek yatırımcılar, yüksek büyüme potansiyeline sahip girişimler için önem teşkil eden paydaşlar olarak dikkat çekmektedir (Politis, 2008). Bu tür yatırımcılar, bireysel sermayelerini yatırım aracı olarak kullanan ve yüksek risk aşaması olan başlangıç döneminde girişimlere yatırım yapmayı göze alan bireylerdir. Ayrıca melek yatırımcılar % 80 gibi büyük bir orana karşılık gelen kaybetme riskine rağmen bu riski alabilme hobisine sahip olan iş insanları olarak tanımlanmaktadır. Girişimciler bir an önce fikirlerini gerçeğe dönüştürme çabası içindeyken birçok şeyi göz ardı edebilmektedir. Bu bağlamda, girişimin içinde bulunduğu aşamanın farkındalığının sağlanması ve ileriki aşamalarda izlenecek yollarda kılavuzluk etmesi açısından melek yatırımcılar tecrübeleri ve birikimleri ile yol gösterici bir rol üstlenmektedir (Galata Business Angels, 2018). Ayrıca melek yatırımcıların birçoğunun girişimsel ve yönetsel tecrübeye sahip oldukları, kurumsal bir geçmişten geldikleri ve sahip oldukları yeterlilikleriyle tecrübesiz girişimcilere değer kattıkları iddia edilmektedir. Böylece, tecrübesiz girişimciler yönetim tecrübesinden faydalanabilecekleri iş ortaklarına sahip olabilmektedir (Aernoudt, 1999). Bununla birlikte melek yatırımcılar ile yola çıkan girişimciler, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına da kolay erişim sağlamaktadır.

Melek yatırımcıların, yatırım yaptıkları finansal sermayenin yanı sıra profesyonel yaşamları boyunca edindikleri kişisel ağları ve iş becerileriyle yeni girişimlerin büyümesi ve gelişiminde hayati bir rol oynadıkları görüşünün büyük ölçüde kabul edildiğini söylemek mümkündür (Mason, 2006; Kelly, 2007). Melek yatırımcı olmanın temel motivasyon kaynağı olarak bir girişimcilik serüvenine katılmanın vermiş olduğu heyecan ve coşku gösterilmektedir. Melek yatırımcıların katılımı, listelenmemiş/kotaya girmemiş şirketlere yatırım yapmakla ilgili potansiyel kurum risklerini en aza indirebilmenin bir yolu olarak görülmektedir. Melek yatırımcılar yatırım yaptıkları işletmelerin performansını arttırabilecek bağlantılarını, bilgilerini, uzmanlıklarını ve yeteneklerini katarak, başarıya ulaşmak için gerekli olan fakat girişimcilerde eksik olan yönleri karşılayabileceklerini ve böylece yatırıma değer katabileceklerini ileri sürmektedir (Lumme, Mason, ve Suomi, M. 2013).

Melek yatırımcılar odaklı yapılan çalışmalar, yatırım yaptıkları girişimlere maddi sermayenin yanı sıra beşeri ve sosyal sermayeleri ile de çok çeşitli değer kattıklarını göstermektedir (Harison ve Mason, 1992; Ehrlich, Noble, Moore ve Weaver, 1994; Amatucci ve Sohl, 2004; Politis, 2008; Lumme vd., 2013). Melek yatırımcıların girişimcilere kattığı faydalar gün yüzüne çıkarılmış olmasına rağmen, bu önemli konuyu kavramsallaştırmaya çalışan oldukça sınırlı sayıda çalışma bulunmaktadır (Politis, 2008).

Bu kapsamda çalışma, melek yatırımcıların girişimcilere sağlamış olduğu maddi sermayenin dışında beşeri ve sosyal sermayeleri sayesinde büründükleri finansal olmayan ve değer katan rollere odaklanmaktadır. Bu çalışma, melek yatırımcıların finansal olmayan katkılarını bütünsel bir yaklaşımla belirli rol gruplarının altında toplayan ve Politis (2008) ile Lumme vd. (2013) tarafından gerçekleştirilen iki çalışmadan esinlenerek oluşturulmuştur. Bu çerçevede çalışma, “Türk melek yatırımcıların girişimcilere sağlamış olduğu finansal olmayan katkıları nelerdir?” ve “Gelişmekte olan ülke bağlamında Türk melek yatırımcıların girişimcilere sağlamış olduğu finansal olmayan katkılar yazınla benzer şekilde sınıflandırılabilir mi?” sorularına cevap aramaktadır.

Bununla birlikte girişimcilik, istihdam yaratması ve ekonomik kalkınmayı sağlaması açısından dünya çapında neredeyse tek çözüm yolu olarak görülmekte ve girişimciliği teşvik eden bütün sistemlerinde desteklenmesi önem arz etmektedir. Fakat birçok konuda olduğu gibi özellikle gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkeler arasındaki farklılıklar, bu konuda önem arz eden melek yatırımcılarında farklı bir gözle izlenmesini gerektirmektedir. Bu bağlamda, girişimciliği teşvik eden sistemlerden biri olan melek yatırım sisteminin baş aktörü olan melek yatırımcıların girişimcilere sağladığı katkıları, gelişmekte olan ülkeler açısından daha farklı ve detaylı incelenmelidir. Bu çalışmanın amacı, Türk melek yatırımcılarının girişimcilere sağlamış olduğu finansal olmayan katkıların çeşitliliğini ortaya çıkarmaktır.

Bu amaç doğrultusunda, çalışmanın ilk bölümünde kavramsal çerçevenin oluşturulması amacı ile melek yatırımcı kavramı; melek yatırımcının tanımı,

demografik özellikleri, tecrübeleri, katkıları, Dünya’da melek yatırımcılar ve Türkiye’de melek yatırımcılar alt başlıkları altında açıklanmaya çalışılacaktır. Melek yatırımcı kavramının tanımlanmasının ardından, melek yatırımcıların değer katan rolleri başlığı altında, Politis (2008) ve Lumme vd. (2013) çalışmalarında ileri sürülen rol sınıflandırmalarına değinilecektir. Çalışmanın ikinci bölümünde ise melek yatırımcıların finansal olmayan katkılarının teorik temeller ile ilişkisi kurulmaya çalışılmaktadır. Bu bağlamda kaynak bağımlılığı kuramı, kaynak tabanlı yaklaşım, sosyal ağ kuramı ve vekalet kuramı ele alınmaktadır. Literatür taraması, bütüncül bir bakış açısı kazandırması amacı ile bir tablo oluşturularak bu bölümün sonunda sunulmaktadır. Üçüncü bölümde araştırma metodoloji ana başlığı altında araştırmanın amacı, önemi, yöntemi ve analizi yapılmaktadır. Araştırma bulgular, sonuç ve öneriler ile son bulmaktadır.

2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

2.1. Melek Yatırımcı Kavramı

Bu bölümde melek yatırımcı kavramı; melek yatırımcıların tanımı, demografik özellikleri, tecrübeleri ve katkıları başlıkları altında detaylı olarak incelenmekte ve daha sonra Türkiye’de ve Dünya’da melek yatırımcılığın konumuna değinilmektedir.

2.1.1. Melek Yatırımcı Kavramının Tanımı

“Melek” terimi 1900’lerin başında Broadway’de yaşayanlar tarafından, tiyatro eserlerinin sahnelenmesi için yüksek riskli yatırımlar yapan varlıklı tiyatro severleri tanımlamak için telaffuz edilmektedir. O dönemde meleklerin tiyatro gösterilerine yatırım yapmalarının başlıca sebebi, hayran oldukları tiyatro sanatçıları ile vakit geçirmenin ayrıcalığına sahip olmak olduğu ileri sürülmektedir. “Melek yatırımcı” terimi bir iş bağlamında esasen aynı fonksiyonu gerçekleştiren bireyleri tanımlamak için kullanılmıştır (Benjamin ve Margulis, 2000). Fakat bir işletmeye finansal yatırım yapmanın bugünkü türü, 1950’ler ve 1960’lar da Silikon Vadisi’ndeki öncü garaj girişimlerinin birçoğunun başlangıç sermayesini melek yatırımcılardan temin etmesinden sonra dikkat çekmeye başlamıştır. 1980’lerin başında, araştırmacılar ve politika yapıcılar tarafından bilinmeyen melek yatırımcıları, öncü olarak Wetzel’in (1981, 1983 ve 1987) çalışmaları ortaya çıkarmıştır. 1980’ler boyunca, Haar (1988) ve Gaston’un (1989a, 1989b) çalışmaları Amerika Birleşik Devletleri’nde (ABD) melek yatırımcıların önemi ortaya koymaya başlamıştır. Daha sonra Kanada, Avrupa, Avustralya, Yeni Zelanda ve Asya gibi ülkelerde ortaya çıkmaya başlayan akademik çalışmalar ile melek yatırımcıların sadece bir ABD fenomeni olmadığını ortaya çıkartmıştır (Mason, 2006).

1990’lı yıllarda, girişimcilerin başlangıç aşamasında ve erken aşamalarda talep ettiği finansmanın, arzını arttırmakta endişeli olan politika belirleyiciler, gayri resmi girişim sermaye pazarının potansiyeline giderek artan bir ilgi duymaya başlamıştır. Gayri resmi girişim sermayesi pazarı, genellikle “melek yatırımcılar” olarak

isimlendirilen varlıklı, kendi kendisini yetiştirmiş özel kişileri bünyesinde barındırmaktadır. Genellikle girişimcilik ve/veya işletme kariyerine sahip olan melek yatırımcılar, herhangi bir yakınlığı ya da aile bağları bulunmayan işletmelere küçük miktarlarda öz kaynak sağlamanın yanı sıra genellikle destekledikleri girişimlere tecrübelerini, yeteneklerini ve bilgilerini aktaran aktif katılımlı yatırımcılar olarak tanımlanmaktadır. Bütün ülkelerde olmasa bile büyük çoğunluğunda melek yatırımcılar, klasik girişim sermayesi yeteneklerini barındıran ana merkez olarak tanımlanmaktadır (Lumme vd., 2013).

Melek yatırımcılar, bireysel sermayelerini yatırım aracı olarak kullanan ve yüksek risk aşaması olan başlangıç döneminde girişimlere yatırım yapmayı göze alan yatırımcılardır. Yaptıkları yatırımlar karşılığında kazanma oranının % 20 gibi küçük bir orana karşılık gelmesine rağmen yatırım yapan melek yatırımcılar risk alabilme şansı, başka bir ifadeyle hobisine sahip olan iş insanları olarak tanımlanmaktadır. Girişimciler yatırım ararken ve biran önce fikirlerini gerçeğe dönüştürme çabası içinde iken birçok şeyi göz ardı edebilmektedir. Girişimin içinde bulunduğu aşamanın, farkındalığının sağlanması ve ileriki aşamalarda izlenecek yollarda kılavuzluk etmesi açısından, melek yatırımcılar tecrübeleri ve birikimleri ile yol gösterici bir rol üstlenmektedir (Galata Business Angels, 2018).

Melek yatırım, girişimcilerin finansmanında kurucuların, ailelerinin ve arkadaşlarının sağladığı finansman ile küçük ölçekli yatırımları nadiren yapan kurumsal girişimci sermayedarların arasında, kritik bir pozisyonda konumlanmaktadır. İşlem maliyetlerinin sabit doğası, yüksek risk barındıran küçük ölçekli yatırımları ekonomik olmayan hale getirdiği için kurumsal girişimci sermayedarlar bu tür yatırımlara ilgi göstermekte yetersiz kalmaktadır (Freear ve Wetzel, 1990; Sohl, 1999; Harrison, Mason ve Robson, 2010).

Birçok girişimci fikirleri hayata geçirirken kendi sermayesinin yanı sıra arkadaşlardan ve aileden alınan maddi desteğe başvurmaktadır. Bir sonraki aşamada ise, girişimciler girişimin boyutuna ve kapsamına göre, çekirdek sermaye için melek yatırımcı ya da girişim sermayesi şirketleri gibi dış kaynaklara da ihtiyaç duyabilmektedir. Melek yatırımcılar genellikle tecrübeli girişimciler veya iş insanları

olarak ortaya çıkmaktadır. İşletme oluşumunun çekirdek ve erken aşamadaki evrelerinde, melek yatırım önemli bir sermaye kaynağı olarak daha fazla dikkat çekmektedir. Melek yatırımcılar, kurucuların kendi sermayesi, arkadaşlar ve aile finansmanı ile resmi finansman kaynağı olan girişim sermayesi yatırımcıları arasında yer alan bir segmentte faaliyet göstermektedir. Özellikle bankalar, algılanan riskleri ve teminatsızlıklarından dolayı genç işletmeleri finanse etmeye yanaşmamaktadır. Kurumsal risk sermayesi şirketleri ise girişimleri desteklemek için, girişimin kendini biraz daha kanıtladığı ve başlangıç evresine kıyasla riskin daha az olduğu daha sonraki aşamalarda devreye girmektedir. Bu girişimlerin çekirdek ve erken aşama dönemlerinde önemli bir fon açığı ortaya çıkarmaktadır. Melek yatırımcılar, fonları bir araya toplamak amacı ile giderek artan sayıda melek sendikaları ve grupları oluşturmakta ve oluşan fon boşluğunu kapatmaya çalışmaktadırlar. Bu nedenle melek yatırım, girişimlerin çekirdek ve erken aşamaları için en önemli dış sermaye kaynağı olarak değerlendirilmektedir. Melek yatırımcıların, girişimcileri finanse eden diğer finans kaynakları içindeki konumunun önemi Şekil 2.1.'de sunulmuştur (OECD, 2011).

Gayri resmi /Bıçimsel Olmayan Yatırımcılar		Resmi/ Bıçimsel Yatırımcılar
Kurucular, Arkadaşlar ve Aile	Melek Yatırımcılar (25-500 000 Dolar)	Girişim Sermayesi Fonları (3-5 000 000 Dolar)
Çekirdek Aşama Yatırımlar	Erken Aşama Yatırımlar	Daha Sonraki Aşama Yatırımları

Şekil 2.1. Öz kaynak yatırımcılarının bir işletme gelişimindeki konumu

Şekil 2.1. incelendiğinde, melek yatırımcıların yatırım zamanlaması riski azaltacak kadar erken, karı garantileyecek kadar geç olmamakta ve yatırım sonrasında da sahip oldukları bilgi birikimi ve tecrübe ile yeni kurulan örgüte aktif katılım sağlayarak değer kattığını söylemek mümkündür (Zachary ve Mishra, 2013).

Melek yatırım kavramının literatürde çeşitli tanımlarının bulunmasına paralel olarak melek yatırımı gerçekleştiren “melek yatırımcı” kavramı da farklı bakış açıları ile

çeşitlenmektedir. Mevcut araştırmaların sonuçlarına göre “melek yatırımcıların” homojen bir yapısının olmadığı konusunda fikir birliğine varıldığı görülmektedir. Günümüze kadar yapılan çalışmalar melek yatırımcıların farklılaşma sebeplerini çoğunlukla, melek yatırımcıların motivasyon kaynakları, beklentileri, yeterlilikleri, bölgesel yatırım tercihleri, geçmiş tecrübeleri ve girişimci geçmişlerindeki farklılıklara dayandırmaktadır. Melek yatırım sisteminin daha iyi anlaşılması için heterojen bir yapıya sahip olan melek yatırımcıların kategorileştirilmesinin gerekli olduğu iddia edilmektedir (Sørheim ve Landström, 2001). Bu bağlamda Tablo 2.1. melek yatırımcıları kategorileştiren çalışmaların bir özetini sunmaktadır.

Tablo 2.1. *Melek yatırımcı türleri*

Yazar	Örneklem/ Metodoloji	Melek Yatırımcı Türleri
Gaston (1989)	ABD'de toplam 425 gayri resmi yatırımcıyı kapsayan bir dizi anket çalışması	• İş Şeytanları • Mafya Babası • Akranlar • Dr. Kildare • Kurumsal Başarılılar • Hissedar • Yüksek Teknolojili Melekler • Baba Warbuck • Kuzen Randy • Çok Aç Melekler
Landström (1992)	İsveç'teki 62 resmi olmayan yatırımcı anketi	• İş Ortamından Bireyler • Az Sayıda Yatırıma Küçük Miktarlarda Yatırım Yapan Bireyler • Az Sayıda Yatırıma Büyük Miktarlarda Yatırım Yapan Bireyler • Çok Sayıda Yatırıma Büyük Miktarlarda Yatırım Yapan • Profesyonel Gayri-resmi Yatırımcılar
Freeear, Sohl ve Wetzel (1994)	ABD'de Connecticut ve Massachusetts'te 184 yüksek net değere sahip birey araştırması	• Tecrübeli/Aktif Melek Yatırımcılar • İlgili Potansiyel Melek Yatırımcılar • İlgisiz Potansiyel Melek Yatırımcılar

Tablo 2.1'in devamı

Kelly ve Hay (1996)	İngiltere'de Venture Net olarak bilinen ülke çapında bilgisayarlı bir yatırım fırsatı veritabanı hizmetini yöneten ve Guildford merkezli bir şirket olan The Enterprise Support Group'un sağladığı potansiyel müşteriler ve diğer kişisel bağlantılar ile yapılan ankete ek olarak mülakat yöntemi ile analiz yapılmaktadır.	• Solo/Yalnız Seri Melek Yatırımcı • Sendikal/Toplu Seri Melek Yatırımcı
Sullivan ve Miller (1996)	Yeni ve büyümekte olan girişimlere yatırım yapan 214 yatırımcı analize dâhil edilmektedir.	• Ekonomik Yatırımcı • Hedonistlik Yatırımcı • Fedakâr Yatırımcı
Coveney ve Moore (1998)	İngiltere'de yapılan çalışmada 500 melek yatırımcı ve 467 gerçek yatırım incelenmektedir.	• Girişimci Melekler • Gelir Temin Etmek İsteyen Melekler • Zenginliklerini Artırmak İsteyen Melekler
Benjamin ve Margulis (2000)	ICR'nin veri tabanında listelenen 1,359'dan fazla kişi arasından melek türlerinin özünü yakalanabileceği hissedilen kişiler seçilmekte ve mülakat yöntemi ile veriler toplanmaktadır.	• Değer Katan Melek Yatırımcı • Zengin Melek Yatırımcı • Melek Yatırımcılar Konsorsiyumu • Ortak Yatırımcı • Yatırımcıların Ailesi • Takas Yatırımcıları • Sosyal Sorumluluk Sahibi Yatırımcılar • Lisansı Olmayan Melek Yatırımcılar • Yönetici Yatırımcılar
Sorheim ve Landström (2001)	Norveç'te yapılan araştırmaya 425 aktif melek yatırımcı dâhil edilmektedir.	• Lotto Melekleri • Ticari Melekler • Analizci Melekler • Gerçek Melek Yatırımcılar
Mason (2006)	Literatür incelemesi	• Aktif Melekler • Gizli Melekler • Bakire Melekler

Kaynak: Sorheim ve Landström'dan (2001) faydalananarak oluşturulmuştur

Küresel Girişimcilik Monitörü'nün (GEM), kırk ülkenin içinde bulunduğu girişimcilik aktivitelerinin yıllık uluslararası anketine göre, gayri-resmi finansal

kaynakların resmi finansal kaynaklar üzerindeki ezici üstünlüğünü ortaya çıkartması en dikkat çekici sonuçlardan biri olarak görülmektedir (Bygrave, Hay, Ng ve Reynolds, 2003). GEM'in metodolojisi gayri-resmi finansmanın iki kaynağına dikkat çekmektedir. Gayri-resmi finansmanın iki kaynağından birincisi; aile üyeleri (genellikle “aşk/sevgi parası” olarak adlandırılır) ve diğer bireyler, ikincisi ise herhangi bir aile bağı olmayan yeni ve genç işletmelere yatırım yapan ve “melek yatırımcılar” olarak bilinen yatırımcılardır (Bygrave ve Reynolds, 2004). Fakat aile üyelerinden finansman elde etmek kan ve evlilik bağlarıyla sınırlıdır ve dolayısıyla bu kısıtlılık bir pazar oluşturmamaktadır. Eğer bir girişimci yoksul bir aileden gelecek kadar talihsiz ise o zaman bu potansiyel fon kaynağının yolu tamamen tıkanmaktadır. Melek yatırımcılar ise aksine, herhangi bir aile bağlarının bulunmadığı yabancıların sahip olduğu genç işletmelere veya ekiplere yatırım yapmaktadır. Melek yatırımcılar, gelişmiş ekonomilerde başlangıç ve gelişmekte olan genç şirketler için mevcut en büyük öz sermaye havuzunu oluşturmaktadır (Gaston, 1989a).

Bununla birlikte melek yatırımcılar, yüksek büyüme potansiyeline sahip girişimler için önem teşkil eden paydaşlar olarak dikkat çekmektedir (Politis, 2008). Yani melek yatırımcılar, herhangi bir aile bağlarının bulunmadığı ve daha önce kotaya girmemiş girişimlere risk sermayesi sunan bireylerdir (Mason, 2006; Kelly, 2007). Yazında melek yatırımcılara ilişkin çeşitli tanımlamalar derlenerek Tablo 2.2.'de sunulmuştur.

Tablo 2.2. *Melek yatırımcı tanımları*

Yazar	Tanımlama
Mason ve Harrison (1992)	Çoğu melek yatırımcı “akıllı para” olarak tanımlanmaktadır.. Bu yatırımcılar ticari becerileri, girişimcilik deneyimleri, iş know-how'ları ve önemli bağlantıları ile işletmeye değer katmaktadır.
Aernoudt (1999)	Melek yatırımcılar, girişimsel ve yönetsel tecrübeye sahip olan ve sahip oldukları yeterlilikleri ile tecrübesiz girişimcilere değer katan yatırımcılar olarak tanımlanmaktadır.
Mason (2006)	Melek yatırımcılar, yatırım yaptıkları finansal sermayenin yanı sıra profesyonel yaşamları boyunca edindikleri kişisel ağları ve iş becerileriyle yeni girişimlerin büyümesinde ve gelişiminde hayati bir rol oynayan yatırımcılardır.

Tablo 2.2.'in devamı

Kelly (2007)	Melek yatırımcılar, herhangi bir aile bağlarının bulunmadığı ve daha önce kotaya girmemiş girişimlere risk sermayesi sunan bireyler olarak tanımlanmaktadır.
Mason ve Harrison (2008)	Melek yatırımcı, tek başına ya da bir sendikayla(resmi ya da gayri resmi) hareket ederek hiçbir aile bağının olmadığı ve henüz kotaya girmemiş bir işletmeye kendi sahip olduğu parasıyla yatırım yapan bireylerdir. Bu bireyler yatırım yaptıktan sonra da danışmanlık, yönetim kurulu üyeliği gibi görevler olarak işin içinde aktif bir şekilde yer almaktadır.
Ramadani (2009)	Melek yatırımcılar küçük ve orta ölçekli işletmeler için önem arz eden yatırımcılardır. Çünkü bu yatırımcılar yatırım yaptıkları girişime yetenekleri, tecrübeleri, uzmanlıkları, bilgileri ve bağlantıları ile aktif katılım sağlayarak paradan daha fazlasını sağlamaktadır.
Wiltbank, Read, Dew ve Sarasvathy (2009)	Melek yatırımcılar ABD pazarında, resmi risk sermayesi kapitalistlerine kıyasla yeni girişimlere yaklaşık yirmi kat daha fazla katkı sağladığı ileri sürülen ve kendi parasıyla yatırım yapan bireylerdir.
Lumme vd. (2013)	Melek yatırımcılar yatırım yaptıkları işletmelerin performansını arttırabilecek bağlantılarını, bilgilerini, uzmanlıklarını ve yeteneklerini ortaya koyarak, başarıya ulaşmak için gerekli olan fakat girişimcilerde eksik olan yönleri karşılayabilen ve böylece yatırıma değer katan yatırımcılardır.
Zachary ve Mishra (2013)	Melek yatırımcılar, yatırım zamanlaması riski azaltacak kadar erken, karı garantileyecek kadar geç olmayan ve yatırım sonrasında da sahip oldukları bilgi birikimi ve tecrübeleri ile yeni kurulan örgüte aktif katılım sağlayarak değer katan yatırımcılardır.

2.1.2. Melek Yatırımcıların Demografik Özellikleri

Melek yatırımcılara olan akademik ilgi son yıllarda hızla artmış ve farklı ülkelerde yapılmış konuyla ilgili çalışmalara ulaşmak mümkün hale gelmektedir. Son yıllarda melek yatırımcılar ile ilgili bilgi birikimi, melek yatırımcılık piyasasındaki aktörlerin oldukça açık bir tanımını oluşturmaktadır (Mason, 2006). Özellikle araştırmalar, tipik bir melek yatırımcının, kişisel servetinin büyük bir kısmı ile çoğunlukla genç ve teknoloji odaklı firmalara yatırım yapan orta yaşlı bir erkek olduğunu ortaya

çıkarmaktadır (Duxbury, Haines ve Riding, 1996; Tashiro, 1999; Hindle ve Lee, 2002). Bu özelliklere ilişkin Aernoudt (1999) farklı ülkelerdeki melek yatırımcıların ortak özellikleri olduğunu ileri sürerek melek yatırımcıların en karakteristik beş özelliğini ifade etmiştir. Bu özellikler;

- Kurumsal bir geçmişe ve/veya girişimsel ve yönetsel tecrübeye sahip olmak,
- 35-65 yaş aralığında bulunmak,
- Kendi şirketlerini çok avantajlı koşullar altında satmak,
- Esas olarak, azınlık hisseleriyle ilgilenmek ve
- Gayri-resmi yatırımlarını genellikle mevcut varlıklarının %25'inden daha az bir miktarı ile yapmak olarak ifade edilebilir.

Aernoudt'ın (1999) demografik sınıflandırması, Tashiro (1999) tarafından daha geniş bir şekilde ifade edilmiştir. Araştırmacı on aktif melek yatırımcı ve yüz yirmi dört potansiyel melek yatırımcı ile yaptığı araştırmanın sonuçlarına göre melek yatırımcıların ortak özelliklerini şu şekilde ifade etmektedir;

- Melek yatırımcıların çok büyük bir çoğunluğu erkektir,
- Ortalama 60 yaşındadır,
- Çoğunluğu yükseköğrenim derecesine sahiptir,
- Büyük bir kısmı hukuk, yönetim ve ekonomi alanlarında, bir kısmı ise fen bilimleri ve mühendislik alanlarında yükseköğrenim derecesine sahiptir,
- Aktif meleklerin %60'ı kendi işinin sahibi ve bunların %66'sı kurucudur,
- Özellikle genel yönetim ve muhasebe alanlarında uzmandır,
- Ortalama gelirleri 640 000 dolar ve üstüdür,
- Ortalama finansal varlıkları değeri 8 000 000 dolar ve üstüdür,
- Melek yatırımcı olarak ortalama tecrübeleri ise üç buçuk yıldır.

Colin Mason (2006), yatırım motivasyonları ve yatırım odakları açısından heterojen yapıya sahip olan melek yatırımcıların, demografik özellikler açısından oldukça homojen olduğunu ileri sürerek, tipik bir melek yatırımcıyı aşağıdaki gibi karakterize etmektedir;

- Melek yatırımcıların % 95'i erkektir. Küçük bir orana sahip olan kadın melek yatırımcılar da, erkek melek yatırımcıların tipik diğer özelliklerini taşımaktadır.
- Bu yatırımcılar genellikle kişisel varlığı, yeterli iş tecrübesi ve donanıma sahip olmak için ideal olan 45-65 yaş aralığında bulunmaktadır. Uluslararası farklılıklar yaş aralığını da etkilemektedir. Melekler, ABD'de biraz daha genç ve İskandinav ülkelerinde biraz daha yaşlı olarak görülmektedir.
- Eğitim seviyelerinin iyi derecede olduğu bilinmektedir. Melek yatırımcılar genellikle bir üniversite derecesine ve/veya profesyonel niteliklere sahip olmaktadır fakat doktoralı melekler nadir olarak görülmektedir.

Veland Ramadani (2009) melek yatırımcı popülasyonunun çok çeşitli olmasına rağmen benzer özellikler taşıdığını ileri sürerek yatırımcıların karakteristik özelliklerini tanımlamaktadır. Bu özellikler;

- Çok büyük bir çoğunluğunun erkek olması,
- 40-65 yaş aralığında olunması,
- Üniversite mezunu ve/veya profesyonel niteliklere sahip olmak, yüksek lisans ve doktora seviyesinde oldukça nadir görülmek,
- Anlaşma başına ortalama 10 000 sterlin yatırım yapmak ve genellikle iki ila beş yatırımın olduğu bir portföye sahip varlıklı kişiler olmak,
- Borsada kotaya girmemiş işletmelere, kişisel varlıklarının %5 ile %15'i arasında yatırım yapmak,
- Genellikle evlerinin yakınındaki yani elli/ yüz mil ya da bir/ iki saat uzaklıktaki sınırın içinde bulunan girişimlere yatırım yapmayı tercih etmek şeklinde ifade edilebilir.

Maier, Sandner, ve Geibel (2016), iki bin yüz on dört melek yatırımcı ile yaptıkları çalışmada melek yatırımcıların ortak özelliklerini bulgulamaktadırlar. Bu çalışmanın bulgularına göre bu tür yatırımcıların demografik özelliklerinin;

- Çoğunluğunun erkek olduğu,

- Yarısından fazlasının Amerikan asıllı ve diğer yaygın menşei ülkelerin Hindistan, Kanada, İngiltere ve Fransa olduğu,
- % 89'unun ABD'de ikamet ettiği,
- % 86'sının bir start-up kurucusu veya ortak kurucusu olduğu,
- % 95'inin kariyerlerinde bir noktada CEO, başkan veya üst düzey yönetici gibi pozisyonlarda yönetimsel rollere sahip olduğu,
- Önceki profesyonel kariyerlerinde yarısının yönetici olduğu, %30'unun teknik mesleklere sahip olduğu ve geri kalanının ise idareci, danışman ve mentor gibi mesleklerde bulunduğu,
- % 44'ünün teknik alanlarda, % 24,7'sinin diğer branşlarda diploma sahibi olduğu,
- 44-45 yaş ortalamasında oldukları,
- % 38'inin lisans diplomasına, % 39,3'ünün yüksek lisans diplomasına ve sadece % 6,5'unun doktora diplomasına sahip olmak olduğu söylenebilir.

Tüm bu açıklamalar çerçevesinde Avrupa'daki en genç melek yatırımcılar 40 ile 45 arasında değişen yaş ortalaması ile CEE bölgesinde bulunurken, Fransa'da bulunan melek yatırımcıların yaş ortalaması 60 yaşın üzerinde olarak ortaya çıkmaktadır. Orta ve Doğu Avrupa'da kadın melek yatırımcıların toplam melek yatırımcılar içindeki payı % 30 iken, Batı Avrupa'da ise kadın melek yatırımcıların oranı % 11 olarak belirtilmektedir (EBAN, 2017b).

2.1.3. Melek Yatırımcıların Girişimcilik Tecrübeleri

Melek yatırımcıların birçoğunun girişimsel ve yönetimsel tecrübeye sahip oldukları kurumsal bir geçmişten geldiği belirtilmektedir (Aernoudt, 1999). Henüz fikir aşamasındaki bir girişimin gerçeğe dönüşmesi hedefiyle melek yatırımcılar ile yola çıkan girişimciler, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına kolay erişim sağlamakla birlikte yönetim tecrübesinden faydalanabilecekleri iş ortaklarına sahip olabilmektedirler (URL-1, 2018). Ayrıca dünyanın farklı bölgelerinde yapılmış birçok araştırma, melek yatırımcıların çoğunlukla önceki girişimlerinin paraya dönüşmesi yoluyla servetlerini elde ettiklerine ve girişimcilik temelli bir kariyer geçmişine sahip olduklarına dikkat çekmektedir (Politis, 2008).

Gayri-resmi girişim sermayesinin KOBİ'lere sağladıkları finansmandan, işletmeye birebir katılım sağlamaya kadar varan desteklerinin ekonomik önemi geniş çapta kabul edilmektedir. Bu noktada melek yatırımcıların çoğunun bir ya da daha fazla işletmeyi kurma, geliştirme ve satma gibi girişimcilik tecrübeleri olduğu ve dolayısıyla bir girişime paradan çok daha fazlasını katabilecek yeterliliğe sahip oldukları iddia edilmektedir. Melek yatırımcılar kariyerleri boyunca iş hayatlarında hatalar yaparak elde ettikleri bilgi birikimi (know-how) ve tecrübeleri ile girişimcilere tecrübe etmeden öğrenebilecekleri en değerli dersleri vermektedirler (Wetzel, 1994). Melek yatırım arayanların önemli bir oranının melek yatırım türünü seçmesinin sebebi, melek yatırımcıların uzmanlığının işletmelerine katacakları faydaları fark etmeleri olarak tespit edilmektedir (Mason ve Harrison, 1996; Cressy ve Oloffson, 1997). Bu nedenle, iş meleklerinin yatırım şirketlerine yaptıkları maddi olmayan katkının öneminin geniş çapta tanınması göz önüne alındığında, bu konuyla ilgili çok az detaylı araştırma yapıldığının görülmesi şaşırtıcı bulunmaktadır (Harrison ve Mason, 1992; Ehrlich vd., 1994).

Wetzel'in (1981) ABD'de yürüttüğü ilk çalışmasında, iş dünyasında aktif halde bulunan melek yatırımcıların % 78'nin geçmişlerinde başlangıç (start-up) tecrübesine sahip olduğunu bildirmektedir (Wetzel 1981'den aktaran Mason, 1996). Gaston (1989) tarafından ABD'de yapılan sonraki araştırmada ise, melek yatırımcıların % 83'den daha fazlasının başlangıç tecrübesi yaşadığı sonucuna varılmaktadır. Mason, Harrison ve Chaloner (1991) tarafından İngiltere'de yapılan bir araştırmada, melek yatırımcıların % 67'sinin kariyerlerinde başlangıç deneyimine sahip oldukları belirtilmektedir. Tashiro (1999) Japonya'daki melek yatırımcıları incelediği çalışmasında melek yatırımcıların yaklaşık % 60'nın kendi işlerinin sahibi olduğunu ve kendi şirketine sahip olanların büyük çoğunluğunun da kurucu olduğunu bulmuşlardır. Kendi şirketine sahip olmayanların % 40'ının ise yönetici pozisyonunda bulunma deneyimine sahip olduğunu ifade etmektedirler. Hindle ve Lee (2002) tarafından Singapur'daki melek yatırımcılar hakkında yapılan bir başka çalışmada ise melek yatırımcıların % 72'sinin kendi işletmelerini yönetme tecrübesine sahip oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Brettel (2003) Alman melek yatırımcıların % 75'inin daha önce kendi şirketlerini kurduklarına ve melek yatırımcıların yaklaşık üçte ikisinin iki veya daha fazla şirket kurma işine karıştığına

dikkat çekmektedir. Geçmişte girişimci tecrübeye sahip olma açısından en etkileyici sonuçlar İskandinav ülkelerindeki çalışmalardan gelmektedir. İsveç'te Landström (1993) tarafından yapılan bir çalışmada melek yatırımcıların % 96'sının daha önce başlangıç deneyimine sahip olduğu bildirilirken, Suomi ve Lumme (1994) Finlandiya'dan benzer bir rakam ortaya atarak, melek yatırımcıların % 95'inin başlangıç deneyimine sahip olduğunu rapor etmektedir.

İlgili çalışmalar, farklı ülkeler ve bağlamlarda, melek yatırımcıların büyük çoğunluğunun başarılı bir girişimci teşebbüsü başlatmak yönetmek ve sonuçlandırmak için gerekli tecrübeye sahip olduklarını göstermektedir (Van Osnabrugge, 1998; Aernoudt, 1999; Tashiro, 1999; Politis ve Landström, 2002; Politis, 2008; Lumme vd., 2013). Melek yatırımcıların kariyer geçmişleri, olası yatırım fırsatlarının avantaj ve dezavantajlarını değerlendirmek için gerekli durum analizi yapma kabiliyetlerini geliştirdiği aşikâr görülmektedir. Profesyonel kariyerleri boyunca kazanılan bilgi birikimi ve kişisel donanımları sayesinde melek yatırımcıların yatırım yaptıkları girişimlere değer katabilecekleri görüşü makul bulunmaktadır (Politis ve Landström, 2002). Girişimciler tarafından da melek yatırımcıların özellikle ticari yetenekleri, girişimci deneyimleri, işletme bilgileri ve sosyal bağlantıları gibi çeşitli değer katan hizmetlerle iştirak etmeleri beklenmektedir (De Clercq, Fried, Lehtonen ve Sapienza, 2006; Mason, 2006).

2.1.4. Melek Yatırımcıların Katkıları

Melek yatırımcılar odaklı yapılan çalışmalar yatırım yaptıkları girişimlere maddi sermayenin yanı sıra beşeri ve sosyal sermayeleri ile de çok çeşitli değer kattıklarını göstermektedir. Melek yatırımcıların girişimcilere kattığı finansal olmayan faydalara literatürde yeterince önem verilmediği ortaya çıkmaktadır. Melek yatırımcılar hakkındaki genel varsayımlardan biri de, melek yatırımcıların finansal sermaye tedarik etmesinin yanı sıra profesyonel ve kişisel bilgi ve becerileri ile yeni girişimlerin gelişimine destek olan ve değer katan yatırımcılar olmalarının beklenmesidir (Politis, 2008).

Melek yatırımcıların, yatırım yaptıkları finansal sermayenin yanı sıra profesyonel yaşamları boyunca edindikleri kişisel ağları ve iş becerileriyle yeni girişimlerin büyümesi ve gelişiminde hayati bir rol oynadıkları görüşünün büyük ölçüde kabul edildiğini söylemek mümkündür (Mason, 2006; Kelly, 2007). Melek yatırımcı olmanın temel motivasyon kaynağı olarak bir girişimcilik serüvenine katılmanın vermiş olduğu heyecan ve coşku gösterilmektedir. Melek yatırımcıların katılımı, kotaya girmemiş genç şirketlere yatırım yapmakla ilgili potansiyel kurum risklerini en aza indirebilmesinin bir yolu olarak görülmektedir. Melek yatırımcılar yatırım yaptıkları işletmelerin performansını arttırabilecek bağlantılarını, bilgilerini, uzmanlıklarını ve yeteneklerini katarak, başarıya ulaşmak için gerekli olan fakat girişimcilerde eksik olan yönleri karşılayabileceklerine ve böylece yatırıma değer katacaklarını ileri sürmektedir. Lumme vd. (2013) melek yatırımcılardan, yatırım yaptıkları işletmelere sağladıkları katkı türlerini detaylı bir liste ile belirtmeleri halinde melek yatırımcıların gerçek katılımlarının iç yüzüne ulaşılabileceği iddiasında bulunmaktadır. Finlandiya'daki melek yatırımcıların kendi değerlendirmelerine göre, yatırım yaptıkları işletmelere son derece geniş bir yelpazede katkı sağladıkları ortaya çıkmaktadır.

