

JOBS

İşletme Bilimi Dergisi
2020
Cilt:8 Sayı:1



Sakarya Üniversitesi / Sakarya University
İşletme Fakültesi / Sakarya Business School

i

Cilt/Volume : 8
Sayı/Issue : 1
Yıl/Year : 2020

ISSN: 2148-0737
DOI: 10.22139/jobs

İNDEKS BİLGİLERİ/ INDEXING INFORMATION



Kurucu Sahip/Founder

Prof. Dr. Gültekin YILDIZ

İmtiyaz Sahibi / Owner

Prof. Dr. Kadir ARDIÇ

Editör / Editor

Prof. Dr. Mahmut AKBOLAT

Editör Yardımcıları / Assoc. Editors

Prof. Dr. Mustafa Cahit UNGAN

Mizanpaj Editörü / Layout Editor

Arş. Gör. Dr. Özgün ÜNAL

Danışma Kurulu/Advisory Board

Prof. Dr. Ahmet Vecdi CAN	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. Bülent SEZEN	Gebze Yüksek Teknoloji Enstitüsü
Prof. Dr. Dilaver TENGİLİMOĞLU	Atılım Üniversitesi
Prof. Dr. Erman COŞKUN	İzmir Bakırçay Üniversitesi
Prof. Dr. Kadir ARDIÇ	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. Mehmet BARCA	Ankara Sosyal Bilimler Üniversitesi
Prof. Dr. Nihat ERDOĞMUŞ	İstanbul Şehir Üniversitesi
Prof. Dr. Orhan BATMAN	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. Recai COŞKUN	İzmir Bakırçay Üniversitesi
Prof. Dr. Remzi ALTUNIŞIK	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. Selahattin KARABINAR	İstanbul Üniversitesi
Prof. Dr. Sıdıka KAYA	Hacettepe Üniversitesi
Prof. Dr. Şevki ÖZGENER	Nevşehir Üniversitesi
Prof. Dr. Türker BAŞ	Galatasaray Üniversitesi
Doç. Dr. Surendranath Rakesh JORY	Southampton Üniversitesi

Yayın Kurulu / Editorial Board

Prof. Dr. Kadir ARDIÇ
Prof. Dr. Mahmut AKBOLAT
Prof. Dr. Mustafa Cahid ÜNĞAN

Sekreteryaya / Secreteria

Arş. Gör. Dr. Özgün ÜNAL
Arş. Gör. Mustafa AMARAT
Arş. Gör. Ayhan DURMUŞ

iv

Dergimize yayınlanmak üzere gönderilen makalelerin yazımında etik ilkelere uyulduğu ve yazarların ilgili etik kurulundan gerekli yasal onayları aldığı varsayılmaktadır. Bu konuda sorumluluk tamamen yazarlara aittir. İşletme Bilimi Dergisi'nde yer alan makalelerin bilimsel sorumluluğu yazara aittir. Yayınlanmış eserlerden kaynak gösterilmek suretiyle alıntı yapılabilir.

It is assumed that the articles submitted for publication in our journal are written in ethical principles and the authors have obtained the necessary legal approvals from the relevant ethics committee. The responsibility of this matter belongs to the authors. Scientific responsibility for the articles belongs to the authors themselves. Published articles could be cited in other publications provided that full reference is given.

İşletme Bilimi Dergisi; www.dergipark.gov.tr/jobs Sakarya Üniversitesi İşletme Fakültesi jobs@sakarya.edu.tr Esentepe Kampüsü 54187 Serdivan/SAKARYA

Hakemler/ Reviewers

İşletme Bilimi Dergisi

2020

Cilt:8 Sayı:1

Prof. Dr. Abdullah Naralan	Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi
Prof. Dr. Ahmet Vecdi Can	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. Adem Öğüt	Selçuk Üniversitesi
Prof. Dr. Adnan Akın	Kırıkkale Üniversitesi
Prof. Dr. Ahmet Bardakçı	Pamukkale Üniversitesi
Prof. Dr. Aykut Hamit Turan	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. Ayşe İrmış	Pamukkale Üniversitesi
Prof. Dr. Bayram Şahin	Hacettepe Üniversitesi
Prof. Dr. Bayram Topal	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. Bayram Zafer Erdoğan	Anadolu Üniversitesi
Prof. Dr. Dilaver Tengilimoğlu	Gazi Üniversitesi
Prof. Dr. Durmuş Acar	Süleyman Demirel Üniversitesi
Prof. Dr. Ekrem Tatoğlu	Bahçeşehir Üniversitesi
Prof. Dr. Erman Coşkun	İzmir Bakırçay Üniversitesi
Prof. Dr. Fatih Ertaş	Gaziosmanpaşa Üniversitesi
Prof. Dr. Gülten Gümüştekin	Dumlupınar Üniversitesi
Prof. Dr. Halit Keskin	Gebze Yüksek Teknoloji Enstitüsü
Prof. Dr. Hasan Tutar	Eskişehir Anadolu Üniversitesi
Prof. Dr. Haydar Sur	Nişantaşı Üniversitesi
Prof. Dr. Himmet Karadal	Aksaray Üniversitesi
Prof. Dr. İsmet Şahin	Hacettepe Üniversitesi
Prof. Dr. İsmet Hakkı Eraslan	Düzce Üniversitesi
Prof. Dr. Kadir Ardıç	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. Kıymet Çalıyurt	Trakya Üniversitesi
Prof. Dr. Mehmet Akif Çukurçayır	Selçuk Üniversitesi
Prof. Dr. Mehmet Adak	İstanbul Üniversitesi
Prof. Dr. Mehmet Barca	Yıldırım Beyazıt Üniversitesi
Prof. Dr. Mehmet Sarıışık	Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi
Prof. Dr. Mehmet Selami Yıldız	Düzce Üniversitesi
Prof. Dr. Muhsin Halis	Kocaeli Üniversitesi
Prof. Dr. Musa Özata	Ahi Evran Üniversitesi
Prof. Dr. Mustafa Cahit Ungan	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. Nazan Günay	Ege Üniversitesi
Prof. Dr. Necdet Şensoy	Marmara Üniversitesi
Prof. Dr. Nejat Bozkurt	Marmara Üniversitesi
Prof. Dr. Nilgün Sarıkaya	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. Nuran Cömert	Marmara Üniversitesi
Prof. Dr. Oğuz Türkay	Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi
Prof. Dr. Orhan Batman	Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi
Prof. Dr. Ömer Torlak	Karatay Üniversitesi
Prof. Dr. Özgür Uğurluoğlu	Hacettepe Üniversitesi
Prof. Dr. Recai Coşkun	İzmir Bakırçay Üniversitesi
Prof. Dr. Recep Pekdemir	İstanbul Üniversitesi
Prof. Dr. Remzi Altunışık	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. Ruziye Cop	Abant İzzet Baysal Üniversitesi
Prof. Dr. Selahattin Karabınar	İstanbul Üniversitesi
Prof. Dr. Selman Aziz Erdem	Kocaeli Üniversitesi
Prof. Dr. Serap Benligiray	Anadolu Üniversitesi

Hakemler/ Reviewers

Prof. Dr. Serap İncaz	Nişantaşı Üniversitesi
Prof. Dr. Serdar Özkan	İzmir Ekonomi Üniversitesi
Prof. Dr. Şakir Sakarya	Balıkesir Üniversitesi
Prof. Dr. Şevki Özgener	Nevşehir Üniversitesi
Prof. Dr. Suayyip Çalış	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. Sıdıka Kaya	Hacettepe Üniversitesi
Prof. Dr. Sima Nart	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. Şuayip Özdemir	Afyon Kocatepe Üniversitesi
Prof. Dr. Tamer Uğur	Atatürk Üniversitesi
Prof. Dr. Türker Baş	Galatasaray Üniversitesi
Prof. Dr. Ümit Gücenme Gençoğlu	Uludağ Üniversitesi
Prof. Dr. Ümmühan Aslan	Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi
Prof. Dr. Vasfi Haftacı	Kocaeli Üniversitesi
Prof. Dr. Yıldız Özerhan	Gazi Üniversitesi
Prof. Dr. Yusuf Çelik	Hacettepe Üniversitesi
Doç. Dr. Abdurrahman Benli	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Adem Baltacı	İstanbul Medeniyet Üniversitesi
Doç. Dr. Adem Sağır	Karabük Üniversitesi
Doç. Dr. Ali Taş	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Aşkın Özdağoğlu	Dokuz Eylül Üniversitesi
Doç. Dr. Behçet Yalın Özkara	Eskişehir Osmangazi Üniversitesi
Doç. Dr. Bora Yenihan	Kırklareli Üniversitesi
Doç. Dr. Bora Yıldız	İstanbul Üniversitesi
Doç. Dr. Buket Bora Semiz	Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi
Doç. Dr. Burcu Adıgüzel Mercangöz	İstanbul Üniversitesi
Doç. Dr. Burcu Candan	Kocaeli Üniversitesi
Doç. Dr. Burhanettin Zengin	Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi
Doç. Dr. Buket Bora Semiz	Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi
Doç. Dr. Cavit Yeşilyurt	Atatürk Üniversitesi
Doç. Dr. Cemal Sezer	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Cemal İyem	Adnan Menderes Üniversitesi
Doç. Dr. Ece Armağan	Adnan Menderes Üniversitesi
Doç. Dr. Emrah Özkul	Karadeniz Teknik Üniversitesi
Doç. Dr. Engin Dinç	Karadeniz Teknik Üniversitesi
Doç. Dr. Erdoğan Kaygın	Kafkas Üniversitesi
Doç. Dr. Erkan Erdemir	İstanbul Şehir Üniversitesi
Doç. Dr. Faruk Anıl Konuk	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Fatih Geçti	Yalova Üniversitesi
Doç. Dr. Ferudun Kaya	Abant İzzet Baysal Üniversitesi
Doç. Dr. Fikret Çankaya	Karadeniz Teknik Üniversitesi
Doç. Dr. Fuat Man	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Gülfen Tuna	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Hakan Murat Arslan	Düzce Üniversitesi
Doç. Dr. Hakan Tunahan	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Haluk Bengü	Niğde Üniversitesi
Doç. Dr. Hasan Ayyıldız	Karadeniz Teknik Üniversitesi
Doç. Dr. Hasan Latif	Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi
Doç. Dr. Harun Kırılmaz	Sakarya Üniversitesi

Hakemler/ Reviewers

İşletme Bilimi Dergisi

2020

Cilt:8 Sayı:1

Doç. Dr. Hayrettin Zengin	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Kazım Ozan Özer	Niğantaşı Üniversitesi
Doç. Dr. Kemal Can Kılıç	Çukurova Üniversitesi
Doç. Dr. Kubilay Özyer	Gaziosmanpaşa Üniversitesi
Doç. Dr. Kurtuluş Kaymaz	Uludağ Üniversitesi
Doç. Dr. Mahmut Hızıroğlu	Ankara Sosyal Bilimler Üniversitesi
Doç. Dr. Mehmet Ali Alan	Cumhuriyet Üniversitesi
Doç. Dr. Mehmet Altınöz	Havettepe Üniversitesi
Doç. Dr. Mehmet Saraç	İstanbul Üniversitesi
Doç. Dr. Mesut Çimen	Acıbadem Üniversitesi
Doç. Dr. Mehmet Han Ergüven	Kırklareli Üniversitesi
Doç. Dr. Muammer Mesci	Düzce Üniversitesi
Doç. Dr. Musa Said Döven	Osmangazi Üniversitesi
Doç. Dr. Mustafa Cahid Ünğan	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Mustafa Kemal Demirci	Dumrupınar Üniversitesi
Doç. Dr. Mutlu Başaran Öztürk	Niğde Üniversitesi
Doç. Dr. Müjdat Özmen	Osmangazi Üniversitesi
Doç. Dr. Nevran Karaca	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Nihal Sütütemiz	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Niyazi Kurnaz	Kütahya Dumrupınar Üniversitesi
Doç. Dr. Oğuz Işık	Hacettepe Üniversitesi
Doç. Dr. Ömer Okan Fettahlıoğlu	Sütçü İmam Üniversitesi
Doç. Dr. Özlem Balaban	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Ötügen Senger	Kafkas Üniversitesi
Doç. Dr. Ramazan Aksoy	Bülent Ecevit Üniversitesi
Doç. Dr. Recep Yılmaz	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Safiye Sencer	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Üyesi Samet Güner	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Seçil Taştan	Marmara Üniversitesi
Doç. Dr. Sedat Bostan	Ordu Üniversitesi
Doç. Dr. Selami Özcan	Yalova Üniversitesi
Doç. Dr. Senay Yürür	Yalova Üniversitesi
Doç. Dr. Serkan Şengül	Abant İzzet Baysal Üniversitesi
Doç. Dr. Sinan Esen	Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi
Doç. Dr. Şerife Subaşı	Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi
Doç. Dr. Şevki Ulama	Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi
Doç. Dr. Sinan Esen	Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi
Doç. Dr. Tansel Hacıhasanoğlu	Bozok Üniversitesi
Doç. Dr. Taşkın Kılıç	Ordu Üniversitesi
Doç. Dr. Tuncay Yılmaz	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Umut Koç	Osmangazi Üniversitesi
Doç. Dr. Umut Sanem Çiftçi	İzmir Bakırçay Üniversitesi
Doç. Dr. Ümit Alnıaçık	Kocaeli Üniversitesi
Doç. Dr. Yasemin Özdemir	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Yasin Şehitoğlu	Yıldız Teknik Üniversitesi
Doç. Dr. Yunus Emre Öztürk	Selçuk Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi A. Mohammed Abubakar	Aksaray Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Abit Balın	İstanbul Üniversitesi

Hakemler/ Reviewers

Dr. Öğr. Üyesi Ali Özgür Karagülle	İstanbul Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Adem Akbıyık	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Ahmet Kar	Kırıkkale Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Ahmet Yağmur Ersoy	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Ali Coşkun	Boğaziçi Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Ali Yılmaz	Kırıkkale Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Algın Okursoy	Adnan Menderes Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Alper Kurnaz	Abant İzzet Baysal Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Ayhan Serhateri	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Aydoğan Durmuş	İstinye Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Behçet Yalın Özkara	Eskişehir Osmangazi Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Berna Eren	Acıbadem Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Ceren Giderler Atalay	Dumlupınar Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Derya Ergun Özler	Dumlupınar Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Dilek Özceylan	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Ebru Demirci	İstanbul Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Ebru Özlem Bilgin	Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Emrah Özsoy	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Emre Oruç	Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Ersin İrk	Gaziosmanpaşa Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Esra Dil	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Fatma Gamze Bozkurt	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Fatih Budak	Kilis 7 Aralık Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Fatih Şantaş	Bozok Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Ferda Alper Ay	Cumhuriyet Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Fırat Altınkaynak	Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Filiz Konuk	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Füsün Küçükbay Gökalp	Celal Bayar Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Gökçe Cerev	Fırat Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Gökhan GÜRLER	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Gülcan Şantaş	Bozok Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Hacı Mehmet Yıldırım	Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Halil İbrahim Cebeci	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi İbrahim Taha Dursun	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi İrfan Usta	Gaziosmanpaşa Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi İsa Demirkol	Kırıkkale Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi İsmail Şimşir	Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Mihriban Cindiloğlu	Hitit Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Lütfi Mustafa Şen	Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Metin Bayram	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Murat Ayanoglu	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Mustafa Kenan Erkan	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Mustafa Yıldırım	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Murat Doğdubay	Balıkesir Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Nermin Akyel	Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Nesrin Akca	Kırıkkale Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Nurperihan Tosun	Cumhuriyet Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Onur Dirlik	Osmangazi Üniversitesi

Hakemler/ Reviewers

Dr. Öğr. Üyesi Orhan Kandemir	Kastamonu Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Osman Uslu	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Özer Uygun	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Pınar Memiş Sağır	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Sedat Durmuşkaya	Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Selma Kılıç Kırılmaz	Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Sema Polatçı	Gaziosmanpaşa Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Sema Yiğit	Ordu Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Sema Ülkü Akpınar	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Semih Okutan	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Serkan Deniz	Yalova Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Sümeyra A. Danışman	Mevlana Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Şevki Ulama	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Şuayyip Doğuş Demirci	İzmir Kâtip Çelebi Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Şule Yıldız	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Tarık Semiz	Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Tayfun Yılmaz	Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Tuncay Turaboğlu	Mersin Üniversitesi
Öğr. Gör. Dr. Aykut Yılmaz	Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi
Öğr. Gör. Dr. Hüseyin İskender	Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi
Öğr. Gör. Dr. İlker Calayoğlu	Okan Üniversitesi
Arş. Gör. Dr. Seda Aydan	Hacettepe Üniversitesi

İşletme Bilimi Dergisi

2020

Cilt:8 Sayı:1

Değerli Bilim İnsanları,

İşletme Bilimi Dergisinin 8. Cilt 1. Sayısını yayınlamaktan dolayı mutluluk duyuyoruz. Yedi yıllık yayın hayatımızda olduğu gibi bu sayıda da farklı disiplinlerden gelen makaleler ile sizlere zengin bir içerik sunuyoruz. 8. Cilt 1. Sayımız toplam 8 makale ile yayınlanmaktadır. Yayımlanan makaleler, Sağlık Yönetim, Turizm İşletmeciliği, Muhasebe ve Finansman, İşletme Yönetimi ve Pazarlama gibi çeşitli alanlardan gelmiştir.

Sayımızın ilk makalesi Arş. Gör. Gülsüm Şeyma KOCA ve Prof. Dr. Yusuf ÇELİK tarafından kaleme alınan “Venöz Tromboembolizmin Maliyetleri ve Ekonomik Yükünün Belirlenmesine İlişkin Sistematik Bir Derleme: Farmaekonomik Önleyici Bir Tedavi Olarak Dmah” başlıklı makaledir. Makale Venöz Tromboembolizm, Pulmoner Embolizm, Derin Ven Trombozunun tedavi maliyetlerinin belirlenmesi ve önleyici antikoagülan bir tedavi olan Düşük Molekül Ağırlıklı Heparin bir sağlık sigortasına veya hastaneye getirdiği ekonomik yükün tespit edilmesi amaçlamaktadır. Çalışma bahsi geçen tedavi seçeneklerinin karşılaştırılması açısından ve özellikle sağlık sigortalarının bütçesine etkisinin tahmininde büyük öneme sahiptir.

Bu sayımızın ikinci makalesi “Dolar Hegemonyası ve Kripto Para Mühendisliği Üzerine Teknolojik Risk Analizi” başlıklı makaledir. Makalenin yazarı Dr. Ahmet Efe bu çalışmada ABD Dolar senyorağının ne boyutta oluştuğunu tespit etmek ve bunun kripto paraların yükselişiyle etkilenip etkilenmeyeceğine ilişkin önemli paylaşımlar yapmaktadır.

Sayımızın bir diğer makalesi Öğr. Gör. Gözde UÇAR’ın kaleminden “Risk Sermayesi ve Melek Sermaye Finansman Yönteminin Girişimciliğin Finansmanı Açısından Değerlendirilmesi” başlıklı makaledir. Yazar bu çalışmada risk sermayesi ve melek sermaye finansman yöntemlerini kavram ve işleyiş bakımından incelemektedir. Ayrıca, Dünya’da ve Türkiye’de girişimciler tarafından hangi yöntemin daha fazla kullanıldığı ya da ulaşılabilirliği açısından değerlendirmeler yaparak, yöntemlerin farklarını ve benzerliklerini ortaya koymaktadır.