Politis (2008) melek yatırımcılar konulu yazındaki eksiliğe dikkat çekmek üzere 1992 ve 2005 yılları arasında melek yatırımcılar odaklı yapılan on dört çalışmayı bir araya getirmektedir. Araştırma problemleri farklı odak noktaları olan araştırmaların neredeyse hepsinin melek yatırımcıların finansal katkılarının yanı sıra finansal olmayan katkılarının da bulunduğunu belirttiğini ve önemini vurguladığını fakat bu farkındalığa rağmen melek yatırımcıların finansal olmayan katkılarını direkt olarak odak noktası yapan çalışmaların bulunmadığını ifade etmektedir (Politis, 2008).

Harrison ve Mason (1992) İngiltere'de gayri resmi girişim sermayesi ile desteklenen otuz altı yeni girişim üzerinde yaptıkları çalışmada melek yatırımcılar tarafından verilen desteklerin birçok çeşidini açıklamaktadırlar. Bu çalışmanın verilerine göre, yankı tahtası olarak davranmak melek yatırımcıların birebir katılım sağladığı en değerli katkısı olarak kabul edilmektedir. Pazarlama planları, işletme stratejileri ve ürünleri geliştirme hususunda melek yatırımcıların katılımını birçok girişimci

oldukça faydalı bulmaktadır. Melek yatırımcıların ayrıca, yönetim takımının personel alımı aşamasında da birçok kez görev aldığı görülmektedir.

Melek yatırımcılardan girişim sermayesi alan kırk yedi Amerikalı girişimciyi konu alan ve Ehrlich vd. (1994) tarafından yapılan bir çalışmada benzer sonuçlara ulaşılmaktadır. Araştırmacılar, melek yatırımcılar tarafından girişimcilere en çok değer katan hizmetleri; yatırımcı ve girişimcinin karşılıklı etkileşim içinde olması, örgütün finansal performansının takip edilmesi, bir yankı tahtası olarak hizmet edilmesi ve işletme stratejisini oluşturması olarak açıklamaktadırlar. ABD’de yapılan başka bir araştırmada, Freear, Sohlve Wetzal (1995) melek yatırımcılardan bir veya daha fazla girişim sermayesi alan yüz yirmi dört firmayı konu edinen bir çalışmanın sonuçlarını raporlamaktadır. Bu çalışma, melek yatırımcıların finanse ettikleri girişimin yönetim takımıyla verimli ve dürüst bir iş ilişkisi kurarak önemli ölçüde değer kattıklarına dikkat çekmekte ve melek yatırımcıların daha fazla kişiler arası katkılarının altını çizmektedir.

İngiltere’deki otuz bir melek yatırımcı ve yirmi sekiz sahip/yöneticiyi içeren bir çalışmanın raporlarına göre, melek yatırımcıların temel katkısının stratejik tavsiye sağlama olduğunu vurgulamaktadırlar (Mason ve Harrison, 1996). Çalışmada melek yatırımcıların girişimcilere sağladığı diğer önemli katkıların finans, muhasebe ve genel yönetim alanlarında olduğu ve özellikle ağ oluşturma konusunda melek yatırımcılardan göze çarpan bir destek sunulduğu belirtilmektedir. Araştırmaya katılan melek yatırımcılara sorulan “girişimcilere sağladığınız en önemli katkınız nedir?” sorusuna, en önemli katkılarının sahip oldukları genel işletme tecrübesi olduğu cevabı verilmektedir. Fakat girişimciler tarafından hangi katkının en önemli olarak algılandığı konusunda herhangi bir fikir birliği belirtilmemektedir. İşin teknik kısmı ile ilgili katkılar ise muhasebe, proje planlama, pazarlama, mali kontrol gibi çeşitli alanlarda yardım sağlamayı içermektedir. Buna ek olarak “insanların ruhlarına dokunmak”, “bireylerin yükünü paylaşmak” ve “daha geniş bir bakış açısı sağlamak” gibi bazı kişiler arası ilişkilerle ilgili katkıların da bulunduğu ifade edilmektedir.

Stevensen ve Coveney (1996) ise İngiltere’deki 484 melek yatırımcı ile yapılan bir çalışmadan elde edilen bulguları sunmaktadır. Elde edilen bulgularına göre, melek

yatırımcıların temel olarak kattığı değerlerin tavsiye vermek ve faaliyetlere bireysel katılımları ile iştirak etmek olduğu belirtilmektedir.

Lumme vd. (1998), Finlandiya'daki elli dokuz melek yatırımcı ile yaptıkları çalışmalarında, girişimlere melek yatırımcılar tarafından sağlanan ve değer katan desteklerin en az yirmi iki çeşit olduğunu saptamaktadır. Bu sonuç Fin iş meleklerinin oldukça geniş bir yelpaze ile katkı sağladıklarını göstermektedir.

Yirmi Japon melek yatırımcı üzerinde yaptığı çalışmasında Tashiro (1999), melek yatırımcıların yatırım yaptıkları işletmelere genellikle iş tavsiyelerinde bulunduklarını vurgulamaktadır. Çalışmada melek yatırımcılar tarafından verilen desteğin genellikle yönetim alanında olduğu fakat bazılarının teknoloji, insan kaynakları ve finans ile ilgili de destek ve tavsiyeler verdiği belirtilmektedir.

ABD'deki yirmi yedi melek yatırımcı ile yapılan bir araştırmada Ardichvili, Cardozo, Tune, ve Reinach, (2002), melek yatırımcıların portföy firmalarına finansal sermaye dışında geniş bir kaynak yelpazesi sunduklarını ileri sürmektedirler. Bu yelpazenin içeriği; yeni girişimin işletme modelini ve işletme konseptini şekillendirmek, yönetim ekibini ve temel kilit personelleri bulmak ve işe almak, ek sermaye kaynakları bulmak ve sosyal ağlar kurmaya yardım etmekten oluşmaktadır. Buna ek olarak, melek yatırımcıların yeni örgütün yönetimine büyük ölçüde katıldıkları da ifade edilmektedir.

Paul, Whittam ve Johnston (2003) İskoçya'daki melek yatırımcıları araştırmışlardır. Yazarlar, yüz kırk kullanılabilir cevap arasından elde edilen bulgulara dayanarak, finansal olmayan temel değer katan faydaların; iş ağlarını temin etmek, yeni girişimdeki yönetim becerilerini geliştirmek, ek fonların yükseltilmesine yardımcı olmak olduğunu açıklamaktadırlar.

Yirmi Norveçli melek yatırımcı üzerinde yapılan çalışmada Saetre (2003), melek yatırımcıların örgütlerin stratejik seçimler yapma becerilerini önemli ölçüde artıran endüstriyel tahminlere erişimi ve bu stratejilerin yürürlüğe girmesini kolaylaştıran yüksek düzeydeki endüstri ağlarına erişimi sağladıklarını belirtmektedir. Ayrıca bazı

melek yatırımcıların örgütün günlük işleyişine ayak uydurabilmek için işlerin gelişimi ile ilgili rapor ve bilgileri talep ettikleri ifade edilmektedir.

Kırk Alman melek yatırımcı ile yapılan bir çalışmada Brettel (2003), melek yatırımcılar tarafından yapılan en önemli katkıların, kişisel ağlarının kullanımı, girişimciler ile koçluk ilişkisinin sağlanması ve finansal know-how sağlamaları olduğunu belirtmektedir. Diğer katkılar; pazarlama know-how sağlanması, melek yatırımcıların yönetim tecrübesi ile girişimcilere yol göstermesi, endüstri bilgisinin sağlanması, strateji geliştirmeye yardım etmek, yönetim pozisyonu için personel arama ve seçmeyi içermektedir.

Amatucci ve Sohl (2004) melek yatırımcı finansmanı alan Amerika'daki dört kadın girişimci ile derinlemesine bir çalışma yapmaktadır. Çalışmalarında elde ettikleri bulgular ışığında, melek yatırımcıların bir mentor olarak hizmet verdiklerini ve hem stratejik hem de işlevsel faaliyetlere önemli ölçüde katıldıklarını belirtmektedirler.

Sorheim (2005) tarafından Norveç'deki dört melek yatırımcı ile yapılan bir diğer görgül araştırmada ise, yazında ifade edilen melek yatırımcıların değer yaratan katkıları kabul edilmektedir. Tecrübeli melek yatırımcıların daha fazla finansman sağlama yolunda önemli bir kolaylaştırıcı rol oynayabilecekleri sonucuna ulaşılmaktadır. Melek yatırımcıların bu katkılarının kaynağının ise büyük ölçüde profesyonel hayatları boyunca geliştirdikleri örgütlerden edindikleri tecrübeler olduğu belirtilmektedir.

Madill, Haines ve Riding (2005) tarafından melek yatırımcılar tarafından finanse edilen teknoloji tabanlı Kanadalı örgütler ile yapılan bir çalışmada, girişimcilerin daha fazla finansmana ulaşabilmesinde melek yatırımcıların kolaylaştırıcı rolüne kanıt olarak, diğer yatırımcıların gelecek yatırımlarda örgütü yatırıma değer bulmalarını sağlamak için örgütü "yatırıma hazır" duruma getirdikleri bulgularına ulaşılmaktadır. Bu durum, ağ oluşturma olanakları sağlama, uygulamalı destek verme (hukuki ve muhasebe alanında tavsiyeler vermek ve kaynak sağlamak), iş ve pazarlama zekalarını ortaya koyma gibi değer katan faaliyetlere aktif katılım yoluyla gerçekleşmektedir. Melek yatırımcıların aktif katılımı yatırım yaptıkları girişimlere

güvenirlilik kazandırmakta ve bu girişimleri kurumsal risk sermayedarlarının gözünde daha yatırım yapılabilir konuma taşımaktadır.

Tüm bu çalışmaların yanında Lumme vd. (2013) melek yatırımcıların girişimcilere sağladığı yirmi iki farklı katkı türü ortaya koymuşlardır. Ortaya çıkarılan bu katkı türleri;

- Yeni personel, satın alma, ürün ve pazarlama planları geliştirme,
- Endüstri veya rakip analizi,
- Yeni iş alanları bulma,
- Uluslararası operasyonların planlanması; Aracıları ve bayileri bulma ve tarama,
- Yönetim rutinlerinin geliştirilmesi,
- Yönetim kurulu çalışmalarının geliştirilmesi,
- Bütçeleme ve diğer kontrol sistemlerini organize edilmesi,
- Muhasebe sistemlerinin düzenlenmesi,
- Yeni ücret ödeme planlarının geliştirilmesi,
- Şirket atmosferinin iyileştirilmesine yönelik eylemler,
- İşletmenin bölümlerini veya parçalarını tasviye etmek,
- İş görüşmelerinde yardımcı olmak,
- Şirketi yeni müşteri ve/ veya tedarikçilere tanıtmak,
- Şirketi diğer risk finansörlerine ve / veya danışmanlara tanıtmak,
- Şirkete daha büyük bir şirketin kaynaklarını ve ölçek avantajlarını sunmak,
- Yeni finansman kaynaklarına ulaşılmasına ön ayak olmak,
- Sektöre özgü kilit yönetim personelinin bulmak,
- Endüstriye özgü teknik problemleri çözmek,
- Fiyatlandırma politikası geliştirmek,
- Yurt dışında iş kurmak,
- Bir patenti savunmak için kaynak ve bilgi sağlamaktır.

Girişimcilik açısından oldukça fazla katkısı olduğu ifade edilen melek yatırımcıların dünyada ve Türkiye'deki profili merak edilen bir husustur. Bu kapsamda bundan sonraki bölümde dünyada ve Türkiye'deki melek yatırımcılara değinilmiştir

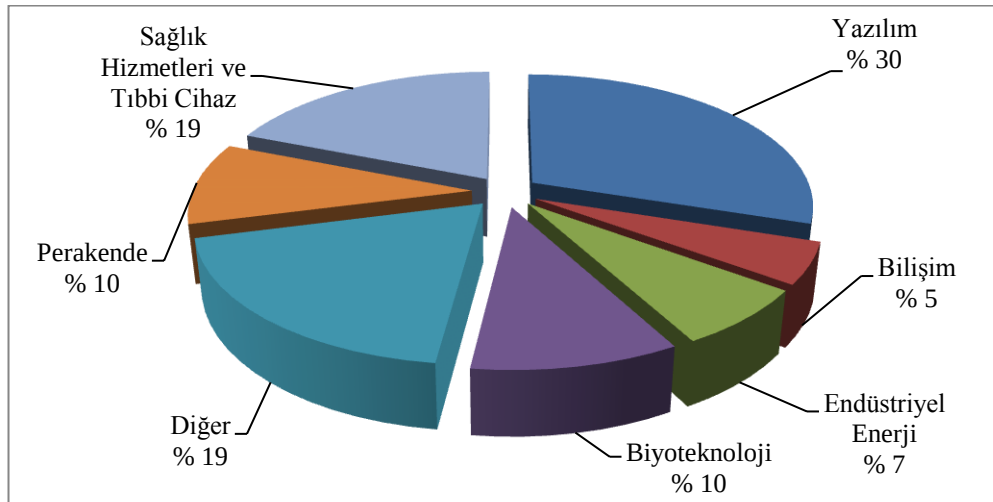
2.1.5. Dünya’da Melek Yatırımcılar

Dünya çapında resmi bir kimlik kazanan melek pazarları farklı aşamalarda ilerleme kaydetmektedir. Kuzey Amerika ve Batı Avrupa ölçülebilir etkinlik açısından “en gelişmiş” melek pazarlar olarak görülmektedir. Son yıllarda Kuzey Amerika ve Batı Avrupa’nın yanı sıra, melek yatırımlar Asya/Pasifik, Güney ve Güney Doğu Asya, İsrail ve Latin Amerika gibi diğer bölgelerde de daha görünür hale gelmektedir. Melek yatırımcı kavramı, Amerika Birleşik Devletleri’nde doğmuştur ve hem ABD’de hem de ABD dışında son yıllarda önemli ölçüde gelişmektedir. Melek yatırımcılarının büyük kısmının ABD’nin doğu ve batı kıyılarındaki girişimci merkezlerde olmasına rağmen, ABD’nin neredeyse her eyaletinde melek grupları bulunmaktadır. Silikon Vadisi, Boston ve diğer girişimci merkezlerin başarısı göz önüne alındığında, ABD’de ki girişimcilik ekonomisi, diğer ülkeler için bir referans noktası olarak kullanılmaktadır ve aynısı melek yatırım pazarı için de geçerli görülmektedir (OECD, 2011). ABD’de 2012 verilerine göre melek yatırımcıların, yıllık altmış yedi bin girişime destek olmalarının yanı sıra iki yüz yetmiş dört bin sekiz yüz yeni istihdam sağlayarak toplamda yaklaşık olarak yirmi üç milyar dolar yatırım yaptıkları rapor edilmektedir (Endeavour, 2016).

Amerika’da bulunan melek yatırımcıların genellikle birden fazla şirkette iki yüz elli bin doları aşan yatırım portföylerine sahip oldukları bilinmektedir. Melek yatırımcıların yatırım yaptıkları yerel işletmeler, yüksek vasıflı, yüksek ücretli işler yaratarak devlete ve topluma önemli katkılarda bulunmaktadır. Bazı eyaletler melek yatırımcı gruplarını desteklemek için eyalet çapında ağlar oluşturarak daha fazla miktarda fon gerektiren şirketlere, ortak yatırım yapan melek gruplara destek olmakta ve onları teşvik edecek politikalar benimsemektedirler. Devletin melek yatırımcılığı teşvik etmek adına çeşitli faaliyetleri bulunmaktadır. Bunlardan bazıları; girişimciler için kaynaklara yatırım yapmak ve girişimciliği desteklemek için melek yatırımcıların genel hizmet portföyüne dâhil edilmesini garanti etmek, melek yatırımcıların devlet ekonomik kalkınma danışma kurullarında temsil edilmesini sağlamak, mali teşvikler sağlamak ve melek yatırımların, politikalar üzerindeki etkisini izleyip değerlendirmek ve tanımlamaktır. Mali teşvikler kapsamında, eyalet başkanları yerel yatırımları harekete geçirmek adına vergi kredileri, koşullu krediler

veya melek yatırımcılar için uygun hibeler gibi uygulamaları belirleyebilmektedir. En yaygın ve tartışmalı olan teşvik türü bireysel vergi kredisidir. Birçoğu son üç yılda yasallaşan, yirmi altıdan fazla eyalette % 10 ila % 50 arasında değişen oranlarla, erken-aşama yatırımı vergi kredisi mevcut bulunmaktadır. Çok çeşitli detaylar içeren devlet vergi kredisi programlarının çoğunluğu, eyaletlere göre % 25 ile % 40 oranlarında değişiklik gösteren krediler sunmaktadır (EBAN, 2017a).

ABD’de 2016 yılına göre % 6,7’lik bir azalma ile 2017 yılında melek pazarının % 19,5’i kadın melek yatırımcılardan oluşmaktadır. ABD’de yatırımların % 30’u yazılıma, % 19’u sağlık hizmetleri, tıbbi cihaz ve ekipmana, % 10’u perakende satış hizmetlerine, % 10’u biyoteknolojiye, % 7’si endüstriyel-enerjiye ve % 5’i bilgi teknolojilerine gitmektedir (EBAN, 2017b). Grafik 2.1.’de bu dağılım gösterilmektedir.



Grafik 2.1. ABD 2017 melek yatırımların sektörel dağılımı

Dünya’daki artan trende paralel olarak Avrupa’da da melek yatırımcıların önemi ve sayısı hızla artmaktadır. Avrupa’da ciddi bir oranda artan melek yatırımcıların sayısı ile birlikte yeni iş ağları kurulmakta ve Avrupa ekonomisinde kendini göstermektedir. Yönetim tecrübeleri ve finansman kaynakları ile girişimcileri daha girişimin çekirdek evresinde destekleyen melek yatırımcılar, çeşitli sektörlerde girişimciliği teşvik etmekte ve yeni istihdam alanlarının oluşmasında öncülük etmektedir (Çerçi, 2014; EBAN, 2010).

2017 yılında, Avrupa'daki erken aşama yatırım piyasasının 11,4 milyar Euro olan toplam hacminin içinde melek yatırımcıların payı 7,3 milyar Euro olarak rapor edilmektedir. Avrupa'daki melek yatırımcı sayısının üç yüz otuz yedi bin beş yüze yükselmesine paralel olarak melek yatırım ağları sayısının da dört yüz yetmiş beşe ulaştığı belirtilmektedir. Birleşik Krallık, 2017 yılında 107,7 milyon Euro, 2016 yılında ise 98 milyon Euro yatırım ile Avrupa ülkeleri arasında lider ülke olmaya devam etmektedir. Almanya, 2017'de 77 milyon Euro ile ikinci sırayı alırken, Fransa 63 milyon Euro ile üçüncü, İspanya 56,4 milyon Euro ile dördüncü ve Türkiye de 52,3 milyon Euro ile beşinci sırada bulunmaktadır. Birçok Avrupa ülkesi güçlü büyüme gösterirken, Portekiz, İspanya ve Finlandiya gibi bazı olgun pazarlar 2016 yılına kıyasla düşüş göstermektedir. Türkiye pazarı hızla genişlemekte ve Rusya, ülkedeki kargaşa nedeniyle yıllarca süren düşüşün ardından 2017 yılında yeniden büyüme göstermektedir (EBAN, 2017b). Bu verilere göre Tablo 2.3.'te ülkeler bazında, 2017 yılına ait melek yatırımcı ağlarının sayısı, melek yatırımcı sayısı, melek yatırım sayısını ve 2014-2017 yılları arasındaki toplam yatırım hacmini gösterilmektedir.

Tablo 2.3. Ülkelere göre melek yatırım verileri

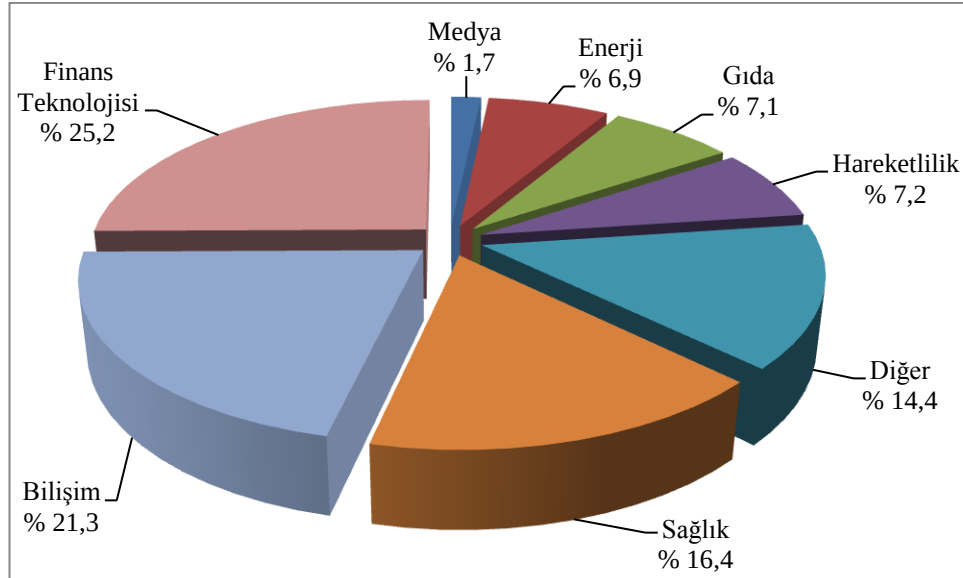
ÜLKE	Melek Yatırımcı Ağlarının Sayısı	Melek Yatırımcı Sayısı	Yatırım Sayısı	Toplam Melek Yatırım Hacmi 2017 (Milyon Euro)	Toplam Melek Yatırım Hacmi 2016 (Milyon Euro)	Toplam Melek Yatırım Hacmi 2015 (Milyon Euro)	Toplam Melek Yatırım Hacmi 2014 (Milyon Euro)
Birleşik Krallık	67	8000	864	107,7	98	96	87
Almanya	40	1963	192	77	5	44	37
Fransa	70	5000	509	63	42,7	42	38
İspanya	46	3149	213	56,4	66	55	52,6
Türkiye	15	1560	354	52,3	47	31	14,7
Rusya	24	234	166	48,8	34,2	29,2	30,3
Finlandiya	6	663	260	27	53	36,5	34,5
Danimarka	1	230	198	25,7	22,8	20	19,8
İsveç	12	807	96	22,4	22,4	21,8	20,6
Avusturya	4	362	39	20	22	16,3	15
İsviçre	10	677	163	17,2	15,9	14,9	14,1
Belçika	2	439	45	16,2	12	11,5	10,5
Polonya	5	475	47	14,5	12,6	12,3	9,5
Monako	1	15	6	14,5	0	0	0
İrlanda	12	770	45	12,8	16,7	14,4	12,5
Hollanda	20	1200	84	12,8	12,5	12,2	11,7
Portekiz	20	594	21	12,4	16,9	23,4	27,8
Estonya	1	128	225	11,3	8,82	6,6	4,8
İtalya	9	450	20	10,8	14,1	12,2	11,7
Ukrayna	1	59	35	7,8	5,1	0	0
Bulgaristan	4	105	42	7	5	4,2	3,3
Çek Cum.	1	201	42	6,1	5	0	0

Kaynak: EBAN (2017b)

Her ülke için melek yatırım tutarlarının gayri safi yurt içi hasılaya (GSYH) oranla karşılaştırılması yeni ve farklı bir bakış açısı sağlar. Bu durumda, bazı küçük ülkeler çok aktif melek yatırım sahnelerini gösterirken, GSYİH'si yüksek olan ülkeler ortalamaları aşağıya itmektedir. Monako, hacim bakımından ilk on arasında yer almasa da, melek yatırım hacmi GSYH'ye oranlandığında, melek yatırımcı topluluğunda aktif rolü açıkça ortaya çıkmaktadır (EBAN, 2017a).

Günümüzde melek yatırımcıların piyasalarda kendini göstermesiyle birlikte çeşitli bölgelerde melek yatırımcıların bir araya geldikleri platformlar oluşturulmaya başlanmıştır. Kurulan bu platformlar en yaygın şekilde melek ağları olarak adlandırılmaktadır. Dünyada ilk kurulan melek yatırım ağlarından bazıları; Avrupa Melek Yatırım Ticaret Örgütü (EBAN), Amerika Melek Yatırımcılar Ticaret Örgütü (ACA), Afrika Melek Yatırımcılar Ticaret Örgütü (ABAN), Orta Doğu Melek Yatırımcılar Ticaret Örgütü (MBAN) olarak ifade edilebilir. Bununla birlikte Dünya çapında önde melek yatırım ağlarının bir araya gelmesiyle ise Küresel Melek Yatırımcılar Ağı (GBAN) kurulmuştur. Tüm dünyadaki girişimcilerin start-up fikirlerinin, küresel çapta melek yatırımcılar ile buluşmasını hedefleyen GBAN, melek yatırımcıların ulusal çapta desteklemesini teşvik etmek için politikalar üreteceğini ve bu politikaları muhatap ülkelere önermek için çeşitli faaliyetler düzenleyeceğini belirtmektedir. GBAN kurucu üyelerinin oy birliği ile Türkiye'nin, Küresel Melek Yatırımcılar Birliği'nin ilk tam üyesi olarak kabul edildiği ifade edilmektedir (URL-2, 2018).

Melek yatırımcıların dünya üzerindeki sektörel dağılımına baktığımızda Avrupa' da melek yatırımcıların yatırım yaptığı sektörlerin başında finansal teknoloji ve bilişim teknolojileri geldiği görülmektedir. Ayrıca, sağlık ve medya sektörleri de dikkat çeken yatırım alanları olarak karşımıza çıkmaktadır (EBAN, 2017b). Avrupa'da melek yatırımların sektörel dağılımı Grafik 2.2.'de özetlenmektedir.



Grafik 2.2. Avrupa 2017 melek yatırımların sektörel dağılımı

2017 yılında melek yatırımcılar tarafından yapılan yatırımların % 59'u aynı ülkede yapılmakla beraber 2015'te kaydedilen % 94'ten daha büyüktür. Yani sınır ötesi anlaşmalar daha sık hale gelmektedir. Melek yatırımcıların % 16'sı yatırımlarını bulundukları bölgede yapmayı tercih ederken, sadece % 9'u Avrupa çapında yatırım yapmaya eğilimli olarak belirtilmektedir. Avrupa dışında uluslararası alanda yapılan yatırımların payı, % 5'i ABD olmak üzere toplamda % 18'e ulaşmaktadır (EBAN, 2017b).

Melek yatırımcı sendikalarının oluşumu ve büyümesi ile birlikte melek yatırımcıların varlığı Avrupa'daki öz sermaye piyasasında gittikçe daha önemli hale gelmektedir. Avrupa'da Belçika, Finlandiya, İrlanda, Fransa, İtalya, Almanya, Lüksemburg, Litvanya, Portekiz, Slovenya, İspanya, Birleşik Krallık ve Türkiye ülkelerini kapsayan on üç ülkede girişim sermayesi, öz sermaye şirketleri ve melek yatırımcılar tarafından yapılan yatırımlar devlet tarafından daha çok ilgi görmekte ve özel mali teşvikler ile desteklenmektedir. Bu teşvikler çoğunlukla devlet garantilerini, vergi oranlarında indirim veya vergi kredilerini içermektedir (EBAN, 2017a).

Avrupa'da melek yatırımcılar ile işbirliği yapan artan sayıda özel ve kamu-özel ortak yatırım fonu bulunmaktadır. Ortak yatırım fonlarının başlıca faydalarından bazıları asimetrik çıkışlar, daha iyi vergi indirimleri ve cazip yönetim ücretleri olarak gösterilmektedir. Asimetrik çıkış aynı projeye birden fazla taraf yatırım yaptığında

ortaya çıkmaktadır. Melek yatırımcı ve bir kamu fonu ortak yatırımı söz konusu olduğunda melek yatırımcılar, paraya ek olarak zamanları, uzmanlıkları ve sosyal ağları ile de yatırım yaptıkları için daha büyük değer yaratırlar ve çıkış sırasında diğer yatırımcılara göre daha yüksek bir yatırım getirisi elde etmektedirler. Vergi indirimleri ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir (URL-3, 2018).

Gelişmekte olan ülkelerde melek yatırımcılık faaliyetleri ile ilgili karşılaştırılabilir ve güvenilir bilgi edinmek gelişmiş ülkelerdekinden daha zordur. Mevcut kanıtlar melek aktivitelerinin düşük seviyelerde olsa da düşük ve orta gelirli ülkelerde de ilgi gördüğünü göstermektedir. 2013 yılında Latin Amerika’da çoğunluğu 2005’den sonra kurulan yirmi bir tane melek ağı aktif konumda bulunmaktadır. Asya’nın gelişmekte olan ülkelere baktığımızda ise Hindistan, Endonezya, Malezya ve Filipinler’de melek gruplar aktif konumda bulunmaktadır. Çin’deki melek yatırımcı aktiviteleri hızla gelişmekte ve Çin hükümeti bu yeni doğan sanayiye desteklemek adına stratejiler oluşturmakta ve bu stratejilerin uygunluğunu test etmektedir. Afrika ve Orta Doğu’da melek yatırımcılar yüksek kaliteli anlaşmalar bulmakta zorlandığı görülmektedir. Bu nedenle bölgedeki çoğu ülke yerleşik melek gruplarından yoksun iken (İsrail ve Güney Afrika hariç), bazı melek pazarların henüz son yıllarda resmiyet kazandığı görülmektedir (OECD, 2016).

Tüm bunlarla birlikte dünya çapından yankı uyandıran şirketlerden birçoğunun başlangıç dönemlerinde melek yatırımcılarla desteklendiği gösterilmektedir. Üst düzey pozisyonlarda bulunan profesyonel yöneticilerin de melek yatırımcılık sektöründe yer aldıkları görülmektedir. Bu kapsamda melek yatırım ile desteklenmiş ve başarısı kanıtlanmış girişimlere örneklerinden bazıları olarak Bell telefon şirketi (1874 A. Graham Bell), Ford Fabrikası, Golden Gate, Amazon, Yahoo, Hotmail, Google, Youtube, Apple, Microsoft, Facebook ve Skype gösterilmektedir (Kantar, 2008; URL-4, 2018).

2.1.6. Türkiye’de Melek Yatırımcılar

Dünya’da girişimcilik ekosistemine ciddi bir ivme kazandırmış olan melek yatırım sistemi gelişmekte olan bir ülke olarak Türkiye’de yeterli derecede ilgi görmemiştir.

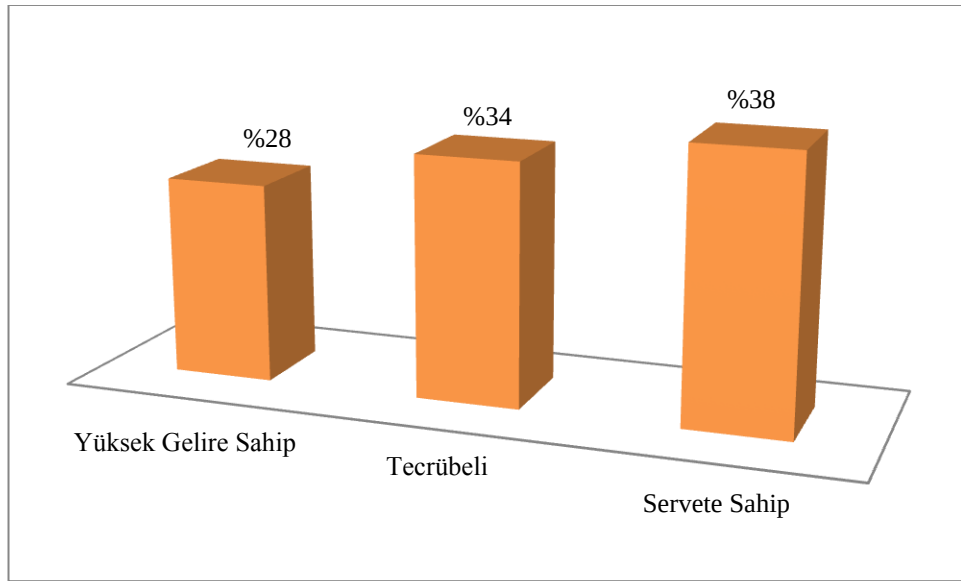
Fakat gittikçe artan bir popülerliğe sahip olacağı aşikar olarak görülmektedir (Günay ve Basalp, 2011). Melek yatırımcılığı Türkiye'ye ilk getirenin LabX olduğu ileri sürülmektedir. Gelecek vaat eden fikir sahibi girişimci ile sermaye sahibi yatırımcıyı bir araya getirme fonksiyonuna sahip olan LabX, Türkiye'nin en eski danışmanlık firması olan Helix Yönetim Danışmanlığı bünyesinde 2006'da kurulmuştur (LABX, 2018).

Türkiye'de melek yatırımcıların da faydalanabileceği geniş kapsamlı bir teşvik programı oluşturulmuştur. Bu teşvik programı 2013 yılında yürürlüğe giren Bir Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik'tir. Bireysel Katılım Sermayesi ile başlangıç ve/veya erken büyüme aşamasındaki girişimlerin desteklenmesi için gerekli yasal zemin oluşturulmuştur (Gezici, 2014). Bireysel Katılım Yatırımcısı (BKY) bu programdan faydalanmaya hak kazanarak lisans sahibi olan yatırımcılardır. Bireysel Katılım Sermayesi (BKS), bireysel katılım lisansına sahip olan yatırımcıların kişisel varlıklarından girişimcilere sağladığı maddi sermayedir. BKS'ler maddi sermayenin yanı sıra yaşamları boyunca elde ettikleri tecrübe ve çeşitli donanımlarını başlangıç veya ilk aşamalarda şirketlere aktaran gerçek kişiler olarak tanımlanmaktadır (Resmi Gazete, 15.02.2013/28560). Bu yönetmenlikte kabul edilen tanıma göre, Türkiye 'de de melek yatırımcılardan finansal sermaye dışında soyut birtakım katkıların beklendiği görülmektedir.

BKS sistemi ile genellikle desteksiz kalan erken aşama şirketleri için yeni bir finansal enstrüman oluşturulması, BKS sisteminin kurumsallaştırılması, teşvikler ile daha cazip hale getirilmesi güvene dayalı bir zemin ve piyasa kültürünün oluşturulması amaçlanmaktadır (Hazine Müsteşarlığı, 2018). Ayrıca BKS sistemi ile BKY'ler değerli bir projeye sahip olan kendi işini kurmayı hedefleyen veya kurulu bir işletmesi olan fakat büyütmeyi amaçlayan girişimcilere ortak olarak destek olmaktadır (Gezici, 2014).

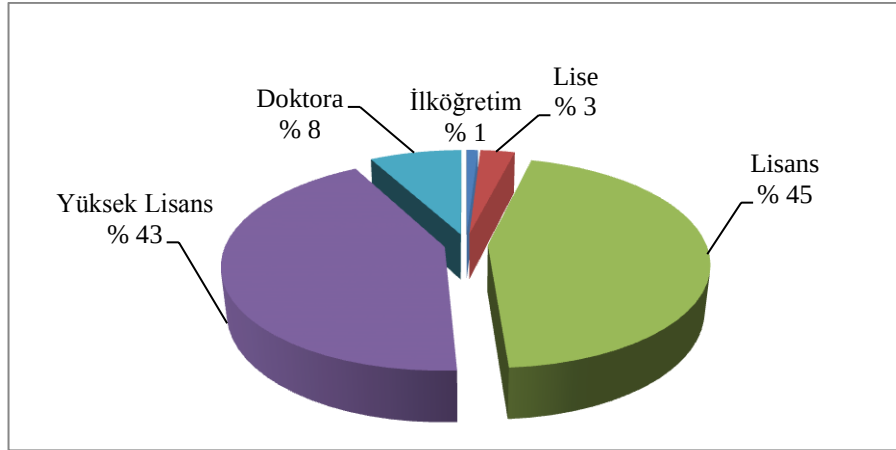
BKY olarak faaliyette bulunan gerçek kişilerin vergi desteğinden yararlanabilmeleri için Bireysel Katılım Yatırımcısı Lisansına sahip olmaları gerekmektedir. BKY'ler hesapladıkları hisse tutarlarının % 75'ini, hisselerin elde edildiği dönemde yıllık gelir vergisi matrahlarından indirebilmektedirler. Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı,

TÜBİTAK ve KOSGEB tarafından belirlenmiş programlar kapsamında, vergi desteği için müsteşarlığa başvurulana tarihten itibaren, projesi son beş yıl içinde desteklenmiş girişim şirketlerine iştirak sağlayan BKY'ler için vergi desteği oranı % 100 olarak uygulanmaktadır. Vergi desteğine konu yıllık indirim tutarının 1 000 000 TL'yi aşamayacağı belirtilmektedir (Hazine Müsteşarlığı, 2018). Bununla birlikte BKY olarak faaliyette bulunan gerçek kişilerin vergi desteğinden yararlanabilmeleri için BKY lisansına sahip olması şartı ve BKY'lerin de lisans sahibi olabilmesi için ilgili yönetmelikçe tanımlanan yüksek gelir veya servete sahip yatırımcı ya da tecrübeli yatırımcı niteliklerinden herhangi birini taşıması gerekmektedir (Resmi Gazete, 15.02.2013/28560). BKY lisansı başvuruları, akredite edilmiş BKY ağırları aracılığıyla ilgili yönetmelikte belirtilen bilgi ve belgelerle Müsteşarlığa yapılır (Resmi Gazete, 24.12.2014/29215). Hazine Müsteşarlığı tarafından yayınlanan 2018 3. Çeyrek raporuna göre BKY lisansına sahip olanların yatırımcı niteliklerine göre yüzdelik dağılımı Grafik 2.3.'de gösterilmektedir (Hazine Müsteşarlığı, 2018).



Grafik 2.3. BKY lisansı sahiplerinin niteliklerine göre dağılımı 2018

Yine aynı raporun verilerine göre, çoğunluğu kırk ile kırk beş yaş aralığında toplanan BKY'lerin eğitim düzeylerine göre yüzdelik dağılımı ise Grafik 2.4'te sunulmaktadır (Hazine Müsteşarlığı, 2018).



Grafik 2.4. BKY lisansı sahiplerinin eğitim düzeylerine göre dağılımı 2018

Meslek gruplarına göre bir ayrıştırma yapmaya gidildiğinde, lisanslı yatırımcıların % 41'i sosyal bilimler alanından (işletme, ekonomist, uluslararası ilişkiler ve avukat), % 48'i sayısal-fen bilimleri alanından (istatistikçi, matematikçi, mühendis, mimar ve doktor) ve % 11'i diğer alanlardan geldiği tespit edilmektedir. Bu raporda demografik özelliklerinin yanı sıra BKY olma nedenlerinin de araştırıldığı görülmektedir. Raporun verilerine göre, BKY'lerin % 11'i alternatif yatırım olanaklarını değerlendirmek için, % 20'si yenilikçi iş fırsatlarını yakalamak ve girişimcilere manevi destek sağlamak için, % 24'ü girişimcilere maddi ve manevi destek sağlamak için ve % 45'i ise girişimcilere gördükleri büyüme potansiyeli ve yüksek getiriye elde etmek için BKY olmaktadır (Hazine Müsteşarlığı, 2018).

Bireysel katılım yatırımcısı ağı (BKY ağı), girişimcilerin BKY'ler ile bir araya gelmesine aracılık eden, BKY'ler tarafından 22/11/2001 tarihli ve 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu veya 13/1/2011 tarihli ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu hükümleri uyarınca kurulan tüzel kişiliği haiz yapıları olarak tanımlanmaktadır. Hazine müsteşarlığı tarafından mevcutta on dört tane akredite edilmiş BKY ağı bulunmaktadır. Bu ağlar; Galata Business Angels, Keiretsu Forum İstanbul, E Tohum, BIC Angels, Şirket Ortağı, İstanbul Startup Angels, Bahariye Melek Yatırım, Metutech-Ban, TEB Özel Melek Yatırım Platformu, BUBA(Boğaziçi University Business Angels), TR Angels, EĞİAD (Ege Genç İş Adamları Derneği), ERBAN (Erciyes Business Angel Network) ve EMBRYONİX'dir. Ayrıca akredite olmayıp faaliyette bulunan melek yatırım topluluklarında olduğu rapor edilmektedir(Hazine Müsteşarlığı, 2018). Türkiye'de ki ilk melek yatırım ağı olarak,

2007 yılında ODTÜ ve ODTÜ Teknokent tarafından geliştirilen Metutech-Ban İş Melekleri Ağı gösterilmektedir (MetutechBan, 2018).

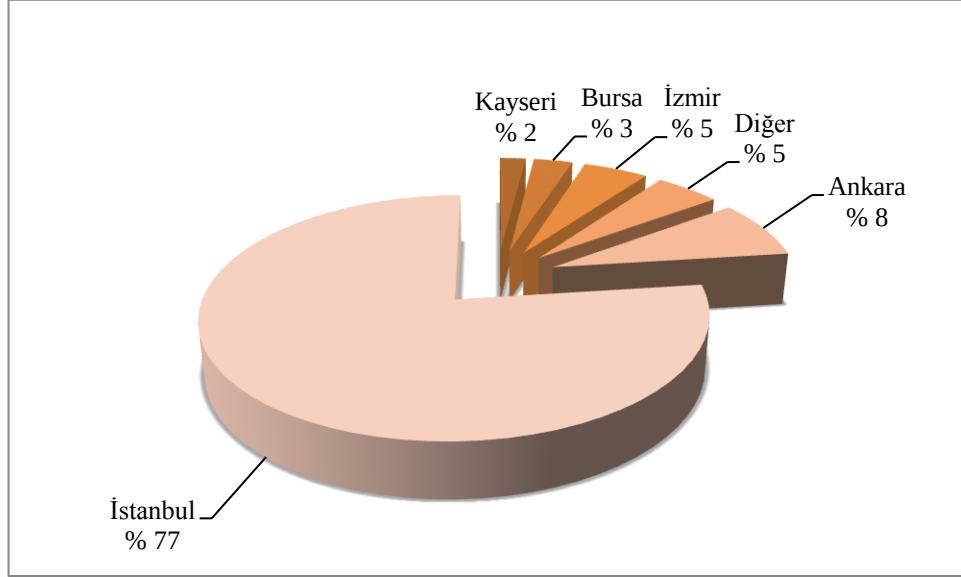
Melek yatırımcıların yaptıkları yatırımların çoğu başarısızlıkla sonuçlandığı için risk oranının çok yüksek olduğu belirtilmektedir. Bu nedenle melek yatırımcılar bir araya gelerek melek ağlarını oluşturmuştur. Bu ağlar sayesinde, yüksek risk barındıran melek sermayeyi birden fazla melek yatırımcıya paylaştıran ve girişimciye bir melek yatırımcının sağlayabileceği yatırımdan daha fazlasını sağlayan bir organizasyon yapısını temsil etmektedir. Günümüzün başarılı girişimlerinin olmazsa olmaz üç bileşeni; iyi bir network, tecrübesi ve donanımı ile girişimciye yol gösterecek iyi bir mentor ve sermaye olarak ifade edilebilir. Bu nedenle melek girişimciler, ağın sağlamış olduğu girişimcilere özel eğitim ve mentorluk hizmetleri, daha fazla sermayenin yanı sıra birbirinden farklı tecrübe ve donanıma sahip olan çeşitli melek yatırımcılardan destek alarak emin adımlarla yola çıkmaktadır (GBA, 2018).

BKY'lere ilişkin istatistiklere bakıldığında, 2013 yılı içerisinde verilmeye başlanan bireysel katılım yatırımcısı lisansları sayısının (her yıl verilen lisans sayısı) istikrarlı bir düşüş yaşadığı görülmektedir. Hazine Müsteşarlığının yayınladığı son güncel raporuna (2018'in 3. Çeyreği) göre toplamda dört yüz altmış üç lisanslı bireysel katılım yatırımcısı bulunmaktadır. Ayrıca akredite edilmiş ağlarda lisansı olmadan faaliyet gösteren dört yüz yirmi dört melek yatırımcı bulunmaktadır. Bireysel Katılım Yatırımcısı lisansına ilişkin 2013-2018 yıllarını kapsayan sayısal veriler Tablo 2.4.'de özetlenmektedir.

Tablo 2.4. *Bireysel katılım yatırımcısı lisansı sayısal verileri 2013-2017*

Yıllar	Verilen Lisans Sayısı
2013	155
2014	120
2015	69
2016	68
2017	33
2018 1. Çeyrek	6
2018 2. Çeyrek	7
2018 3. Çeyrek	5
Genel Toplam	463

Verilen lisansların bölgesel dağılımına bakıldığında % 81’lik bir oranla Marmara Bölgesi’nin ve illere göre dağılımına baktığımızda ise % 77’lik bir oranla İstanbul’un BKY’lerin merkezi statüsüne sahip olduğu görülmektedir (Hazine Müsteşarlığı, 2018). İllere göre dağılıma ilişkin yüzdeler Grafik 2.5.’de sunulmaktadır.



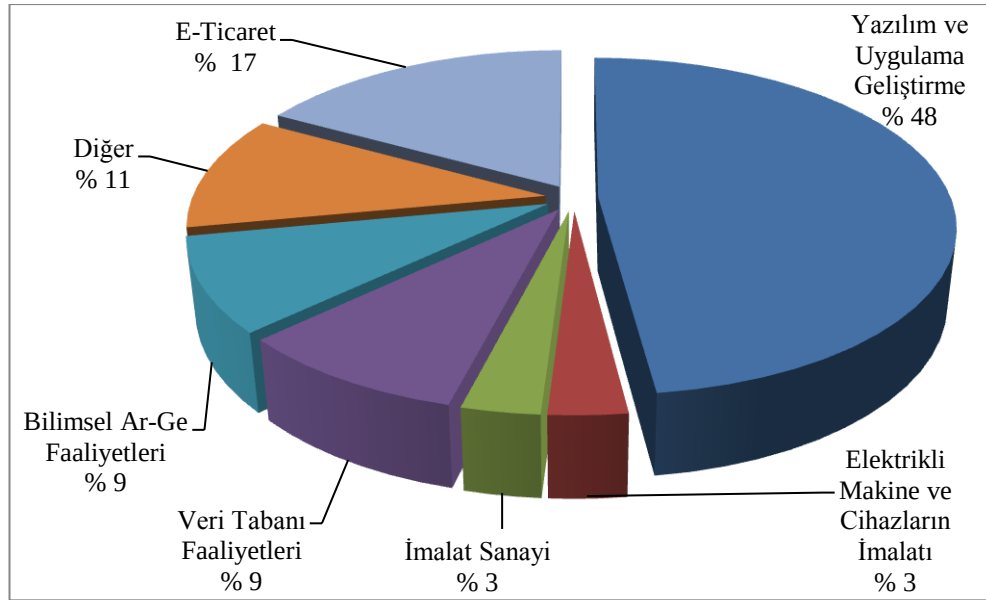
Grafik 2.5. BKY lisanslı yatırımcıların illere göre dağılımı 2018

BKY lisansına sahip olan yatırımcılar beş yıl boyunca bu lisansı kullanabilmektedir. Lisans süresi sonunda BKY’ler akredite edilen BKY ağları vasıtasıyla lisans yenileme talebinde bulunabilmekte ve lisansın süresi beşer yıllık sürelerle uzatılabilmektedir. BKY’lerin bir şirkete yatırım yapacakları tutarın alt sınırı 20 000 TL üst sınırı ise 1 000 000 TL olarak sınırlandırılmaktadır. Fakat ortak yatırımı söz konusu olduğunda ise bir şirkete yapabilecekleri azami yatırım tutarı 2 000 000 TL ile sınırlandırılmaktadır.

Yatırım miktarı sınırlandırılmasının yanı sıra BKY’leri sınırlandıran çeşitli koşullarda bulunmaktadır. Bunlardan bazıları; BKY’lerin girişim şirketi hisselerinin % 50’sinden fazlasına sahip olamaması, BKY’ler ya da BKY ortaklıklarının girişim şirketinde, doğrudan ya da dolaylı olarak, tek başına veya birlikte girişim şirketini kontrol edememesi, BKY’lerin akrabalık ilişkisi içinde oldukları kişiler ile birlikte doğrudan veya dolaylı olarak sermayeyi temsil eden payların ve payların temsil ettiği toplam oy hakkının % 50’sinden fazlasına sahip olamaması ve yönetim kurulu üyelerinin % 50’sinden fazlasını atayamamasıdır (Hazine Müsteşarlığı, 2018).

Bununla birlikte BKY'lerin girişim şirketi yönetimine katılımı resmi yönetim organına katılımı ile sınırlandırılmaktadır. Bu katılım, genel kurul, yönetim kurulu yahut danışma kurulu veya komitesi vasıtasıyla gerçekleşmektedir. Bütün bunlara ek olarak; BKY girişim şirketinde yönetim kurulu dışında idari görev alamamakta ve şirket personeli olarak çalışmamakta ve girişim şirketinden herhangi bir şekilde ücret ya da maaş alamamaktadır (Resmi Gazete, 15.02.2013/28560).

BKY'lerin yatırım yaptığı sektörler bakıldığında; yazılım ve uygulama geliştirme ile e-ticaret öne çıkan sektörler olarak gösterilmektedir (Hazine Müsteşarlığı, 2018). Bu kapsamda Türkiye'deki melek yatırımcılar tarafından yatırım yapılan şirketlerin sektörler göre yüzdelik dağılımı Grafik 2.6.'da sunulmaktadır.



Grafik 2.6. Türkiye 2018 melek yatırımların sektörel dağılımı

Dünya'da ki melek yatırım destekli başarılı girişim örneklerinin yanı sıra Türkiye'de de melek yatırım destekli başarılı girişimlerin örneklerini görmek mümkündür. 2001 yılında dört kişi ile hayata geçirilen ve daha sonra 589 000 000 dolara satılan yemeksepeti.com, Türkiye'de ki melek yatırım destekli başarılı girişimler arasında ilk sırada yer almaktadır. Yemeksepeti.com'un yanı sıra Türkiye'de ki diğer başarılı melek yatırımlara örnek olarak; Gittigidiyor.com, Fizy.com, Trendyol, Grubanya, Bitaksi, Ustaeli, Prisy, Çiçeksepeti, B-Fit, Gezion, Kobimaster, B-Fit, Butigo,

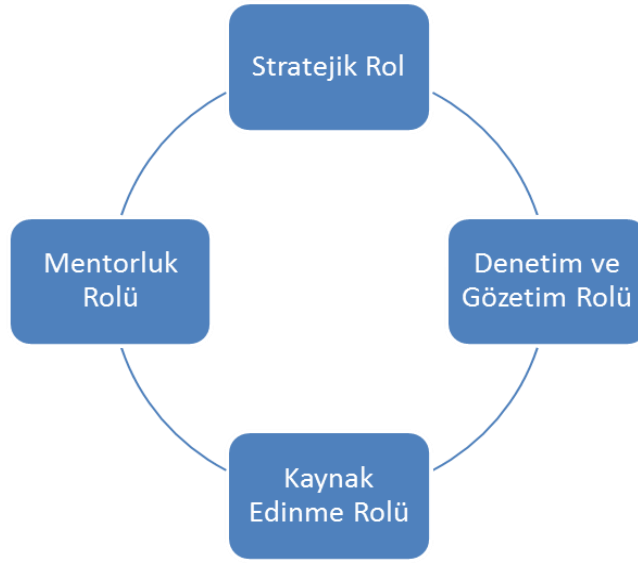
Kariyer.net, Prisy, Sahibinden.com, Insider vs. gösterilmektedir (URL-5, 2018; URL-6, 2018; URL-7, 2018).

2.2. Melek Yatırımcıların Değer Katan Roller

Melek yatırımcıların değer katan rolleri temelde melek yatırımcıların girişimcilere sağladığı çeşitli katkılarını bir araya getirerek yapılan sınıflandırmalardan oluşmaktadır. Yazın incelendiğinde bu sınıflandırmanın Politis (2008) ve Lumme vd.'nin (2013) rol sınıflandırmalarına dayandığı görülmektedir. Bu kapsamda bundan sonraki bölümde söz konusu sınıflandırmalar üzerinde durulması melek yatırımcıların değer katan rollerini anlamak açısından önemlidir.

2.2.1. Politis'in Rol Sınıflandırması

Yazın incelendiğinde melek yatırımcılar tarafından sağlanan çok çeşitli değer katan faaliyetlerin olduğu görülmektedir. Bu çalışmalar, melek yatırımcıların finansal sermaye sağlama dışında, potansiyel değer üreten katkılarının gün yüzüne çıkarılması konusunda şüphesiz büyük değer katmaktadır. Fakat bütünleştirilmiş bir bilgi birikimi olmaz ise bu konuda devam eden araştırmaların giderek artan bir fikir birliğinden çok giderek artan bir parçalanmaya sebep olma riski muhtemel görünmektedir. Bu noktada Politis (2008) çoğulculuk ve bağlamsal farklılıklar yerine benzerliklere odaklanmak, melek yatırımcılar ve değer katan katkıları ile ilgili geliştirilmiş bilimsel anlayışa ulaşmak için daha iyi bir başlangıç noktası olabileceğini iddia etmektedir. Bu kapsamda konuyla ilgili çalışmaları görgül bulgular doğrultusunda sınıflandırmaktadır. Bu sınıflandırmaya göre, melek yatırımcıların finanse ettikleri girişimlerde değer kattığı belirtilen faaliyetler stratejik, denetim ve gözetim, kaynak sağlama ve mentorluk olmak üzere dört farklı fakat birbirini tamamlayıcı rol altında toplanmaktadır (Politis, 2008). Politis 'in (2008) rol sınıflandırması Şekil 2.2 de sunulmaktadır.



Şekil 2.2. Politis'in rol sınıflandırması

2.2.1.1. Stratejik rol

Melek yatırımcıların finanse ettikleri girişimlere değer katan faaliyetlerinin en yaygınının sahip oldukları kapsamlı iş know-how ve yönetim uzmanlığına dayanarak verilen stratejik tavsiyeler sağlamak olduğu araştırılan çalışmalarda görülmektedir (Harrison ve Mason, 1992; Stevenson ve Coveney, 1996; Lumme vd., 1998; Brettel, 2003; Paul,; Amatucci ve Sohl, 2004; Madill vd., 2005). İncelenen çalışmalardan yola çıkarak iş stratejisi oluşturmaya yardımcı olmak, fikirleri yansıtmak, firmadaki mevcut yönetim kaynaklarını genişletmek, firma içinde yaratılan değer nasıl yorumlanıp uygulanacağı konusunda zamanlama ve yol yordam tavsiyesi vermek gibi çeşitli şekillerde melek yatırımcıların stratejik bir rol oynaması muhtemel görülmektedir. Öyle ki melek yatırımcılar hayatları boyunca edindikleri iş tecrübeleri ve yönetim know-how ile yatırım yaptıkları girişimcilere önemli bir alt yapı sağlamaktadır (Mason ve Harrison, 1996; Politis ve Landström, 2002; Politis, 2008).

Melek yatırımcılar, girişimci teşebbüslerin gerçekleşmesine kaynaklık edecek fikir ve yaratıcılığı üretmek için gerekli olan farklı tamamlayıcıları bir araya getirme kapasitesine de sahiptir. Çünkü melek yatırımcıları farklılaştıran kariyerleri boyunca elde ettikleri eşsiz yeteneklerinden kaynaklanmaktadır (Politis, 2008).

2.2.1.2. Denetim ve gözetim rolü

Melek yatırımcılar tarafından yaygın olarak sağlanan diğer bir katkı ise denetleme ve gözetleme faaliyetlerine katılım olarak belirtilmektedir (Ehrlich vd., 1994; Lumme vd., 1998; Sætre, 2003; Politis, 2008). Denetim ve gözetim rolü, işletmenin ana kaynak sağlayıcılarının yatırımlarını, potansiyel yönetsel yanlış davranışlardan (örneğin, girişimcinin kişisel hedefleri ile örgüt hedeflerini birbirine karıştırma riski) korumaktadır (Markman, Balkin ve Schjoedt, 2001; Van Osnabrugge, 2000).

Melek yatırımcı tarafından finanse edilen girişimlerde gözetim ve denetim faaliyetlerini uygulamanın en yaygın ve makul yolu olarak uygun bir muhasebe bilgi sisteminin kurulması ve melek yatırımcıların portföy firmalarının yönetim kurulunda görev yapması gösterilmektedir (Mitchell, Reid ve Terry, 1997; Gabrielsson ve Huse, 2002). Bu kontroller ve dengeler, işletme konularını denetleme, firmanın varlıklarını koruma, işletmelerin gelecekteki başarısı ve hayatta kalmasını garanti etmek için yöneticileri faaliyetlerinden sorumlu tutma olanağını sağlamaktadır (Politis, 2008).

2.2.1.3. Kaynak edinme rolü

Melek yatırımcıların büyük bir çoğunluğunun kişisel ağlarını kullanarak zamanında kaynak edinme rolü ile önemli bir katkı sağladığı görülmektedir (Ehrlich vd., 1994; Mason ve Harrison, 1996; Ardichvili vd., 2002; Paul vd., 2003; Sætre, 2003; Sørheim, 2005). Kaynak edinme rolü, yatırımcı gruplarla arayüz oluşturma, önemli iş bağlantıları sağlama ve ek fonları artırma gibi faaliyetlerle ilgili olabilmektedir. Bu noktada melek yatırımcıların ağ oluşturma faaliyetleri yeni ve küçük ölçekli firmaların erken kalkınmasını ve büyümesini desteklemede faydalı olarak görülmektedir (Sørheim, 2003; Politis, 2008).

Melek yatırımcıların piyasada beklenmedik bir anda ortaya çıkabilecek fırsatlara karşı nasıl ve ne zaman harekete geçilmesi gerektiği ile ilgili bilgi birikimi ve istihbarata sahip olduğu düşünülmektedir. Sahip oldukları bu yetenekleri ile melek yatırımcılar, girişimcilerin ihtiyaç duyduğu kaynaklara erişimini sağlamaktadır. Melek yatırımcıların, kaynak edinme rolü ile girişimcilere stratejik pencereden bakma kabiliyetini zamanla kazandırdıkları ve değişen çevre koşullarına daha hızlı

ayak uydurabilmelerini sağladıkları düşünülmektedir (Harvey ve Evans, 1995; Politis, 2008).

2.2.1.4. Mentorluk rolü

Mentorluk rolü daha fazla deneyimli melek yatırımcılar ile daha az deneyimli girişimciler arasındaki gelişimsel bir ilişkiyi ifade eden danışmanlık faaliyetlerine melek yatırımcıların katılımı olarak ifade edilebilir (Freear vd., 1995; Sætre, 2003; Brettel, 2003). Bu rol aynı zamanda girişimci ile istikrarlı ve ciddi bir çalışma ilişkisi kurmak amacı ile güvenilir, açık ve yardımcı bir ortağa sahip olmak olarak da düşünülebilmektedir. Mentorluk rolünün; manevi destek sağlamak, moral ve motivasyonu yükseltmek, yükü paylaşmak, daha geniş bir bakış açısı sağlamak, hassas kişisel konuları tartışmak ve bunların üstesinden gelmekte yol gösterici olmak gibi faaliyetleri kapsadığı görülmektedir. Mentorluk faaliyetlerine katılım, sosyal ve ilişkisel araçlara dayanarak, ortaklaşa problem çözme ve planlama yapma gibi önemli ticari faaliyetleri destekleyebilmektedir. Danışmanlık rolünün kapsadığı faaliyetlerin birlik ve beraberlik ile güven duygusunu da teşvik etmesi önemlidir. Bu şekilde güvenin performans gelişimine öncülük edebileceği ifade edilmektedir. Çünkü güven işlem maliyetlerini azaltmanın yanı sıra örgüt hedeflerine daha fazla bağlanmayı ve kolektif öğrenmeyi de teşvik etmektedir (Child ve Rodrigues, 2003). Bu bağlamda mentorluk rolü, melek yatırımcılar ve girişimciler arasında iyi işleyen ve güvenilir bir ilişkinin geliştirilmesinde son derece önemli olarak kabul edilmektedir (Wetzel, 1994; Politis, 2008).

Melek yatırımcıların kendilerini finansör olmaktan ziyade girişimci olarak algılamaları ve sahip oldukları gelişimsel tecrübelerinden dolayı mentorluk rolüne çok daha kolay büründükleri görülmektedir. Melek yatırımcılar ile girişimcilerin arasındaki benzerlik ve farklılıklara odaklanan çalışmalarda ise melek yatırımcıların genelde girişimciler ile benzer kişisel özellik ve motivasyonlara (başarı ihtiyacı, kontrol odağı, bağımsızlık ve içsel motivasyon vb.) sahip oldukları ortaya konulmaktadır. Bu açıdan bakıldığında işlevsel bir mentorluk ilişkisi kurmak, benzer kişisel özellik ve motivasyon kaynaklarına sahip olan melek yatırımcı ve girişimci için çok da zor olmamaktadır (Sullivan, 1991; Duxbury vd., 1996). Melek

yatırımcılar, yeni bir girişimi finanse ederken kendilerini çoğunlukla finansman sağlayan bir paydaş olarak değil girişime ruhunu katan bir girişimci olarak gördüklerini ifade etmektedirler (Sullivan, 1991; Aernoudt, 1999). Tüm bunlardan yola çıkarak melek yatırımcıları girişimcilerin sadece finansörleri olmaktan ziyade “eş girişimcisi” olarak nitelendirmek uygun görünmektedir (Sætre, 2003; Lindsay, 2004; Politis, 2008). Girişimciler ve melek yatırımcılar arasındaki benzer kişilik özellikleri, motivasyon kaynakları ve düşünce tarzı sayesinde girişimcilerin iş meleklerini kılavuz olarak görmesi ve benimsemesi de kolaylaşmaktadır (Politis, 2008).

Politis melek yatırımcıların girişimcilere kattığı değerleri içeren rolleri iki farklı boyut altında da sınıflandırmaktadır. Bu boyutlardan ilki; melek yatırımcılar tarafından sağlanan katkıları odak noktalarına göre farklılaştırmaktadır. Ayrıca bu katkıların iki farklı odak noktası bulunmaktadır. Bunlar; firmada rekabetçi bir kaynak tabanının oluşturulmasına odaklanması (Brush, Green ve Hart, 2001) ve melek yatırımcı ile girişimci arasındaki çalışma ilişkisinin yönetimine odaklanmasıdır. Bu ayrım herhangi bir işletmenin iki sistemi ile ilgilidir. Bunlar üretim sistemi ve yönetim sistemidir. Üretim sistemi, firmanın kaynak yönetimine odaklıdır. Ana odak noktası kaynakların çekilmesi ve sürdürülmesi ve bunların firmanın performansına öncülük eden nihai ürün ve / veya hizmetlere etkili bir şekilde entegre edilmesinin sağlanmasıdır. Diğer taraftan yönetim sistemi, bir firmanın çeşitli kaynak sağlayıcıları arasında hak ve sorumlulukları tahsis eden ilişkiler ve etkileşimlere odaklanmaktadır. Kısacası firmadaki kaynak ihtiyacını güvence altına almaya odaklanan katkılar, “stratejik rol” ve “kaynak edinme rolü” olarak ifade edilebilir. Melek yatırımcı ve girişimci arasındaki ilişkiyi yönetmeye odaklanan katkılar ise “denetim ve izleme rolü” ve “mentorluk rolü”dür. İkinci boyut ise; değerli katkıları içeren rollerin melek yatırımcıların mesleki kariyerleri boyunca geliştirdiği kişisel varlıklar ve nitelikler olarak görülebilen, beşeri sermayesi veya sosyal sermayesine dayanmasına odaklanmaktadır (Politis ve Landström, 2002). Beşeri sermaye, melek yatırımcıların farklı türden meslekler, eğitim ve deneyim yoluyla edindikleri üretken bilgi ve beceri seti olarak tanımlanabilir. Öte yandan sosyal sermaye, bir bireyin konumunun bir ilişki yapısı içinde yarattığı avantaj olarak tanımlanabilir (Politis, 2008). Normlara ve sosyal güvene aracılık eden ve karşılıklı yarar için işbirliği ve

koordinasyonu kolaylaştıran melek yatırımcıların ilişki ağlarının özellikleri olarak ifade edilebilir (Sorheim, 2003). Melek yatırımcıların değer katan rollerinin odak noktalarına ve dayandırıldıkları ana kaynağa göre iki boyut altında tasnif edilmesi Şekil 2.3.'de gösterilmektedir (Politis, 2008).

Sermaye Odak Noktası	Beşeri Sermayeye Dayandırılan Roller	Sosyal Sermayeye Dayandırılan Roller
Kaynak Tabanı Oluşturma Odağına Dayandırılan Roller	Stratejik Rol	Kaynak Sağlama Rolü
Yönetişim Odağına Dayandırılan Roller	Denetleme ve Gözetleme Rolü	Mentörlük Rolü

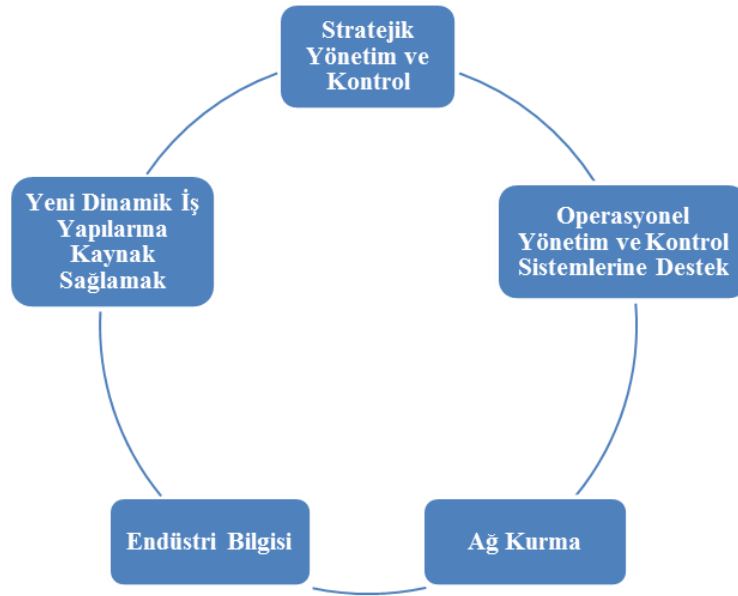
Şekil 2.3. Politis'in boyutsal sınıflandırması

Kısacası melek yatırımcıların beşeri sermayesine dayanan katkıları, “ stratejik rol” ve “denetim ve gözetim rolü” gerçekleştirme kabiliyeti iken, sosyal sermayesine dayalı katkıları ise “kaynak edinme rolünü” ve kişilerarası “danışmanlık rolünü” gerçekleştirme kabiliyeti olarak görülebilir. Bununla birlikte, melek yatırımcıların yatırım yaptıkları girişimlere sağladıkları değerli katkıların bazıları birbirini tamamlayıcı etkiye sahiptir. Bu kapsamda farklı roller arasındaki karşılıklı ilişkiyi de vurgulamak önemlidir. Örneğin; kaynak edinme rolü ve stratejik rolün bir firmanın üretim sisteminde tamamlayıcı olduğu söylenebilir. Ayrıca örgüt stratejisinin temelini oluşturmak için iş know-how kullanmanın yanı sıra firma operasyonları için kritik olan dış kaynakların teminini sağlamak için kendi ağını kullanabilmektedir (Politis, 2008). Benzer şekilde yönetişimin biçimsel ve ilişkisel mekanizmaları da taraflar arasında fırsatçılık riskini azaltmaya katkıda bulundukları için birbirini tamamlayıcı olarak görülebilir. Ortak işbirliğinde en iyi güven düzeyine ulaşmak için, girişimci ve melek yatırımcı arasında, yönetişim mekanizmalarını oluşturan

resmi izleme ve gayri resmi güven oluşturma seviyelerinin dengelenmesi gerekmektedir (Shepherd ve Zacharakis, 2001).

2.2.2. Lumme vd.'nin Rol Sınıflandırması

Lumme vd. (2013) çalışması ile melek yatırımcıların girişimcilere sağladığı 22 farklı destek türü keşfetmekte ve keşfettiği destekleri bütüncül bir bakış açısıyla Politis (2008)'in rol sınıflandırmasından farklı olan beş ana rol altında toplamaktadır. Bu roller stratejik yönetim ve kontrol, operasyonel yönetim ve kontrol sistemlerine destek olma, ağ kurma, endüstri bilgisi ve yeni dinamik iş yapılarına kaynak sağlama olarak ifade edilmektedir. Aşağıda Lumme vd.'nin (2013) rol sınıflandırması Şekil 2.4. sunulmaktadır.



Şekil 2.4. Lumme vd.'nin rol sınıflandırması

2.2.2.1. Stratejik yönetim ve kontrol

Stratejik yönetim ve kontrol rolü; yeni personel bulma, satın alma, ürün ve pazarlama planları geliştirme, endüstri ve rakip analizi yapma, yeni iş alanları bulma, uluslararası operasyonların planlama, araçları ve bayileri bulma, yönetim rutinlerini geliştirme ve yönetim kurulu çalışmalarını geliştirme faaliyetlerini kapsamaktadır.

2.2.2.2. Operasyonel yönetim ve kontrol sistemlerine destek olmak

Operasyonel yönetim ve kontrol sistemlerine destek olmak rolü; bütçeleme ve diğer kontrol sistemlerini organize etmek, muhasebe sistemlerini düzenlemek, yeni ücret ödeme planlarının geliştirmek, şirket atmosferinin iyileştirilmesine yönelik eylemler geliştirmek, işletmenin bölümlerini kısmen ya da tamamen tasfiye etmek ve iş görüşmelerinde yardımcı olmak gibi faaliyetleri kapsamaktadır.

2.2.2.3. Ağ kurma

Ağ kurma rolü; şirketi yeni müşteri ya da tedarikçilere tanıtmak, şirketi diğer risk finansörlerine ya da danışmanlarına tanıtmak, örgüte daha büyük bir örgütün kaynaklarının ve ölçek avantajlarının sunulmasını sağlamak, yeni finansman kaynaklarına ulaşılmasına ön ayak olmak faaliyetlerini kapsamaktadır.

2.2.2.4. Endüstri bilgisi

Endüstri bilgisi rolü de; sektöre özgü kilit yönetim personelini bulmak, endüstriye özgü teknik problemleri çözmek ve fiyatlandırma politikası geliştirmek faaliyetlerini kapsamaktadır.

2.2.2.5. Yeni dinamik iş yapılarına kaynak sağlamak

Yeni dinamik iş yapılarına kaynak sağlamak rolü ise; yurt dışında iş kurmak, bir patenti savunmak için kaynak ve bilgi sağlamak faaliyetlerini kapsamaktadır

3. KURAMSAL ÇERÇEVE VE LİTERATÜR TARAMASI

Araştırmanın bu bölümünde, melek yatırımcıların yatırım yaptıkları girişimcilere sağladıkları katkıları ile nasıl değer yaratabilme potansiyeline sahip oldukları, teorik yaklaşımlara dayandırılarak açıklanmaya çalışılacaktır. Bu bağlamda kaynak bağımlılığı kuramı, kaynak tabanlı yaklaşım, sosyal ağ kuramı ve vekâlet kuramı ele alınmaktadır.

3.1. Kaynak Bağımlılığı Kuramı

Kaynak bağımlılığı kuramının temeli Thompson'a (1967) dayanmakla birlikte kuramın gelişimini Pfeffer ve Salancik'in (1978) eseri sağlamıştır. Bugünkü kaynak bağımlılığı kuramının temel çerçevesini oluşturmaktadır (Meydan, 2015). Kuram, örgütlerin içsel ve dışsal çevreleriyle olan ilişkilerinin güç ve bağımlılık kavramları ile nasıl şekillendiğini açıklamaktadır (Davis ve Cobb, 2010). Kuramın savunucuları örgütlerin varlıklarını devam ettirebilmelerinin etkin olabilmeleri ile doğru orantılı olduğunu, sürdürülebilirlik başarılarının ise ait oldukları çevresel koşullara bağlı olduğunu ileri sürmektedir (Pfeffer ve Salancik, 2003).

Örgütlerin kaçılmaz bir ilişki içinde bulundukları çevreleri sınırlılıklar ve belirsizlikler içermektedir. Örgütün ait olduğu çevre ile kurduğu ilişki örgütlerin davranışlarını biçimlendiren temel unsurlardan biri olarak görülmektedir (Pfeffer ve Salancik, 1978). Örgüt ve çevre ilişkisine odaklanan kaynak bağımlılığı, diğer kuramların üzerinde durmadığı çevrenin örgütler üzerindeki kontrol mekanizmasına, örgütler arası kaynak alışverişine, güç dengesine ve bağımlılık konusuna dikkat çekmektedir (Davis ve Cobb, 2010). Örgütlerin kaynak arz ve taleplerinin karşılanabilmesi diğer örgütler ile yaptıkları kaynak alışverişine bağlı olmaktadır (Pfeffer ve Salancik, 1978). Bu nedenle örgütler arası güç farklılıkları ve çevresel belirsizlikler kritik kaynakların akışını etkileyen önemli iki unsur olarak gösterilmektedir (Meydan, 2015).

Bu bağlamda kaynak bağımlılığı kuramı örgütün ait olduğu çevre ile olan ilişkilerini kaynak ihtiyacı ve kıtlığı, kaynak alışverişi, örgütler arası ilişkiler, güç, çevresel belirsizlik kavramları ile açıklamaya çalışmakta ve kaynaklara, kaynaklara olan bağımlılığa ve bağımlılığın ortaya çıkaracağı örgüt yapısındaki değişikliklere vurgu yapmaktadır. Kuramın bakış açısı ile yola çıkılarak yapılan çalışmalar kuramın kuramsal çerçevesinin geçerliliğini ortaya koymakta ve örgütsel alanın açıklanmasında başarılı bir teori olduğunu ortaya çıkarmaktadır (Hillman, Withers, Collins, 2009).

Kaynak bağımlılığı teorik muhakemesine dayanarak, melek yatırımcıların değer katan katkıları ağa gömülü bir yetenek olarak kabul edilebilmektedir (Politis, 2008). Çevresindeki önemli kilit paydaşlarla sağlam bağlarının olmaması, gelişimlerinin ilk evresinde olan örgütlerin yüzleştiği engellerden biri olarak kaynak bağımlılığı kuramına işaret etmektedir. Melek yatırımcıların sahip oldukları sosyal ve beşeri sermayelerini, yatırım yaptıkları erken aşama örgütlere aktarmaları ile iç kaynak eksikliğinin üstesinden gelinmesi muhtemel görünmektedir. Genellikle geniş ve verimli sosyal ağlara sahip olan melek yatırımcılar, örgütlerin çevresindeki paydaşlarla bağlantı kurmasında aracı bir rol üstlenmektedir. Bir örgütün uzun vadeli hayatta kalması ve başarısının, dış çevresi ile bağlantı kurma yeteneklerine bağlı olduğunu vurgulayan kaynak bağımlılığı perspektifine dayanarak melek yatırımcıların başlangıç aşamasında olan örgütlere sağladığı katkıların öneminin yadsınamaz bir gerçeklik olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır.

3.2. Kaynak Tabanlı Yaklaşım

İçsel kaynakların rekabet ve dolayısıyla performans arasındaki ilişkisi ilk olarak 1930 yıllarda Chamberlin ve Robinson tarafından ortaya atılmıştır. Daha sonra Pensore (1959) tarafından bu bakış açısı geliştirilmiştir. 1980'lerden itibaren stratejik yönetim alanında odaklanılan teorilerden biri haline gelmesine rağmen bazı araştırmacılar tarafından bir teori olmadığı savunulmaktadır ve hala bu konudaki tartışmalar devam etmektedir (Tekin, 2016). Bir kesinliğe varılmamasından dolayı bu çalışma kapsamında da yaklaşım olarak değerlendirilmesi uygun olacaktır.