Dr. Öğr. Üyesi Ali YILMAZ, Dr. Öğr. Üyesi Ahmet KAR ve Arş. Gör. Mustafa KAYA’nın kaleme aldığı “Hasta Güçlendirme ve Yaşam Kalitesi İlişkisi” başlıklı makale, hasta güçlendirme ve yaşam kalitesi arasındaki ilişkinin ve hastaların yaşam kalitesini etkileyen faktörlerin belirlenmesi amaçlamaktadır. Bu çalışma hasta güçlendirme ile yaşam kalitesi arasında ilişki olduğu ve hasta güçlendirmenin yaşam kalitesini artırdığını ortaya koyması bakımından önem arz etmektedir.

“Otel Çalışanlarının İş Tanımları Konusundaki Farkındalıkları Üzerine Bir Araştırma” başlıklı makale Oğuz TÜRKAY ve Murat EREN tarafından kaleme alınmıştır. Makalede otel işgörenlerinin iş tanımlarını bilme durumlarının çok

boyutlu bir perspektiften incelemesi amaçlanmaktadır. Çalışma sonuçları otel İKY yetkilerinin iş tanımlarını netleştirmeleri gerektiği yönündeki bulgusuyla dikkat çekmektedir.

İşletme Bilimi Dergisi

2020

Cilt:8 Sayı:1

Sayımızın bir diğer makalesi “Kamu Hastanelerinde ve Özel Hastanelerde Yapılan Dış Çevre Analizinin Vizyon ve Misyon Oluşturma İle İlişkisi Hakkında Yönetici Görüşleri (Ankara İlinde Bir Uygulama)” başlıklı makaledir. Dr. Özlem DEMİR ve Prof. Dr. Zekai ÖZTÜRK tarafından kaleme alınan çalışma Ankara ilinde faaliyette bulunan kamu ve özel hastanelerde yapılan dış çevre analizinin misyon ve vizyon oluşturma ile ilişkisi hakkındaki yönetici görüşlerinin belirlenmesini amaçlamaktadır.

Doç. Dr. Recep YILMAZ ve Rabia BÖLÜKBAŞI'nın hazırladıkları “Faizsiz Finansman Bonosu Sukuk Uygulaması ve Muhasebeleştirilmesi” adlı makale, bir yatırım aracı olan SUKUK’u irdeleyerek muhasebeleştirilmesine dair literatüre katkı sağlamaktadır.

Sayımızın son makalesi Dr. Öğr. Üyesi Ayhan SERHATERİ ve Fatih Güray KURŞUN tarafından yazılan “Deneyimsel Pazarlamanın Tüketici Satın Alma Niyeti Üzerine Etkisi: Sakarya İli Örneği” başlıklı makaledir. Makalede yazarlar deneyimsel pazarlamanın tüketici üzerindeki ve tüketicinin satın alma niyeti üzerindeki etkilerinin detaylı olarak açıklamaktadır.

Dergimiz bu sayısı da işletmeciliğin farklı disiplinlerinde değerli bilim insanlarının kıymetli çalışmalarıyla zengin bir içerik sunmaktadır. Dergi politikası olarak bundan sonraki sayılarımızda da işletme bilimine dayalı farklı disiplinlerden gelen çalışmaları yayınlamaya özen göstereceğiz. Bu sayımızda göndermiş oldukları makaleler ile dergimize katkı sağlayan tüm yazarlarımıza, dergimize gönderilen makalelerin değerlendirilmesi için kıymetli vakitlerini ayıran saygıdeğer hakemlerimize ve makalelerin dergide yayınlanmaya hazır hale gelmesi için yoğun bir gayret gösteren editör kurulumuz ve dergi sekretaryamıza teşekkürlerimi sunarım. Dergimizin okurlarımız ve bilim insanlarına faydalı olması dileklerimizle sonraki sayılarımızda işletmeciliğin güncel çalışmalarını bilim dünyasının hizmetine sunmak için siz değerli bilim insanları ve araştırmacıların katkılarını bekliyoruz.

Saygılarımızla...

Prof. Dr. Mahmut AKBOLAT
Editör

İÇİNDEKİLER/CONTENTS

Yıl (Year) 2020 Cilt (Vol.) 8 Sayı (No) 1

Derleme Makaleleri/Review Articles

- Risk Sermayesi ve Melek Sermaye Finansman Yönteminin Girişimciliğin Finansmanı Açısından Değerlendirilmesi**
Evaluation of Risk Capital and Angel Capital Financing Method in Terms of Entrepreneurship Financing 1-33

Öğr. Gör. Gözde UÇAR

- Dolar Hegemonyası Ve Kripto Para Mühendisliği Üzerine Teknolojik Risk Analizi**
Technological Risk Analysis on Crypto Currency Engineering and Dollar Hegemony 35-65

Dr. Ahmet Efe

Araştırma Makaleleri/Research Articles

- Venöz Tromboembolizmin Maliyetleri ve Ekonomik Yükünün Belirlenmesine İlişkin Sistematik Bir Derleme: Farmaekonomik Önleyici Bir Tedavi Olarak Dmah**
A Systematic Review of The Determination of Costs And Economic Burden of Venous Thromboembolism: Lmavh As A Pharmaeconomic Preventive Therapy 67-95

Arş. Gör. Gülsüm Şeyma KOCA ve Prof. Dr. Yusuf ÇELİK

- Hasta Güçlendirme ve Yaşam Kalitesi İlişkisi**
The Relationship of Patient Empowerment and Life Quality 97-114

Dr. Öğr. Üyesi Ali YILMAZ, Dr. Öğr. Üyesi Ahmet KAR ve Arş. Gör. Mustafa KAYA

- Otel Çalışanlarının İş Tanımları Konusundaki Farkındalıkları Üzerine Bir Araştırma**
A Research on Awareness of Hotel Employees on Job Description 115-139

Oğuz TÜRKAY ve Murat EREN

- Kamu Hastanelerinde ve Özel Hastanelerde Yapılan Dış Çevre Analizinin Vizyon ve Misyon Oluşturma İle İlişkisi Hakkında Yönetici Görüşleri (Ankara İlinde Bir Uygulama)**
Administrative Opinion on the Relationship of External Environmental Analysis in Public and Private Hospitals on Vision and Mission Building (An Application in Ankara) 141-165

Dr. Özlem DEMİR ve Prof. Dr. Zekai ÖZTÜRK

- Faizsiz Finansman Bonusu Sukuk Uygulaması Ve Muhasebeleştirilmesi**
The Application and Accounting of Interest Free Financial Bond SUKUK 167-194

Doç. Dr. Recep YILMAZ ve Rabia BÖLÜKBAŞI

- Deneyimsel Pazarlamanın Tüketici Satın Alma Niyeti Üzerine Etkisi: Sakarya İli Örneği**
Effect of Experimental Marketing on Consumer Purchase Intention: Sakarya Province Case 195-226

Dr. Öğr. Üyesi Ayhan SERHATERİ ve Fatih Güray KURŞUN

RİSK SERMAYESİ VE MELEK SERMAYE FİNANSMAN YÖNTEMİNİN GİRİŞİMCİLİĞİN FİNANSMANI AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

Risk Sermayesi ve Melek Sermaye Finansman Yönteminin Girişimciliğin Finansmanı Açısından Değerlendirilmesi

Öğr. Gör. Gözde UÇAR

Kastamonu Üniversitesi, Dadaş Nafi ve Ümit Çeri MYO,
Finans, Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü
gserezli@kastamonu.edu.tr
ORCID ID: 0000-0003-0573-839X

1

ÖZ

Amaç: Girişimciler yaratıcı fikirlerini ve projelerini hayata geçirebilmek için öncelikle gerekli olan sermayeyi oluşturma yoluna gitmektedirler. Ancak sermaye oluşturmak, fikir aşamasındaki projeler için zorlayıcı olabilmektedir. Bu noktada, risk sermayesi ve melek sermaye gibi alternatif finansman yöntemleri öne çıkmaktadır. Risk sermayesine kıyasla daha yeni bir yöntem olan melek sermaye, ülkemizde 2013 yılından bugüne kadar Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından desteklenen bir yöntemdir. Bu iki yöntem içerik olarak birbirine çok yakındır ve sıklıkla karıştırılmaktadır. Ancak bu finansman yöntemleri arasındaki benzerliklerin yanı sıra bazı ayrımlar da vardır. Bu çalışmanın amacı, bu finansman yöntemlerini kavram ve işleyiş bakımından incelemektir. Ayrıca, Dünya’da ve Türkiye’de girişimciler tarafından hangi yöntemin daha fazla kullanıldığı ya da ulaşılabilirliği açısından değerlendirmeler yaparak, yöntemlerin farklarını ve benzerliklerini ortaya koymaktır.

Yöntem: Bu çalışmada yöntem olarak ikincil verilerden, yönetmeliklerden ve ilgili literatürden faydalanılmıştır. Ayrıca bu finansman yöntemlerinden yararlanabilen, dünya çapında başarılı olmuş girişimci ve işletme örneklerine yer verilmiştir.

Bulgular: İki yöntem, yatırımlarda kullanılan fonun büyüklüğü ve kaynağı, yatırım konusu, yatırım sonrası üstlenilen roller, yatırım araçları, yatırım yapılan aşama gibi konularda farklılıklar göstermektedir. Ayrıca, ulaşılan sayısal ve ikincil veriler ışığında, girişimciler tarafından süreç içerisinde en fazla kullanılan finansman yönteminin risk sermayesi olduğu tespit edilmiştir.