Herhangi bir endüstri içinde firmalar arası performans farklılıklarının nedeni, iki farklı bakış açısı ile anlamlandırılmaya çalışılmaktadır. Bunlar; firmanın dışsal çevresinin performans üzerindeki etkisi ve firmanın kaynaklarının performans üzerindeki etkisidir (Morgan, Vorhies ve Schlegelmilch, 2004). Sürdürülebilir rekabet avantajı sağlamak için firmanın hem güçlü ve zayıf yönlerinin içsel analiz hem de fırsat ve tehditlerin dışsal analizi literatürde yeterince ilgi görmektedir. Son zamanlardaki çalışmaların rekabetçi çevrede firmanın fırsatlarına ve tehditlerini öncelikli olarak analiz etme eğilimde olduğu görülmektedir. Caves ve Porter (1977) ve Porter (1980; 1985), firma performansının arzu edilen yüksek seviyesindeki çevresel koşulları tanımlama girişiminde bulunmaktadır. Porter (1980)'ın beş güç modeli cazip endüstrinin özelliklerini; fırsatların çok, tehditlerin az olduğu endüstri türü olarak tanımlamaktadır (Porter, 1998; Barney, 1991).

Bir firmanın çevresinin, rekabetçi konumuna olan etkisinin analizine odaklanan stratejik araştırmaların çoğu, bir firmanın rekabetçi pozisyonu üzerindeki kendine özgü firma özelliklerinin etkisine çok az önem vermektedir. Çevre ve performans arasındaki ilişkiye odaklanan çalışmalar iki varsayımı benimsemektedir. Birincisi; rekabetçi avantajın çevresel modelleri, endüstri içindeki firmaların takip ettiği stratejiler ve kontrolleri altındaki stratejik olarak işe yarar kaynaklar açısından benzer olduklarını varsaymaktadır (Porter, 1981; Barney, 1991). İkincisi ise; özellikle endüstriye yeni girişlerde kaynakların heterojenliğinin gelişmesi gerektiğini fakat firmaların stratejilerini uygulamak için kullandığı kaynakların çok hareketli olmasından dolayı bu heterojenliğin çok kısa süreceğini savunmaktadır. Bu kaynaklar faktör piyasalarında satın alınabilir veya satılabilir (Barney, 1991).

Rekabetçi avantajın kaynak tabanlı yaklaşımı, performans ile firmanın içsel özellikleri arasındaki bağlantıyı incelemektedir. Kaynak tabanlı yaklaşım, çevre ve performans ilişkisini ele alan varsayımlara dayanmamaktadır. Çünkü bu varsayımlar rekabetçi avantaj sağlayan kaynakların hareketsizliğini ve heterojenliğini ortadan kaldırmaktadır (Welfert, 1984). Kaynak tabanlı yaklaşım rekabetçi avantajın kaynaklarını analiz etmek için iki alternatif varsayıma dayanmaktadır. Birincisine göre; endüstri içindeki firmalar kontrolleri altındaki stratejik kaynaklar açısından heterojen olabilmektedir. İkincisine göre ise; bu kaynaklar endüstri içindeki firmalar

arasında tamamen mobil olmayabilir bu yüzden de heterojenlik uzun ömürlü olabilmektedir. Kaynak tabanlı yaklaşım, sürdürülebilir rekabet avantajının kaynaklarını analiz etmek için bu iki varsayımın uygulamalarını incelemektedir (Barney, 1991).

Tüm bu açıklamalar çerçevesinde kaynak tabanlı yaklaşım stratejik yönetimde ortaya çıkan teorik bir paradigma olarak görülmektedir. Bu yaklaşım, işletmenin özünde sahip olduğu eşsiz kaynakları ile sürdürülebilir rekabet avantajını nasıl sağladığına odaklanmaktadır (Conner ve Prahalad 1996; Barney 1991). Bu şekilde aynı pazardaki diğer firmalara göre üstün performansın nasıl elde edilebileceğini açıklamaya çalışmaktadır. Sonuçta üstün performansa erişebilmenin firmanın eşsiz kaynaklarını elde edebilme ve bu kaynakları kullanabilmesi ile mümkün olacağını ileri sürmektedir (Dhanaraj ve Beamish, 2003).

Kaynak tabanlı yaklaşıma göre sürdürülebilir rekabet avantajı sağlayan kaynakların belli özelliklere sahip olması da gerekmektedir. Penrose (1959) tarafından yapılan ilk çalışmada firma, fiziksel ve insan kaynaklarının bir koleksiyonu olarak tanımlanmakta ve bu kaynakların heterojenliğine işaret edilmektedir. Kaynak terimi, geniş ölçüde şirketin gücü veya zayıflığı olarak düşünülebilecek her şey olarak ifade edilmektedir (Wernerfelt, 1984). Barney'e (1991) göre firma kaynakları heterojen ve hareketsiz olabilir. Fakat bu bütün firma kaynaklarının sürdürülebilir- rekabet avantajı sağlayabileceği anlamına gelmemektedir. Bu potansiyele sahip olmak için kaynakların dört temel özelliğe sahip olması gereklidir. Bunlar; değerli, nadir, hareketsiz veya yapışkan ve ikame edilemez olarak tanımlanmaktadır. Bu kaynakları maddi, insani ve organizasyonel olarak üç farklı segmente ayırmak mümkündür. Dhanaraj ve Beamish (2003) de firma kaynaklarını örgütsel, girişimci ve teknolojik kaynaklar olmak üzere üç farklı grup kapsamında incelemektedir. Bu kapsamda örgütsel kaynaklar; fiziksel ve finansal kaynaklarla, teknolojik kaynaklar; ar-ge giderleriyle ve girişimsel kaynaklar ise yönetici ve yönetim takımının aldıkları riskler, kararlar ve girişimcilik özellikleri ile ilişkilendirilmektedir. Yöneticiler işletmenin performansını etkileyen içsel bir kaynak olarak gösterilmektedir. Bu kaynakların ikame edilemez, nadir bulunan, hareketsiz ve değerli olma özelliklerini

taşıması durumunda sürdürülebilir rekabet avantajı sağlayabileceği aşikâr görülmektedir (Tekin, 2016).

Erken aşama örgütler genel olarak iç kaynak eksikliğiyle karakterize edilmektedir ve genellikle finans ve pazarlama gibi kritik yönetim alanlarında bilgi eksiklikleri bulunmaktadır. Melek yatırımcılar sahip oldukları iş know-how ve yönetim uzmanlıklarını yatırım yaptıkları erken aşama örgütlere sunarak, iç kaynak eksiliğinin giderilmesine yardımcı olmaktadır. Tecrübeli ve donanımlı melek yatırımcıların sahip olduğu yetkinlikler kolayca ikame edilemez, taklit edilemez, nadir bulunur ve değerlidir. Kaynak tabanlı yaklaşıma göre bu dört özelliğe sahip olan bir iç kaynak sürdürülebilir rekabet avantajı sağlamaktadır. Bu bağlamda melek yatırımcıların katkıları sürdürülebilir rekabet avantajı elde edilmesi açısından önemli bir iç kaynak olarak da düşünülebilir.

3.3. Sosyal Ağ Kuramı

Bireylerin ve örgütlerin diğerleriyle etkileşimlerinden oluşan bir yapı içerisinde olduğu ve bu yapı içerisinde hangi tür ilişki biçimlerinin sosyal sermaye olarak kabul edilebileceğine, bu ilişkilerin bireysel ve örgütsel düzeyde fayda sağlamak için kullanılabileceğine yönelik düşüncelerin gelişmesini sağlayan sosyal yerleşiklik kavramı sosyal ağ kuramının çıkış noktası olarak kabul edilmektedir. İlk olarak Polanyi (1944) tarafından ortaya atılan ve Granovetter (1985) tarafından da devam ettirilen sosyal yerleşiklik kuramının temelinde, ekonomik mübadelelerinin sosyal ilişkilerin etkisi altında gerçekleştiği savı bulunmaktadır. Yerleşiklik yaklaşımı, ekonomik eylemin sosyal ilişkilerde yerleşik vaziyette bulunduğunu, alınan ekonomik eylemlerdeki kararların sosyal, kültürel, politik ve bilişsel bağlamlarda evrimleştiği savunulmaktadır (Sözen ve Gürbüz, 2015). Sosyal ağlar içerisinde önemli konumda bulunmak yani güçlü bağlantılara sahip olmak değerli kaynaklara ulaşmak için rekabet avantajı kazandırabilmektedir (Gnyawali ve Madhavan, 2001). Bourdieu (1986) ve Coleman (1988) sosyal yerleşiklik yaklaşımını daha da anlaşılır hale getirebilmek için sosyal sermaye kavramını eklemişlerdir. Sosyal sermayeye taraflar tek başına sahip olamamaktadır. Finansal sermaye ve insan sermayesine sahip bireyler sosyal ilişkileri aracılığıyla bu sermayeleri fayda sağlanacak araçlar

haline dönüştürmektedir. Tarafların sosyal sermayeleri ne kadar güçlü ise finansal ve insan sermayelerinden o kadar fazla yararlanmaktadır. Örneğin; piyasada kredi bulma veya elde etme maliyetinin büyük oranda yerleşik ilişkilere bağlı olduğu ileri sürülmektedir (Uzzi, 1999).

Sosyal ilişkilerden oluşan ağ düzeneklerindeki hangi tür bağların daha faydalı olacağına dair üç farklı yaklaşım bulunmaktadır. Birincisinde; Gargiulo ve Benassi (2000) “güçlü bağların gücü” yaklaşımı ile yakın sosyal bağların bireyler arasındaki güven bağlantısının kurulmasını, bilgi aktarımında daha etkin olmasını ve ticari ilişkileri kurulmasını kolaylaştırdığını savunmaktadır. Bireylerin daha faydalı olacağını düşünerek sosyal nitelikli olan güçlü bağları oluşturmaya eğilimli olduğu ileri sürülmektedir. İkincisinde; Granovetter (1983) “zayıf bağların gücü” yaklaşımı ile tek bir sosyal çevre ile sınırlı kalmayıp, zayıf bağların aracılığı ile bireylerin kendi sosyal çevrelerinde ulaşabildiklerinin ötesinde bilgi ve kaynağa sahip çeşitli ağlarla etkileşime geçebilmelerine yardımcı olduklarından, bireylere nitelikli bir fayda sağlayacağını iddia etmektedir. Üçüncüsünde ise; Burt (1992) “yapısal boşluklar” yaklaşımı ile bir ağ düzeneği içerisinde hem güçlü hem zayıf bağların karma şeklinde olabileceğini hatta birbiri ile herhangi bağlantısı olmayan bireylerinde ortaya çıkabileceğini iddia etmektedir.

Birbiri ile herhangi bir bağlantısı olmayan bireyler arasında köprü/aracılık rolünü üstlenen birey ortaya çıkan bu yapısal boşluğu doldurmaktadır. Bu rolün bilincinde olan bireyin, ağ düzeneğindeki diğer bireyleri kendisine bağımlı hale getirerek bu bağlantıdan önemli avantajlar elde edebileceği savunulmaktadır (Sözen ve Gürbüz, 2015). Küreselleşme ve profesyonelleşme hedefleri doğrultusunda önemli bilgiye ulaşma ihtiyacı ve dış kaynak kullanımının artması ile örgütsel ağların önemi de artmaktadır. Zengin bir ağ yapılanmasına sahip olarak doğan bir örgütün, zayıf bir ağ yapılanması içinde doğan bir örgüte göre rekabet avantajı şansı daha yüksek görülmektedir. Özellikle de başlangıç aşamasındaki örgütlerin meşruiyetlerini kazanmaları bu ağlar sayesinde mümkün olabilmektedir (Meydan, 2010).

Günümüz iletişim ve bilgi çağında, birey ve örgütlerin bilgiye ulaşmaları daha kolay hale gelmiştir. Fakat kolay ulaşılabilen bu bilgiler genellikle yüzeysel ve resmi

bilgilerdir. Buna rağmen sosyal bir varlık olan örgütlerin ve çevreleri arasındaki örtük (gayri-resmi ve derin) bilgi büyük oranda sosyal ilişkiler aracılığı ile aktarılmaktadır. Ağ kuramları özellikle örtük bilginin, örgütler veya bireyler arasında nasıl aktarıldığına ve bunun taraflar için potansiyel faydalarına odaklanmaktadır. Sosyal ağlar konusunda yapılan kuramsal ve görgül çalışmalar, örgütlerin başarısının, kendi sosyal ağlarını oluşturma ve yönetebilme yeteneklerine bağlı olduğuna işaret etmektedir (Sözen ve Gürbüz, 2015).

Sosyal ağ kuramına göre zengin bir ağ yapılanması içerisinde doğan bir örgüt rekabet avantajına sahip olmaktadır. Fakat erken aşama örgütlerin genellikle zayıf bir ağ yapılanması içerisinde doğduğu görülmektedir. Zayıf bir ağ yapılanması içerisinde doğan bir örgütün meşruiyetini kazanması, rekabet avantajı sağlama ve gelişimini sürdürmesi için güçlü bağlantılara erişmesi gerekmektedir. Deneyimli ve donanımlı melek yatırımcılar yatırım yaptıkları erken aşama örgütlere kendi sosyal ağlarını kullandırması ile kritik kaynaklara ve endüstride bulunan örtük bilgilere erişim sağlamanın yanı sıra bu örgütlere meşruiyet kazandırmaktadır. Daha sonrasında da, girişimcinin kendi sosyal ağlarını oluşturma ve yönetebilme yeteneğini geliştirmesinde lokomotif görevini üstlenmektedir. Örgütlerin başarısının sosyal ağlarını oluşturma ve yönetebilme yeteneğine bağlı olduğunu iddia eden sosyal ağ kuramı bağlamında, melek yatırımcıların geniş ve verimli sosyal ağlarının önemi ortaya çıkmaktadır.

3.4. Vekâlet Kuramı

Örgütlerin giderek büyümesi ve büyümeye paralel olarak da fonksiyonel karmaşıklığın içinde kalması, örgüt sahiplerini profesyonel yöneticiler istihdam etme zorunluluğunda bırakmaktadır. Profesyonel yöneticilerin istihdam edilmesi fonksiyonel karmaşıklığın yönetilmesinde etkin bir rol oynamakla beraber yöneticilerin davranışları ve örgüt sahiplerinin amaçları arasında farklılaşma olasılığını da doğurmaktadır. Örgüt sahipleri ve yöneticilerin perspektifinden bakıldığında benimsenen önceliklerin, hedeflerin ve çıkarların çatışması, sahip olunan bilginin farklı olması ve çevresel belirsizlikler sonucunda ortaya çıkan kaçınılmaz problemler, örgüt sahipleri ve yöneticiler arasında düzenleyici

mekanizmaların oluşturulmasına yol açmaktadır. Vekâlet kuramının, bu düzenleyici mekanizmaların anlaşılmasında öne sürülen bir yaklaşım olduğu bilinmektedir (Meydan ve Çetin, 2015).

Vekâlet kuramı, görevlendirme yapan taraf (asil-örgüt sahibi) ile görevi üstlenen taraf (vekil-yönetici) arasında ilişkileri modellemek üzere bilgi ekonomisi yazınından geliştirilen bir kuramdır (Fama, 1980). Alıcı-satıcı, avukat-müvekkil ilişkilerine benzer olarak asil ve vekil arasında da riske yönelik farklı amaç ve davranışlar ortaya çıkmaktadır. Vekâlet kuramı, asil ve vekilin risk tutumlarına odaklanmaktadır (Jensen ve Meckling, 1976). Asiller birden çok örgütte hisse sahibi olabilirken, vekiller iş güvenliği ve geliri ayrılmaz biçimde tek bir örgüte bağlı olarak vekillik görevini sürdürmektedir. Bu durumda bireysel örgüt faaliyetleri konusunda asil riski kabul eden taraf, vekil ise kişisel varlığa yönelik riski azaltmak için kararlarında riskten kaçınan taraf olarak görülmektedir (Williamson, 1963). Vekil kararlarında riskten kaçınırken, risk alarak örgüt gelirlerini artırmasını vekilden isteyen asiller fırsat maliyetlerine maruz kalmaktadır (Beatty ve Zajac, 1995).

Asil ve vekilin göze aldığı risk farklılaşması modern örgüt kuramının önemli bir kavramı olan “mülkiyet ve kontrolün ayrılması” düşüncesine dayandırılmaktadır. Adam Smith (1776) “ekonomik bir örgütün, sahibinin dışında farklı birinin veya bir grubun kontrolünde olduğu zaman, örgüt sahiplerinin amaçlarının tam olarak gerçekleşmeyeceğini” öne sürdüğü “Ulusların Zenginliği” adlı eserinde mülkiyet ve kontrolün ayrılması düşüncesinin temellerini atmaktadır (Meydan ve Çetin, 2015). Mülkiyet ve kontrolün ayrılması düşüncesinden yola çıkılarak vekâlet maliyetleri; asil ve vekilin kişisel kazanımlarına öncelik verdiği ve vekilin her zaman asilin çıkarlarını gözetmeyeceği düşüncesiyle açıklanmaktadır. Vekâlet maliyetlerinin; izleme maliyetleri (asil tarafından katlanılan, vekilin olası anormal davranışlarının kontrol edilmesi), tahvil maliyetleri (vekil tarafından katlanılan, asile zarar veren hareketleri yapmamayı garanti edilmesi) ve artık kayıpların (asil tarafından katlanılan, vekilin asilin servetini maksimize etme düşüncesinden sapması) toplamından oluştuğu ileri sürülmektedir. Azaltılamayan vekâlet maliyetleri, bu üç maliyetin minimumları olarak görülmektedir (Jensen ve Meckling, 1976).

Asil-vekil ilişkilerinde ortaya çıkan problemlerin çözümüne odaklanan vekâlet kuramı iki önemli probleme dikkat çekmektedir. Birincisi; arzu ve amaçları çatışan

asil ve vekilin ilişkilerinde, asilin tarafından vekilin ne yaptığının ortaya çıkarılmasının pahalıya mal olması ve vekilin davranışlarının uygunluğunu tespit edememesidir. İkicisi ise; asil ve vekilin farklı risk önceliklerinden hareketle riske karşı farklı tutumlar sergilemeleri olarak gösterilmektedir (Meydan ve Çetin, 2015).

Vekâlet kuramı, genel analiz birimi olarak asil ve vekil arasındaki ilişkiyi yöneten kontratları temel alan pozitivist ve asil-vekil olarak iki farklı alanda gelişmiştir. Kuramın odak noktası olarak asil-vekil arasındaki en uygun kontratın belirlenmesi gösterilmektedir (Jensen, 1983). Vekâlet kuramı; örgütsel hayatta bireysel çıkarların bireylerin davranışlarında belirleyici bir etken olarak ortaya çıkabileceğine, satın alınabilir bir maliyete sahip olan bilginin örgütsel önemine, çevresel değişkenler ve geleceğin getirdiği belirsizliklerin ortaya çıkaracağı risklere vurgu yaparak yönetim süreçlerinde belirli kontrol ve teşvik mekanizmalarının kurulmasının önemini ortaya koymaktadır (Meydan ve Çetin, 2015).

Potansiyel vekâlet maliyetlerini azaltmak ve hissedar değerini maksimize etmek için vekâlet teorisi, dış yatırımcıların denetleme ve izleme faaliyetlerine aktif olarak dâhil olmalarını öngörmektedir (Jensen ve Meckling 1976; Van Osnabrugge 2000). Bu öngörüyle bağlantılı olarak, melek yatırımcıların çoğu, yatırım yaptıkları örgüte aktif katılım sağlayarak denetim ve gözetim faaliyetlerine birebir katılma eğiliminde bulunmaktadır. Melek yatırımcıların bu aktif katılımı, potansiyel asimetrik bilgileri ve vekâlet maliyetlerini azaltmaya yardımcı olduğunda örgüte değer kattığı düşünülmektedir.

3.5. Literatür Taraması

Melek yatırımcılara ilişkin yazın incelendiğinde birçok çalışmanın yapıldığı görülmektedir. Bununla birlikte melek yatırımcıların finansal olmayan katkılarına ilişkin farklı ülkelerde yapılmış çalışmalara da rastlamak mümkündür. Bu kapsamda melek yatırımcıların finansal olmayan katkılarına ilişkin yapılan çalışmaların bir özeti Tablo 3.1’te sunulmaktadır.

Tablo 3.1. *Literatür taraması*

Sıra	Yazar	Yıl	Çalışma Türü	Yayınlandığı Yer	Finansal Olmayan Bulgular
1	Harrison ve Mason	1992	Çalışma Kağıdı	Venture Finance Research Project	Melek yatırımcılar, örgütsel faaliyetleri, endüstriyel bilgiyi ve müşteri talebindeki farklılaşmaları yakından takip ederek ürün geliştirmeye katkı sağlamakta, işe alım faaliyetlerine aktif katılım sağlayarak, örgütün kritik pozisyonları için gerekli olan nitelik ve donanımına sahip personelin seçilmesine yardım etmektedir. Yankı tahtası (sounding board) gibi davranarak örgütsel hedeflere ulaşmak için girişimcinin atacağı adımları ve vereceği kararları paylaşmakta, tartışmakta, doğruluğundan emin olmasını sağlamakta ve örgüt stratejilerinin geliştirilmesine destek olmaktadır.
2	Ehrlich vd.	1994	Makale	Journal of Business Venturing	Melek yatırımcılar, yeni iş fikirlerinin örgüte entegre edilmesi ve kritik kararların alınmasında girişimcinin yükünü hafifleterek, karşılıklı etkileşim içinde en doğru kararın birlikte verilmesini sağlayan bir yankı tahtası (sounding board) gibi hizmet vermektedir. Örgüt stratejilerinin geliştirilmesinde kişisel tecrübe ve donanımlarıyla yol gösterici olmaktadır. Yatırım grupları ve girişimcileri bir araya getirerek örgütsel gelişime katkı sağlayacak fonlara erişim sağlamaktadır. Girişimci ile karşılıklı etkileşime dayanan bir iletişim ağı kurarak diktatör bir yönlendirme ziyade ortak bir hedef doğrultusunda tavsiyelerde bulunarak örgütsel faaliyetlere destek olmakta ve örgüt finansal performansını takip ederek potansiyel yönetim hatalarının önüne geçilmesine katkı sağlamaktadır.
3	Freear vd.	1995	Makale	Entrepreneurship and Regional Development	Melek yatırımcılar, girişimcinin kurduğu örgütün yönetim takımıyla verimli ve dürüst bir ilişki kurarak örgüt faaliyetlerinin işleyişine katkı sağlamaktadır.
4	Mason ve Harrison	1996	Makale	Entrepreneurship and Regional Development	Melek yatırımcılar, stratejik tavsiye sağlamakta ve kişisel ağlarını girişimcilere sunarak, girişimcilerin zamanla kendi ağ yapılanmalarını oluşturmalarına katkı sağlamaktadır. Örgütte çalışan bireylerin motivasyonlarının artmasına ve bakış açılarını farklılaşmasına katkı sağlayarak örgüt performansının gelişmesine destek olmaktadır.
5	Stevenson ve Coveney	1996	Bildiri (Conference Paper)	In National Small Firms Policy and Research Conference	Melek yatırımcılar, sahip olunan örgütsel tecrübeye dayanarak örgütün yönetim faaliyetleri ile ilgili stratejik tavsiyeler vermekte ve örgüt faaliyetlerine aktif katılım sağlayarak örgütün ihtiyaç duyduğu yönlendirmeleri zamanında sağlamaktadır.

Tablo 3.1'in devamı

Sıra	Yazar	Yıl	Çalışma Türü	Yayınlandığı Yer	Finansal Olmayan Bulgular
6	Sapienza, Manigart ve Vermeir	1996	Makale	Journal of Business Venturing	Melek yatırımcılar, yatırım yaptıkları girişimcilerin, kurumsal yatırım yapan firmalarla yakın ilişkiler geliştirmelerine ve ek finansal destek almalarına yardımcı olmaktadır. Ayrıca melek yatırımcılar, girişimci örgütün stratejik karar alma sürecine aktif olarak dahil olmaktadır.
7	Tashiro	1999	Makale	Venture Capital	Melek yatırımcılar, yönetim alanında tavsiyeler vermekte, teknolojik gelişmeleri takip etmekte ve bu gelişmelerin örgüte entegre edilmesini sağlamaktadır. Melek yatırımcılar aynı zamanda insan kaynakları ve finans alanlarında destek vermektedir.
8	Harrison ve Mason	2000	Makale	Venture Capital	Melek yatırımcıların büyük çoğunluğu; yönetim kurulu üyesi olmak, sürekli olarak tavsiye vermek ve mesleki deneyimlerini paylaşmak gibi birebir katılım gerektiren roller içine girerek örgüte fayda sağlamaktadır. Melek yatırımcının bilgi, yönetim uzmanlığı, ve sosyal iletişim ağlarındaki boşlukları dolduran bir rol oynaması girişime büyük avantaj sağlamaktadır
9	Ardichvili vd.	2002	Makale	Journal of Enterprising Culture	Melek yatırımcılar, örgüt yapısının ve örgüt stratejilerinin geliştirilmesine katkı sağlamakta, örgütün yönetim takımının ve temel kilit personelinin bulunması ve işe alınması (yeni tepe yöneticilerinin alınmasına aracı olmakta) yardım etmektedir. Örgütsel gelişime katkı sağlayacak olan alternatif finansman kaynaklarına erişilmesinde kolaylık sağlamakta ve örgüt faaliyetlerine destek olarak, onların geliştirilmesini sağlayacak sosyal ağlar kurmaya yardım etmektedir. Vekalet ilişkilerinde, vekalet probleminden kaynaklanan vekalet riskini azaltarak, vekalet maliyetlerinin düşürülmesine yardımcı olmaktadır.
10	Freear, Sohl ve Wetzel	2002	Makale	Venture Capital	Gayri resmi danışman ve yönetim kurulu üyesi olarak yatırım yaptıkları girişimlerde aktif olarak yer alan melekler yatırımcılar bir girişimin ilk aşamalarında yüksek risk barındıran sermayenin önemli tedarikçileridir.
11	Bonnet ve Wirtz	2002	Makale	Venture Capital	Melek yatırımcılar, önemli girişimcilik tecrübeleriyle girişimin ilk aşamalarından başlayarak, profesyonel finansal yatırımcılar ile uygun bir iletişim kurmakta ve girişimci örgüt ile yeni yatırımcılar arasında aracılık etmektedir. Melekler, girişimcilik sürecinin yönetimine ve stratejik yönlendirme (büyüme, uluslararasılaşma vb.) faaliyetlerine destek vermektedir. Ek olarak melek yatırımcılar, önemli danışmanlık faaliyetlerini yürütmekte ve "sahip oldukları tecrübe ve bilgi tabanı" ile girişimcinin içindeki henüz ortaya çıkmamış değerlerin dışa aktarılmasına yardımcı olmaktadır.

Tablo 3.1'in devamı

Sıra	Yazar	Yıl	Çalışma Türü	Yayınlandığı Yer	Finansal Olmayan Bulgular
12	Stedler ve Peters	2003	Makale	Venture Capital	Melek yatırımcıların %82'si sahip olduğu "işletme yönetimi", "idarecilik" ve özellikle "şirket liderliği" gibi üst düzey yöneticilik kariyerleri sayesinde girişimcilere tavsiyelerde bulunmakta ve işletme faaliyetlerine ve karar mekanizmalarına destek olmaktadır. Melek yatırımcıların %74'ü işletme performansı ve durum tespiti için teknik bilgi desteği(know-how) sağlamaktadır. Melek yatırımcıların % 81'i planlanan ve gerçekleşen karşılaştırması, %78'i nakit akış planlaması yaparak ve %72' si de yıllık raporları inceleyerek gözetim faaliyetlerine katkı sağlamaktadır.
13	Paul vd.	2003	Makale	Venture Capital	Melek yatırımcılar, örgütün yeni ve kayda değer yönetim becerilerinin geliştirilmesine destek olmakta, profesyonel kariyerleri süresince kazandıkları iş ağlarını girişimcilere sunarak kaynak akışına katkı sağlamakta ve örgütün yükselişe geçtiği dönemde ihtiyaç duyacağı ek fonların yükseltilmesine yardım etmektedir.
15	Brettel	2003	Makale	Venture Capital	Melek yatırımcılar, örgütün stratejik kararlar verirken ihtiyaç duyacağı endüstriyel bilgi ve tahminlere ulaşmasına katkı sağlamakta, yönetim takımının faaliyetlerine iştirak ederek gereken yönlendirme ve tavsiyeler ile örgütün yönetim becerilerini gelişmesine katkı sağlamaktadır.
16	Sætre	2003	Makale	Venture Capital	Melek yatırımcılar, örgütsel hedeflere ulaşma yolunda kritik öneme sahip olan iş ağlarına erişime katkı sağlamakta, bir işin nasıl yapılacağı konusundaki sırlar, püf noktaları ve edinilen tecrübe ile sahip olunan kişisel bilgi birikimi ve donanımı (know-how) girişimcilere sunmaktadır. Bireylerin bakış açılarını farklılaştıran melek yatırımcılar seçkin ve kararlı adım atmalarını destekleyen, bireylerde farkındalık yaratan ve ulaşılmak istenen yere onları ulaştıran profesyonel bir danışmanlık hizmeti sağlamaktadır.

Tablo 3.1'in devamı

Sıra	Yazar	Yıl	Çalışma Türü	Yayınlandığı Yer	Finansal Olmayan Bulgular
17	Kelly ve Hay	2003	Makale	Venture Capital	Girişimciler, kurdıkları örgütte, vekillerin kendilerini suistimal etmelerini engelleyebilmek ve vekalet problemlerinden kaynaklanabilecek vekalet maliyetlerini minimize edebilmek için, melek yatırımcılardan vekilleri denetleme ihtiyacı açısından yardım alabilmektedir.
18	Amatucci ve Sohl	2004	Makale	Venture Capital	Melek yatırımcılar, örgüt stratejilerinin oluşturulması, uygulanması ve kontrol edilmesinde kişisel bilgi ve becerileri ile girişime katkı sağlamakta, günlük örgüt faaliyetlerinin kontrolüne destek olmakta ve yol gösterici olarak hizmet ederek girişimcinin başarıya giden doğru yolu bulmasına katkı sağlamaktadır.
19	Madill vd.	2005	Makale	Venture Capital	Melek yatırımcılar, örgüt faaliyetlerine aktif katılım sağlayarak verimlilik ve etkililiğin önüne geçebilecek olası hatalara engel olmakta, kişisel donanım ve bilgi birikimlerinden beslenen pratik zekaları ile yönetim, pazarlama ve finans gibi alanlarda örgütün stratejik adımlar atmasına destek olmaktadır. Yatırım yapıkları örgütlere, yatırım sonraki aşamalarında ihtiyaç duyacağı destekleri kazanabilmeleri için hazır olmalarına yardımcı olarak destek sağlamaktadır. Sahip oldukları bağlantılar aracılığıyla, örgütün yeni ağırlar oluşturmaya destek olmakta ve örgüt çalışanlarına tavsiyeler vermektedir.
20	Sørheim	2005	Makale	Journal of Small Business and Enterprise Development	Melek yatırımcılar, örgütün büyüme aşamasında ihtiyaç duyacağı daha fazla finansman kaynağına ulaşılmasında önemli bir kolaylaştırıcı olarak katkı sağlamaktadır.
21	Paul, Whittam ve Wyper	2007	Makale	Venture Capital	Melek yatırımcılar, yatırım ekibini ortak bir hedef doğrultusunda organize ederek, bu ekipten en iyi şekilde yararlanılmasını sağlamakta ve örgütlenmesine yardım etmektedir. Yatırım sonrası sürecin yönetim aşamasında melek yatırımcılar sahip oldukları " yönetim bilgisi ve tecrübeleri" ile girişimlere katkı sağlamaktadır. Melek ve girişimci arasında başarılı ve güvenilir bir ilişki oluşması, yatırım sürecinin temelinin oluşturmakta ve girişimin başarısında önemli bir rol oynamaktadır.
22	Hochberg, Ljungqvist ve Lu	2007	Makale	Journal of Finance	Melek yatırımcıların sahip olduğu ilişki veya bağlar (güçlü veya zayıf), yapılan girişim faaliyetinin performansını arttırmaktadır.

Tablo 3.1'in devamı

Sıra	Yazar	Yıl	Çalışma Türü	Yayınlandığı Yer	Finansal Olmayan Bulgular
21	Macht ve Robinson	2009	Makale	International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research	Melek yatırımcılar finansal, beşerî ve sosyal sermaye kaynakları sunarak, girişimcilerin; finansman, hızlı ve verimli iş ağıları, tecrübe ve yönetim becerileri gibi yetersiz kaldığı boşlukları doldurmasına katkı sağlamakta ve teknolojiyi yakından takip ederek, örgütün yenilik fırsatlarını yakalayabilmesi için bir uyarıcı gibi hizmet ederek örgütün stratejik atılımlar yapmasına öncülük etmektedir.
22	Macht	2011	Makale	Strategic Change	Melek yatırımcılar, finansal sermaye yatırımı süreci ve sonrasında, sahip oldukları "işletme yönetimi" ve "girişimcilik" ile ilgili tecrübe ve bilgilerini girişimcilere aktarmaktadır. Danışmanlık hizmeti ile girişimcilerle yakın bir ilişki kurarak örgütlere değer katmaktadırlar. Ayrıca yatırım yaptığı girişimin faaliyet alanı ile ilgili gerekli bilgi ve tecrübeye sahip olmayan melekler dahi, sahip oldukları geniş çevreleri ve sosyal ağları sayesinde örgütün iç ve dış çevresindeki sosyal faaliyetlerin oluşturulmasında ve yönetilmesinde değerli katkılar sunmaktadır.
23	Gregsona, Mann ve Harrison	2013	Makale	Managerial and Decision Economics	Melek yatırımcılar fon artırma sisteminin bir parçası olarak işletmenin geleceğini ve gelişme yolunu planlamaktadır.

Tablo 3.1'in devamı

Sıra	Yazar	Yıl	Çalışma Türü	Yayınlandığı Yer	Finansal Olmayan Bulgular
24	Lummu vd.	2013	Kıtap Bölümü	Informal Venture Capital	Melek yatırımcılar, örgütün stratejik yönetim becerilerinin gelişmesine katkı sağlamakta, örgütsel faaliyetlerin kontrolüne destek olmakta, girişimcinin kendi iş ağını oluşturmaya katkı sağlamaktadır. Örgütün ihtiyaç duyduğu endüstri bilgisine erişimini sağlamayan melek yatırımcılar örgütün faaliyetlerini kolaylaştıracak ve gelişimine katkı sağlayacak yeni ve dinamik iş fikirlerini girişimci ile buluşturarak örgütsel performans katkı sağlamaktadır.
26	Iruarizaga ve Santos	2013	Makale	Investigaciones Regionales	Melek yatırımcılar, profesyonel kariyerleri boyunca edindikleri "girişimcilik ve yönetim alanındaki" yüksek düzey bilgi birikim ve tecrübeleriyle ve sosyal sermaye temelli iş bağlantılarıyla yatırım yaptıkları örgüte değer katmaktadır. Melekler, iş hayatıyla ilgili önemli ipuçlarını kapsayan bilgilerini (know-how) ve finansal kültürü içeren "akıllı sermayelerini" girişime yatırımlarını ek olarak melek yatırımcılar verdikleri tavsiyelerle girişimcilerin profesyonel yatırım kararları almalarına katkı sağlamaktadır.
27	Werth ve Boeert	2013	Makale	International Journal of Entrepreneurial Venturing	Melek yatırımcılar, sahip oldukları kişisel ağlar sayesinde, girişimcilere yeni iş ağları temin edebilmekte ve sahip oldukları doğrudan (direkt) bağlantılar (bağ/ilişki) aracılığıyla, girişim faaliyetine destek olacak yeni bilgilere ve kaynaklara ulaşımı sağlamaya yardımcı olmaktadır.
28	Li, Jiang, Long, Tang ve Wu	2014	Makale	Venture Capital	Diğer ülkelerdeki melek yatırımcılar ile kıyaslandığında, finansal olmayan değerlerin örgüte sunulmasında oldukça isteksiz olduğu görülen Çinli meleklerin, % 43'ü yönetim kurulu üyesi olarak katılım sağlamakta, % 48'i örgütün kişisel ilişkiler yoluyla sosyal ağ kurmalarına yardımcı olmakta ve % 38'i insan kaynakları ve mali işlerle ilgili danışman olarak katkı sağlamaktadır.

Tablo 3.1'in devamı

Sıra	Yazar	Yıl	Çalışma Türü	Yaymlandığı Yer	Finansal Olmayan Bulgular
29	Macht ve Weatherston	2014	Makale	Strategic Change	Melek yatırımcılar, sahip oldukları sosyal ağlara girişimcilerin erişim sağlamaktadır. Örgüt faaliyetlerine aktif katılım sağlayarak bir danışman gibi yol gösterici olmakta ve fikirlerin paylaşarak doğruluğunun tartışıldığı bir platform(sounding board) oluşturulmasına hizmet ederek stratejik kararlar vermeye yardımcı olmaktadır.
30	Mason ve Botelho	2014	Araştırma Kağıdı (Research Paper)	University of Glasgow: Adam Smith Business School	Melek yatırımcılar, parayı "akıllı paraya" dönüştüren profesyonel girişimcilik ve "iş insanlığı" tecrübeleri ile stratejik faaliyet ve kararlara aktif katılım sağlamaktadır. Girişimcilere yatırım tavsiyeleri, endüstriyel pazar tahminleri, endüstri bilgisi ve iş bağlantıları sunarak faydalı yönlendirmelerde bulunmaktadır.
31	Fili	2014	Makale	Venture Capital	Melek yatırımcı ve girişimci arasındaki güvene dayalı gayri resmi ilişki, sosyal bir unsur olarak meğlin müdahalesini daha anlaşılır hale getirerek kolaylaştırmakta ve örgüt performansında pozitif bir etki yaratmaktadır. Melekler aynı zamanda diğer yatırımcılara da öncülük ederek girişimci ile temas kurlmalarını sağlamaktadır. Melek yatırımcılar yönetim kurulunda resmi bir pozisyonda görev almakta ve işletmede ortaya çıkan problemlerin çözümünde destek olmaktadır.
32	Carpentier ve Suret	2015	Makale	International Small Business Journal	Melek yatırımcılar yatırım yaptıkları girişimin toplantılarına, sunumlarına, eğitim ve tartışmalarına katılarak mevcut bilgi birikimi ve donanımı ile yatırımlar için maliyetli ve zaman alıcı bir yaklaşımla girişimci örgütte aktif olarak rol oynamakta ve örgütün gelişimini değişimini desteklemektedir.
33	Harrison, Botelho ve Mason	2016	Makale	Venture Capital	Melek yatırımcılar, çeşitli resmi veya gayri resmi roller ile yatırım yaptıkları işletmelere yeteneklerini, tecrübelerini ve sosyal ağlarını kullanarak işletme performansında pozitif bir etki yaratmaktadır. "Ata değil jockeyye yatırım yaptıklarını ileri süren" melekler girişimci ile aralarındaki ilişkinin önemini vurgulayarak girişimcilerin karakterleri, tercihleri ve motivasyonları ile yakından ilgilenmekte ve onlara danışmanlık yapmaktadır. Melek yatırımcılar kontrol ve zorlamadan ziyade, daha çok büyüme arayışındaki yönetimi destekleyen katılımlarda bulunmaktadır.