Sonuç: Risk sermayesi yöntemi, köklü geçmişi dolayısıyla melek finansmana göre daha çok tanınmaktadır. Dolayısıyla, girişimciler özellikle melek sermaye yöntemi hakkında bilgilendirilmeli, mevcut ve potansiyel yatırımcılarla bir araya getirilmelidir. Bununla birlikte, melek yatırımcılara kıyasla risk sermayedarlarına ilişkin ülkemizde bazı vergi avantajları ve yasal düzenlemeler yapılmaktadır. Melek

yatırımcıların da desteklenmesi amacıyla teşviklerin yapılması ve gerekli ortamın hazırlanması konusunda kamu kurumlarına görevler düşmektedir.

Anahtar Kelimeler: Melek Sermaye, Melek Finansman, Risk Sermayesi, Alternatif Finansman, Girişimcilik

EVALUATION OF RISK CAPITAL AND ANGEL CAPITAL FINANCING METHOD IN TERMS OF ENTREPRENEURSHIP FINANCING

ABSTRACT

Aim: Entrepreneurs go first to create the necessary capital to realize their creative ideas and projects. However, creating capital can be challenging for projects at the idea stage. At this point, alternative financing methods such as venture capital and angel capital come to the fore. Angel capital, which is a newer method compared to venture capital, is a method supported by the Ministry of Treasury and Finance in our country since 2013. These two methods are very close in content and are often confused. However, there are some distinctions as well as similarities between these financing methods. The purpose of this study is to examine these financing methods in terms of concept and operation. Also, what method is used more by entrepreneurs in the world and Turkey, or making assessments in terms of accessibility, it is to reveal the differences and similarities of the methods.

Method: In this study, secondary data, regulations and related literature were used as a method. In addition, there are included of entrepreneurs and business examples who can benefit from these financing methods, which have been successful in the World.

Findings: The two methods differ in subjects such as the size and source of the fund used in investments, the subject of investment, the roles undertaken after the investment, the instruments of investment, the stage of investment. In addition, in the light of the numerical and secondary data reached, it was determined that the most used financing method by entrepreneurs in the process is venture capital.

Result: Venture capital method is more known than angel financing due to its deep-rooted history. Therefore, entrepreneurs should be informed especially about angel capital method and brought together with existing and potential investors. However, some tax advantages and legal regulations are made in our country regarding venture capitalists compared to angel investors. In order to support angel investors, public institutions have duties to provide incentives and prepare the necessary environment.

Keywords: Angel Capital, Angel Financing, Venture Capital, Alternative Financing, Entrepreneurship

I. Giriş

Günümüzde çoğu girişimci, hem projenin fikir aşamasında ve kuruluşta hem de genişleme ve büyüme evrelerinde yeterli sermayeye ihtiyaç duymaktadırlar. Erken aşama olarak bilinen, çekirdek (tohum) ve başlangıç aşamasında olan girişimlerin, büyüme ve gelişme aşamasındaki girişimlere kıyasla sermayeye olan ihtiyaçları daha fazladır. Çünkü parlak bir iş fikri olan ve hayata geçirmek isteyen ancak gerekli finansmanı sağlayamayan birçok girişimci adayı bulunmaktadır. Bu aşamadaki girişimci adaylarının, öz sermayelerinin yetersizliği ve henüz faaliyete geçememiş olmaları nedeniyle; banka kredilerinden ya da çeşitli borçlanma yoluyla finansman olanaklarından yararlanmalarının rasyonel olmadığı aşikârdır. Ayrıca bu erken aşamada, girişimcilerin başlangıçta sahip olmaları gereken finansman kaynağı yanında sektörde sürekliliği sağlayacak yönetim tecrübeleriyle de desteklenmeleri gerekmektedir. Ne yazık ki, finansmana erişim sıkıntısı ve bunun gibi sebeplerle çoğu faydalı iş fikri ve proje, hayata geçmeden rafa kaldırılmak zorunda kalabilmektedir.

Bu noktada, gelişmiş ülkelerde başarıyla uygulanan ve hukuki çerçevesi oluşturularak ülkemize de uyarlanan, alternatif bir finansman aracı olan risk sermayesi yöntemi kullanılabilir. Risk sermayesinin çıkış noktasının 1946 yılında ABD olduğu ve 1980'li yıllarda diğer Avrupa ve Asya ülkelerinde de yaygınlaştığı bilinmektedir. Risk sermayesi; yenilikçi fikir, buluş ve projelerini oluşturmuş fakat yeterli sermayesi olmayan; yatırım aşaması olarak çekirdek, başlangıç ve çoğunlukla ileri evrede olan girişimcilere, küçük ve orta ölçekli işletmelere (KOBİ) finansman desteğinde bulunan bir yöntemdir. Sağladıkları özsermaye akışının yanında yönetsel ve teknik anlamda da girişimciyi donatan bu yöntem, başarıyla uygulandığı takdirde ülkeyi rekabet ortamında bir adım daha ileriye taşıyabilecektir.

Bu çerçevede, girişimcilere gerekli finansal ve yönetsel desteği sağlayabilecek alternatif yöntemlerden bir diğeri de melek sermayedir. Ülkemizde çok fazla geçmişi olmayan ve gelişme yolunda hızla ilerleyen melek sermaye finansman yöntemi; yine başarı potansiyeli yüksek ve yeterli sermayesi olmayan girişimci adaylarını ve girişimleri destekleme yöntemidir. Risk sermayesinde olduğu gibi melek sermaye finansman yönteminde de yeni fikirlerde, başarı ve teknoloji odaklılık öne çıkmaktadır. Melek sermaye yoluyla finansman sağlamayı üstlenen melek yatırımcı girişimciyi, finansman desteğinin yanında yönetim tecrübeleriyle de eğitmekte ve gelecek hakkında girişimcilere önerilerde bulunmaktadır. Zira, yatırımcının melek olarak nitelendirilmesi, girişimciye verdiği yönetsel desteğin ötesine geçerek samimi ilişkiler kurmasından kaynaklanmaktadır (Uluyol, 2008:49).

Bu çalışmanın amacına yönelik ilerleyişi şu şekilde olacaktır: Öncelikle ilk bölümde; risk sermayesi kavramsal çerçeveye, yöntemin işleyişine, türlerine, girişimciliğin finansmanında Dünya’da ve Türkiye’de kullanım durumuna ilişkin niceliksel ve ayrıntılı bilgiler verilecektir. İkinci bölümde; melek sermaye kavramı, melek yatırımcı ve melek grupları kavramları, yasal alt yapısı açıklanacak, melek sermaye finansman yönteminin, girişimciler tarafından Dünya’da ve Türkiye’de kullanım durumu incelenecektir. Üçüncü bölümde, Türkçe literatürde risk sermayesi ve melek sermayeyi bir arada incelemiş olan makale formundaki çalışmalar ele alınacaktır. Dördüncü bölümde, risk sermayesi ve melek sermaye finansman yöntemleri arasındaki farklar ve benzerlikler ayrıntılı olarak incelenecek, son olarak beşinci bölümde ise literatür ve ikincil veriler yoluyla ulaşılan bilgiler risk sermayesi ve melek sermaye ekseninde karşılaştırmalı olarak değerlendirilecek, sonuç ve önerilere yer verilecektir.

II. Kavramsal Çerçeve

2.1. Risk Sermayesi

Risk sermayesi kavramı, Türkçe yazında girişim sermayesi, cesaret sermayesi, risk sermayesi ve risk kapitali vb. terimlerle ifade edilse de doğru ve en bilinen kullanım şekli risk sermayesidir (Aypek, 1998:7; İpekten, 2006:386; Akgönül ve Altay, 2001:458; Tuncel, 2000:2). Girişim sermayesi (private equity), risk sermayesi (venture capital) ve bu metnin diğer odak noktası olan melek sermaye kavramları birbirine benzeyen ve sıklıkla karıştırılan kavramlardır. Girişim sermayesi, kurumsal risk sermayesi işletmeleri tarafından verilen fonları, kamu tarafından sağlanan fonları, melek yatırımcılar tarafından verilen fonları, işletmenin çalışanları ya da yöneticileri tarafından satın alınmaları gibi farklı uygulamaları içermektedir (Cendrowski et al., 2012:4). Yani girişim sermayesi, risk sermayesini de kapsayan bir kavramdır (spk.gov.tr, 2016:3). Risk sermayesi, girişim sermayesi yatırımlarının en formalize olmuş şeklidir (McKaskill, 2009:13).

Risk sermayesinin bilimsel birçok tanımı bulunmaktadır. Çonkar (2007) bu yöntemi; yaratıcı, umut vadeden ve yenilikçi fikirleri olan ancak finansman anlamında yeterli olmayan girişimcilerin fikirlerini geliştirmeye olanak tanıyan, girişimciyi yönetsel anlamda destekleyen, hisse senedi sahibi olma karşılığında girişimciye sermaye akışı sağlayan bir finansman yöntemidir, şeklinde tanımlamıştır. Risk sermayesi, risk sermayedarlarının yeni fikir üreten ve proje geliştiren, büyüme odaklı KOBİ'lere, hedeflerine ulaşmalarını sağlamak amacıyla bu işletmelerden edinecekleri pay senedi karşılığında yaptıkları sermaye yatırımları olarak da tanımlanmaktadır

(Civil, 2008:4). Atilla (2006) ise risk sermayesini; borsada işlem görmeyen şirketlerin başarılı olabilmeleri için, paylarının satın alınması yoluyla bu işletmelere uzun vadeli finansal kaynak sağlanması olarak tanımlamaktadır.

Yanı sıra, risk sermayesinin üzerinde durduğu önemli konulardan iki tanesi yüksek getiri ve risktir (Çonkar, 2007:4). Bu anlamda “risk sermayesi, riskli ancak getirisi yüksek yatırım imkanlarını arayan bir sermaye türü” olarak kabul edilmektedir. Bu tanımda ifade edilen riskten kasıt, risk sermayesi yatırımının ileri teknoloji içeren KOBİ'lere uzun vadede ortak olunması şeklinde gerçekleşmesidir. Yani, bunun bir anlamda öz sermaye yatırımı olduğu düşünüldüğünde, risk sermayesi finansman yönteminde özsermayenin taşıdığı yüksek risklilik durumu ortaya çıkabilmektedir. (Aypek, 1998:8). Öte yandan risk sermayesi yatırımı, küçük ve ileri teknolojik düzeyde faaliyet gösteren işletmelerin başlangıç sermayesini finanse etmenin yanında, olgunlaşma evrelerinde olan büyük işletmelerin paylarının satın alınmasını desteklemek amacıyla da kullanılabilir (Aydemir, 2005:6).

Risk sermayesi genel anlamda bir ortaklıktır. Bu ortaklıkta, fikirlerinin başarıya ulaşacağını düşünen bir girişimci ve bu fikirlerin yeniliklerle buluştuğunda ve geliştirildiğinde fayda sağlayacağını düşünerek söz konusu girişimciye finansal destek ve yönetim tecrübeleri sağlamayı kabul eden bir risk sermayedarı bulunmaktadır (Ceylan, 2002:179). Ortaklık, risk sermayesi şirketinin destekleyeceği girişimcinin kuracağı işletmenin paylarının bir kısmını almasıyla oluşur (Çonkar, 1995:9). Yapılan yatırımların süresi belli değildir ve bu süreyi belirleyen faktör, genelde yatırımcının deneyimlerine ve yapılan işin beklenen düzeye ulaşımına bağlıdır (Ceylan, 2002:180). Bu doğrultuda risk sermayesi yatırımları uzun vadeli ve daha çok mikro işletme ve KOBİ'lere yönelik yapılan yatırımlardır. Bu yüzden yapılan yatırımın getirisi kısa sürede elde edilemez ve yatırımın dönüşü beş ya da on yıl arasında değişebilmektedir (Kuğu, 2004:145,146).

Risk sermayedarları aldıkları hisse senetleri karşılığında, belirli süre sonunda ortaklıktan ayrılmayı amaçlamaktadırlar. Bu yatırım türünde amaç, uzun vadede yatırımda kalmak ya da yönetimi ele geçirmek, paylaşmak değildir (Aydemir, 2005:8). Buna uygun olarak, yatırım yapılan işletmenin belirli bir olgunluğa ve pazar payına erişmesinden sonra bu hisseleri, hisse senedi piyasasında satarak nakde dönüştürmeyi tercih ederler (Kuğu, 2004:146). Risk sermayesi yöntemi genellikle bireysel yatırımcıların sağladığı destek olarak düşünülse de, devlet kurumları ve diğer finansal kurumlar/kuruluşlar da risk sermayesi yatırımı yapabilmektedirler (Eyüpgiller, 1988:142). Risk sermayesinin başka bir

Risk Sermayesi ve Melek Sermaye Finansman Yönteminin Girişimciliğin Finansmanı Açısından Değerlendirilmesi

özelliği ise, isminden de anlaşıldığı gibi riskli bir yatırım olmasıdır. Çünkü yatırımcılar işletmelerin başlangıç aşamalarında destek sağlarlar ve yatırım yapılan proje, sermayedarın yüksek kâr beklentileri doğrultusunda ilerlemeyebilir. Bu durumda yatırımın tamamen kaybedilme riski ortaya çıkabilmektedir. Buradaki yüksek kârdan kasıt, “teknolojik yenilik sonucu verimlilik artışından sağlanan kazançlılıktır”. Riskli bir yatırım olmasının diğer nedeni ise, yeni bir ürün geliştirilmesi ve piyasada tutunup tutunamama durumudur (Akgönül ve Altay, 2001:460,461).

6

Risk sermayesi yatırımı belirtildiği üzere KOBİ'lere finansal ve yönetsel destek sağlamak amacıyla yapılır. KOBİ'ler çoğu zaman büyümek için banka kredisi kullanma yoluna gitmekte ya da öz kaynaklarına bağlı kalmaktadırlar. Fakat henüz başlangıç aşamasında olan küçük ve orta büyüklükteki girişimlerin yeteri düzeyde öz kaynakları bulunmamaktadır. Teminat ve kredi maliyetlerinin yüksekliği sebebiyle bankacılık sisteminden de yeteri kadar finansal destek sağlayamamaktadırlar (Güngörürler, 2005). Bu işletmeler risk sermayesi finansman yöntemiyle, finansman sağlama imkanına kavuşmuş olurlar. Risk sermayesi yöntemi ile başarı potansiyeli olan projelere fon aktarımı yapılmaktadır. Bu yöntemin geliştirilmesi ve yaygınlaşması KOBİ'ler açısından büyük önem arz etmektedir (Çonkar, 2007:8,9).

Dünya'da ve Türkiye'de Risk Sermayesi

Risk sermayesi yönteminin tam olarak ne zaman ortaya çıktığı konusunda çeşitli görüşlerin var olması ile birlikte bu yöntemin temellerinin İslam dininde “Mudaraba” ve “Muşaraka” ortaklık biçimleriyle atıldığı görüşleri mevcuttur (Aypek, 1998:10). Mudaraba; taraflardan birinin emek, bilgi ve tecrübesini, diğerinin sadece sermayesini koyarak yürüttükleri bir ortaklık türüdür. Muşaraka ise ortaklığa sermaye konulması yanında yönetime dahil olunması şeklinde yürütülen ortaklıktır. Elde edilen kâr, her iki ortaklık türünde de aralarında yapılan anlaşma çerçevesinde paylaşılır (Çonkar, 2007:2).

Bugünkü anlamıyla risk sermayesi, ilk olarak ABD'de uygulanmaya başlanmıştır. 1946 yılında Laurence Rockfeller'ın asker arkadaşlarına yardım amacı dışında finansal destek sağlayacağını belirtmesi ve risk sermayesi yöntemiyle hisse alarak arkadaşlarının kuruluşuna ortak almıştır (Kuğu, 2004:143). Aynı zamanda 1946 yılında Boston'da ilk kamu risk sermayesi şirketi olan Amerikan Araştırma ve Kalkınma Kurumu kurulmuştur (Kuğu, 2004:143,144; Çonkar, 1995:5). Risk sermayesinin öncüsü olan ABD'de gerçekleştirilen, günümüzde de başarılı olmuş risk sermayesi yatırımları; Google, Yahoo, Microsoft, İntel ve Youtube gibi

bilişim dünyasının öncüleri olan birçok firma risk sermayesi ile kurulmuştur. Dolayısıyla bu başarılı uygulamalar diğer ülkelerde de risk sermayesi kullanımının yaygınlaşmasını sağlamıştır (Civil, 2008:70).

Kanada’da risk sermayesi kuruluşları 1970’li yıllarda 10-15 milyon Dolarlık bir yatırımla çalışmaya başlamışlardır. 1976 yılında yapılan araştırmalara göre Kanada’da 50 risk sermayesi şirketi mevcutken 1986 yılında bu sayı 100’e ulaşmıştır. Kanada’da devlet de risk sermayesinin gelişimine katkıda bulunarak, kendisine ait olan CDC’i (Canadian Development Corporation) kurmuş ve risk sermayesi piyasasına girmiştir. Daha sonraları bu kuruluş, özel sektöre ait başarılı risk sermayesi şirketlerinin paylarını alarak bu şirketlere finansal kaynak sağlamıştır (Ceylan, 2002:199). Yine Kanada’daki risk sermayesi havuzunun 1986 yılında 650 milyon Kanada Dolarına ulaştığı ve bu rakamın ABD’deki havuzun onda birine eşit olduğu ileri sürülmüştür (Masun, 1995:59). 1987 yılında ise risk sermayesi fonlarının toplamının 1.850 milyon Dolar olduğu bilinmektedir (Tuncel, 2000:95). 2000’li yıllarda ise Kanada’daki yatırımların ABD’deki yatırımlardan düşük olduğu ama ABD’ye yakın bir gidişatta olduğu görülmüştür. Bunun nedeni ise, Kanada Risk Sermayesi Şirketlerinin büyük bir kısmının ABD Risk Sermayesi Şirketleri ile ortaklık yoluna gitmiş olmasıdır (Beşkardeşler, 2010:41).

Risk sermayesi finansmanında ABD’de asıl gelişim 1980’li yıllarda gerçekleştirilen vergi teşviklerinden sonra başlamış ve bununla birlikte risk sermayesinin kullanımı Avrupa ve Japonya’da da yaygınlaşmaya başlamıştır (Tuncel, 2000:2; Çonkar, 2007:3). Avrupa’da risk sermayesinin 1945 yılında İngiltere’de İngiliz Merkez Bankası olan Bank of England’ın kurduğu ‘3İ’ kuruluşuyla başladığı da ileri sürülmektedir. Ancak bu kuruluşun 1980’lerde kendisini yeniden yapılandırarak “gerçek bir risk sermayesi kuruluşu” halini aldığı ifade edilmektedir (Aypek, 1998:12; Çonkar, 2007:3). İngiliz hükümeti 1981 yılında küçük ama yüksek teknoloji üreten işletmeleri desteklemek amacıyla İngiliz Teknoloji Grubu’nu (BGT) oluşturmuştur (Ceylan, 2002:193). 1983 yılında, İngiltere’de risk sermayesi alanında, İngiliz Risk Sermayesi Birliği (BVCA) kurulmuştur (Civil, 2008:76). 1986 yılında ise İngiltere’de risk sermayesi alanında gelişmeler devam etmiştir.