Tablo 3.1'in devamı

Sıra	Yazar	Yıl	Çalışma Türü	Yayınlandığı Yer	Finansal Olmayan Bulgular
34	Levratto, Tessier ve Fonrouge	2018	Makale	Small Business Economics	Melek yatırımcılar, genç, yenilikçi ve yüksek risk barındıran girişimlere finansman alternatifini sağlamak ve hükümetin ilgisini bu profesyonel olmayan yatırımcılara çekmek konusunda kritik öneme sahip bir rol oynamaktadır. Değerli fikirlerin olgunlaşmadan kaybolmasına engel olmaktadır. İleriki aşamalarda daha kapsamlı muhtemel finansman ihtiyacı için girişimciler ile diğer finansal yatırımcılar ve risk sermayedarları arasında aracılık etmektedir. Melekler yatırım yaptıkları işletmelerin performansının izlenmesine ve yeniden örgütlenmesine aktif olarak katılmaktadır. Melekleri girişimcilere danışmanlık sunmakta ve kişisel ağları ve bağlantıları sayesinde potansiyel müşterilere ve kaynak sağlayıcılara açık erişim sağlamaktadır.

Kaynak: Tunçay Saygan ve Özçelik'den (2018) faydalanarak oluşturulmuştur

Bu çalışmada benimsenen amaç doğrultusunda incelenen görgül araştırmalar, Tablo 3.1’de, elde ettikleri bulgular açısından kısaca özetlenmiştir. Aynı zamanda kronolojik sıralamaya göre tabloya aktarılan çalışmaların yazar, yıl, yayınlandığı yer, tür bilgileri de belirtilmiştir. Araştırma bulguları bütüncül bir bakış açısıyla değerlendirildiğinde, çalışmaların daha çok “Venture Capital” dergisinde yayınlanmış oldukları görülmektedir. “Melek yatırım” konusuna olan ilginin 1990’lı yıllardan sonra başladığı ortaya çıkan sonuçlardan bir diğeridir.

Politis (2008) çalışmasında iş melekleri tarafından finansal olmayan katkıları sınıflandırırken, birtakım aktif katılım sağlanan faaliyetleri herhangi bir rol grubuna dahil edememiş ve sınıflandıramayanlar olarak tasnif etmiştir. Fakat bu aktif katılım faaliyetlerinin ne olduklarını açık ve net bir şekilde ifade etmemiştir. Tablo 3.1’e alınan çalışmaların bulgularında da Politis’in rol sınıflandırmasının dışında kalan bazı katkılar olduğu tespit edilmiştir. Örnek olarak; “örgütün yeniden örgütlenmesine aktif olarak katılım sağlamak” faaliyeti her hangi bir rol grubuna dâhil edilememiştir. Dışarıda kalan katkıların yanı sıra aynı katkı türünün birden çok rol grubuna dâhil edilebileceği düşünülmektedir. Örnek olarak;

- “Yönetim kurulunda bulunmak” hem denetim ve gözetim rolüne hem de stratejik role dâhil edilebilir,
- “Kişisel tecrübe ve donanımları paylaşmak” stratejik rol, kaynak sağlama rolü ve danışmanlık rollerinin her birine dâhil edilebilir,
- “İş know-how ve yönetim know-how” hem stratejik role hem de kaynak sağlama rolüne dâhil edilebilir.

Bu durumda Politis’in rol sınıflandırmasının kapsamının dar olduğu ve sınırlarının net olmadığı sonucuna ulaşılabilir (Saygan Tunçay ve Özçelik, 2018). Politis’in rol sınıflandırması altında sınıflandıramayan “örgütün yeniden örgütlenmesine aktif olarak katılım sağlamak” faaliyeti, Lumme vd.’nin (2013) rol sınıflandırması altında “operasyonel yönetim ve kontrol sistemlerine destek rolünün” altında sınıflandırılabilir. Bu bağlamda, Lumme vd.’nin rol sınıflandırmasının, Politis’in rol sınıflandırmasına göre daha kapsamlı olduğu söylenebilir.

Dünyanın farklı bölgelerinde ortaya çıkan iş meleklerinin yatırım sonrası değer katan faaliyetlerinin farklı oranlarda da olsa girişimcilere sundukları sonucuna varılmıştır. Girişimcilere sunulan değer katan faaliyetler farklılık göstermektedir. Bu farklılığın nedeni ise, iş meleklerinin girişimcilerin eksik olduğu yönlerini tamamlamaya çalışmaları fakat her girişimcinin ihtiyaç duyduğu destek alanının birbirinden farklı olmasıdır. Tüm bunlarla birlikte gelişmekte olan ülke bağlamı ele alındığında bu sınıflandırmalarda farklılıkların ortaya çıkabileceği de göz ardı edilmemelidir. Bu bağlamda ilgili literatür çerçevesinde melek yatırımcıları değer katan rollerinin her iki sınıflandırma çerçevesinde ele alınarak gelişmekte olan bir ülke olarak Türkiye’de daha farklı bir sınıflandırmaya gidilebileceği düşünülmüştür.

4. YÖNTEM

Bu bölümde araştırmanın uygulamasına ilişkin çeşitli bilgilere yer verilmektedir. Bu kapsamda öncelikle çalışmanın amacı, sınırlarının ve varsayımlarının neler olduğu, çalışmanın önemi ve bu çalışmanın neden yapıldığı açıklanmaktadır. Sonrasında ise araştırmanın yöntemine değinilecektir.

4.1. Araştırmanın Amacı ve Sorunsalı

Bu çalışmanın amacı, melek yatırımcıların girişimcilere sağlamış olduğu finansal olmayan katkıların çeşitliliğini tespit ederek bu katkıların gelişmekte olan bir ülke olarak Türkiye’de mevcut literatür ile benzer olup olmadığını ortaya çıkarmaktır. Bu kapsamda, melek yatırımcıların girişimcilere sağlamış olduğu maddi sermayenin dışında beşeri ve sosyal sermayeleri sayesinde büründükleri finansal olmayan ve değer katan rollere odaklanılmaktadır. Finansal olmayan katkıların, bütünsel bir yaklaşımla belirli rol gruplarının altında toplayan Politis (2008) ve Lumme vd.’nin (2013) çalışmalarından faydalanarak bu çalışma kurgulanmıştır.

Melek yatırımcıları tanımlamaya yönelik, dünyanın farklı bölgelerinde yapılan çalışmalarda, melek yatırımcıların demografik özellikler açısından oldukça homojen olduğunu fakat yatırım motivasyonları ve yatırım odakları açısından heterojen bir yapıya sahip olduğu ileri sürülmektedir (Mason, 2006; Ramadani, 2009; Maier vd., 2016). Bu bağlamda bölgesel olarak, Türk melek yatırımcılarının özelliklerinin, literatürle benzeşme durumunun tespit edilmesi de ayrıca amaçlanmaktadır.

Bu amaç kapsamında çalışma, “Melek yatırımcıların girişimcilere sağlamış olduğu finansal olmayan katkılar nelerdir?”, “Gelişmekte olan ülke bağlamında melek yatırımcıların girişimcilere sağlamış olduğu finansal olmayan katkılar yazınla benzer şekilde sınıflandırılabilir mi?” ve “Melek yatırımcı olmayı teşvik eden motivasyonel unsurlar nelerdir?” sorularından hareket edilmektedir.

4.2. Araştırmanın Önemi

Melek yatırımcılar kurucuların kendi sermayesi, arkadaşları ve aile finansmanı ile resmi finansman kaynağı olan kurumsal girişim sermayesi yatırımcıları arasında yer alan bir segmentte faaliyet göstermektedir. Bankalar, algılanan riskleri ve teminatsızlıklarından dolayı genç işletmeleri finanse etmeye yanaşmamaktadır. Girişim sermayesi şirketleri ise, çoğunlukla daha sonraki aşamalara odaklanmaktadır ve genç işletmelerin çekirdek ve erken aşamalarında önemli bir fon açığı bırakılmaktadır. Melek yatırımcılar bir araya gelerek artan sayıda melek sendikaları ve grupları oluşturmakta ve ortaya çıkan bu fon boşluğunu kapatmaya çalışmaktadırlar. Melek, yatırım, girişimlerin çekirdek ve erken aşamaları için en önemli dış sermaye kaynağı olarak değerlendirilmektedir (OECD, 2011).

Melek yatırımcılar odaklı yapılan çalışmalar (Harison ve Mason, 1992; Ehrlich vd., 1994; Amatucci ve Sohl, 2004; Politis, 2008; Lumme vd., 2013), yatırım yaptıkları girişimlere maddi sermayenin yanı sıra beşeri ve sosyal sermayeleri ile de çok çeşitli değer kattıklarını göstermektedir. Melek yatırımcıların girişimcilere kattığı finansal olmayan faydalar geniş ölçüde ihmal edilmiştir (Politis, 2008).

Girişimcilik, istihdam yaratması ve ekonomik kalkınmayı sağlaması açısından dünya çapında neredeyse tek çözüm yolu olarak görülmektedir. Bu nedenle girişimciliği teşvik eden bütün sistemlerin, özellikle gelişmekte olan ülkeler bağlamında gün yüzüne çıkarılması ve desteklenmesi gerekmektedir. Bu bağlamda, girişimciliği teşvik eden sistemlerden biri olarak son yıllarda dikkat çeken melek yatırım sisteminin, girişimcilik ekosistemine sağladığı finansal katkıların yanı sıra finansal olmayan katkılarının da detaylı olarak incelenmesi ve literatürdeki eksikliğin giderilmesi önem arz etmektedir.

Gelişmekte olan ülke bağlamında melek yatırımcıların finansal olmayan katkılarını da ortaya koymak önem arz etmektedir. Öyle ki, gelişmekte olan bir ülke olan Türkiye’de de melek yatırım sistemine yönelik yapılan akademik çalışmaların bir kısmı bu sistemi alternatif finans aracı olarak ele alırken, bir kısmı melek yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörleri ele aldığına rastlanmıştır. Fakat

bu sistemin yatırım sonrası süreçte girişimlere katma değer sağlayan finansal olmayan katkıları ihmal edilmiştir. Bu nedenle, bu araştırma hem melek yatırımcıların finansal olmayan katkılarına dikkat çekmesi hem de literatürdeki eksikliği gidermesi açısından önem arz etmektedir.

4. 3. Araştırmanın Sınırları ve Varsayımları

Melek yatırımcıların genellikle isimlerini gizlemeyi tercih etmeleri tanımlanabilirlik ve ulaşılabilirlik açısından engel teşkil etmektedir. Söz konusu bu engel çalışmanın en büyük kısıtı olarak karşımıza çıkmaktadır. Daha önceki yapılan çalışmalarda da, melek yatırımcıları tanımlamanın zor olduğu, tanımlanabilse dahi anonim kalmayı tercih ettikleri için bir araştırmaya katılma konusunda isteksiz olabilecekleri görülmüştür. Bu nedenle büyük örneklem sayısına ulaşılmasının zorluğu ortaya konmuştur (Mason ve Harrison, 1994, Sorheim ve Lanström, 2001). Bu bağlamda görüşülen sınırlı sayıda melek yatırımcıların evreni temsil edici nitelikte olduklarını varsayamamak bir kısıt olarak karşımıza çıkmaktadır.

Çalışmanın sınırlarının belirlenmesinin yanı sıra çalışma sonuçlarını etkileyebilecek iki adet varsayım yer almaktadır. Bunlardan birincisi, görüşme yapılan melek yatırımcıların kendilerine sorulan sorulara samimi cevaplar verdiklerinin kabulüdür. İkincisi ise, melek yatırımcılarının beyan ettikleri finansal olmayan katkıların girişimcilerin algısında da var olduğu varsayımdır. Bu varsayımlardan yola çıkılarak sadece melek yatırımcıların perspektifinden araştırma yapılmış ve girişimci boyutu göz ardı edilmiştir.

4.4. Araştırmanın Evreni ve Örneklemi

Melek yatırımcıları tanımlamak için genellikle kullanılan üç yöntem ileri sürülmektedir. Bu yöntemlerin birinci; melek yatırım yapmış olduğu varsayılan çok sayıda kişiye anket göndermek, ikinci; yatırım yaptıkları girişimciler aracılığıyla melek yatırımcılarla ulaşmak iken sonuncusu; kartopu yöntemini kullanarak bir melek yatırımcıyı tanımlamak ve diğerlerini tanımlamak için ilk ulaşılan melek yatırımcıların bilgilerini ve bağlantılarını kullanmayı içermektedir (Harrison ve Mason, 1992). Melek yatırımcıları tanımlamanın farklı yöntemleri, farklı yatırımcı

örneklerini ve dolayısıyla farklı bulguları üretmektedir. Sonuç olarak, melek yatırımcıların tüm nüfusunun istatistiksel olarak temsil edilen bir örneğini çizmek son derece zordur (Sorheim ve Lanström, 2001).

Melek yatırımcıların kimler olduğunun belirlenmesi amacı ile ilk olarak Hazine Müsteşarlığı'ndan BKY lisansına sahip yatırımcıların isim listesi talep edilmiş fakat bu kişilerin isimleri gizli tutmayı tercih ettiklerine dayandırılarak olumlu bir geri dönüş alınamamıştır. Daha sonra internet üzerinden “Türk melek yatırımcılar” anahtar kelimesi ile arama yapılarak isimler belirlenmeye çalışılmıştır. Bu tarama neticesinde Türkiye’de bulunan melek yatırım ağlarının kurumsal kimliklerine ulaşılmış ve bazı kurumların e-mail adreslerine mail atılmış fakat olumlu bir geri dönüş alınamamıştır. İnternet üzerinden tarama süreci devam ederken, bazı melek yatırım ağlarının kurumsal web sitelerinde bünyelerinde barındırdıkları melek yatırımcıların isimlerinin paylaşıldığı tespit edilmiştir Paylaşılan isimlerin iletişim bilgilerine ulaşılmaya çalışılmış ve sosyal paylaşım platformlarından da taraması yapılmıştır. Daha sonra bu kişilere sosyal paylaşım platformlarından özellikle mesleki anlamda paylaşımlar yapılmasını amaçlayan ve iş dünyasının profesyonel sosyal paylaşım platformu olarak bilinen “LinkedIn” üzerinden görüşme talebi iletilmiştir. Görüşme talebini kabul eden ilk melek yatırımcılar ile görüşme sağlanmıştır. Daha sonra ulaşılan melek yatırımcıların bu çalışmaya katkı sağlayacağına inanarak önerdiği ve sürekli öne çıkan melek yatırımcılara görüşme talebi yine “LinkedIn” üzerinden gönderilmiştir. Son olarak taleplere olumlu geri dönüş yapan melek yatırımcılardan, zaman ve mekan uyumu yakalayabildiklerimiz ile yüz yüze, zaman ve mekan uyumsuzluğu yaşandıklarımızla ise internet üzerinden sesli ve görüntülü konuşmaya olanak veren “Skype” üzerinden video konferans ile görüşmeler yapılmıştır.

Bu çalışmanın hedef evreni Türk Melek yatırımcılardır. Fakat lisanslı veya lisanssız bütün melek yatırımcılar tanımlanamadığı için hedef evren ulaşılabilir gözükmemektedir. Bundan dolayı, yukarıda anlatılanlar doğrultusunda ortalama yüz kişinin tanımlanabildiği bir ulaşılabilir evren ortaya çıkmıştır. Bu kişilere çeşitli iletişim kanallarından görüşme talebi iletilmiştir fakat sadece “LinkedIn” üzerinden geri dönüş alınabilmektedir. “LinkedIn” hesabı olan kırk iki kişiye görüşme talebi

gönderilmişti ve talebe olumlu dönüş yapan ilk kişilerle yüz yüze görüşme sağlanmış ve onlardan bu çalışmanın amacına uygun olarak katkı sağlayacağını düşündükleri melek yatırımcı önerileri talep edilmiştir. Öneri melek yatırımcılardan sürekli öne çıkan isimlere de görüşme talebi gönderilmiş ve sınırlı zaman içinde olumlu geri dönüş yapan kişilerle görüşmeler gerçekleştirilmiştir. Toplamda on iki melek yatırımcı ile veri toplama süreci tamamlanmıştır.

4.5. Nitel Araştırma Yöntemleri

Melek yatırımcıların girişimcilere sağladığı finansal olmayan katkılar kişiler arası ilişkilere dayanmaktadır. Bu nedenle insan davranışının önemli olduğu çalışmalarda, esnek ve bütüncül bir yaklaşıma sahip olan nitel araştırma yöntemlerinin kullanılması daha uygun bulunmaktadır. Çünkü bu tür çalışmalarda araştırmaya dâhil olan bireylerin görüşleri ve deneyimleri önem taşımaktadır (Yıldırım ve Şimşek, 2016).

Bu çalışma kapsamında da melek yatırımcıların görüşleri, deneyimleri ve yaklaşımları ortaya çıkarılmaya çalışıldığı için nitel araştırma yöntemleri çalışmanın amacı ile uygun bulunmuştur. Araştırma deseni olarak olgubilim (fenomonoloji) deseni kullanılmıştır. Bu bağlam kapsamında nitel araştırma yöntemlerinden amaçlı örnekleme yöntemlerinden kartopu örnekleme yöntemi ile analiz birimi tespit edilmiştir. Belirlenmiş olan analiz biriminden elde edilecek olan verilerin toplanmasında nitel veri toplama araçlarından görüşme tekniği kullanılmıştır. Daha sonra ise elde edilen veriler betimsel analiz tekniği ile analiz edilmiştir. Bu bölüm içerisinde, bu araştırma kapsamında kullanılan teknikler ana hatlarıyla açıklanmaktadır.

4.5.1. Amaçlı Örnekleme Yöntemleri

Amaçlı örnekleme yönteminin nitel araştırma yöntemleri içinde ortaya çıktığı ileri sürülmektedir. Bu yöntemler, araştırmacıya derinlemesine bilgi aktaracağı düşünülen durumların araştırılmasına olanak vermektedir. Bu bağlamda, amaçlı örnekleme yöntemleri, pek çok durumda olgu ve olayların keşfedilmesinde ve açıklanmasında fayda sağlamaktadır. Patton'nun (1987) sınıflandırmasına göre, amaçlı örnekleme

yöntemleri; aşırı veya aykırı durum örnekleme, maksimum çeşitlilik örnekleme, benzeşik örnekleme, tipik durum örnekleme, kartopu ve zincir örnekleme, ölçüt örnekleme, doğrulayıcı veya yanlışlayıcı örnekleme ve kolay ulaşılabilir durum örnekleme yöntemlerinden oluşmaktadır (Patton, 1987'den aktaran; Yıldırım ve Şimşek, 2016).

4.5.1.1 Kartopu (Zincir) örnekleme yöntemi

Bu araştırmada, örneklem belirlenirken kartopu örneklem yöntemine başvurulmuştur. Kartopu örneklem yöntemi, araştırmacının problemine ilişkin olarak zengin bilgi kaynağı olabileceği düşünülen analiz birimlerinin belirlenmesinde özellikle etkili bulunmaktadır. Araştırılan konuda en çok bilgi sahibinin kim olduğu, bu konuyla ilgili olarak kim veya kimlerle görüşme yapılabileceğinin sorulması temel başlangıç noktalarıdır. Daha önce ulaşılan kişilerin önerilerinden yola çıkarak daha fazla isim listeye eklenecek ve elde edilen bilgilerin göstermiş olduğu okların takip edilmesi ile analiz birimi, tıpkı bir kartopu gibi büyüyerek oluşmaya başlayacaktır. Oluşturulan listede sürekli öne çıkan ve daha fazla bilgiye sahip olduğu düşünülen bireyleri seçmek mümkün olacak ve böylece daha zengin bilgi kaynaklarına ulaşma fırsatına sahip olunacaktır (Yıldırım ve Şimşek, 2016).

4.5.2. Araştırmanın Deseni

Nitel araştırma deseni, araştırmanın yaklaşımını belirleyen araştırmanın farklı aşamalarının birbiriyle ve araştırma yaklaşımı ile tutarlı, araştırma amacına uygun bir biçimde oluşmasını sağlayan ve araştırmacıya yol gösteren bir strateji olarak tanımlanabilmektedir. Araştırma deseni” yerine “araştırma geleneği”, “araştırma yaklaşımı” ya da “araştırma stratejisi” kavramlarının da kullanıldığı görülmektedir. Araştırma deseninin nicel araştırmalarda bütün aşamaları kapsayan belirgin bir çerçeve çizmesinin aksine, nitel araştırmalarda bu kavramın daha esnek bir çerçevede algılanması gerektiği belirtilmektedir. Nitel araştırmalarda araştırma deseni, araştırmanın tüm aşamalarında araştırmacıya rehberlik eder fakat kesin bir yönlendirme yapmaz. Nitel araştırma desenleri farklı yaklaşımları ve gelenekleri

yansıtır. Ancak bu yaklaşımlar birbirinden keskin bir biçimde ayrışan desenler değildir (Yıldırım ve Şimşek, 2016).

Bu çalışmada Türk melek yatırımcılarının finansal olmayan katkıları olgusunun ne olduğu derinlemesine ve ayrıntılı olarak melek yatırımcıların perspektifinden ortaya çıkarılmaya çalışılmaktadır ve bu nedenle olgubilim deseni kullanılmaktadır.

Olgubilim(fenomenoloji) deseni, varoluşundan haberdar olduğumuz fakat derinlemesine ve ayrıntılı bir anlayışa sahip olmadığımız olgulara odaklanmaktadır. Bu araştırmalarda veri kaynakları araştırmanın odaklandığı olguyu yaşayan ve bu olguyu dışı vurabilecek veya yansıtabilecek bireyler ya da gruplardır. “Kartopu” ya da “ölçüt örnekleme” yöntemlerinin bu tür çalışmalarda uygun olabileceği belirtilmektedir. Örnekleme dahil edilecek birey sayısı genellikle onu geçmemektedir. Bu tür çalışmalarda uzun görüşmeler, hatta birden fazla seans gerektiren görüşmeler söz konusu olacağı için örneklemin sınırlı kalması doğaldır. Bazen de bu sınırlılık araştırılacak olguyu yaşayan bireylerin sayısının çok fazla olmamasından, dolayısıyla örnekleme dâhil edilebilecek bireylerin sınırlı olmasından kaynaklanabilir (Yıldırım ve Şimşek, 2016).

Olgu bilim araştırmalarında başlıca veri toplama aracı görüşmedir. Olgulara ilişkin yaşantıları ve anlamları ortaya çıkarmak için görüşmenin araştırmacılara sunduğu etkileşim, esneklik ve sondalar yoluyla irdeleme özelliklerinin kullanılması gerekmektedir. Araştırmacının görüşülen bireyle güven ve empatiye dayalı bir etkileşim ortamı oluşturabilmesi önemlidir. Böyle ortamlarda bireyler kendilerinin bile daha önce farkında olmadıkları ya da sorgulamadıkları algıları, anlamları ortaya çıkartabilirler. Olgubilim araştırmalarında görüşmeler genellikle uzundur ve bazen birden fazla görüşme yapılması söz konusu olabilmektedir. Bu tür görüşmelerde araştırmacının ulaştığı açıklamaları ve anlamları görüşülen kişiye teyit ettirme fırsatı olduğu için araştırmanın geçerliliği ve güvenilirliği artmaktadır (Yıldırım ve Şimşek, 2016).

4.5.3 Görüşme Yöntemi

Görüşme yöntemi ile verileri toplamak, nitel araştırmalarda en çok kullanılan veri toplama aracıdır. Çünkü bu yöntem; bireylerin deneyimlerine, tutumlarına, görüşlerine, şikâyetlerine, duygularına ve inançlarına ilişkin derinlemesine bilgi elde edilmesi konusunda oldukça verimli görülmektedir (Briggs, 1986'dan aktaran Yıldırım ve Şimşek, 2016). Görüşme ilk bakışta kolay bir veri toplama örnekleme olarak görülebilir ancak araştırmacıya birçok açıdan sorumluluk yükleyen ve çeşitli yeterliliklere sahip olmasını gerektiren bir yöntemdir. Görüşmeyi yapacak olan araştırmacının sahip olması gereken yeterliliklere örnek olarak; görüşme becerisi, duyarlık, yoğunlaşma, bireyler arası anlayış, öngörü, zihinsel uyanıklık ve disiplin gösterilmektedir (Patton, 1987'den aktaran Yıldırım ve Şimşek, 2016). Yani nitel bir görüşmede günlük etkileşim ve iletişim sürecinde ortaya çıkabilecek dinleme eksikliği, önyargı, odaklanamama gibi iletişim hatalarına yer yoktur (Yıldırım ve Şimşek, 2016).

Patton' nun (1987) sınıflandırmasına göre üç tür görüşme yaklaşımı vardır. Bunlar; sohbet tarzı görüşme, görüşme formu yaklaşımı ve standartlaştırılmış açık uçlu görüşme tarzıdır (Yıldırım ve Şimşek, 2016).

Görüşme formu yaklaşımı; görüşme esnasında detaylı olarak üzerinde durulması planlanan soruların ve konuların, görüşme öncesinde bir listeye dökülerek belirlenmesi olarak tanımlanmaktadır. Bu yaklaşım ile benzer konulara yönelerek farklı insanlardan aynı tür bilgilerin elde edilmesi amaçlanmaktadır (Patton, 1987'den aktaran Yıldırım ve Şimşek, 2016). Araştırmacı görüşme öncesinde hazırlanan ve detaylı araştırılması planlanan konuları içeren listeye sadık kalarak, hem daha önceden belirlenmiş soruları sorma hem de daha detaylı bilgi elde etmek için ek sorular sorma özgürlüğüne sahiptir. Görüşme formunun amacı, araştırma problemi ile ilgili tüm boyutların ve sorunların kapsanmasını garanti altına almaktır (Yıldırım ve Şimşek, 2016).

Araştırmacı görüşme esnasında esnek davranabilir. Örneğin; soruların yerini değiştirebilir, soruların farklı şekillerde sorabilir, bazı soruları yüzeysel geçerken

bazılarının ayrıntısına girebilir veya daha çok sohbet tarzı bir yöntem de belirleyebilir. Görüşme formu yaklaşımı araştırmacıya zaman esnekliği de sağlamaktadır. Örnek olarak araştırmacı, görüşülen birey tarafından cevabı başka bir sorunun cevabı içerisinde verilmiş olan soruları tekrar sormayabilir, bazen soruları atlayabilir hatta sormaktan bile vazgeçebilir. Belirli bir forma yani soru ve konu belirliliğine dayanan görüşme, farklı bireylerden daha sistematik ve karşılaştırılabilir bilgi elde etmeyi sağlamaktadır (Yıldırım ve Şimşek, 2016).

Bu çalışma kapsamında, melek yatırımcılarının finansal olmayan katkılar konusundaki yaklaşımları, davranışları, tecrübeleri, duygu ve inançlarına ilişkin derinlemesine bilgi elde etmek amacı ile veri toplama aracı olarak görüşme yöntemi kullanılmıştır. Bu bağlamda, çalışmanın amacı doğrultusunda farklı melek yatırımcılardan sistematik ve karşılaştırılabilir bilgi elde etmek amacı ile görüşme formu yaklaşımı kullanılmıştır. Görüşme esnasında elde edilen verilerde kayıp olmaması için katılımcılardan onay alınarak ses kaydı yapılmıştır.

4.5.3.1. Görüşme Formunun Geliştirilmesi

Bu aşamada literatür incelenmiş ve melek yatırımcıların yatırım yaptığı girişimlerde yatırım sonrası süreçte katma değer yaratan katkılarının ne olduğu araştırılmıştır. Bu bağlamda, melek yatırımcıların girişimlerde değer yaratan katkılarının finansal ve finansal olmayan olarak iki ana kategoride toplanmasına rağmen finansal olmayan katkılarının tanımlanması ve girişimciler üzerindeki etkilerinin ortaya çıkarılmasına yönelik az sayıda çalışma olması dikkat çekmektedir. Bu kapsamda melek yatırımcıların finansal olmayan katkılarının varlığını ve önemini odak noktası yapan veya içeren çalışmaların detaylı incelenmesi neticesinde rastlanan, melek yatırımcıların finansal olmayan katkıları ve bu katkıların sınıflandırıldığı rol grupları bu çalışma kapsamında yapılacak görüşmelerin ana çerçevesini oluşturmuştur.

Melek yatırımcıların katma değer yaratan katkılarını Politis (2008); stratejik rol, kaynak sağlama rolü, mentorluk rolü ve denetim ve gözetim rolü başlıkları altında sınıflandırırken Lumme vd., (2013); stratejik yönetim ve kontrol rolü, operasyonel yönetim ve kontrol sistemlerine destek olma rolü, ağ kurma rolü, endüstri bilgisi

rolü, yeni dinamik iş yapılarına kaynak sağlama rolü başlıkları altında toplamaktadır. Fakat dünyanın farklı bölgelerinden çalışmaların bulgularına bakıldığında, bu finansal olmayan katkıların tamamı melek yatırımcılar tarafında sağlanmamakta ya da daha da fazlası sağlanmaktadır. Dolayısıyla melek yatırımcıların finansal olmayan katkılarının hem bölgesel hem de bireysel olarak değişiklik gösterebilmektedir.

Bu çalışma kapsamında, ilk aşamada melek yatırımcıların demografik özelliklerini belirlemeye yönelik sorular sorulmuştur. İkinci aşamada ise, “Türk melek yatırımcıların girişimcilere sağlamış olduğu finansal olmayan katkıları nelerdir?” ve “Gelişmekte olan ülke bağlamında Türk melek yatırımcıların girişimcilere sağlamış olduğu finansal olmayan katkılar yazınla benzer şekilde sınıflandırılabilir mi?” sorularına cevap aramaktadır.

Ana mülakat sorularının yanı sıra görüşülen melek yatırımcıların demografik özelliklerini belirlemek üzere de sorular sorulmuştur. Melek yatırımcıların demografik özelliklerini belirlemek üzere kullanılan sorular; yaş, cinsiyet, medeni durum, BKY lisans sahipliği, ağ üyeliği, girişimcilik tecrübesi, işletme yöneticiliği tecrübesi ve varlığın kaynağına ilişkindir. Bu çalışmada kullanılan görüşme formu Ek 1’de sunulmaktadır.

4.5.4. Betimsel Analiz Yöntemi

Görüşme esnasında ses kayıt cihazı ile kaydedilen veriler daha sonraki aşamada yazıya dökülmüştür. Bir katılımcıdan ortalama beş sayfa ve toplamda altmış beş sayfalık ham veri metni ortaya çıkarılmıştır. Yapılan bu çalışmada, görüşmeler sonucu elde edilen veriler betimsel analiz tekniği ile analiz edilmiştir.

Betimsel analiz; elde edilen veriler daha önceden belirlenen temalara göre özetlenmesi ve yorumlanması olarak tanımlanmaktadır. Bu yaklaşıma göre; veriler araştırma sorularının ortaya koyduğu temalara göre düzenlenebileceği gibi, görüşme ve gözlem süreçlerinde kullanılan sorular ve boyutlar dikkate alınarak da sunulabilmektedir. Betimsel analizde, katılımcıların cevaplarını çarpıcı bir biçimde yansıtmak amacıyla doğrudan alıntılara sıklıkla başvurulmaktadır. Elde edilen

verilerin düzenlenmiş ve yorumlanmış bir biçimde okuyucuya sunulmasının amacıyla öncelikle veriler, sistematik ve açık bir biçimde betimlenmektedir. Daha sonra ise araştırmacı yapılan bu betimlemeleri açıklanmakta, kendi bakış açısı ile yorumlanmakta, neden-sonuç ilişkilerini irdelenmekte ve birtakım sonuçlara ulaşmaktadır. Betimsel analiz yöntemi dört aşamadan oluşmaktadır (Yıldırım ve Şimşek, 2016).

Veri analizinin ilk aşamasında görüşme formunun sınırlarını belirleyen sorular ve boyutlardan yola çıkılarak veri analizi için bir çerçeve oluşturulmuştur. Görüşme formunun ikinci bölümünde sorulan her bir soru bir tema olarak belirlenmiştir. Veriler tanımlanmak amacıyla seçilmiş ve ilk aşamada belirlenen temalar altında anlamlı bir şekilde bir araya getirilmiştir. Ayrıca bu aşamada, sonraki aşamalarda kullanılacak olan doğrudan alıntılar da belirlenmiştir. Analizi üçüncü aşamasında, belirlenen temalar kapsamında bir araya getirilen veriler kolay anlaşılabilir, sade bir dille tanımlanmakta ve gerekli yerlerde doğrudan alıntılarla desteklenmektedir. Analizin son aşamasında ise, araştırmacı tarafından yapılan yorumun daha nitelikli olmasını sağlamak için tanımlanmış olan bulgular açıklanmış, ilişkilendirilmiş ve anlamlandırılmıştır.

Tablo 4.1. *Betimsel veri analizi aşamaları*

Betimsel Veri Analizi Aşamaları
1- Betimsel analiz için bir çerçeve oluşturma: İlk aşamada araştırma sorularından, araştırmanın kavramsal çerçevesinden ya da görüşme formunun sınırlarını belirleyen sorular ya da boyutlardan yola çıkarak veri analizi için bir çerçeve oluşturulmaktadır. Verilerin hangi temalar altında tasnif edileceği ve sunulacağı oluşturulan bu çerçeveye göre belirlenmektedir.
2- Tematik çerçeveye göre verilerin işlenmesi: İkinci aşamada, birinci aşamada oluşturulan çerçeveye göre elde edilen veriler okunmakta ve düzenlenmektedir. Verilerin tanımlama amacıyla seçilmesi, mantıklı ve anlamlı bir biçimde bir araya getirilmesi bu aşamanın temel fonksiyonu olarak gösterilmektedir. Çerçeve kapsamına girmeyen bazı veriler dışarıda kalabilmekte veya önemini yitirebilmektedir. Ayrıca bu aşamada, sonraki aşamalarda kullanılacak olan doğrudan alıntılar da belirlenmektedir.
3- Bulguların tanımlanması: Üçüncü aşamada, belirlenen temalar altında düzenlenmiş olan veriler kolay anlaşılabilir sade bir dille tanımlanmakta ve gerekli yerlerde doğrudan alıntılarla desteklenmektedir. Burada gereksiz tekrarlardan kaçınılmalıdır.
4- Bulguların yorumlanması: Son aşamada ise, tanımlanmış olan bulguların açıklanması ilişkilendirilmesi ve anlamlandırılması ile araştırmacı tarafından yapılan yorumun daha nitelikli olması sağlanmaktadır.

Kaynak: Yıldırım ve Şimşek (2016)

4.5.5 Araştırmanın Geçerliliği ve Güvenirliği

Nitel araştırmalarda geçerlilik kavramı araştırılan konunun olduğu gibi yansız bir şekilde gözlemlenmesi olarak ifade edilmektedir (Kirk ve Miller, 1986'dan aktaran; Yıldırım ve Şimşek, 2016). Eğer bir araştırmada kullanılan veriler, başka bir araştırmada da aynı veya benzer şekilde elde edilebiliyorsa bu araştırma geçerli olarak görülmektedir. Bu nedenle nitel araştırmalarda geçerlilik konusuna güvenirlilikten daha çok önem verilmektedir. Bu araştırmada geçerliliği sağlamak için, görüşme yöntemi ile veriler toplanmış ve birebir görüşmeler yoluyla ayrıntılı ve derinlemesine bilgi elde edilmiştir. Araştırma süreci detaylarıyla anlatılmış ve toplanan veriler ayrıntılı olarak rapor edilmiştir. Bu raporun içinde katılımcıların doğrudan alıntılarına yer verilmiş ve bunlardan yola çıkarak ulaşılan sonuçlar

aktarılmıştır. Nitel araştırmalarda güvenirliği sağlamanın amacı nicel araştırmalarda ortaya çıkan test etme ve saptama amacıyla ilişkili değildir. Nitel araştırmalarda güvenirliğin amacı, araştırma sürecinin detaylarıyla belirgin hale getirilmesi ve başka araştırmacılar için bu strateji ve yöntemlerin benzer biçimlerde kullanılabilirliğinin sağlanmasıya yöneliktir (Yıldırım ve şimşek, 2016). Bu alışma bağlamında, amaçlı örneklem yöntemiyle oluşturulan analiz birimi çeşitli özellikleriyle betimlenmiş, araştırma ve analiz süreci detaylı bir şekilde aktarılmıştır.

5. BULGULAR

Araştırmanın bu bölümünde melek yatırımcılarla yapılan görüşmeler sonucunda elde edilen veriler sunulmaktadır. Dolayısıyla araştırma konusuyla ilgili sorulan her soruya yönelik melek yatırımcıların görüşlerini içeren araştırma bulguları yer almaktadır. Melek yatırımcılara yöneltilen sekiz soru ise analiz boyutlarını oluşturmaktadır. Bu boyutlar doğrultusunda melek yatırımcıların sorulara verdikleri cevaplarla, bu sorularla neye ulaşılmaya çalışıldığı karşılaştırılmaktadır. Melek yatırımcılara yöneltilen görüşme soruları ve araştırmacının bu sorularla ulaşmak istediği amaçların yer aldığı bulguların değerlendirilmesine yönelik amaç çizelgesi Tablo 5.1.'de belirtilmektedir.