Fransa’da ise risk sermayesi alanında ilk çalışma; 1972 yılında, yeni teknoloji alanlarında çalışan firmaların paylarını alarak karşılığında bu firmalara uzun vadeli kredi açan Sofinova isimli kamu kuruluşuyla başlamıştır. Fransa’da risk sermayesi alanında ikinci gelişme ise, OTC’nin (Tezgaüstü Piyasa) kurularak borsaya kotasyonun esnek ve cazip hale getirilmesi ile devam etmiştir (Tuncel, 2000:98).

Almanya’da ise risk sermayesi fikrinin ABD ile uyumlu olması arzulanmış fakat çok fazla gelişme gösterememiştir. 1970’li yıllarda özel sektörde risk sermayeciliğini özendirmek, geliştirmek amaçlı yönlendirici çalışmalar başlatan Alman (Batı Alman) devleti yetkilileri, 28 bankanın bir araya gelerek risk sermayesi şirketi oluşturmalarını istemiş ve şirketin zarar etmesi halinde, devletin oluşun zararın %75 ini karşılayacağını belirtmiştir. Böylelikle 1975 yılında Almanya’da ilk destekli risk sermayesi şirketi (Waingsfinanzierungsgesells-chaft) kurulmuştur (Beşkardeşler, 2010:43). Ancak gerçek anlamda ilk Alman risk sermayesi şirketi, 1983 yılında Münih’te kurulan Technoventure’dur. Tüm bu çabalara rağmen 1984 yılında Almanya’da yalnızca 10 tane risk sermayesi şirketi mevcuttu (Masun, 1995:64). Almanya’da risk sermayesinin gelişmemesinin sebeplerini Tuncel (2000); devletin ve bankaların KOBİ’ler üzerindeki hakimiyeti ve şirketlere aşırı destekte bulunması, kültürel risk çekingenliği, Alman vergi sisteminde faiz geliri lehine, hisse senedi geliri aleyhine hükümlerin var olması, kişilerin kendi ortaklıklarını kurmak yerine vergiden tamamen muaf olabilecekleri “Bauherren modelle” adı verilen ortaklıklara girmeyi tercih etmeleri ve son olarak sermaye piyasasına kotasyon koşullarının ağır oluşu bu nedenle küçük işletmelerin halka arzda karşılaştığı zorluklar şeklinde sıralamıştır (Tuncel, 2000:96).

Asya’daki risk sermayesi sektörüne bakılacak olursa, ABD ile kıyaslandığında oldukça düşük kalmaktadır. Risk sermayesi sektöründe bölgedeki en büyük iki ülke Japonya ve Çin’dir. 2019 verilerine göre ABD yine pastadan en büyük dilimi alarak küresel bir endüstri haline gelen risk sermayesi yatırımları konusunda en büyük piyasa olma başarısını sürdürmüştür. Diğer yandan, risk sermayesindeki büyüme hızı, Çin başta olmak üzere Asya ülkelerinde öne çıkmıştır. 2019 verilerine göre, dünyadaki en büyük 10 risk sermayesi fonundan 3’üne Çin’in ev sahipliği yaptığı ortaya koyulmuştur. Risk sermayesi yatırımlarının dünya çapında 856 milyar Dolara ulaştığı ve 2022 yılında şirketlere yapılan bu yatırımların değerinin 1trilyon Dolara ulaşacağı öngörüsü mevcuttur (bloomberght.com/ 2019).

Diğer büyük Asya ülkesi olan Hindistan’da ise risk sermayesi piyasasının oldukça küçük olduğu görülmektedir (Aydemir, 2005:90). Japonya’da, yeni teknolojik yatırımları bizzat kendi uygulayan ve finansal sistemin büyük kuruluşlara dayandığı bir ortam söz konusu olduğu için bu ülke başlarda risk sermayesi alanında çok gelişme gösterememiştir. Bunun yanı sıra Japonya’da risk sermayesi alanında ilk çalışmalar 1963 yılında, küçük işletmelere hisse senedi ya da hisse senedine çevrilebilir tahvil karşılığında öz kaynak sağlamak için, Tokyo, Nagoya ve Osaka’da olmak üzere 3 tane Küçük İşletmeler Yatırım Şirketi kurulmuştur. Ayrıca,

Japonya’da risk sermayesi alanında faaliyet gösteren en güçlü 3. şirket Nikon Investment and Finance şirkettir (Ceylan, 2002:198,199).

Türkiye’de risk sermayesinin gelişimine bakıldığında bu alandaki ilk hareket; Türkiye’deki KOBİ’lere finansal destek sağlamaya yönelik olarak 1984 yılında kurulan Gelişme ve Destekleme Fonu’dur (Aypek, 1998:113). Daha sonra bu kuruluşu, sermayeleri yetersiz olan girişimcilerin desteklenmesi amacıyla kurulan, İşsizlikle Mücadele ve İstihdamı Geliştirme Yüksek Koordinasyon Kurulu’nun 5 Ocak 1986 tarihli genelgeyle oluşturulması izlemiştir. Bu kurul ilk olarak bir risk sermayesi sisteminin kurulması yönünde çaba göstererek ‘Teşebbüs Destekleme Ajansı (TDA)’ isimli kurumun oluşturulmasını sağlamıştır (Çonkar, 2007:85). TDA müteşebbise finansal, teknik, idari vb. konularda, risk sermayesi çerçevesinde finansal destek sağlamayı öngörmüştür. Fakat TDA’nın bu çalışmaları, 1988-1989 yılları arasında yaşanan siyasi gelişmelerin ekonomik kararlara yansısıyla durmuştur. 1990 yılında Dünya Bankası işbirliğinde hazırlanan Teknoloji Geliştirme Projesi çerçevesinde, “teknoloji yoğun projelere uzun vadeli kredi sağlamak” amacıyla bir risk sermayesi şirketinin kurulması gündeme gelmiştir. Bu çalışmanın ürünü olarak 1991 yılında Teknoloji Geliştirme Vakfı kurulmuş ancak bu kurumunda etkinliği çok fazla sağlanamamıştır (Akgönül ve Altay, 2001:475).

Bazı Avrupa ülkelerinde olduğu gibi ülkemizde de kamunun risk sermayesi uygulamalarına destek olması olağan ve normaldir. 1980’lerde yaşanan siyasi kargaşa neticesiyle faaliyetlerinde başarılı olamayan risk sermayesi kuruluşlarının önemini, 1991 yılında kurulan hükümet anlamış ve sektörün gelişmesi için destekte bulunmuştur (Aypek, 1998:114; Eyüpgiller, 1988:144). Bu konuda T.C. Sanayi Bakanlığı ile Birleşmiş Milletler Kalkınma Teşkilatı tarafından, Küçük Sanayi Geliştirme Teşkilatı (KÜSGET) kurulmuştur. Bu kuruluşun adı ileriki zamanlarda, KOBİ’lerin girişimcilik, teknik, danışmanlık, laboratuvar hizmetleri, pazarlama, yönetim, muhasebe vb. konularda desteklenmesine ilişkin olarak, Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı (KOSGEB) olarak değiştirilmiştir. Bunun yanında bu yıllarda Türkiye Halk Bankası da risk sermayesi sektörüne katkıda bulunmuştur (Ceylan, 2002:201).

Türkiye’de risk sermayesini destekleme amaçlı yapılan bu faaliyetlerin yanı sıra, 1993 yılında SPK’nın yayınlamış olduğu tebliğle, Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı (RSYO) isimli bir yapı kurulmuştur (Can, 2012:80). Bu yapı kayıtlı sermayeli anonim ortaklık şeklinde kurulmuş olup, başlangıç sermayelerini esas olarak sermaye ve faiz kazancı elde etmek için risk sermayesi yatırımlarına yönelterek, risk sermayesi yatırım faaliyetlerinde bulunan halka açık ortaklıklardır (Aypek, 1998:118).

Türkiye’de “*yeniliğin finansmanı*” konusunda faaliyete geçen risk sermayesi şirketleri ve bir takım aktörler bulunmaktadır. Bu kuruluşlar gerek risk sermayesi yatırım ortaklığı şeklinde faaliyette bulunan, gerekse devlet tarafından, risk sermayesinin desteklenmesi amacıyla kurulan kuruluşlar, yapılan ortaklıklar şeklinde olmuştur.

Risk Sermayesinin Tarafları ve İşleyişi

Risk sermayesi finansman modelinin işleyebilmesi için bazı aktörlere ihtiyaç vardır. İpekten’e (2006) göre modelde, mucit, girişimci ve risk sermayedarı (lider sermayedar) olmak üzere 3 taraf vardır. Mucit, yeni bir ürün icat eden, eski ürüne yeni kullanım alanı bulan veya yeni bir üretim modeli oluşturan kişidir. Mucit bazen bu icadı yenilik halinde pazara sunan girişimci ile aynı kişi olabilmektedir. Girişimci ise, yeni pazar, tedarik ve finansman kaynakları bularak, ekonomik gelişmede öncülük yapan, yeni refah üretme kapasitesi yaratan kişidir. Lider sermayedar ise, yenilikçi ve parlak fikirlere risk sermayesi sağlayan kişi ya da kuruluşlardır. Bu aktörlere; Yatırımcıları (Sınırlı Ortaklar), Risk Sermayesi Şirketlerini (Genel Ortaklar), Girişimci Şirketleri ve Menkul Kıymet Borsalarını da ekleyebiliriz (Çonkar, 2007:14):

Yatırımcılar tasarruflarını, uzun vadede yüksek kazanç beklentisi güderek, girişimci şirketlerin finansmanında kullanmak üzere, risk sermayesi şirketlerinin ihraç ettiği katılım paylarına yatıran kişi veya kuruluşlardır. Bunlara örnek olarak; emeklilik fonları, bankalar, özel sigorta şirketleri, bireysel tasarruflular, vakıflar, ticaret ve sanayi odaları, üniversiteler gösterilebilir (Çonkar, 2007:14). Risk sermayedarı çoğunlukla bu kuruluşlardan fon sağlamaktadır (Aydemir, 2005: 10). Yatırımcılara, fon sahipleri veya risk sermayesi şirketine parasını yatıran kişi ya da kuruluşlar da denilmektedir (Akgönül ve Altay, 2001:463).