Tablo 5.1. Bulguların değerlendirilmesine yönelik amaç çizelgesi

Melek Yatırımcılara Yöneltilen Sorular	Melek Yatırımcıların Cevaplarından Çıkarılmak İstenen Amaçlar
Melek atırımcıların Tanımı Ortaya Çıkarmaya Yönelik	
Sizin tanımınızla “melek yatırımcı” kimdir ve ne yapar?	Melek yatırımcıların kendi bakış açılarıyla “melek yatırımcı” kavramını değerlendirmesini sağlamak
Türk melek yatırımcıların girişimcilerin başarısında herhangi bir avantajı veya dezavantajı olduğunu düşünüyor musunuz?	Türk melek yatırımcıların girişimcilerin başarısında herhangi bir avantajı veya dezavantajı olduğunu düşünüyor musunuz?
Melek Yatırımcıların Finansal Olmayan Katkıları Ortaya Çıkarmaya Yönelik	
Girişimcilere katkı sağladığınızı düşünüyor musunuz? Düşünüyorsanız bu sağladığınız katkılar nelerdir?	Melek yatırımcıların girişimcilere sağladıklarını ileri sürdükleri katkılar bütününden finansal olmayan katkılarının tespiti edilmesi
Melek Yatırımcıların Finansal Olmayan Katkılarına Verdiği Öne Yönelik	
Girişimcilere sağladığınızı finansal ve finansal olmayan katkılardan hangisini daha önemli görmektesiniz?	Melek yatırımcıların algısında finansal olmayan katkılarının önemini ortaya çıkarmak
Girişimcilere sağladığınızı katkılarının önem derecesine göre en önemli ya da en önemsiz olarak sınıflandırabilir misiniz? Bu durumda en önemli ve en önemsiz gördüğünüz katkılar nelerdir?	Melek yatırımcıların algısında finansal olmayan katkılarının önemini tekrar vurgulanması ve en önemli veya en önemsiz olarak nitelendirilebilenleri finansal olmayan katkılarının ortaya çıkarılması
Girişimcilere sağladığınızı katkılarının sıklık derecesine göre en az ya da en çok olarak sınıflandırabilir misiniz? Bu durumda en çok ve en az sağladığınızı katkılar nelerdir?	Melek yatırımcıların finansal olmayan en çok veya en az sağladıkları katkılarının belirlenmesi ve bu belirlenimin nedenlerinin ortaya konulması, en çok ve en az olarak nitelendirilen katkılarının ortaya çıkarılması
Melek Yatırımcıların Motivasyonel Kaynaklarına Yönelik	
Melek yatırımcı olmanızın sebebi nedir?	Melek yatırımcıların girişimcilere yatırım yapmaya teşvik eden motivasyonel kaynaklarının ortaya çıkarılması
BKS sisteminin melek yatırımcılığı teşvik edici bir program olduğunu düşünüyor musunuz?	Melek yatırımcılığı teşvik eden motivasyonel kaynaklar arasında BKS sistemi varlığının sorgulanması

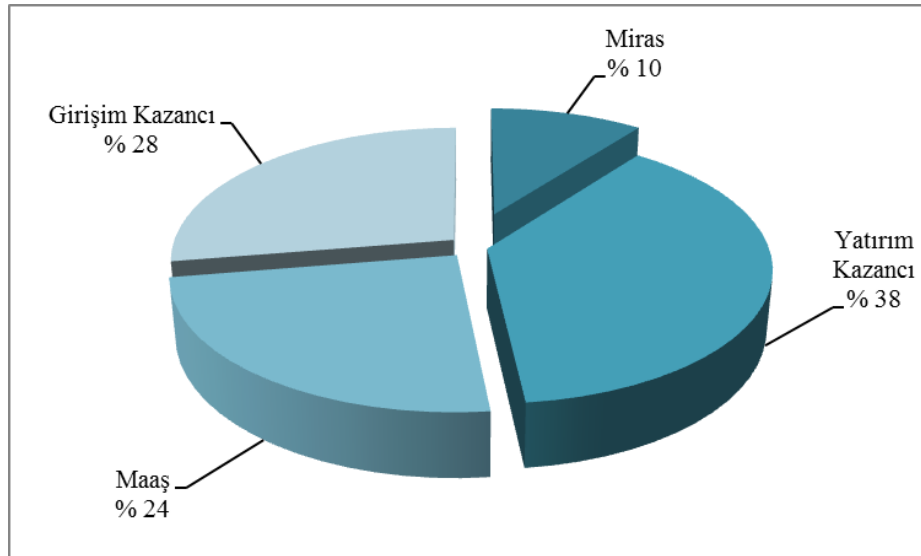
Araştırma bulgularının sunumunda melek yatırımcıların görüşlerinin gizli kalmasını sağlamak amacıyla, etik kurallar dikkate alınarak görüşülen melek yatırımcıların isimleri kodlanmıştır. Yani toplamda on iki melek yatırımcı ile görüşüldüğü için her melek yatırımcının ismi “Melek 1, Melek 2” şeklinde 1’den 12’e kadar verilen sayılarla kodlanmıştır. Ayrıca kodlama sadece araştırmacıların bildiği karmaşık bir düzende gerçekleştirilmiştir. Aynı zamanda, demografik sorulara verilen cevaplar tabloya aktarılırken; cinsiyet için; E=erkek, K=kadın, medeni durum için; E=evli, B=bekar, melek ağı üyeliği ve BKY lisansı için; V=var, Y=yok olarak kodlanmıştır. Araştırmaya katılan melek yatırımcılarla ilgili demografik özellikler aşağıdaki Tablo 5.2.’de yer almaktadır.

Tablo 5.2. *Meleklerin demografik bulguları*

Melek Yatırımcı	Cinsiyet	Yaş	Medeni Durum	Eğitim Seviyesi	Girişimcilik Tecrübesi	Yöneticilik Tecrübesi	Melek Ağı Üyeliği	BKY Lisansı
Melek 1	E	37	E	Yüksek Lisans	10	10	V	V
Melek 2	E	42	E	Yüksek Lisans	18	18	V	V
Melek 3	E	49	E	Lisans	10	8	V	Y
Melek 4	E	42	E	Lisans	10	20	V	Y
Melek 5	E	54	E	Yüksek Lisans	2-3	22	FV	V
Melek 6	E	62	B	Yüksek Lisans	40	35	Y	Y
Melek 7	E	43	E	Yüksek Lisans	16	20	Y	Y
Melek 8	K	49	B	Yüksek Lisans	18	28	Y	Y
Melek 9	E	62	E	Lisans	35	15	V	V
Melek 10	E	59	E	Yüksek Lisans	20	30	V	V
Melek 11	E	49	E	Doktora	3	28	Y	V
Melek 12	E	47	E	Lisans	23	25	V	V

Tablo 5.2. incelendiğinde meleklerden 11 kişinin erkek, 1 kişinin kadın olduğu anlaşılmaktadır. Meleklerin yaşlarının 37-62 yaş aralığında değiştiği görülmektedir. Ayrıca görüşülen meleklerden 1’inin doktora, 7’sinin yüksek lisans, 4’ünün lisans eğitim seviyesine sahip olduğu tespit edilmiştir. Tabloda yer almayan eğitim alanları

ise; yüksek lisans ve doktora seviyesinde genellikle MBA olduğu, lisans eğitimlerinin ise biyoloji, işletme, finans, ekonomi, mühendislik ve uluslararası ticaret alanlarında çeşitlendiği ortaya çıkmıştır. Melek yatırımcıların girişimcilik tecrübelerinin üç yıl ile kırk yıl arasında, yöneticilik tecrübelerinin ise, sekiz yıl ile otuz beş yıl arasında değiştiği belirlenmiştir. Ayrıca melek yatırımcılardan sekiz kişinin melek ağlarına üyeliği bulunduğu, dört kişinin herhangi bir melek ağına üyeliği bulunmadığı gözlemlenmiştir. BKY lisansına sahip olan meleklerin sayısı yedi, lisansa sahip olmayanların sayısı ise beş olarak tespit edilmiştir. Bu tabloda yer almayan diğer demografik sorulardan kendisi uzman olarak gördüğünüz alanlar nelerdir sorusuna çok çeşitli cevaplar gelmiştir. Bunlardan bazıları; iş geliştirme, inovasyon, mentorluk, girişimcilik, yatırım danışmanlığı, network oluşturma, ürün-pazar eşleşmesi, paydaş ilişkileri yönetimi, finans, işletme yönetimi, teknoloji, teknoloji yönetimi, pazarlama, kapasite geliştirme, yönetim danışmanlığı, lojistik olarak sıralayabiliriz. Fakat uzmanlık alanı olarak öne çıkan birkaç alan ise; mentorluk, girişimcilik, network oluşturma, işletme yönetimi, iş geliştirme ve teknolojidir. Melek yatırımcıları tanımlamayı amaçlayan diğer bir demografik soru ise maddi varlıklarının kaynağının ne olduğudur. Elde edilen bulgulara göre aşağıdaki Grafik 5.1.'de melek yatırımcıların maddi varlıklarının kaynağının yüzdelik dağılımı sunulmuştur.



Grafik 5.1. Meleklerin maddi varlığının kaynağı

Tüm bu bilgilerden sonra oluşturulan sekiz boyut ve ulaşılmak istenen amaçlarla elde edilen bulgular aşağıda yer almaktadır.

Soru 1. Sizin tanımınızla “melek yatırımcı” kimdir ve ne yapar?

Melek yatırımcıların kendi bakış açılarıyla “melek yatırımcı” kavramını değerlendirmesini sağlamak amacıyla bu soru sorulmuştur. Verilen cevaplar detaylı olarak incelendiğinde, araştırmaya katılım sağlayan tüm meleklerin, “melek yatırımcı” kavramını tanımlarken finansal katkıların yanı sıra mutlaka *finansal olmayan katkıların*da olması gerektiğini aksi takdirde diğer yatırımcılardan bir farkının olamayacağını ileri sürmektedir. Aşağıda meleklerin verdiği cevaplardan çekilen doğrudan alıntılara yer verilmektedir.

Melek 1	<i>“Melek yatırımcı; maddi, manevi bir olgunluğa ulaşmış ve gençlere yardım etmek isteyen bir insandır. Manevi olgunluk ve tecrübeleri ile girişimcilere iyi ve kötü zamanlarda danışmanlık yapmasından dolayı melek denildiğini düşünüyorum. Biri sana kazık attığında ne yapman lazım, paraya sıkıştığında ne yapman lazım bunlar kitaplarda yazmayan bilgiler ancak ve ancak tecrübeyle edinebilirsin. İş hayatında önünüze birçok kırılımlar oluyor, sağa veya sola dönmen lazım, etik anlamda veya biraz gri etik hareketler yapman lazım, işte o anlarda seni doğru yola iten kişi melek yatırımcıdır.”</i>
Melek 2	<i>“Start-upların yatırım döngüsüne baktığımızda, ilk başta fikir aşamasında iken genelde şirketler, ekipler diyelim daha doğrusu daha şirket değilken henüz, ilk yatırımlarını ya kendi birikimlerinden, ya ailelerinden ya da arkadaşlarından alıyorlar. Bundan hemen sonra işe koyulduklarında, onlara inanabilecek şahıslar bulmaları gerekiyor. İşte o noktada buna inanmak biraz daha gönül işi olduğu için ve yüksek risk barındırdığı için melek yatırımcılar devreye girmektedir. Melek yatırımcı; şahsi parasını, tecrübesini, zamanını, çevresini genç girişimcilere, genç şirketlere direk yatırım yapmak suretiyle, onların macerasına ortak olan yatırımcıdır.”</i>

Melek 3	“Yazılı tarihte kimsenin yatırım yapmaya yanaşmadığı uçuk kaçık fikirlere inanıp yatırım yapan insanlara melek yatırımcılar denilmiş fakat bence ilk melek yatırımcı Portekiz kraliçesidir. Kristof Kolomb’un Amerikayı keşfetmesi için yapmış olduğu geziyi finanse eden Katolik İzebella Kolomb’a inandı ve 3 gemi verdi, askerlerini verdi her türlü malzemesini tedarik etti. Nihayetinde bu hayali gezinin gerçekleşmesini sağladı. Burdan yola çıkarak bence melek yatırımcı, yeni iş fikirlerine açık olan, inanan, yatırım yapan ve o kişilerle beraber yola çıkmaya hazır olan insanlar olarak görüyorum.”
--------------------------	---

Melek 4	“Melek yatırımcılar, erken aşamada bir girişimci ekiple tanışıp onların kurdukları hayale ortak olan sadece ortak olan ve sırtını sıvazlayan değil, finansal ve zaman yatırımı da yapan, elini taşın altına koyan, birkaç tane alanda uzman olmasa da girişimciden daha fazla bilgisi olduğunu umduğumuz ve Türkiye’de deli olarak görülen insanlar grubudur.”
--------------------------	--

Melek 5	“Girişimciyi ölüm vadisi denilen noktadan çıkarabilen yatırımcı türüne melek yatırımcı deniyor. Melek yatırımcı sermaye veriyor ama melek yatırımcının en önemli iki tane getirisi var bunlar; iş know-how (iş bilgisi, şirketi kurup, şirketi büyütüp, şirket satabilip, ürün satabilip müşteriye ürünü ya da servisi ulaştırabilme becerisi ve tecrübesidir. İkincisi ise network dediğimiz bütün çevresidir. Bu ikisini de melek yatırımcı işin içine koyduğu zaman paradan daha büyük iki tane değer koymuş oluyor. Muhasebe terimiyle nakti sermayenin yanı sıra aynı sermayedir. Bunlar elle tutulamaz, ölçülemez ama kıymeti satışa döndüğünde anlaşılabilen bir sermaye türü oluyor. Melek yatırımcıların getirisi burada ortaya çıkıyor.”
--------------------------	---

Melek 6	“Melek yatırımcılığın destekledikleri girişimcilik yeni nesil girişimciliktir. Kırk yıldır girişimciyim aslında ama şu anki algımla girişimci değilmişim. Yani yeni nesil girişimciler; teknolojiyi kullanan, problem çözmeye çalışan, hızlı büyüme potansiyeli olan ve bir şeyleri farklı yapmaya yönelik çalışan girişimcilerdir.
--------------------------	---

	<i>Benim tanımla melek yatırımcı; kendi parasıyla yeni nesil girişimlere para artı diğer sermayeleri koyan yani diğer sermayelerden kastım sosyal sermaye, kültürel sermaye ve entelektüel sermayesini koyan yatırımcı türüdür. Tabiki hepsi için değil bu tanım olması gereken melek yatırımcı tanımı.”</i>
--	--

Melek 7	<i>“Melek yatırımcı büyüme ihtiyacı hisseden, büyüyebilecek fırsatları bulunan ve bu fırsatları yakalamakta çeşitli zorluklar yaşayan genç girişimcilere destek olup büyümelerine yardımcı olan kişilerdir.”</i>
--------------------	---

Melek 8	<i>“Melek yatırımcı sermaye birikimi olan, deneyimli ve alternatif yatırım arayan bir insandır. Bu bir oyun değil. Ciddi bir iş para koyuyorsun ve kaybedebilirsin. O yüzden normal ekonomik ihtiyaçlarını karşıladıktan sonra düşünebileceğim bir yatırım aracı. Bütün mal varlığının %’ 10 u ile yatırım yapmak mantıklı olanı. Riski çok yüksek çünkü ve getiri olacaksa bile biraz uzun vadede bu yüzden sınırlandırma yapmak biraz riski azaltacaktır. Akıllı sermayesi olan, girişimcilere can suyu katan, kanatlandıran, yol gösteren ve ivme kazandıran bir yatırımcıdır.”</i>
--------------------	---

Melek 9	<i>“Melek yatırımcı bütün birikimlerinizi inandığınız bir girişime yatırmaktır. Tüm birikimlerden kastım maddi manevi hayat yolculuğunuzda kazandığınız her şeydir. Ailevi bir bağı olmayan bir yabancıya iyiyi doğruyu gösteren yanlışlardan koruyan kollayan bir ortaktır. Ortak çünkü hayaller ortak hedefler ortak.”</i>
--------------------	---

Melek 10	<i>“Melek yatırımcı çok erken aşamada olan girişimlere yardım eder, mentorluk yapar aynı zamanda da para yatırır. Venture Capital firmaları daha gelişmiş ve kendini kanıtlayan firmalara yatırım yapmaya başlayınca erken aşamada oluşan boşluğu fark eden ve silikon vadisinde kendi girişimleri ile ellerinde bol miktarda para biriktiren girişimcilerin bireysel olarak, VC’lerin yatırım yapmadığı yeni</i>
---------------------	--

	<i>girişimlere yatırım yapmaya başlaması ve başarılı sonuçlar almasıyla melek yatırımcılık doğmuş oldu.”</i>
Melek 11	<i>“Melek yatırımcı, start-uplara yatırım yapıp onlara hem mentorluk eden hem de sermaye desteği sağlayan kişilerdir. Girişimcinin bir fikri var belki biraz da tecrübesi ve başka hiçbir şeyi yok, yatırımcı tanımadığı bir kişiye sadece fikrine güvenerek para yatırıyor, mentorluk yapıyor ve vakit ayırıyor. Tabi ki bunu da kara kaşlarına kara gözlerine yapmıyorlar. Karşılıklı bir çıkar ilişkisi olduğunu düşünüyorum.”</i>
Melek 12	<i>“Melek yatırımcı, girişimcilerle işbirliği yapan, onları doğru yolda doğru hedefe ulaştıracak ipuçlarını mentorluk yaparak sunan yatırımcılardır.”</i>

Soru 2. Türk melek yatırımcıların girişimcilerin başarısında herhangi bir avantajı veya dezavantajı olduğunu düşünüyor musunuz?

Türk melek yatırımcılarına, kendilerinde veya başka Türk melek yatırımcılarda gördükleri herhangi bir avantaj ya da dezavantajın olup olmadığını ortaya çıkarmak için “Türk melek yatırımcıların girişimcilerin başarısında herhangi bir avantajı veya dezavantajı olduğunu düşünüyor musunuz?” sorusu sorulmuştur. Analiz edilen verilere göre, Türkiye’de bu işin daha çok trend olarak görüldüğünü ve birçok kişinin sadece moda olduğu için ya da statü sahibi olmak için melek yatırımcılık yapmaya çalıştığını veya yapmasa bile yaptığını beyan ettiği iddia edilmektedir. Aynı zamanda Türk melek yatırımcıların bireysel zenginlikleri açısından dünyaya oranla daha yetersiz olduğu ve bu nedenle çok küçük miktarlarda yatırım yaptığı ifade edilmektedir.

Türkiye’de veya Türkiye gibi ekonomik iniş çıkışların çok olduğu ülkelerde bulunan melek yatırımcıların çok fazla kriz gördüğü ve bu nedenle riski hayatının bir parçası olarak kabullendiği ileri sürülmektedir. Bu kabulleniş hemen hemen bütün melek

yatırımcılar kabul etmektedir fakat buradan hareketle iki farklı bakış açısı ortaya atılmaktadır. Bunların biri melek yatırımcılara avantaj sağlarken diğeri ise dezavantaj sağlamaktadır. Risk yönetimin daha sakin ekonomilerde yetişmiş, tecrübe ve donanım sahibi olmuş melek yatırımcılara göre daha iyi olabileceklerini en azından riskli zamanlarda çok büyük bir panik havasının oluşmayacağı görüşü Türk melek yatırımcılara bir avantaj sağladığı ileri sürülmektedir. Diğer taraftan riskle yaşamaya alışan ve her an bir risk olabilir bakış açısıyla temkinli davranan melek yatırımcılarında hevesli girişimcileri zaman zaman yavaşlatabileceği görüşü Türk melek yatırımcılara dezavantaj sağladığını iddia edilmektedir. Ayrıca, Türk melek yatırımcıların gelir elde etme konusunda da oldukça sabırsız olmaları diğer olumsuz özellikleri olarak tanımlanmaktadır. Aşağıda meleklerin verdiği cevaplardan çekilen doğrudan alıntılarının bazılarına yer verilmektedir.

Melek 4	<i>“ Türk melek yatırımcılar çok çok küçük yatırımlar yapıyorlar. Girişimcinin ihtiyacı yüz bin dolarken beş bin dolarmı verelim sekiz bin dolarmı verelim tartışması yapıyorlar. Melek yatırımcılığın aslında bir iş olduğunu, bu parayı yatırdıktan sonra da zaman ayırman gerektiğini idrak edemiyorlar her zaman. Çoğu malesef özellikle melek yatırımcı gruplarında birisi verirse diğeri de veriyor. Çok fazla koyun var. Bu verirse doğrudur deyip arkasından diğerleri de giriyor ve ondan sonra unutuyor bilmiyor bile kime yatırım yaptığını. Türkiye’de ki melekler yabancı meleklerle göre daha çok fazla kriz görmüştür. Up and down yaşamıştır. Risk yönetimi diyemem ama hayatta kalma becerileri yeterince yüksek diyebilirim Türkiye’de girişimcilere sağlanması gereken en önemli şey manevi destek moral.”</i>
----------------------------------	--

Melek 5	<i>“Bence, Türkiye’de melek yatırımcıların çoğu şu anda moda olduğu için giriyor bu işe bakıyor herkes giriyor bir şey kaçırır mıyım diye düşünüyor ve melek yatırım yapmaya karar veriyor. Portföyüne böyle bir şey koymak için giriyor yani diğer asset classlara göre yeni bir class eklemek için giriyor. Amerika’da gördüğü için, orda yapıldığını bildiği için ya da belki orda başladığı için giriyor.”</i>
----------------------------------	---

Melek 8	<i>“Türkiye’deki en büyük sıkıntı tanıdık üzerinden iş yapmaya çok alışkın olmamız yani tanımadığınız birine kendimize açmak ve ona yatırım yapmak, hukuki alt yapımızın da çok net olmadığını kabul ederek çok alışık olduğumuz bir yapı değil. Sen tanımadığın bir insana önünü açmak üzere yatırım yapar mısın yapmaz mısın? Mesela Amerika da hukuk sistemi çok net olduğu için sözleşmeni yaparsın ve kişiye güvenemesen bile hukuk sistemine güvenirsin ve tanımadığın kişiye yatırım yaparsın. Türkiye içi tanımadığın bir insana yatırım yapmak büyük bir muamma yani. Psikolojik olarak araştırılması gereken bir konudur. Melek yatırımcılığın aslında temel amaçlarından bu sermayeleri başarılı olabilecek herkes için ulaşılabilir kılmaktır. Bu yüzden hem melek yatırımcılık yapmak için hem de melek yatırım bulmak için zor bir ülke Türkiye.”</i>
---------------------------	---

Melek 9	<i>“Türkiye’de bir başarılı bir işin evrim süreci yurt dışına göre çok daha uzun o yüzden bu gün Türk yapımı çok başarılı gördüğümüz start-upların 10-15 yıl içinde ancak kendini bulabildiğini görüyoruz. Bu yüzden bu süreçte girişimcilerin çok fazla desteğe ihtiyacı oluyor ve bu sürecinde kısılması iyi bir zaman planlamasına bağlı birazda. Girişimcilik ekosistemi ile ilgilenen ortalama bin-bin beş yüz kişiden yüz kişisi gerçek anlamda bu işleri takip ediyor ve bu yüz kişinin de nerdeyse yirmi kişi var yok bu işi gerçek anlamda full-time yapan. Bu yüzden Türkiye’de melek yatırımcılık henüz daha çok sığ. Yurt dışındakilerle Türk melek yatırımcılar arasındaki fark öncelikle çok fazla başarı hikayemiz yok ama hep bir ümit var. Yani bu iş bir kumar gibi olmamalı, bu iş bir full-time zamanlı bir iş olmalı. Yurt dışında bir melek yatırımcı bu işle full-time ilgilenir. Bu iş öyle canım isteyince yapayım tarzında bir iş değil. Türkiye’deki zenginlik bireysel anlamda çok büyük değil, süreç uzun ve yatırımcılar sabırsızlar bu yüzden çok fazla melek yatırımcı yok ve çok garantici bir milletiniz. Sonu belli olmayan bir işe yatırım yapacağına 10 tane daire alır. Başka bir ülke de bu kadar kısa sürede kur bu kadar yükselse olay olur ama bizim ülkemizde çok alışkınız her 7 senede bir kriz yaşıyoruz. Hayatı boyunca hiç kriz görmemiş melek yatırımcılara bakarsak baya idmanlıyız diyebilirim. Bu yüzden kriz dönemlerinde yönetim becerimiz daha iyi olabilir.</i>
---------------------------	---

Melek 11	<i>“Türkiye’de girişimci de yatırımcı da oldum yani masanın iki tarafında daoturduğum diyebiliriz. Ekonomik iniş çıkışların fazla olması riske karşı bir direnç oluşturuyor tabiki ama bu bir süre sonra hayat tarzına dönüşüyor. Yani bir kriz çıkması olağan üstü değilde artık olağan bir süreç bizim. Fakat bu alışkanlıkla belki de fazla korkak davranıyoruz. Ben yurt dışı bağlantılı bir işimde temkinli olmak adına onları zaman zaman yavaşlattığımı hissediyordum. Yani Türk melek yatırımcıları olarak risk yönetiminiz iyi mi değil mi tartışılır!”</i>
Melek 12	<i>“Türkiye’de melek yatırımcı olarak gerçek anlamda bu işi yapan oldukça az sayıda kişi var. Çok az para yatırıyorlar ve bu işin doğasını pek bilmiyorlar yani bu işten para kazanmak istiyorsan bir portfolyo oluşturmalısın ve en az 5 farklı yatırım yapmalısın. Türkiye’deki büyük çoğunluk güvendiği kişiler aracılığıyla yatırım yapıyor ve gelir gelmesini bekliyor. Fakat bu işi bir melek yatırımcı sıfatıyla yapıyorsa aktif katılım da sağlamalısın ve girişime değer katmalısın yoksa diğer yatırımcılardan bir farkımız olmaz.”</i>

Soru 3. Girişimcilere katkı sağladığınızı düşünüyor musunuz? Düşünüyorsanız bu sağladığınız katkılar nelerdir?

Melek yatırımcıların büyük çoğunluğu, girişimcilere hem maddi hem de manevi anlamda katkı sağladıklarını iddia etmektedir. Elde edilen veriler bütünsel bir bakış açısıyla incelendiğinde genel olarak mevcut literatürle benzer olsa da dikkat çeken farklılıklarında olduğunu söylemek mümkündür. Mentorluk ve networking sağlamaya verilen önem ve denetim ve gözetim faaliyetlerinin melek yatırımcılar tarafından daha az yapılmak istenmesi literatürle benzeşen taraflardır. Fakat, Literatürün dışında çoğunluğu, mentorluğun alt başlığı olarak değerlendirdiği danışmanlığında alt başlıklar altında girişim danışmanlığı, yatırım danışmanlığı ve kişisel psikolojik danışmanlık olarak ayırmaktadırlar. Hatta bazıları finansal olmayan bütün katkılarını mentorluk rolü altında toplamaktadır. Danışmanlığın alt başlıklarından, kişisel danışmanlığa ayrıca önem verdiklerini ve çok yakın gayri-

resmi abi kardeş ya da abla kardeş ilişkisine dönüştüğünü ve zamanla girişimcinin en yakınındaki kişiye dönüştüklerini ileri sürmektedirler. Sağladıkları katkılar finanstan ekonomiye, pazarlamaya, ürün geliştirmeye, ürün pazar eşleştirmesine, büyük finansal kaynaklara erişim sağlamaya, endüstri ve pazar bilgisi sunmaya kadar bir hayli çeşitlenmektedir. Özellikle girişimciden gelen melek yatırımcıların finansal olmayan katkılarının daha da çeşitlendiği mentorluk vasıflarına daha çok hakim olduğu, kurumsal hayattan gelenlerin ise daha dar olduğunu söylemek mümkündür. Aşağıda meleklerin verdiği cevaplardan çekilen doğrudan alıntıların bazılarına yer verilmektedir.

Melek 1	<i>“Girişimcilere birçok katkı oluyor. Finansal katkı, sektörel bilgi, network; kendi çevreni tanıdıkları her türlü bağlantını işe akıtıyorsun, manevi danışmanlık; kimsenin inanmadığı ve yalnız kalan girişimciye inanan ve destek olan bir nevi psikolojik danışmanlık yapıyorum. Hatta özel hayatındaki yeri geldiğinde eşiyle olan sıkıntıları bile paylaşıyoruz. Girişimci psikoloğu diyebiliriz. Tabiki hayatın sırrını vermiyoruz. Fakat daha önce aynı şeyleri yaşamış aynı yollardan geçmiş biri olarak hayatta yalnız olmadığını ve bu işi yapabileceğine dair motivasyonel kaynaklar keşfederek cesaretlendiriyoruz. Aslında onun kurduğu hayalin içine giriyoruz ve gerçekleştirebileceğine olan inancımızı paylaşıyoruz. Herkesin ütopya olarak gördüğü şeyin biz olabilirliğine inanıyoruz ve yalnız olmadıklarını gösteriyoruz. Bir fikrin vizyonunu ve yol haritasını çok iyi çizerim. VC’ler (Venture Capital) ile bağlantılarımız var ve belli bir noktaya geldiğinde VC’ler ile girişimcileri bir araya getiriyoruz. Belli dönemlerde gelir giderler bilançolara bakıyoruz. Girişimciler çoğu zaman tecrübesizlikten arkasını toplayamıyor ve sözleşmesi, muhasebesi düzgünmü toparlamak durumunda kalabiliyorsun. İlk başlarda yönetimi üstleniyordum ama o bir hataydı girişimci ekibini kendi kurmalı dışsal bir gözetim ve denetim faaliyeti içinde olmayı tercih ediyorum.”</i>
Melek 2	<i>“Kendi tecrübemin ve çevremın olduğu alanlarda daha fazla yatırım yapmaya çalışıyorum ki aslında parayla değil başka bir takım şeylerle kapı açıyoruz. Aslında melek yatırımcının işi bir yerde işin büyümesini hızlandırmaktır. O</i>

	<i>hızlandırmayı da ne kadar kaldıraç etkisi yaratarak yapabilirseniz, o kadar girişimin işini kolaylaştırıyorsunuz. Buda çoğu zaman parayla değil, çevreyle ve tecrübeyle oluyor. Yani yoğun bir şekilde mentorluk yapıyorum. Denetim olarak düzenli rapor istiyorum ve inceliyorum ama birebir kolları sıvayıp bu denetim işini ben yapmıyorum. Bunun dışında elimden geldiğince denetim faaliyetinin içinde bulunmamaya çalışıyorum.”</i>
--	---

Melek 3	<i>“Melek yatırımcıların bir kısmı parayı verir kenara çekilir ve sonucu görmek ister, bir kısmı da benim gibi işin içine girer ve sahip olduğu tüm bilgiyi görgüyü paylaşır. Bunlara sizin dediğiniz gibi maddi olmayan varlıklar da denir bizim “Smart Money” dediğimiz şey de budur. Melek yatırımcı olduktan sonrada yaptığım bütün yatırımlarda bütün girişimlerin içinde aktif olarak rol aldım yani sadece yatırımcı şapkamla rol almadım. Parayı verip bir kenarda durmadım. En önemli ihtiyaç para gibi görünse de, öyle değil. Mesela benim desteklediğim bir girişim var ve girişimci dedi ki bana “abi benim altı ayda gelemediğim yere sen beni altı günde getirdin”. Çünkü ben bildiğim konulara yatırım yapıyorum, bildiğim kişilerle çalışıyorum ve bu yüzden çok daha hızlı sonuçlar alıyorum ama buna rağmen hayata geçemeyen bir türlü ilerlemeyen işlerde olabiliyor. Burada girişimci ve yatırımcının arasındaki iletişim çok önemli oluyor. Ulaşılabilirlik benim girişimcilere sağladığım en büyük avantaj diyebilirim. Girişimcilerle çok yakın ilişki kuruyorum ve her adımda her soru işaretinde çekinmeden bana ulaşip sorabiliyorlar. Mentorluk de yapıyorum danışmanlıkta. Birçok konuda bana danışrlar, yatırım fikrinden evlilik kararına kadar. Birçoğunun nikâh şahidiyimdir. Kız arkadaşıyla ya da erkek arkadaşıyla kavga eder gelir bana danışır.”</i>
----------------------------------	--

Melek 4	<i>“Para bu işin anahtarıdır sadece. Borç alamadıkları bir ülkede birisinin onlara sermaye veriyor olması en başında maddi bir destek sağlıyor. Maddi desteğin dışında manevi çok büyük bir katkı var. En başta girişimcinin fikrine inanmanız ve ona manyak olmadığını, düşündüğü şeyin bir hayalden öteye gerçekliğe dönüşebileceğini ve çok reel bir şekilde seni desteklediğimi gösteriyorum demek çok büyük bir motivasyonel katkıdır özellikle Türkiye’de. 20 yıldır finans</i>
----------------------------------	---

	piyasasındayım iyi kötü birşeyler görmüşüz öğrenmişiz hata yapmışız batırmışız çıkarmışız bu tecrübeyle doğru yönlendirmeler yapabiliyoruz. Başarısızlığa mahkûm olan bir işi ben başarılı yaparım demiyorum öyle bir kudretim yok ama umut vadeden işleri daha hızlı başarıya ulaştırırım, bunu iddia ediyorum. Hataları öngörmeye çalışıyoruz, disipline geçirmeye çalışıyoruz. Finansal okur-yazarlık o kadar geriden geliyorki ben bu kadar şirketin nasıl ayakta kaldığına şaşıyorum. Türkiye’de yüz yıllık şirketlerin azlığının sebebi finansal kontrolün olmamasıdır. Bu yüzden finansal disiplin, raporlama, networking(ulaşmak istedikleri insana nasıl ulaşırız, ben tanıımıyorsam kim tanır) ve mentorluk gibi katkılarımızı aktarıyoruz.”
--	---

Melek 5	“Mentorluk yapıyoruz destekliyoruz. Kollarından tutup bir an önce dereyi geçmelerini sağlamaya çalışıyoruz. Ayakları yere bassın, ürünlerini hayata geçirebilsinler ve bir an önce müşteriye taşısınlar. Bu anlamda çok destek veriyoruz. Ben insanlara gidip hep satış anlatıyorum. Satışın nasıl yapılacağı, müşteriye nasıl ulaşılabileceği ve günün sonunda yeni nesil pazarlamanın ne olduğunu, disruption denilen bozucu teknolojilerin bu yeni satış modelleri ve yeni jenerasyon pazarlama stratejileri içerisindeki yerini anlatıyorum. Kurumlardaki en önemli iki rol satış ve finansal yönetimdir. Biri satıyor parayı getiriyor diğeri parayı yönetiyor. Mutfakta muhteşem ürünlerde yapsanız satamadıktan sonra bir anlamı yok bir ar-ge çalışması olarak kalır. O yüzden önce satacaksınız sonra üreteceksiniz.”
------------	---

Melek 6	“Ben bir girişimciyle çalışıyorsam ve o beni anlıyorsa ve ben onu anlıyorsam o zaman bir katkı oluyor. Fakat aynı anlattığım şeyi başka bir yatırımcıya anlatsam ve aramızda bir uyum yok ise hiçbir işe yaramıyor. O beni anlamak istemiyor ya da ben onu anlamıyorum. Aradaki uyum yatırımcı ve girişimci arasındaki alışverişin verimliliğini doğrudan etkiliyor. Ben girişimcilere daha çok akıl ve moral hocalığı yapıyorum. Know-how da önemli bir katkı tabiki ama know-how çok uzun soluklu bir şey değildir. Öğrenmeyi bilmek, o en değerli know-howdur. Bende onu yapmaya çalışıyorum. Yeni bir şey olduğu zaman en iyi bildiğim şey öğrenmektir. Ya da bildiğini zannettiğin şeyi unutmak, bazen de
------------	---

	<i>bildiğin şey çalışmıyor o yüzden onu unutabilmem gerekir ki yenisini öğrenebilesin. Bu bildiklerimi, tecrübelerimi girişimcilerle paylaşıyorum.</i>
--	---

Melek 7	<i>“Genç girişimcilerin iş stratejilerini geliştirme konusunda mentorluk yapıyorum. Bunu edindiğim tecrübelerden yola çıkarak, öngörülerime dayanarak yapıyorum. Eğer firmalar buna yakınlarsa onlara müşteri ya da partner bulmada da yardımcı oluyorum. Bunları yaparken bir taraftan da onların hikayelerini anlatabilmelerine yardımcı oluyorum. Çünkü girişimciler ilk acil ihtiyaçlarının para olduğunu düşündüğü için kendilerini yatırımcıya göre anlatmak üzere kurguluyorlar. Bu yüzden gerçek ihtiyaç sahibinin anlamayacağı diller kullanabiliyorlar. Bu konuda da işi satış şekillerine ve hikayeyi aktarma şekillerine de yardımcı olmaya çalışıyorum.”</i>
--------------------	--

Melek 9	<i>“Ben bir işe yatırım yaptığım zaman genellikle girişimciler peşimi bırakmazlar. Burdan katkımın olduğunu düşünüyorum. Sürekli bir şey danışırlar. Ya işin kurgusuyla ilgilidir, ya şirketleşmeyle ilgilidir, işleyiş içinde yönetsel alanlarda yardım istemeye gelirler, strateji sorarlar, rekabet için ne yapılması gerektiğini sorarlar, pazar bilgisi sorarlar. Bunların dışında bana en çok bir sonraki aşamada ne yapılması gerektiği, sonraki yatırım turlarında büyük yatırımcılarla nasıl bağlantı sağlanacağı veya yeni finansal enstrümanların neler olduğu, nasıl kullanılabileceği vs sorulur. Şu anda elli tane aktif yatırıмым var bunların otuz küsur tanesi yurt dışında. Bu yüzden hepsine isteğim kadar aktif katılım sağlayamıyorum. Bugünkü aklım olsaydı 10 tane yatırımla sınırlı tutup daha fazla aktif rol alırdım girişimcilerin yanında.”</i>
--------------------	--

Soru 4. Girişimcilere sağladığınız finansal ve finansal olmayan katkılardan hangisini daha önemli görmektesiniz?

Elde edilen verilere göre melek yatırımcılar finansal olmayan katkıların önemini ön plana çıkarmaktadır. Melek yatırımcılığın doğasında “akıllı para” diye nitelendirdikleri aslında paranın yanında ortaya koyulan ve parayı sadece maddi bir

varlık olmaktan çıkaran, paraya akıllı niteliğini kazandıran bir takım finansal olmayan katkılar olduğu ifade edilmektedir. Her ne kadar finansal olmayan katkılar daha ön planda tutulsa da, finansal ve finansal olmayan katkılarının birbirini çok iyi tamamlayan bir kombinasyon olduğu ve ideal bir melek yatırımcının her ikisini de eş zamanlı olarak girişimcilere sağlaması gerektiği ileri sürülmektedir. Aşağıda meleklerin verdiği cevaplardan çekilen doğrudan alıntılarının bazılarına yer verilmektedir.

Melek 1	<i>“Finansal olmayan katkılarım çok daha önemlidir. Sadece paraya geliyorsa tek seçenek melek yatırım değildir diğer seçenekleri değerlendirebilirler. Finansal ihtiyacı olmasa da finansal olmayan katkılarımızdan faydalanmak isteyen girişimcilerde geliyor ama genelde abi para lazım diye geliyorlar. Gençlerin bilinçlenmesi gerekmektedir parada daha önemli olan katkıları gözden kaçırıyorlar. Melek yatırımcı seçerken de sadece yatırılan paranın miktarına aldanmamak gereklidir o paranın ne kadar akıllı olduğuna da odaklanılmalıdır. Milyon dolarlık yatırımlar alınması tabiki önemli bir adımdır fakat herşey değildir. Eğer melek yatırımcı sadece para koyacaksa yani akıllı para (koymayacaksa burada parayı akıllı yapan melek yatırımcının finansal olmayan katkılarıdır) koymayacaksa zaten melek yatırım almasınlar girişimciler kendi ayakları üzerinde durmaya çalışsınlar.”</i>
Melek 2	<i>“Para zaten işin olmazsa olmazı, ama herkesin verdiği para aynı para, bankanın verdiği bir dolarla benim verdiğim bir dolar aynı. Ama bunu kimden aldığınız çok önemli çünkü şirketin faaliyet gösterdiği iş alanında, sektörde eğer melek yatırımcının çevresi, bilgisi, tecrübesi vs. var ise o zaman paradan daha fazla şey katabiliyor şirkete. Bende yaptığım yatırımlarda buna dikkat ediyorum. İkisi de önemli ama finansal katkı kısa vadede girişim için daha önemli ama finansal olmayan katkı orta ve uzun vadede şirket için daha fazla değer yaratır ve kaldıraç etkisi yaratır. En demek bence doğru değil çünkü farklı zamanlarda, farklı ihtiyaçlara farklı şekillerde cevap veriliyor. Yani birisini nasihat vererek çalıştıramazsınız para vererek çalıştırırsınız. Dolayısıyla parada şart ama paranın yanında doğru zamanda doğru aklı, yönlendirmeyi, doğru</i>

	<i>rehberliği yaparak şirketi stratejik anlamda doğru adımlar attırmakta parayla olmuyor. O yüzden ikisi birbirini çok iyi tamamlıyor ve doğru bir kombinasyon oluyor.”</i>
--	---

Melek 3	<i>“Finansal olmayan katkılar daha önemli parasız da iş yapılabilir ama network olmazsa olmaz. Size yüz bin dolar mı vereyim yoksa satış yapabileceğiniz büyük bir şirketin en tepe noktasındaki adamla mı tanıştırayım. Ki bu adam okey verirse milyonlarca satış yapabileceksiniz. Hangisini tercih edersiniz. Smart Money dediğimiz şey bu. Networking ve iş bilgisi çok önemli oluyor. Kiminle neyi ne şekilde yapacağınızı bildiğiniz zaman süre inanılmaz kısalıyor. Süre günümüzde artık para demek ve çok önemli. Artık büyük balık küçük balığı yemiyor hızlı balık hepsini yiyor. Networking çok kişiyle tanışmak kartvizit alıp vermek demek değildir. Networking tanıştığınız kişiyi nasıl yararlanabileceğinizi bilmektir. Birinden kartvizit aldığınız zaman bana ne zaman lazım olur bunu bilmek gerekir. Kartı doğru zamanda ve doğru yerde çekebilerseniz sonucunu alırsınız”</i>
--------------------	---

Melek 4	<i>“Finansal olmayan katkılar kesinlikle daha önemlidir. Para ticari bir kaynaktır. Birçok yerden bulabilirsin ama bulamayacağın şey, know-how, network, tecrübedir, benim yaptığım hatalardır. Bizim ülkemizde malesef para hala bir güç, Avrupa’da Amerika’da para sadece ticari bir araç. Para bulamadık, inanmıyorum, eğer fikriniz süperse ve bunu karşıya aktarabilerseniz parayı bulursunuz. Bulamayacağın şey, know-how, mentorluk, network, gündüz vakti bile arayıp karım beni terk ediyor diyebileceğin yakınlıkta bir destekçi. İyiyi de kötüyü de paylaşmak çok önemlidir hatta tercihen kötüyü daha hızlı paylaşırsan ortaklarınla düzeltip ilerleme gibi bir şansın var. Bütün ders kitapları aslında birçok kişinin yaptığı hatalar sonucunda olması gerekeni anlatır. Hata yapmak doğruyu görmek için çok önemlidir. Birçoğu yanımıza titreyerek geliyor. Bu samimi ilişkiyi kuramazsak işle ilgilide yolunda giden gitmeyen her şeyi paylaşmalarını sağlayamam. Önemli olan girişimcidir bunu unutmasınlar girişimci yoksa yatırımcı da yok. Tek kuruluş yatırım almadan var olan binlerce, milyonlarca girişimci var. Biz sadece hızlandırıcı etki yaratmaya çalışıyoruz başka bir şey değil. Sadece finansal olmayan katkılarının</i>
--------------------	--

	<i>karşılığında da hisse alan yatırımcılar var. Fakat ben bunu tercih etmiyorum. Bunu yapanlarda var tabi ama burada önemli olan nokta bu iş biraz soyut kaldığı için sözleşmeye doğru aktarmak sıkıntılı bir iş.</i>
Melek 6	<i>“Melek yatırımcıda her ikiside birlikte olması gerekiyor. Sadece finansal olmayan katkılarla melek yatırımcı olunmaz aynı taşın altına birlikte elini koymalısın. Sadece finansal olmayan katkılarımıla bile beni işlerine ortak etmek isteyen girişimciler oluyor fakat ben sembolikte olsa mutlaka o işe maddi olarak da ortak olurum yani taşın altına elimi koyarım. Kazanırsak da birlikte kaybedersek de birlikte. İşin modeline göre, aşamasına göre, girişimcinin etkinliğine hangi katkının daha önemli olduğu değişir. Çünkü bazen öyle noktaya gelinmiştir ki her şey yolunda ilerlerken sadece küçük bir maddi sıkıntıdan iş tıkanır ve on bin lira verseniz iş hızla ilerler o noktada bütün söyleyeceklerinizden daha önemli oluyor maddi sermaye. Ama bazen de elinde parası vardır fakat nereye gideceğini ne yapacağını bilemez ve iş yine tıkanır bu noktada finansal olmayan katkılar hayat kurtarıcı oluyor.”</i>
Melek 9	<i>“Çok parlak bir fikrinizde olsa paranızda olsa, bunu doğru yönetemediğiniz sürece başarıya ulaşmanız imkansız. Ulaşsanız bile sürekliliği olmaz bu işin. Bu finansal olmayan katkılarımız olmadığı sürece verdiğimiz paranın hiçbir değeri yok sokağa atmış gibi bir şey. Çünkü hayal ettiği şeyi gerçeğe dönüştürmek onların tek başına işin içinden çıkabilecekleri bir şey değil. Nerede ne zaman ne yapman gerektiğini, kimlerle çalışman ve kimlere ulaşman gerektiğini bilmen çok önemli. Para sadece bir araç.”</i>
Melek 11	<i>“Tabiki finansal olmayan katkılar çok daha önemli. Mesela benim beğenip para yatırabileceğim fakat çok yoğun olduğum için onlara yetirince katkı sağlayamayacağımı düşündüğüm ve yatırım yapmadığım dönemlerde oldu. Çünkü girişimciye de yazık sizden tek beklentisi para değil ve o yüzden göze alamadım işin içine girmeye. Sizden mentorluk bekliyor network ağınıza ihtiyacı oluyor yönlendirmeler yapmanız gerekiyor ve bu yönlendirmeleri yerinde ve</i>

	<i>stratejik yapabilmek için işin işine girmeniz gerekiyor yoksa bir anlamı yok eğer iş güzelse parayı bulacak bir kaynak mutlaka bulur. Önemli olan diğer kazandıracağınız bu çalışmada finansal olmayan katkılar diye nitelendirdiğiniz katma değeri yüksek katkılar.</i>
--	--

Soru 5. Girişimcilere sağladığınız katkıları önem dercesine en önemli ya da en önemsiz olarak sınıflandırabilir misiniz? Bu durumda en önemli ve en önemsiz gördüğünüz katkılar nelerdir?

Melek yatırımcılardan sağladıkları katkıları önem derecesine göre sıralamalarını istedik fakat büyük çoğunluğu, iş modeline, duruma ve en çokta girişimciye göre hangisinin en önemli olduğunun değiştiğini ileri sürmektedir. Bir girişimci için tedarikçiye ulaşım sağlamak en önemli iken diğeri için psikolojik çöküş anında yalnız olmadığını hissettirmek hatta başka bir girişimci için sözleşmede girişimcinin tecrübesizliğinden ve bilgisizliğinden gözden kaçırdığı bir maddeyi üç saniyede bularak girişimciyi uyarmanın bazen hayati bir öneme sahip olabileceğini ifade etmektedirler. Bu yüzden literatürde rastlanan en önemli rol mantığının manasız olduğu çünkü her zaman her koşulda geçerli en iyi rol diye bir şey olamayacağı savunulmaktadır. En önemli rolün hem zamana ve duruma göre hem de girişimciye ve onun ihtiyaçlarına göre değişeceği ileri sürülmektedir. Bu güne kadar yaptıkları bütün yatırımları gözden geçirdiklerinde ise en önemli olduğunu düşündükleri iki temel katkı ön plana çıkmaktadır. Bunlar; mentorluk ve network sağlamaktır. Mentorluk ve networking literatürde de sıklıkla karşılan ve önemli olarak nitelendirilen rollerdir. Aşağıda meleklerin verdiği cevaplardan çekilen doğrudan alıntıların bazılarına yer verilmektedir.

Melek 1	<i>“Network en önemlisidir. Kimi tanıdığın, birebir ilişkileri kurup onlar üzerine adımlar atmak çok önemlidir. Çoğu girişimci genç yaşta olduğu için bu ağa sahip olamayabilir ve doğru yolu bulamayabilir. Networking somut anlamda çok önemli fakat mentorluk düştüğü anda kaldırmak da çok önemlidir. Bilinçli girişimciler bu role çok önem veriyor ve çok faydalanyor.”</i>
--------------------	--

Melek 2	<i>“Mentorluk en önemlisi bence. Doğru zamanda, doğru şekilde girişimcileri yönlendirmek ve kapı açmaktır. Kapı açmak derken; somut bir takım ihtiyaçlar için doğru kişilere yönlendirmektir. Yani networking de çevre oluşturunuz fakat burada networkingin içine mentorluk katarak en doğru eşleştirmeyi yapıyoruz. Yani ürünü ilk denettireceği kişi, ilk görüşmesi gereken şirket sahibi vs. gibi yani önüne gelenle görüştürmek değilde o girişimcinin işine en çok yarayacak olan kişiyi bulup onunla iletişime geçmesini sağlamaktır.”</i>
Melek 3	<i>“Networking de tabi esas iş ve çok önemli. Mesela denetim gözetimi başka birine de yaptırabiliriz gerek olursa. Ama o iş hakkında yılların birikimiyle elde edilen know-how kolay ikame edilebilir bir şey değildir. İşin nasıl yapılacağı ile ilgili şirketin sevk ve idaresi, hukuksal, ticari işin yapılmasındaki bütün süreçler yani şirket yönetimine de önemli katkılardan biri diyebiliriz. Bence Smart-Money melek yatırımcının olmazsa olmazı. Benim diğer yatırımcılardan farkım bu. Melek yatırımcının farkı da budur.”</i>
Melek 4	<i>“En az diyebileceğim bir katkı yok diye düşünüyorum çünkü tipik bir yatırım yok. En az ya da en çok girişimciye göre değişiyor kesinlikle. Girişimcinin ihtiyacı olan yetenekler bende varsa zaten seve seve paylaşıyorum eğer yoksa da kimde var onu çok iyi bilmen gerekiyor ki girişimcinin erken aşamada ki ihtiyaçlarını giderebilesin. Kimisinin networkinge ihtiyacı var, kiminin sadece paraya, kimisinin mentorluğa ihtiyacı var, kiminin psikolojik desteğe ihtiyacı var, çünkü kimse kendine inanmıyor. Ama genelde en çok manevi destek sağlıyorum diyebiliriz. Haftalık, aylık raporlara ben bakıyorum. Başkasının bakmasını isteyen meleklerde var onları da anlamıyorum. Bunu da yapmıyorsan neden melek diye dolaşıyorsun ortada.”</i>

Melek 6	<i>“Girişimcinin en çok faydalandığı neyse o. birisiyle tanıştırmak oluyor bu bazen benim yaşadığım bir problemi ve yaptığım bir hatayı anlatmaktır, bazen kültürel olarak filanca ülkeye gitmenin sakıncasını veya avantajını anlatmaktır. Bazen bakış açısını değiştirebilmektir. Bu girişimcinin hem ilgisine hem de ihtiyacına göre değişir. Mentorluk benim için en önemlisidir. Çünkü mentorluk, bir bakış açısidir, bir felsefedir yani kişilik özellikleriniz de olması gerekiyor, insanları anlayacaksınız, dinleyeceksin, hata yapacaksınız, hatadan öğreneceksin, risk ne demek bileceksin, daha çok sormayı ve dinlemeyi bileceksin. Duruma göre, riske göre denetliyorum veya gözetliyorum. Eğer risk çok büyük ise çok fazla zamanda ayırabiliyorum. Ama en az tercih ettiğim faaliyet diyebilirim.”</i>
----------------------------------	--

Melek 7	<i>“Kimi zaman mentorluk ön plana çıkıyor kimi zaman onları müşteriye fiilen götürebilme ön plana çıkıyor.”</i>
----------------------------------	--

Melek 9	<i>“Çok önemli ya da değil sınıflandırmasını doğru bulmuyorum. Benim en değerli gördüğüm mentorluktur. Girişimcilik evrimi uzun bir süreç özellikle Türkiye’de. Deneyimlerimizden çok iyi biliyoruz ki başarısızlıkta olacak zaman zaman, iniş çıkışlar da, burada ki en büyük görevimiz, bunların olağan süreçler olduğunu, her girişimin bu süreçleri atlattığını onlara anlatmamız, tecrübelerimizi ve bildiklerimizi paylaşmamızdır. Tamam, hata yaptın bu hatadan nasıl kurtulursun ya da yapmadan önce bak bunu yaparsan şöyle bir problemle karşılaşabilirsin diye bir öngörü sunmaktır. Çok iyi bir ürün tasarlayabilirler fakat bunu nasıl pazarlayacaklarını, ne zaman ve nerede çıkış yapacaklarını ya da nasıl tanıtacaklarını ve bu süreçleri nasıl yöneteceklerini bilmiyorlar. Bazen bizim girişimcilere inandığımız kadar onlar kendilerine inanmıyorlar. Bizim daha fazla başarı hikayelerine ihtiyacımız var içimizden çıkardığımız. O zaman girişimciler bunun bir ütopya olmadığını görecek ve daha ciddiyetle yaklaşacak çünkü girişimci olmak 24 saat çalışmayı gerektiriyor. Bununla yatıp kalkmanız gerekiyor. Yurt dışındaki girişimcilerle buradakileri karşılaştırdığımda inanılmaz disiplinsiz buradakiler. Bu işin ciddiyetini anlatmak çok önemli.”</i>
----------------------------------	---

Melek 10	<i>“ Girişimcilere sağladığım en büyük katkımın ürün-pazar eşlemesi denklemini iyi kurabilmemdir.”</i>
---------------------	--

Soru 6. Girişimcilere sağladığınız katkıları sıklık derecesine göre en az ya da en çok olarak sınıflandırabilir misiniz? Bu durumda en çok ve en az sağladığınız katkılar nelerdir?

Melek yatırımcılardan sağladıkları katkıları sıklık derecesine göre sıralamalarını istedik fakat Büyük çoğunluğu önem derecesine göre sınıflandırma olduğu gibi iş modeline, duruma ve girişimciye göre hangisinin en sık olduğunun değiştiğini ifade etmektedir. Fakat burada en etkili değişken girişimcinin ihtiyaçları olduğu ortaya çıkmaktadır. Bu güne kadar gerçekleştirdikleri faaliyetleri gözden geçirdiklerinde ise en sık olarak iki temel katkı ön plana çıkmaktadır. Bunlar; mentorluk ve network sağlamaktır. En az olarak da denetim faaliyetlerini katılım sağlamak olarak ortaya çıkmaktadır. En az ve en çok sınıflandırmaları literatürle benzeşmektedir. Genel olarak finansal olmayan katkılarını severek sağlayan melek yatırımcıların, denetim faaliyetlerini çok da isteyerek yapmadıkları ileri sürülmektedir. Aşağıda meleklerin verdiği cevaplardan çekilen doğrudan alıntıların bazılarına yer verilmektedir.

Melek 1	<i>“Her girişimciye aynı katkıları sağlamıyorum girişimcinin ihtiyacına göre değişmektedir. Bu nedenle en az ya da çok diye tanımlayamayacağım. Ama yine de bugüne kadar yatırım yaptığım ve şu anda da yapıyor olduğum girişimleri düşünerek en çok network sağlama ve mentorluk yapma diyebilirim en az olarak belki denetim gözetim faaliyetidir. Ama yeri geldiğinde bu da çok önemli bir görev olabiliyor.”</i>
--------------------	---

Melek 2	<i>“Yani genel olarak en sık mentorluk ve en az denetim diyebiliriz.”</i>
--------------------	--

Melek 3	“En seyrek diye bir şey olabileceğini düşünmüyorum. Duruma ve koşula göre değişebilir. Bazen hiç yapmayıp ilk defa yaptığınız bir şey hayat kurtarıcı olabilir. Mesela bir franchising sözleşmesini kontrol ederken bir madde görüyorsunuz ve bu girişimcilerin genel olarak tecrübesizliklerinden ve bilgisizliklerinden yakalayamayacağı bir şey olabilir. Ama o girişimin belki de sonucunu etkileyebilecek kadar önemli bir pozisyona sahip olabiliyor. En sık sağladığım katkı da girişimine göre değişebiliyor. Mesela bu bir ürünse tedarikçi sağlamak oluyor, servisse müşteri bulmak oluyor ya da ilk ürünü denettireceğin kişileri bulmak oluyor, bu kişiler “Proof of concept” içinde geri bildirim alabileceğimiz kişiler oluyor. Yani üründe bir eksiklik var mı, avantaj ve dezavantajları neler bize piyasaya sürmeden söyleyebilecek kişileri bulmak oluyor. Ama daha çok tedarikçiye ulaşım konusunda etkin oluyorum diyebilirim. Yani genel anlamda en çok networking diyebiliriz.”
----------------------------------	--

Melek 4	“En az ya da en çok girişimciye göre değişiyor kesinlikle. Girişimcinin ihtiyacı olan yetenekler bende varsa zaten seve seve paylaşıyorum eğer yoksa da kimde var onu çok iyi bilmen gerekiyor ki girişimcinin erken aşamada ki ihtiyaçlarını giderebilesin. En çok moral veriyorum. Yaparsın edersin aslansın kaplansın. Bak benim başımdan bu geçmişti böyle çıktık onun içinden sende yapabilirsin. Çılgınsın arkandayım ben, al buda parası. Arada çok samimi bir ilişki var. Kişisel danışmanlık denilebilir mi bilmiyorum. Abilik, kardeşlik, dostluk, ortaklık yani formal bir yapıda oluşmuyor bu. Benim yaptığım konuşmaların %30u ya da %40 ‘ı işle ilgilidir. Abi beni karım boşuyor diye arıyorlar. İş tabiki de çok konuşuyoruz ama bu moral destek sadece sırtını sıvazlamıyorum ben senin yanındayım sözünü ona hissettiriyorum. Parasını da veriyorum ben sana. Ben senin ahlakına, bilgine bu işi yapabileceğine inanıyorum ve güveniyorum demek bambaşka bir şey. Bizim yaptığımız asıl iş finans işi değil finans en son planda kalıyor. Birisi bana bir şey demişti melek yatırımcılık ile ilgili “melek yatırımcının girişimciye verdiği para çocuğuna bırakmadığı paradır.” Çocuğuma miras olarak bırakabileceğim parayı riske edip bir başkasının hayaline ortak oluyorum.”
----------------------------------	---

Melek 5	<i>“En büyük etkim ve katkım Networktür. Satış için müşteri networküne, iş yapabilmek için iş ortaklarının networküne, ürün geliştirebilmek için tedarikçi networküne ihtiyacınız var. Networkler yoksa iş hızlı yürümez. Yatırım yaptığımız işleri denetliyoruz ve gözetliyoruz. İçeri soktuğumuz çeşitli insanlarla ve dışarıdan tuttuğumuz üçüncü kişilerle izliyoruz ve denetliyoruz. Şirket yönetimini tamamen girişimciye bırakıyoruz fakat şirketin gidişatlarını finansal metriklerle, ölçülebilir değerlerle izliyoruz. En az günlük operasyonlara katılım sağlamaktır. Onlara katılmıyorum ama takıldıkları noktada destek oluyorum, ürünü bir an önce çıkarmaları için her türlü kaynağı ortaya koyuyorum.”</i>
Melek 6	<i>“Ben girişimcilere daha çok akıl ve moral hocalığı yapıyorum.” Genellikle algı, yanlış, hata ve hatadan öğrenme ya da öğrenememe gibi konulardan oluşuyor. Psikolojik daha çok, moral hocalığı dediğim gerçekten doğru çünkü çoğu zaman kurucular arasındaki sorunları çözmekle uğraşıyorum ya da kurucularla diğer yatırımcılar arasındaki sorunları çözmekle uğraşıyorum. Zamanımın baya bir kısmını onlar alıyor.”</i>
Melek 9	<i>“En az ya da en çok sıralaması da değişken bir faktör girişime ve duruma göre çok değişir. Ben rapor almayı talep ediyorum, hatta banka kayıtlarını ama diğerlerinin içinde en azıdır. Aylık olmasını tercih ederim ama 3 aylık da olabilirim Diğerlerine kıyasladığımda genel olarak en az herhalde denetimdir.”</i>

Soru 7. Melek yatırımcı olmanızın sebebi nedir?

Melek yatırımcıların girişimcilere yatırım yapmaya iten motivasyonel katkıları ortaya çıkarmak amacı ile melek yatırımcı olmanızın sebebi nedir sorusu

sorulmuştur. Elde edilen verilere göre melek yatırımcıların birden çok motivasyonel kaynağı olduğunu söylemek mümkündür. Bunlar; finansal kazanç elde etmek, başarıma ihtiyacını karşılamak, bir hayali gerçeğe dönüştürmenin heyecanı ve tutkusunu yaşamak, eğlenmek, genç girişimcilere destek olmak, girişimcilik ekosistemine ve istihdama katkı sağlamaktır. Bu motivasyonel kaynaklardan heyecanı ve tutkuyu yaşamak ve genç girişimcilere destek olmak ön plana çıkan ve literatürle benzeşen katkılardır. Aynı zamanda girişimcilere bir istihdam sağladıklarını ve iş büyüdükçe istihdamın sayısının daha da büyümesi ve hem ekosisteme hem de topluma karşı önemli bir iş yaptıklarını iddia etmektedirler. Burada melek yatırımcıların dolaylı da olsa hem girişimcilere hem de topluma karşı bir sosyal sorumluluk rolü olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Aşağıda meleklerin verdiği cevaplardan çekilen doğrudan alıntılarının bazılarına yer verilmektedir.

Melek 1	<i>“Yaptığı yatırıma tamamen bir yatırımcı gözüyle bakmadığı için de melek yatırımcıdır. %20 gibi bir başarı oranına rağmen yatırım yapmayı göze alıyorsa bunun tek nedeni maddi kazanç olamaz ve tamda bu noktalarda diğer yatırımcılardan ayrılmaktadır. Amacım çok zengin olmak değil sevdiğim işi yapıyorum bu heyecanı bir girişimin içinde olmayı seviyorum. Belki başka şekilde değerlendirseydim kazançlarımı çok daha karlı olabilirdi ama manevi hazın peşindeyim ve tutkunu olduğum işi yapıyorum. Diğer taraftan bakınca gençlere yardım etmek ve onların başarı öyküsüne ortak olmak, girişimin başarılı bir işe dönüşmesi ve hem ekonomiye hem de istihdama katkı sağlaması yani ortaya çıkma ihtimali olabilecek güzel sonuçların hepsi benim motivasyon kaynağımdır diyebiliriz. Fakat Türkiye’de sadece statü sahip olmak ve melek yatırımcıyım demek içinde lisans alan kişiler olduğunu duyuyorum ve görüyorum.”</i>
---------------------------	---

Melek 2	<i>“Benim melek yatırımcılığa girişim tamamen aslında girişimci olmamdan kaynaklanıyor. Benim gibi bu yoldan geçecek insanlara yardımcı olma motivasyonu diyelim. Para kazanma motivasyonu tabiki var. Bir işe para yatırıyorsunuz ve paranızı kaybetmek istemiyorsunuz. Bazı yatırımlarda ana</i>
---------------------------	---

	motivasyon tamamen para olabiliyor ama birçok yatırımda ana motivasyon unsuru para olmuyor. Daha çok o şirketin yaratmaya çalıştığı büyük resmin büyük başarının bir parçası olmak, onlara bu yolda abilik yapmak, mentorluk yapmak ve o heyecanı paylaşmak paradan daha önemli oluyor çoğu zaman.”
--	--

Melek 4	“Melek yatırımcılar listesinden yer almak için sırf melek yatırımcı olanlarda var diyorlar. Bu melek yatırımcılık payesi Türkiye’de ne işe yarar ben bilmiyorum. Ama ikinci ve üçüncü kuşaklarda ben boş gezenin boş kalfasıym demektense VC’yim ya da melek yatırımcıyım diyenleri duydum ama hangi yatırımlarınız var dediğimde bir şey söyleyemiyorlar.”
---------------------------	--

Melek 7	“Benim için işin finansal tarafı şu anda çok önceliklendirdiğim taraf değil. Ben daha çok genç startupların gerçek dünyaya büyümesine açılmasına destek olmak için melek yatırımcılık yapıyorum. İşimin en tatmin edici yanı yeni insanların hayatını değiştirebiliyor olmak. Bu işlerin neticesinde Türkiye’de ufak da olsa değişiklikler yapabiliyor olmak bizi çok motive ediyor.”
---------------------------	---

Melek 8	“Bizim bir manifestomuz vardı; “Biraz iyilik yap, biraz eğlen, biraz da para kazan” yani konuyu para kazanmaktan arındırmak istedik. Para tabiki bir beklenti ama para kazanmanın bin bir türlü yolu var burada ki asıl motivasyon girişimcilik ruhunu taşımak ve kendisinin bir zamanlar olduğu yerde bulunan gibi genç girişimcilere destek olmak. Bu iş bütün paydaşları sevindiren güzel bir iş burada herkes kazanıyor. Kazan kazan yöntemi yani. Yatırımcı, girişimci hatta iş başarılı olursa toplum kazanıyor.”
---------------------------	---

Melek 9	“Tabiki bir çok sebebi var maddi kazanç, girişim tutkusu heyecanı vs. Türkiye’de aşağı yukarı yirmi tane yatırımım var ve bunların hepsinde üçer kişi olsa ben 60 kişiye istihdam sağlamış oluyorum. Tabiki başka yatırımcılarda var ama ben buna istihdama katkı sağlıyorum dolayısıyla bu iş ciddi bir iş. 60 kişi demek 60
---------------------------	---

	<i>aile 300 kişinin hayatına dokunmak demek. Şimdi yurt dışında bir melek yatırımcı bu işle full-time ilgilenir tek işi budur. Ama bizde az çok parası olan bankacı, yönetici vs. bu işi yaptığını iddia ediyor. Büyük resmi görmek lazım. İstihdam yaratmak ve onların hayallerine ortak olmak gayet heyecan verici ve sorumluluk gerektiren bir iş. Bu iş öyle canım isteyince yapayım tarzında bir iş değil.</i>
--	---

Melek 11	<i>“Girişimcilik ruhum olduğu için melek yatırımcıyım. Genel olarak melek yatırımcıların beklentileri çok büyük para kazanmaktır. Yaptıkları yatırımlarda % 10 gibi bir başarı oranı var fakat çok düşükte olsa bunlardan biri patlarsa bütün girişimlere yatırdığınız paraların belki de yüz katını alıyorsunuz. Dolayısıyla yatırımcılar açısından da karlı. İki tarafta kazanıyor yani. Girişimci ne kadar kazanıyorsa melek yatırımcı da o kadar kazanmalı ki o işi yapsın. Bence tek sebebi finansal kazanç elde etmek, sosyal her hangi bir yönü olduğunu düşünmüyorum. Bence tamamen ticari bir iştir. Kaybetmeyi göze aldığınız paradır kumar gibi bir şey yani.”</i>
----------------------------	---

Melek 12	<i>“Ben kendimde zaten girişimciyim. Girişimciliği ben hep bir virüs olarak adlandırıyorum ve bir kere kanımıza bulaşmış. Başka işlerde kurabilirdim ama girişimcilere ve strat-uplara çok yakındım ve onlara destek olmayı tercih ettim. Girişimcilik heyecanını paylaşmak, girişimcilere destek olmak en iyi bir şekilde başarmak benim motivasyon kaynaklarımdır.”</i>
----------------------------	---

Soru 8. BKS sisteminin melek yatırımcılığı teşvik edici bir program olduğunu düşünüyor musunuz?

Melek yatırımcıların girişimcilere yatırım yapmaya iten motivasyonel kaynakların içinde Türkiye’de bulunan BKS’nin fonksiyonunu ortaya çıkarmaya yönelik, “BKS sisteminin melek yatırımcılığı teşvik edici bir program olduğunu düşünüyor musunuz?” sorusu sorulmuştur. Fakat ilginç bir şekilde lisansı olan ya da olmayan tüm melek yatırımcılar BKS’nin uygulamasında yaşanan büyük sıkıntılardan dolayı

işlevsiz olduğunu ifade etmiştir. Hatta lisansı olan melek yatırımcılar, lisansın adını bile unutacak kadar rafa kaldırdığını söylemektedir.

BKS sistemindeki en büyük sıkıntı bürokratik süreçlerin uzunluğu olarak dile getirilmektedir. Lisansı olan melek yatırımcıların bile faydalanamadığını ileri süren lisansız melek yatırımcılar bu yüzden lisansı almaya gerek duymadıklarını ifade etmektedir. Onlara göre; bürokratik süreçler uzaması birçok olumsuzlukta beraberinde getirmektedir. Bunlardan bazıları; girişimcinin ve yatırımcının heyecanını kaybetmesi, vazgeçmesi, kur değişikliği, paydaşlar arasında anlaşmazlık bunlardan bir kaçıdır. Açılma sürecinde olduğu kadar kapanma sürecinde de sancılı bir sürecin beklediğini, kapatma kararı verdikten aylar sonra bile kapanma işleminin fiilen gerçekleştirilemediği bu nedenle de çok fazla zarar edildiği iddia edilmektedir. Tüm bu nedenlerden dolayı BKS sistemi fonksiyonsuz bulunmaktadır ve teşvik edici özelliğini de yitirdiği ileri sürülmektedir. Aşağıda meleklerin verdiği cevaplardan çekilen doğrudan alıntıların bazılarına yer verilmektedir.

Melek 1	<i>“Benimde var lisansım yukarda duruyor yıllar önce almıştım adını bile unutmuşum neydi? BKS sistemi aslında sadece melek yatırımcılar için çıkarılmış bir yasa değil çok daha geniş bir yelpazeden yararlanılsın diye çıkarılmış bir şey veya sadece melek yatırımcılar için bir ayrıcalık değildir fakat melek yatırımcılarında yararlanabileceği bir yasadır ve BKY bir yatırımcı sertifikasıdır. Fakat yasa hiçbir işe yaramıyor. Hiçbir teşvik edici yönüde olduğunu düşünmüyorum.”</i>
Melek 2	<i>“BKS sistemini çok iyi niyetle getirdiler aslında ama uygulamasında biraz fazla bürokratik süreç var o yüzde her ne kadar teşvik alma anlamında birçok insan lisans alanlar listesinde yer aldıysa da, gerekliliğini yerine getirdiyse de, o lisansı kullanarak yatırım yapma aşamasında, uygulamada o kadar da fazla kullanılmadı. Bunun da en büyük sebebi bürokratik süreçlerdir.”</i>

Melek 3	“BKS sistemini çok iyi niyetle getirdiler aslında ama uygulamasında biraz fazla bürokratik süreç var o yüzde her ne kadar teşvik alma anlamında birçok insan lisans alanlar listesinde yer aldıysa da, gerekliliğini yerine getirdiyse de, o lisansı kullanarak yatırım yapma aşamasında, uygulamada o kadar da fazla kullanılmadı. Bunun da en büyük sebebi bürokratik süreçlerdir.” BKY sistemine son derece fonksiyonsuz buluyorum. BKY lisanslarının birçoğu büyük şirketlerde üst düzey yöneticilik yapan beyaz yakalıları verilmiştir. Birçoğunun melek yatırımcılıkla alakası yok ve girişimcilikle de tabi. Onların çoğu fonksiyonsuz lisanslar. Türkiye de lisansı olmadan gerçek anlamda melek yatırımcılık yapan birçok kişi var onların yaptığı işler çok daha kıymetli. Teşvikleri avantajları gerçekten çok iyi fakat uygulamada çok büyük sıkıntı var. Ben şirketi bulmuşum etmişim, yatırımcı girişimci ikna olmuş üstüne birde 3 ay onu bekliyoruz bu arada birçok şey kayboluyor. Heyecan gidiyor, vazgeçen oluyor, kur değişiyor vs. bir sürü sıkıntı. Biz başlayalım sen yine yap kontrollerini bir uygunsuzluk görürsen verme onayını ama işi de geciktirme en azından. “
Melek 4	“Lisansım yok. Uğraşmak istemedim. Ben bu işi teşvik için yapmıyorum. Bizim yaptığımız iş çok büyük beklentileri olan bir iş arkasında, oradan alacağımız teşvikler yatırım yapmamı veya yapmamamı etkilemiyor. Çoğu insan şey diye bakıyor gelir vergisinden düşüyorum bilmem ne yapıyorum. Benim motivasyonum hiçbir zaman lisanslı olmak ve ondan elde edeceğim teşvik olmadı. O yüzden beni ilgilendirmiyor.”
Melek 5	“Lisansım var. Fakat kullanmadım. Bürokratik süreçlerin çok uzun olduğunu söylüyorlar. Bu lisansdan çok faydalanan görmedim. Fakat söylenen teşvik rakamları gayet iyi tabi uygulamada yaşanan sıkıntılar bu iyiliğin üzerini örtmüş durumda.”

Melek 6	<i>“Melek yatırımcılık yapıyorum. Lisansım yok ben inanmıyorum o işe çünkü lisansı olan beş yüz kişiden sadece onu falan yatırım yaptı Türkiye’de. Teşvik edici durumu yok ki aksine bürokratik engellerden ötürü tamamen köstek oluyor. Bir işimiz içindeki yatırımcılardan üç tanesi lisansına yazdırmak istediği için bizim bir yatırımımız sırf o yüzden altı ay kapanamadı. Parası olan çocuklar olmasaydı batmıştı çocuklar.”</i>
-------------------	--

Melek 7	<i>“Lisansımda yok. İhtiyaç duymadım şu ana kadar.”</i>
-------------------	--

Melek 8	<i>“Lisansım yok çünkü çok büyük bütçelerle yatırım yapmadım ve bu yüzden bu işi kovalamadım belki bir milyon dolar yatıracak olsam yapardım. Lisans alabilmenin ön koşulları çok zorlayıcı değil zaten. İş dünyasında aktif ve belki bir konuma gelmiş bir insan o koşulları rahatlıkla sağlayabilir. Zaten oradaki hassas nokta o uygulamalar kuruldu fakat çok bürokratik olduğu için insanlar tercih etmedi. İstatistiklere baktığımızda iki milyon yatırım yapılmış gözükse de biz biliyoruz ki aslında o iki yüz milyon. Çünkü birçok insan sertifikası olsa dahi değerlendirmiyor oradaki teşvik sistemini. Kâğıt üzerinde çok şık gözüküyor teşvik sistemi fakat çok bürokratik olduğu için kullanılmıyor.”</i>
-------------------	--

Melek 9	<i>“Lisans almayı tercih etmiyorum. Tamamen devletle ve hükümetle alakalı bir şey. Daha önce Türkiye’de iş yapmış olsaydınız niye yapmadığımı çok iyi anlardınız. Bu biraz tecrübeyle alakalı bir şey. Çok kibar bir şekilde bürokratik süreçler diyebiliriz.”</i>
-------------------	---

Melek 10	<i>“Lisansım var ama kullanmıyorum zaten kimse de kullanmıyor. Türkiye’nin genel problemi iyi niyetli bir şey yapılıyor fakat uygulamada sıkıntı çıkıyor sonucunda kazanç sağlasan bile bu kadar bürokratik süreçlerle uğraştırıcı.”</i>
--------------------	---

Melek 11	<i>“Bir yatırımım oldu oda kazanç sağlamadı lisansımı da hiç kullanmadım. Hatta süresini bile bilmiyorum. Teşvik edici buluyorum ama limiti az bir milyon lira maksimum diye biliyorum. Hele de şimdiki döviz kuruna göre çok çok az. Güncellenmesi gerekmektedir. Ama önemli olan projeye inanmanız yoksa teşvik için kimse bu işi yapmıyor.”</i>
---------------------	--

Melek 12	<i>“Lisansım var ama hiç faydalanmadım ve hiç faydasını görmedim. Lisanslı melek yatırımcıyım demek için kullanıyordum ama pek işime de yaramadı. Lisans kriterlerini yerine getirince alabiliyorsunuz. Benim motivasyonum teşvik olmadı hiç çünkü olamadı. Biz bir kere lisanla teşvikten faydalanmak için başvurduk fakat 3-4 ay bekletiler bir sonuca da bir başlangıca da ulaşamadık ve girişimcilerde para bekliyor çocuklara mahcup olduk. Süreç çok uzun sürdü. Siz bir miktar para için girişimciyi bekletirseniz bir süre sonra girişimcinin yüzüne bakamayacak hale geliyorsunuz. Bir kere denedik ve bir daha hiç başvurmamak. 3-4 yıl önce böyleydi ama belki değişmiştir. Ama çok faydalanana da bilmiyorum. Lisans alanların bir kısmı bence bunu bir unvan olarak alıyor. Fotosunu çekip bunu sosyal mecralardan paylaşıp da gördüm, duvarına asıp da gördüm. Aslında birçoğu da yatırım yapmıyor bunların bunu da biliyoruz. Bir kısmı daha formal bir şey olsun elinde bir belgesi olsun diye alıyor belki. Ama en aktif yatırımcılarda lisansı olduğu için değil zaten bu alanda olmak istediği için yatırım yapıyorlar.”</i>
---------------------	--

6. SONUÇ ve ÖNERİLER

Bu bölümde yapılan literatür taraması ve elde edilen verilerin betimsel analizi neticesinde varılan sonuçlara değinilmiştir. Sonuçlardan yola çıkarak melek yatırımcıların değer katan rollerini daha kapsamlı bir sınıflandırma altında toplama çabası ile bir model önerisi ve daha sonrasında ise Türkiye de melek yatırımcılık sisteminin daha etkin çalışabilmesi için çeşitli öneriler sunulmuştur.