Risk sermayesi şirketleri sınırlı ortaklardan topladıkları fonları, aday girişimcilerden uygun bulduklarının paylarını satın alarak bu girişimci şirketleri finanse etmiş olurlar. Böylece risk sermayesi şirketi ve finanse edilen girişimci şirket ortak olmuş olurlar (Akgönül ve Altay, 2001:463). Finanse edilen işletme istenilen başarı düzeyine ulaştığında, hisse senetlerinin halka arzı yoluyla yatırımdan çıkış gerçekleşebilir. Bunun yapılabilmesi için de menkul kıymet borsasına ihtiyaç vardır (Çonkar, 2007:17). Bu yolla, aktarılan fonların önemli ölçüde büyütülmüş olarak geriye alınması sağlanır (Akkaya ve İçerli, 2001:67).

Özetle; risk sermayesi finansman yönteminin işleyişinde öncelikle fonlar, bireylerden veya bazı kuruluşlardan toplanma yoluyla temin edilir. Daha sonra bu fonlar, faydalı iş fikri olan, teknolojik olarak gelişebilecek,

yüksek düzeyde kâr sağlayabilecek girişimlere aktarılır. Bir sonraki aşamada ise yatırım yapılmak istenen girişimcinin hisse senetleri risk sermayedarı (genel ortak) tarafından satın alınarak, girişime belli bir oranda ortak olunur. Risk sermayesi şirketinin girişimci şirketten ne kadar ve hangi fiyattan hisse senedi alacağı yani ortaklık payları, karşılıklı pazarlık sonucu kararlaştırılır. Bu doğrultuda girişimci desteklenir ve ortak olunan şirket yeterli düzeye geldiğinde, ortaklık paylarının satılması ile bağlı tutulan fonlar ve beklenen kârlar likit hale dönüşür ve nihayetinde yatırımdan çıkılabilir. (Çonkar, 2007:17; Akgönül ve Altay, 2001:464; Aypek, 1998:31).

Risk Sermayesi Finansman Türleri

Risk sermayesi yönteminde yatırım süreci, işletmelerin finansman ihtiyaçlarına göre çeşitli aşamalardan oluşmaktadır. Yatırım yapılacak şirketlerin niteliğine, buldukları aşamaya ve karşılaşılabilecek risk faktörlerine göre her yatırım için farklı finansman türleri mevcuttur (Çoban ve Saban, 2006:134). Bir işletmenin yaşam döngüsü olan ve doğum, büyüme, olgunluk, düşüş şeklinde ifade edilen her dönem için uygun bir risk sermayesi türünün olduğunu söylemek mümkündür. Bir iş fikrinin hayata geçmesinden, işin kurulmasına, büyütülmesine ve gerileme döneminde işletmenin ayakta kalmasına kadar tüm aşamaları içeren çeşitli risk sermayesi uygulamaları bulunmaktadır. Bu anlamda, risk sermayesi türleri, işletmelerin yaşam döngüleriyle ilişkilendirilerek aşağıdaki şekilde ele alınabilir.

Erken Dönem Risk Sermayesi

Çekirdek Sermayesi (Seed capital): Bu aşamadaki finanslama türüne fikir aşaması finansmanı, Ar-Ge finansmanı, proje finansmanı, tohum ekme aşaması da denilmektedir. Girişimci bu aşamada bir fikir geliştirmiştir fakat buradaki fikir ne teknik olarak ne de ticari olarak henüz bir biçim alamamıştır (Aypek, 1998:33). Fikir aşaması finansmanı en riskli yatırım biçimidir. Çünkü proje henüz fikir aşamasındadır ve bu projenin uygulanabilir olup olmadığı, maliyeti, başarılı olma olasılığı henüz belli değildir. Yani bu aşamada, finanse edilen bir işletme değil, düşünce aşamasında olan bir teknoloji ya da girişimcidir (Kaya, 2001:15). Başlangıç aşamasından 2-3 yıl önce yatırım başlar ve sonucu ortalama 7-10 yıl arası alınır. Bu yüzden oldukça sabır isteyen bir yatırım türüdür (İpekten, 2006:394).

Başlangıç Sermayesi (Start-up capital): Risk sermayesi faaliyetlerinin esası sayılmaktadır. Oluşan fikirlerin projelene, hayata geçirilme ve denenme aşamasıdır. Oluşturulan iş planı titizlikle incelenir ve bu aşamada

girişimci işletmeye, ihtiyaç olan finansman karşılığında ortak alınmaktadır (Çoban ve Saban, 2006:134).

Erken Aşama Sermayesi (Early development): Bu aşamada, ürün geliştirme aşamasını tamamlamış firmalara, bu ürünleri üretip satabilmeleri için gerekli duydukları finansman sağlanmaktadır (Kaya, 2001:15).

Gelişme Dönemi Risk Sermayesi

Geçit Finansmanı: Bu aşamaya, ikinci aşama finansmanı da denilmektedir. Erken aşamada elde edilen sermayeyi, ihtiyaç duyulması sebebiyle tüketmiş olan ve faaliyetlerinin devamlılığı için gerekli olan ek sermayeyi karşılayabilmesi adına girişimcinin finanse edildiği aşamadır.

Büyüme ve Gelişme Finansmanı (Expansion capital): Bu aşamada işletme, kuruluş sıkıntısını atlattı ve belli bir büyüklüğe ulaşmıştır. İşletmenin mevcut bir ürünü vardır ama bu ürünün pazar payları ve satışları konusunda sıkıntıları vardır. İşletmenin rekabeti sağlayacak fonların yanında birtakım yönetsel desteklere de ihtiyacı vardır. Bu da risk sermayesi finansmanı ile mümkün olmaktadır. (Aypek, 1998:34; Çoban ve Saban, 2006:134).

Geç Aşama Dönemi Risk Sermayesi

Köprü Finansmanı (Bridge financing): Bu aşama işletmenin olgunluğa eriştiği son aşamalarındandır. İşletme burada elde ettiği fonları genellikle birleşme, devralma veya halka arz gibi faaliyetleri desteklemek için kullanır (gouchevlaw.com/ 2020). Köprü ya da destek finansmanı, işletmenin 6 ay ile 1 yıl içerisinde halka açılmayı düşündüğü dönemde, halka arz olana dek faaliyetlerini yürütebilmesini sağlayacak fonları bu işletmeye aktarır (İpekten, 2006:395).

Şirket Kurtarma Finansmanı: Çeşitli nedenlerden dolayı düşüşe geçen işletmeler bu düşüşü durdurmak için birtakım planlar yaparlar ve bu planları destekleyecek fonlara ihtiyaç duyarlar. Bu şekilde işletme kurtarılmaya çalışılır. Ancak bu finansman türü, bu konuda risk sermayedarlarının daha fazla sorumluluk üstlenmesi sebebiyle sermayedarlar tarafından çok fazla tercih edilmemektedir (Aydemir, 2005:28).

Satın Alma Destek Finansmanı: Bu aşamada, satılacak işletmeleri almak isteyen ancak sermayesi yetersiz olan girişimcilerin desteklenmesi söz konusudur. Bu finansman türünün en belirgin özelliği, satılan işletmenin yaptığı işi iyi bilen bireylerin satın alması durumunda finansman desteği sağlanmasıdır (Aypek, 1998:36). Satın alma finansmanının diğer şekilleri; şirketin kendi yöneticilerince satın alınması (Management Buy-Out/MBO),

şirketin başka şirket yöneticilerince satın alınması (Management Buy-In/MBI), MBO ve MBI'nun birleşimi (Buy-In Management Buy-Out), şirketin üçüncü kişilerce satın alınması (Leveraged Buy-Out) olarak ifade edilebilir (Kaya, 2001:16).

Risk Sermayesinin Kurumsal Yapısı

Risk sermayesinin kurumsal olarak ilk örnekleri ABD'de ortaya çıkmıştır ve bu yüzden risk sermayesinin işleyişi ve esasları ABD uygulamaları örnek alınarak uygulanmıştır. Kurumsal yapılanma olarak bakıldığında risk sermayesi sektörü; küçük işletme yatırım şirketleri ve özel risk sermayesi şirketleri olarak ikiye ayrılmaktadır. Bu iki türün dışında, yatırım ve kalkınma bankaları, danışmanlık yapan finansal kurumlar ve ticari bankalar da risk sermayesi alanında çalışmalar yapsa da tam olarak risk sermayesi şirketi sayılmamaktadırlar (Aypek, 1998:42). Küçük işletme yatırım şirketleri, sadece küçük işletmelere destek olma hakkına sahip şirketlerdir. Bu şirketler yatırım yaptıkları işletmelere borç vermek ya da hisse senedi karşılığında ortak olmak yoluyla destek sağlamaktadır. Bu sağladıkları desteğin yanında danışmanlık yaparak işletmeleri yönlendirebilmektedirler. Küçük İşletme İdaresi (SBA) bu şirketlerin kuruluş izinleri ve denetimleri ile ilgilenen kurumdur (Beşkardeşler, 2010:27). Özel risk sermayesi şirketleri ise "kurumsallaşmış risk sermayesi grupları"dır. Başta aile şirketleri olmak üzere özel risk sermayesi şirketleri; sigorta şirketleri, emeklilik fonları, zengin bireyler ve yabancı sermayedarlar tarafından oluşturulan fonlarla kurulurlar ve risk sermayesinin en geniş kaynağını oluştururlar. Bu şirketlerin büyük çoğunluğu limited şirket olarak örgütlenmekle birlikte ana ortak ve sınırlı ortaklardan oluşmaktadır. Sınırlı ortaklar yatırımcılar olup, ortaklıktaki payları oranında riski yüklenmiş olurlar (Civil, 2008:22). Günümüzde bu sektörün başlangıcını oluşturan aile şirketleri, en deneyimli yatırımcılar arasında bulunmaktadır (Beşkardeşler, 2010:26).