6.1. Sonuç

Girişimcilik, istihdam yaratması ve ekonomik kalkınmayı sağlaması açısından dünya çapında neredeyse tek çözüm yolu olarak görülmektedir. Bu nedenle girişimciliği teşvik eden bütün sistemlerin, özellikle gelişmekte olan ülkeler bağlamında gün yüzüne çıkarılması ve desteklenmesi ekonomik kalkınmanın desteklenmesi açısından önem arz etmektedir. Bu bağlamda, girişimciliği teşvik eden sistemlerden biri olarak son yıllarda dikkat çeken melek yatırım sisteminin, girişimcilik ekosistemine sağladığı finansal katkıların yanı sıra finansal olmayan katkılarının da detaylı olarak incelenmesi ve fonksiyonlarının tartışılması gerekmektedir. Türkiye’de melek yatırım sistemine yönelik yapılan akademik çalışmaların bir kısmı bu sistemi alternatif finans aracı olarak ele alırken, bir kısmı da melek yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörleri ele almıştır. Bu çalışmaların içeriğine bakıldığında melek yatırımcıların finansal katkılarının yanı sıra finansal olmayan katkıları ile de girişimlere değer kattığı ifade edilmektedir. Fakat yatırım sonrası süreçte girişimlere katma değer sağlayan finansal olmayan katkılarını odak noktası yapan ve ortaya çıkarmaya çalışan akademik çalışmalara rastlanmamaktadır. Bu bağlamda, melek yatırımcıların finansal olmayan katkılarının akademik araştırmalarda ihmal edildiği tespit edilmiştir. Bu nedenle, bu araştırma hem melek yatırımcıların finansal olmayan katkılarına dikkat çekmesi hem de literatürdeki eksikliği gidermesi açısından önem arz etmektedir.

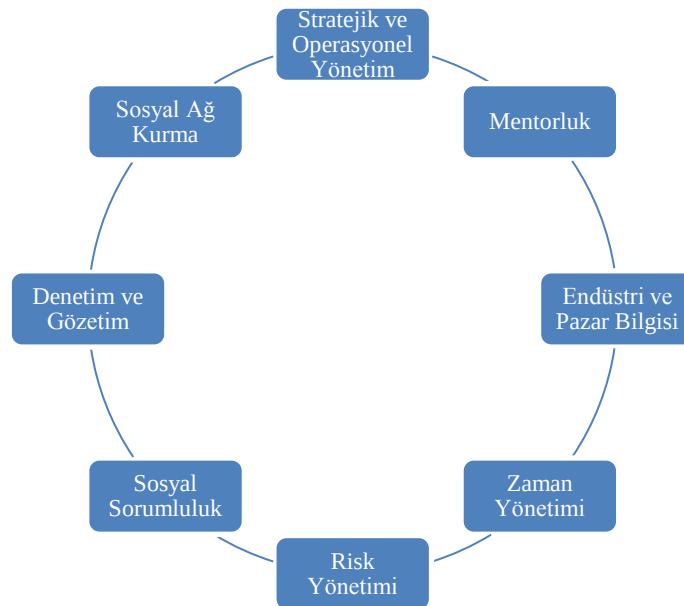
Bu çalışma kapsamında da melek yatırımcıların görüşleri, deneyimleri ve ortaya çıkarılmaya çalışıldığı için nitel araştırma yöntemleri çalışmanın amacı ile uygun bulunmuş ve araştırma deseni olarak olgubilim(fenomonoloji) deseni kullanılmıştır.

Bu bağlam kapsamında nitel araştırma yöntemlerinden amaçlı örnekleme yöntemlerinden kartopu örnekleme yöntemi ile on iki Türk melek yatırımcıdan oluşan analiz birimi tespit edilmiştir. Belirlenmiş olan analiz biriminden elde edilecek olan verilerin toplanmasında nitel veri toplama araçlarından görüşme tekniği kullanılmıştır. Daha sonra ise elde edilen veriler betimsel analiz tekniği ile analiz edilmiştir. Betimsel analiz ve literatür taraması neticesinde melek yatırımcılar tarafından sağlanan bazı finansal katkılarının, Politis (2008) ve/ veya Lumme vd. (2013) rol sınıflandırmalarının kapsamında bulunmadığı ya da diğer rollerin içeriğinde bulunan fakat ayrı bir rol adı altında özellikle tasnif edilmeyen roller olduğu tespit edilmiştir. Bu nedenle bu sınıflandırmaların kapsamının dar olduğu sonucuna varılmaktadır. Bu bağlamda ilgili literatür çerçevesinde melek yatırımcıları değer katan rollerinin her iki sınıflandırma çerçevesinde ele alınarak yeni bir model önerisi sunulmuştur.

Genel olarak literatürle benzer rollere sahip olan Türk melek yatırımcılar özellikle üzerinde durduğu birkaç katkının da ayrıca değerlendirilmesi gerektiği düşünülmektedir. Bu katkılar; zaman yönetimi, risk yönetimi ve sosyal sorumluluk olarak tespit edilmiştir. İlk olarak artık günümüzde zamanın birçok şeyden önemli olduğunu ifade eden melek yatırımcılar bunun başlı başına bir mezzet olduğunu ileri sürmektedir. Melek yatırımcılardan birinin çarpıcı ifadesi; “artık büyük balık küçük balığı değil hızlı balık hepsini yiyor”, zaman yönetimi algılarının ne kadar önemli olduğunu ifade etmektedir. İkinci olarak Türk melek yatırımcılar, Türkiye gibi ekonomik iniş çıkışlarının oldukça fazla yaşandığı bir ülkede yetişmiş olmalarından dolayı riske oldukça alışkın olduklarını ifade etmektedir. Bu riski kabulleniş ile iki farklı bakış açısı ortaya çıkmaktadır. Melek yatırımcıların bir kısmı bu risk alışkanlığını, risk yönetimi becerisini ya da sürdürülebilirlik yeteneğini artırdığını ileri sürerken, diğer kısmı ise her an bir risk söz konusu olabileceği alışkanlığı ile daha temkinli davranabildikleri ve bu yüzden de girişimcilerin hızlarını yavaşlatabilme ihtimallerinin de olabileceğini ileri sürmektedir. Bu bağlamda risk alışkanlığının pozitif bir nitelik mi kattığı yoksa negatif bir nitelik mi kattığı sonuca ulaşılamamıştır. Fakat buradan çıkarılabilecek sonuç Türkiye gibi ekonomik çalkantıların sıklıkla yaşandığı ülkelerde tecrübe sahibi olan melek yatırımcıların risk algıları ve riske karşı sergiledikleri aksiyonları gelişmiş ülkelerde ki melek

yatırımcılara göre farklılık gösterebilir. Bu nedenler risk yönetimi konusu geliştirmekte olan ülkelerde yetişmiş melek yatırımcılar bağlamında detaylı bir şekilde ele alınmalıdır. Son olarak melek yatırımcıları teşvik eden motivasyonel kaynakların içinde maddi kazanç elde etmek, yeni iş fikirlerini keşfetmek, girişimcilik heyecanına ortak olmanın yanı sıra girişimcilik ekosistemini, girişimcileri ve nihayetinde oluşabilecek istihdamı desteklemek düşüncesinin de olduğu tespit edilmiştir. Melek yatırımcılar sosyal sorumluluk rolü altında girişimcileri desteklemekte ve yeni iş fikirlerinin ortaya çıkmasına olanak sağlamakta ve girişimcilerin kurduğu şirkette istihdamın oluşmasına katkı sağlamaktadır. Bu durumda sosyal sorumluluk rolü melek yatırımcıların girişimcilere olduğu gibi topluma karşıda ortaya çıkmaktadır. Topluma karşı olan sosyal sorumluluk rolünde girişimlere sağlanan rollerin her biri aracılık rolüne de sahip olmaktadır.

Ortaya çıkan sonuçlar neticesinde hem Lumme vd.'nin (2013) ve/veya Politis'in (2008) rol sınıflandırmalarına giren hem de bu rol sınıflandırmaları altında bulunmayan ya da bulunan fakat ayrı bir rol adı altında özellikle tasnif edilmeyen roller olduğu tespit edilmiştir. Bu bağlamda ilgili literatür çerçevesinde melek yatırımcıları değer katan rollerinin her iki sınıflandırma çerçevesinde ele alınarak yeni bir model önerisi sunulmuştur.



Şekil 5.1. Model Önerisi

Bu çalışma kapsamında ulaşılan tüm roller model önerisine yansıtılmıştır. Bu rollerden mentorluk, sosyal ağ, denetim ve gözetim, stratejik ve operasyone yönetim, endüstri ve pazar bilgisi literatürle benzerlik gösteren rollerdir. Sosyal sorumluluk, zaman yönetimi ve risk yönetimi rolleri ise yapılan betimsel analiz neticesinde ortaya çıkarılmış ve model önerisi içinde sunulmuştur.

6.2. Öneriler

Bu çalışmada finansal olmayan katkıların diğer paydaşı olan girişimcilerin ve girişimin daha sonraki yatırım arayışı turlarında devreye giren girişim sermayedarlarının(VC) boyutundan da değerlendirilmesi, melek yatırımcıların sağladıklarını ileri sürdükleri bu katkıların onların boyutunda da varlığının ve fonksiyonlarının değerlendirilmesi geçerliliğinin kabul edilmesi açısından önem arz etmektedir. Aynı zamanda melek yatırımcılar bu finansal olmayan katkıları girişimciler ve girişim sermayedarları tarafından onaylansa dahi girişimcilerin başarısındaki etkisi de vaka analizleri ile ayrıca araştırılması girişimcilik ekosisteminin gelişmesi ve nihayetinde ekonominin canlanması için özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından oldukça önemli görülmektedir.

Türkiye’de mevcut ekonomik şartların güven ortamını zedelemesi, hem yerel hem de yabancı melek yatırımcılar için risk düzeyini oldukça artırdığı ifade edilmektedir. Melek yatırımcıların ekosistemi canlandırmak üzere daha fazla yatırım yapması ve sayılarının daha da artması için güven ortamının oluşturulması ve devlet tarafından yerel teşvik programlarının oluşturulması önem arz etmektedir. Melek yatırımcıları teşvik amaçlı iyi niyetle oluşturulan Türkiye’deki melek yatırımcılık sisteminin ve girişimcilik ekosistemin desteklenmesi açısından BKS sisteminin öncelikle mevcut kurlara ve ekonomik şartlara uygun olarak güncellenmesi ve melek yatırımcıları bu sistemden uzaklaştıran bürokratik süreçlerin iyileştirilmesi gerekmektedir. Girişimcilik ekosisteminin gelişimini desteklemek amacıyla devlet kurumları, sanayi, üniversiteler (teknoparkları ve kuluçka merkezleri) ve melek yatırımcıların işbirliğini oluşturacak faaliyetler düzenlenebilir ve çeşitli teşvik politikaları oluşturulabilir.

KAYNAKÇA

- Aernoudt, R. (1999). Business angels: should they fly on their own wings? *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 1(2), 187-195.
- Amatucci, F. M. & Sohl, J. E. (2004). Women entrepreneurs securing business angel financing: Tales from the field. *Venture Capital*, 6(2-3), 181-196.
- Ardichvili, A., Cardozo, R. N., Tune, K. & Reinach, J. (2002). The role angel investors in the assembly of non-financial resources of new ventures: Conceptual framework and empirical evidence. *Journal of Enterprising Culture*, 10(1), 39-65.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of management*, 17(1), 99-120.
- Beatty, R. P. & Zajac, E. J. (1995). Management incentives, monitoring and risk bearing in initial public offering firms. *Journal of Applied Corporate Finance*, 8(2), 87-96.
- Benjamin, G. A., Margulis, J. & Margulis, J. B. (2000). *Angel financing: How to find and invest in private equity (Vol. 75)*. Canada: John Wiley & Sons, Inc.
- “BİREYSEL KATILIM SERMAYESİ HAKKINDA YÖNETMELİK”, Resmi Gazete, 15.02.2013/28560
- “BİREYSEL KATILIM SERMAYESİ HAKKINDA YÖNETMELİK”, Resmi Gazete, 24.12.2014/29215
- Bourdieu, P. (2011). The forms of capital (1986). In Szeman, I. & Kaposy, T. (Eds.), *Cultural theory: An anthology* (p. 81-94). UK: A John Willey & Sons, Ltd.
- Bonnet, C. & Wirtz, P. (2012). Raising capital for rapid growth in young technology ventures: when business angels and venture capitalists coinvest. *Venture Capital*, 14(2-3), 91-110.
- Brettel, M. (2003). Business angels in Germany: A research note. *Venture Capital*, 5(3), 251–268.
- Brush, C.G., Greene, P.G. & Hart, M.M. (2001). From initial idea to unique advantage: The entrepreneurial challenge of constructing a resource base. *Academy of Management Executive* 15(1), 64–78.
- Burt, R. S. (1992). *Structural holes: The social structure of competition*. United States: Harvard university press.
- Bygrave, W., Hay, M., Ng, E. & Reynolds, P. (2003). Executive forum: a study of informal investing in 29 nations composing the Global Entrepreneurship Monitor. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 5(2), 101-116.

- Carpentier, C. & Suret, J. M. (2015). Canadian business angel perspectives on exit: A research note. *International Small Business Journal*, 33(5), 582-593.
- Child, J. & Rodrigues, S. B. (2003). Corporate governance and new organizational forms: Issues of double and multiple agency. *Journal of Management and Governance*, 7(4), 337-360.
- Coleman, J. S. (1988). Social capital in the creation of human capital. *American Journal of Sociology*, 94, 95-120.
- Conner, K. R. & Prahalad, C. K. (1996). A resource-based theory of the firm: Knowledge versus opportunism. *Organization Science*, 7(5), 477-501.
- Cressy, R. & Olofsson, C. (1997). European SME financing: an overview. *Small Business Economics*, 9(2), 87-96.
- Çerçi, A. A. (2014). *Küresel ölçekte melek yatırımcılığın gelişiminin incelenmesi*. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi. İstanbul Ticaret Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- De Clercq, D., Fried, V. H., Lehtonen, O. & Sapienza, H. J. (2006). An entrepreneur's guide to the venture capital galaxy. *Academy of Management Perspectives*, 20(3), 90-112.
- Duxbury, L., Haines, G. & Riding, A. (1996). A personality profile of Canadian informal investors. *Journal of Small Business Management*, 34(2), 44.
- Dhanaraj, C. & Beamish, P. W. (2003). A resource-based approach to the study of export performance. *Journal of Small Business Management*, 41(3), 242-261.
- EBAN (2010), Activity Report 2010: Building the early stage investment asset class in Europe. EBAN Publishing. <http://www.eban.org/wp-content/uploads/2013/07/EBAN-Activity-Report-of-Year-2010.pdf>
- EBAN (2017a), Compendium of Fiscal Incentives: Tax Outlook of in Europe 2017. EBAN Publishing. <http://www.eban.org/wp-content/uploads/2018/07/EBAN-Compendium-of-Fiscal-Incentives-2017.pdf>
- EBAN (2017b), EBAN Statistics Compendium European Early Stage Market Statistics 2017. EBAN Publishing. <http://www.eban.org/wp-content/uploads/2018/07/EBAN-Statistics-Compendium-2017.pdf>
- Ehrlich, S. B., De Noble, A. F., Moore, T. & Weaver, R. R. (1994). After the cash arrives: A comparative study of venture capital and private investor involvement in entrepreneurial firms. *Journal of Business Venturing*, 9(1), 67-82.
- Endeavor Türkiye, (2018). <http://endeavor.org.tr/>

- Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307.
- Fili, A. (2014). Business angel-venture negotiation in the post-investment relationship: The use of the good cop, bad cop strategy. *Venture Capital*, 16(4), 309-325.
- Freear, J. & Wetzel, W. E. (1990). Who bankrolls high-tech entrepreneurs?. *Journal of Business Venturing*, 5(2), 77-89.
- Freear, J., Sohl, J. E. & Wetzel Jr, W. E. (1994). Angels and non-angels: Are there differences?. *Journal of Business venturing*, 9(2), 109-123.
- Freear, J., Sohl, J. E. & Wetzel Jr, W. E. (1995). Angels: Personal investors in the venture capital market. *Entrepreneurship & Regional Development*, 7(1), 85-94.
- Freear, J., Sohl, J. E. & Wetzel, W. (2002). Angles on angels: financing technology-based ventures-a historical perspective. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 4(4), 275-287.
- Gabrielsson, J., & Huse, M. (2002). The venture capitalist and the board of directors in SMEs: roles and processes. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 4(2), 125-146.
- Galata Business Angels, (2018). <http://galatabusinessangels.com/TR/Blog-Posts>
- Gargiulo, M. & Benassi, M. (2000). Trapped in your own net?. Network cohesion, structural holes, and the adaptation of social capital. *Organization Science*, 11(2), 183-196.
- Gaston, R. J. (1989a). The scale of informal capital markets. *Small Business Economics*, 1(3), 223-230.
- Gezici, Ç. C. (2014). Bireysel katılım sermayesi teşvikleri perspektifinde melek yatırımcı-girişimci ilişkileri. *Yeni Bir Yatırım Sitesi*.
Erişim Tarihi 10/12/2018
<https://www.yenibiryatirim.com/makaleler/bireysel-katilim-sermayesi-tesvikleri.html>.
- Gnyawali, D. R. & Madhavan, R. (2001). Cooperative networks and competitive dynamics: A structural embeddedness perspective. *Academy of Management Review*, 26(3), 431-445.
- Granovetter, M. (1983). The strength of weak ties: A network theory revisited. *Sociological Theory*, 1, 201-233.
- Gregson, G., Mann, S. & Harrison, R. (2013). Business angel syndication and the evolution of risk capital in a small market economy: Evidence from Scotland. *Managerial and Decision Economics*, 34(2), 95-107.

- Günay, S. G. & Basalp, A. (2011). Girişimciler, melek yatırımcılar ve risk sermayesi firmaları arasında kurulacak bir ağ, bu ağın yapısı ve önemi. *Business and Economics Research Journal*, 2(2), 153-164
- Harrison, R. T. & Mason, C. M. (1992). The roles of investors in entrepreneurial companies: a comparison of informal investors and venture capitalists', venture finance research project (No. 5). *Working Paper*.
- Harrison, R. T. & Mason, C. M. (2000). Venture capital market complementarities: the links between business angels and venture capital funds in the United Kingdom. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 2(3), 223-242.
- Harrison, R., Mason, C. & Robson, P. (2010). Determinants of long-distance investing by business angels in the UK. *Entrepreneurship and Regional Development*, 22(2), 113-137.
- Harvey, M. & Evans, R. (1995). Strategic windows in the entrepreneurial process. *Journal of Business Venturing*, 10(5), 331-347.
- Hazine Müsteşarlığı, (2018). BKS raporlama ve istatistik. <https://www.hazine.gov.tr/bks-bilgi-sistemi?type=icon> (28.11.2018)
- Hazine Müsteşarlığı, (2018).Bireysel yatırım sermayesi hakkında sunum. <https://www.hazine.gov.tr/bks-bilgi-sistemi?type=icon> (28.11.2018)
- Hillman, A. J., Withers, M. C. & Collins, B. J. (2009). Resource dependence theory: A review. *Journal of Management*, 35(6), 1404-1427.
- Hindle, K. & Wenban, R. (1999). Australia's informal venture capitalists: an exploratory profile. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 1(2), 169-186.
- Hindle, K. & Lee, L. (2002). An exploratory investigation of informal venture capitalists in Singapore. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 4(2), 169-177.
- Hochberg, Y. V., Ljungqvist, A. & Lu, Y. (2007). Whom you know matters: venture capital networks and investment performance. *The Journal of Finance*, 62(1): 251-301.
- Iruarrizaga, J. H. & Santos, M. S. (2013). El contexto inversor informal: Especificidades del segmento de los business angels. *Investigaciones Regionales: Journal of Regional Research*, (26), 179-198.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jensen, M. C. (1983). Organization theory and methodology. *Accounting Review*, 319-339.

- Kantar, E. (2008). *Kobiler ve girişimciler için alternatif sermaye ve fon kaynakları: Girişim sermayesi ve melek yatırımcı (Deri sektöründe bir uygulama)*.Yayınlanmamış yüksek lisans tezi. Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Kelly, P. (2007). 12 Business angel research: The road traveled and the journey ahead. *Handbook of Research on Venture Capital*, 1, 315.
- Kelly, P. & Hay, M. (2003). Business angel contracts: The influence of context. *Venture Capital*, 5(4), 287-312.
- Kurnaz, G. & Bedük, A. (2017). Türkiye’de ve Dünyada melek yatırımcılık. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 20(1), 27-40.
- Lab-X, (2018). <http://lab-x.org/>
- Landström, H. (1993). Informal risk capital in Sweden and some international comparisons. *Journal of Business Venturing*, 8(6), 525–40.
- Levratto, N., Tessier, L. & Fonrouge, C. (2018). Business performance and angels presence: a fresh look from France 2008–2011. *Small Business Economics*, 50(2), 339-356.
- Lindsay, N. J. (2004). Do business angels have an entrepreneurial orientation?. *Venture Capital*, 6(2-3), 197-210.
- Li, Y., Jiang, S., Long, D., Tang, H. & Wu, J. (2014). An exploratory study of business angels in China: A research note. *Venture Capital*, 16(1), 69-83.
- Lumme, A., Mason, C. & Suomi, M. (2013). *Informal venture capital: Investors, investments and policy issues in Finland*. Springer Science & Business Media.
- Macht, S. A. & Robinson, J. (2009). Do business angels benefit their investee companies?. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 15(2), 187-208.
- Macht, S. A. (2011). Inexpert business angels: How even investors with ‘nothing to add’ can add value. *Strategic Change*, 20(7-8), 269-278.
- Macht, S. A. & Weatherston, J. (2015). Academic research on crowdfunders: What's been done and what's to come?. *Strategic Change*, 24(2), 191-205.
- Madill, J. J., Haines, Jr, G. H. & RIding, A. L. (2005). The role of angels in technology SMEs: A link to venture capital. *Venture Capital*, 7(2), 107-129.
- Maier, L., Sandner, P. & 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, Singapore.

- Markman, G. D., Balkin, D. B., & Schjoedt, L. (2001). Governing the innovation process in entrepreneurial firms. *The Journal of High Technology Management Research*, 12(2), 273-293.
- Harrison, R. T. & Mason, C. M. (1992). International perspectives on the supply of informal venture capital. *Journal of Business Venturing*, 7(6), 459-475.
- Mason, C. M. & Harrison, R. T. (1996). Informal venture capital: a study of the investment process, the post-investment experience and investment performance. *Entrepreneurship & Regional Development*, 8(2), 105-126.
- Mason, C. M. (2006). Informal sources of venture finance. In S. Parker (Ed.), *The life cycle of entrepreneurial ventures* (p. 259-299). Berlin: Springer.
- Mason, C. M., & Harrison, R. T. (2008). Developing time-series data on the size and scope of the UK business angel market. *Small Business Investment Task Force, BERR, Sheffield*.
- Mason, C. & Botelho, T. (2014). The 2014 survey of business angel investing in the UK: a changing market place. *Adam Smith Business School, University of Glasgow*.
- Mason, C., Botelho, T. & Harrison, R. (2016). The transformation of the business angel market: Empirical evidence and research implications. *Venture Capital*, 18(4), 321-344.
- Metutech-Ban, (2018). <http://metutechban.odtuteknokent.com.tr/>
- Meydan, C. H. (2010). Kaynak bağımlılığı, işlem maliyetleri, örgütsel ağ ve yeni-kurumsal kuram ile örgütlerin ittifak oluşturma sebepleri üzerine bir inceleme. *Savunma Bilimleri Dergisi*, 9(2), 17-40.
- Meydan, C. M. (2015). Kaynak bağımlılığı kuramı. Sözen, H. C. & Basım, H. N. (Eds.) içinde, *Örgüt kuramları* (s. 179-205). İstanbul: Beta
- Meydan, C. H. & Çetin, F. (2015). Vekalet kuramı. Sözen, H.C. & Basım, H. N. (Eds.) içinde, *Örgüt kuramları* (s. 157-179). İstanbul: Beta
- Mitchell, F., Reid, G. C., & Terry, N. G. (1997). Venture capital supply and accounting information system development. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 21(4), 45-62.
- Morgan, N. A., Vorhies, D. W. & Schlegelmilch, B. B. (2006). Resource–performance relationships in industrial export ventures: The role of resource inimitability and substitutability. *Industrial Marketing management*, 35(5), 621-633.
- OECD (2011), *Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors*. OECD Publishing.

- OECD (2016), *Financing SMEs and Entrepreneurs 2016: An OECD Scoreboard*. OECD Publishing.
- Paul, S., Whittam, G. & Johnston, J. B. (2003). The operation of the informal venture capital market in Scotland. *Venture capital*, 5(4), 313-335.
- Paul, S., Whittam, G. & Wyper, J. (2007). Towards a model of the business angel investment process. *Venture Capital*, 9(2), 107-125.
- Penrose, E. (2009). *The Theory of the Growth of the Firm*. Fourth edition, United States, New York: Oxford University Press Inc.
- Pfeffer, J. & Salancik, G. R. (1978). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. New York: Harper and Row.
- Pfeffer, J. & Salancik, G. R. (2003). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. Stanford, California: Stanford University Press.
- Politis, D. & Landström, H. (2002). Informal investors as entrepreneurs-the development of an entrepreneurial career. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 4(2), 78-101.
- Politis, D. (2008). Business angels and value added: what do we know and where do we go?. *Venture Capital*, 10(2), 127-147.
- Porter, M. E. (1981). The contributions of industrial organization to strategic management. *Academy of Management Review*, 6(4), 609-620.
- Porter, M. E. (1998). *Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competitors*. (New introduction copyrights). New York: The Free Press.
- Ramadani, V. (2009). Business angels: who they really are. *Strategic Change: Briefings in Entrepreneurial Finance*, 18(7-8), 249-258.
- Reitan, B. & Sorheim, R. (2000). The informal venture capital market in Norway? Investor characteristics, behaviour and investment preferences. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 2(2), 129-141.
- Saetre, A. (2003). Entrepreneurial perspectives on informal venture capital. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 5(1), 71-94.
- Sapienza, H. J., Manigart, S. & Vermeir, W. (1996). —Venture capitalist governance and value added in four countries. *Journal of Business Venturing*, 11(6), 439-469.
- Shepherd, D.A. & A. Zacharakis. 2001. The venture capitalist–entrepreneur relationship: control, trust and confidence in co-operative behaviour. *Venture Capital: an international journal of entrepreneururial finance*, 3(2), 129–149.

- Sohl, J. E. (1999). The early-stage equity market in the USA. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 1(2), 101-120.
- Sorheim, R. & Landström, H. (2001). Informal investors - a categorization, with policy implications. *Entrepreneurship & Regional Development*, 13(4), 351-370.
- Sorheim, R. (2003). The pre-investment behaviour of business angels: a social capital approach. *Venture Capital*, 5(4), 337-364.
- Sorheim, R. (2005). Business angels as facilitators for further finance: an exploratory study. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 12(2), 178-191.
- Sözen, H. C. & Gürbüz, S. (2015). Örgütsel ağlar. Sözen, H.C. & Basım, H. N. (Eds.) içinde, *Örgüt kuramları* (s. 317-343). İstanbul: Beta
- Stedler, H. & Peters, H. H. (2003). Business angels in Germany: an empirical study. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 5(3), 269-276.
- Stevenson, H. & Coveney, P. (1996). A survey of business angels: Fallacies corrected and six distinct types of angel identified. In Blackburn, R. & Jennings, P. (Eds.), *Small firms contributions to economic regeneration*. London: PCP Ltd.
- Sullivan, M. K. (1991). Entrepreneurs as informal investors: Are there distinguishing characteristics. *Frontiers of Entrepreneurship Research*, 15, 456-467.
- Tashiro, Y. (1999). Business angels in Japan. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 1(3), 259-273.
- Tekin, E. (2016). *Firma ve üst düzey yönetici özelliklerinin KOBİ'lerin ihracat performansı üzerindeki etkisi: TİM 1000 örneği*. Yayınlanmamış doktora tezi. Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon.
- Tunçay Saygan, S. & Özçelik, G. (2018). İş meleklerinin değer katan rolleri. Usul, H., Çelik, Ş. & Demirci, Ş. D. (Eds.) içinde, 17. Uluslararası Katılımlı İşletmecilik Kongresi: Bildiriler Kitabı, 26-28 Nisan (sf. 1269-1276). Çeşme/İzmir: İzmir Katip Çelebi Üniversitesi Yayınları (10).
- Uzzi, B. (1999). Embeddedness in the making of financial capital: How social relations and networks benefit firms seeking financing. *American Sociological Review*, 481-505.
- Van Osnabrugge, M. (1998). Do serial and non-serial investors behave differently?: An empirical and theoretical analysis. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 22(4), 23-42.

- Van Osnabrugge, M. (2000). A comparison of business angel and venture capitalist investment procedures: an agency theory-based analysis. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 2(2), 91-109.
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5 (2), 171-180.
- Werth, J. C. & Boeert, P. (2011). Co-investment networks of business angels and the performance of their start-up investments. *International Journal of Entrepreneurial Venturing*, V5 N, 3, 2013.
- Wetzel, W. E. (1994). *In the portable MBA in entrepreneurship* (p. 172-194). New York: Wiley.
- Williamson, O. E. (1963). Managerial discretion and business behavior. *The American Economic Review*, 53(5), 1032-1057.
- Wiltbank, R., Read, S., Dew, N. & Sarasvathy, S. D. (2009). Prediction and control under uncertainty: Outcomes in angel investing. *Journal of Business Venturing*, 24(2), 116-133.
- Yıldırım, A. & Şimşek, H. (2016). Sosyal bilimlerde nitel araştırma yöntemleri. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Zachary, R. & Mishra, C. S. (2013). Research on angel investments: The intersection of equity investments and entrepreneurship. *Entrepreneurship Research Journal*, 3(2), 160-170.
- URL-1.<https://www.startupnedir.com/melek-yatirimci-kimdir/>
(Erişim Tarihi: 10.9.2018)
- URL-2.<http://www.borsaistanbul.com/duyurular/2015/03/23/turkiye-melek-yatirimcilarin-birlesmis-milletlerine-tam-uye-olarak-kabul-edilen-ilk-ulke-oldu>
(Erişim Tarihi: 20.11.2018)
- URL-3.https://www.hban.org/_fileupload/Summary_Doc_-_The_Role_Of_Angels2.pdf
(Erişim Tarihi: 15.7.2018)
- URL-4.<https://www.yenibiryatirim.com/makaleler/melek-yatirim-bireysel-katilim-yatirimci.html>
(Erişim Tarihi: 27.11.2018)
- URL-5.<https://www.platinonline.com/yatirim/turkiyeden-yepyeni-unicornlar-cikabilir-870745>
(Erişim Tarihi: 21.11.2018)
- URL-6.<https://www.yenibiryatirim.com/makaleler/bireysel-katilim-sermayesi-tesvikleri.html>21.11.2018

(Erişim Tarihi: 12.10.2018)

URL-7.<http://www.ticaretgazetesi.com.tr/melek-yatirimci-sayisi-ve-yatirim-hacminde-ilerleyen-yillarda-onemli-bir-artis-olacak>
(Erişim Tarihi: 21.11.2018)

EKLER

EK 1 Veri Toplama Aracı

EK 1**GÖRÜŞME FORMU****Araştırma Soruları**

- 1) “ Melek yatırımcıların girişimcilere sağlamış olduğu finansal olmayan katkılar nelerdir?”
- 2) “Gelişmekte olan ülke bağlamında melek yatırımcıların girişimcilere sağlamış olduğu finansal olmayan katkılar yazınla benzer şekilde sınıflandırılabilir mi?”
- 3) “Melek yatırımcı olmayı teşvik eden motivasyonel unsurlar nelerdir?”

Tarih ve saat (başlangıç/bitiş):

Görüşmeci

Arş. Gör. Gülizar ÖZÇELİK
gulizarozcelik@duzce.edu.tr

GİRİŞ

Merhaba, ben Gülizar ÖZÇELİK ve Düzce Üniversitesi’nde Araştırma Görevlisi olarak görev yapmaktayım. Kastamonu Üniversitesi’nde bulunan yüksek lisans eğitimimin kapsamında yürüttüğüm “Melek Yatırımcıların Katma Değer Yaratıcı Roller: Türk Melek Yatırımcılar Üzerine Nitel Bir Araştırma” adlı tez çalışmamın amacı; melek yatırımcıların destekledikleri girişimlere alternatif bir finans kaynağı olmanın yanı sıra yatırım sonrası süreçte ortaya çıkan finansal olmayan katkılarını irdeler. Bu araştırmada ortaya çıkacak sonuçlar ile girişimciliği teşvik eden melek yatırımcıların girişimcilere sadece finansal sermayeleri ile değil “sosyal ve beşerî sermayeleri” ile de çok çeşitli katkılar sağladıklarına dikkat çekmeyi ümit ediyorum. Bu nedenle de melek yatırımcıların girişimcilere sağladığı finansal olmayan katkılarını derinlemesine öğrenmek istiyorum. Sizinle de desteklediğiniz girişimlere sağladığınız katkılar üzerine bir görüşme yapmak istiyorum

- Bana görüşme sürecinde söyleyeceklerinizin tümü gizlidir. Bu bilgileri araştırmacıların dışında herhangi bir kimsenin görmesi mümkün değildir.

Ayrıca, araştırma sonuçlarını yazarken görüştüğüm bireylerin isimlerini kesinlikle rapora yansıtmayacağım.

- Başlamadan önce, bu söylediklerimle ilgili belirtmek istediğiniz bir düşünce ya da sormak istediğiniz bir soru var mı?
- Görüşmeyi izin vererseniz kaydetmek istiyorum. Bunun sizce bir sakıncası var mı?
- Bu görüşmenin yaklaşık 45 dakika süreceğini tahmin ediyorum. İzin vererseniz sorulara başlamak istiyorum.

Görüşme Soruları

1. Bölüm (Demografik Sorular)

- 1 Kaç yaşınızdasınız?
- 2 Medeni durumunuz nedir?
- 3 Eğitim seviyeniz ve Eğitim Alanınız nedir?
- 4 Kendinizi uzman olarak gördüğünüz alanlar nelerdir?
- 5 Girişimcilik deneyiminiz var mı? Kaç yıl?
- 6 İşletme yönetimi deneyiminiz var mı? Kaç yıl?
- 7 Herhangi bir “melek ağına” üyeliğiniz var mı?
- 8 Bireysel Katılım Yatırımcısı (BKY) lisansınız var mı?
- 9 Maddi varlığınızın kaynağı nedir? (Miras, Yatırım Kazancı, Kendi Kurduğunuz İşin Kazancı, Maaş vs..)

2. Bölüm (Temel Sorular: Finansal Olmayan Katkıları Ortaya Çıkarmaya Yönelik Sorular)

- 1 Sizin tanımınızla “melek yatırımcı” kimdir ve ne yapar?
- 2 Türk melek yatırımcıların girişimcilerin başarısında herhangi bir avantajı veya dezavantajı olduğunu düşünüyor musunuz?
- 3 Girişimcilere katkı sağladığınızı düşünüyor musunuz? Düşünüyorsanız bu sağladığınız katkılar nelerdir?
- 4 Girişimcilere sağladığınız finansal ve finansal olmayan katkılardan hangisini daha önemli görmektesiniz?
- 5 Girişimcilere sağladığınız katkıları önem dercesine en önemli ya da en önemsiz olarak sınıflandırabilir misiniz? Bu durumda en önemli ve en önemsiz gördüğünüz katkılar nelerdir?

- 6 Girişimcilere sağladığınız katkıları sıklık dercesine göre en az ya da en çok olarak sınıflandırabilir misiniz? Bu durumda en çok ve en az sağladığınız katkılar nelerdir?
- 7 Melek yatırımcı olmanızın sebebi nedir?
- 8 BKS sisteminin melek yatırımcılığı teşvik edici bir program olduğunu düşünüyor musunuz?

ÖZGEÇMİŞ

Adı Soyadı : Gülizar ÖZÇELİK
 Doğum Yeri ve Yılı : Kastamonu-1990
 Medeni Hali : Bekar
 Yabancı Dili : İngilizce
 E-posta : gulizarozcelik@duzce.edu.tr



Eğitim Durumu

Lise : Abdurrahman Paşa Yabancı Dil Ağırlıklı Lise
 Lisans : Anadolu Üniversitesi İİBF İşletme(İngilizce)

İş Deneyimi

Düzce Üniversitesi İşletme Fakültesi/Arş. Gör. 2018 Nisan-(Halen)

Yayınları

Tunçay Saygan, S. & Özçelik, G. (2018). İş meleklerinin değer katan rolleri. Usul, H., Çelik, Ş. & Demirci, Ş. D. (Eds.) içinde, 17. Uluslararası Katılımlı İşletmecilik Kongresi: Bildiriler Kitabı, 26-28 Nisan (sf. 1269-1276). Çeşme/ İzmir: İzmir Katip Çelebi Üniversitesi Yayınları (10).