Risk sermayedarları finanse ettikleri işletmelerin yönetiminde, var olan iki kategoriden birinde yer alır. Bunlar, yönetim içinde (Hands On) ya da yönetim dışında (Hands Off) olmaktır. Çoğu zaman risk sermayedarları yönetimde reaktif kalmayı tercih etmektedirler. Yönetim içinde olma yaklaşımında risk sermayedarı, yatırım yaptığı şirketin yönetim kurulunda yer alır ve şirket tarafından kendisine iletilen düzenli bilgilerle yetinmeyip finansman desteği sağladığı işletmenin içinde bizzat bulunur (Civil, 2008:18). Risk sermayedarı geleneksel finansörlerden farklı olarak sadece fon sağlamakla kalmaz, aynı zamanda büyüme potansiyeline sahip girişimci firmalara katma değer desteği sağlama ve onları izleme gibi yoğun yönetim uygulamalarında bulunurlar (Gu et al., 2019:642). Dolayısıyla, bu

durum, risk sermayedarı ile girişimci işletme arasında yakın ve düzenli görüşmeleri sağlar. Dolayısıyla sermayedar, şirketin; teknoloji pazarlama stratejisi, üst düzey yönetimi gibi konularında, çalışan ortak görevini üstlenerek şirkete pozitif katkı sağlar (Tuncel, 2000:45).

Yönetim dışında yaklaşımında ise risk sermayedarı sadece finansman desteği sağlamakta ve girişimci işletmenin yönetimine karışmamaktadır (Civil, 2008:19). Destek sağlanan şirket ortakları ile ilişkiler seyrek ve formal raporlarla sınırlıdır. Reaktif yaklaşımı ise, yönetim içinde ve yönetim dışında olma yaklaşımlarının bir arada uygulanması olarak düşünmek mümkündür. Burada risk sermayedarı önemli konularda söz sahibi olmak koşuluyla gözlemci ve kontrolör gibi hareket edebilir (Tuncel, 2000:45).

Risk Sermayesinin Hukuki Altyapısı

Türkiye’de risk sermayesinin hukuki altyapısının oluşturulmasına yönelik ilk olarak, 28.07.1981 tarih ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda, 24.04.1992 tarih ve 3794 sayılı Kanun ile birtakım değişiklikler yapılmış ve risk sermayesi kavramı da bu Kanun ile Türk Hukuku’na girmiştir (Masun, 1995:79). Daha sonra Sermaye Piyasası Kurulu’nun 6 Temmuz 1993 tarih ve 21629 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren, Seri VIII, NO:21 sayılı “Risk Sermayesi Yatırım Ortaklarına İlişkin Esaslar Tebliği” ile risk sermayesi finansmanı Türkiye’de ilk defa yasal bir düzenlemeye kavuşmuştur (Çonkar, 2007:86). Ancak bu düzenlemeye yönelik bazı eleştiriler getirilmiş ve Seri: VIII No:21 sayılı tebliğ, 06.11.1998 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan Seri: VI, No:10 sayılı Tebliğ ile yeni baştan düzenlenmiştir. Daha sonra bu tebliğ de 20.03.2003 tarih ve 25054 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan, Seri: VI, No:15 Sayılı “Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Tebliğ” ile değişikliğe uğramıştır (Atilla, 2006:110).

Takip eden aşağıdaki bölümde, ülkemiz için yeni bir kavram olan ve birçok girişimci tarafından bilinmeyen melek sermaye ve melek yatırımcı kavramları incelenerek melek sermaye finansman yöntemi açıklanacak, sonrasında ise Türkiye’deki yerine ve hukuki yapısına değinilecektir.

2.2. Melek Sermaye, Melek Yatırımcı ve Melek Grupları

Melek sermaye; girişim tecrübesine sahip yatırımcıların, kendi paraları ve söz konusu tecrübeleriyle, henüz ilk evrede yani kuruluş aşamasında olan işletmelerin finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla yaptıkları ortaklık yoluyla finansman şeklidir (Uçkun, 2009:124).

Kuruluş aşamasında olan bir işletmenin finansman gereksinimleri, biçimsel olan ve biçimsel olmayan kaynaklardan olmak üzere iki şekilde sağlanır. Biçimsel olan kaynaklar; devlet, bankalar, kredi kuruluşları, risk sermayesi fonları vb denilebilir. Biçimsel olmayan kaynaklar ise; aile, arkadaşlar, kişisel tasarruflar ve melek yatırımcılardan oluşmaktadır (Karabayır, Gülşen, Çifci ve Muzaffar, 2012:70). Ancak yakın çevreden, aile ve arkadaşlardan fon bulmak mümkün olsa da her zaman için iyi bir fikir değildir. Genellikle FFA (Family, Friends, and Associates-yani aile, arkadaş ve ortak) fonlama kaynağının, deneyimli bir yatırımcıdan daha az sofistike ve gerçekçi olmayan beklentileri olabilir. Eğer mümkünse FFA fonları, borç ya da oy hakkı olmayan hisse senedi olarak tercih edilip kullanılabilir. Bu ayırım, profesyonel yatırımcıların sonraki gelişim ve aşamaları için, daha kolay sermaye artırımını yapmalarına yardımcı olacaktır (www.1000ventures.com, 2019).

Aile ve arkadaşlardan fon sağlamanın yanında diğer bir alternatif olan melek sermaye yoluyla fon sağlamanın önemi gün geçtikçe artmaktadır. Bu işi üstlenen kişiler melek yatırımcılardır. Melek yatırımcılara, iş melekleri de denilmektedir. Girişimcilerin 'melek yatırımcı' olarak nitelendirdiği bu kavram, Türkiye'deki mevzuatta 'Bireysel Katılım Yatırımcısı (BKY)' olarak nitelendirilmiştir (Coşgun, 2013:147). Melek sermaye yoluyla finansman ile girişimcilere, sadece özkaynak sağlanmakla kalmayıp melek yatırımcıların, kazandıkları tecrübelerle danışmanlık hizmeti sunduğu da bilinmelidir. Ayrıca melek yatırımcılar kendisine ihtiyaç duyulması halinde girişimciye bazı önerilerde bulunarak yardımcı olmaya çalışırlar. Bu yüzden melek yatırımcılar girişimcinin, finansman ve diğer ihtiyaçlarını sağlamada önemli bir yere sahiptirler (Uluyol, 2008:44).

Melek yatırımcı kavramı ilk olarak, Broadway'deki gösterilerin devam etmesi için yüksek risk alarak yatırım yapan zengin finansörleri tanımlamak için kullanılmıştır (Branscomb ve Auerswald, 2002:49). Günümüz melekleri, birçok yönden bu meleklerle aynıdır. Varlıklı bireyler ve aileler, beğendikleri insanların teklif ettikleri yüksek riskli işlere yatırım yapmak istemektedir. Melekler aynı zamanda daha yüksek riske sahip çekirdek veya başlangıç sermayesi sağlamak isteyen finansal olarak sofistike özel yatırımcılardır (Bayar, 2012:137). Melek yatırımcı kimdir? sorusuna kısaca cevap verilecek olursa; "başarılı bir girişimci, değer danışmanı, risk sermayesi sahibi ve erken yatırımcılardır" olarak ifade edilebilmektedir (kobimeydan.com.tr, 2019). Tipik bir melek yatırımcının özelliklerini Uçkun (2009); Kazancı 100bin Dolara aşan, 40-60 yaşlarında olan, sahip olduğu malvarlığı 1milyon Dolardan daha fazla olan, önceden başarılı girişimcilik tecrübesi olan, kendilerine yakın bölgelerde yatırım yapmayı tercih eden,

girişimcilere tavsiyelerde bulunmaktan ve yapılan işin bir parçası olmaktan zevk alan, 150bin Doların üzerinde yatırım yapan, bildikleri endüstriye yatırım yapmayı seven, nakit girişine, maddi gelire önem veren, piyasa ve teknolojiyi iyi bilen kişilerdir şeklinde sıralamaktadır. Prive (forbes.com, 2013) bunu destekler şekilde, bir melek yatırımcıyı, kazancı her yıl 200bin Dolar ya da üzerinde olan ve 1milyon Dolar üzerinde net varlığa sahip olan varlıklı bireyler olarak ifade ediyor. Perktaş ve Uçar (2015) ise melek yatırımcıları; 35-65 yaşları arasında olan, proje başına AB’de 25bin-250bin Avro, ABD’de ise 10bin-500bin Dolar aralığında yatırım yapan şirket sahibi iş adamlarından oluşan kişiler olarak ifade etmiştir.

Melek yatırımcıların elinde fon fazlası olmakla birlikte kendileri de girişimcidir. Melek yatırımcıların yatırım kararı alırken finansal olmayan sebeplerden de etkilendiği söylenmektedir. Beklentileri yalnızca kar etmek (Alptekin, 2013:3), girişim sürecinde rol almak, katma değer yaratmak ya da aktardıkları finansmanın getirisini sağlamak değil, bunların yanında manevi tatmin beklentisi içinde olmaktır (Uluyol, 2008:52). Bu duruma örnek olarak, bazı melek yatırımcıların bazen tedavisi mümkün olmayan bir hastalıktan dolayı yakınlarını kaybeden çok zengin kişiler oldukları ve bu hastalıkların önlenmesine destek için biyo-teknoloji firmalarına yatırım yaptıkları belirtilmektedir (Karabayır vd., 2012:73).

İş melekleri, bireysel olarak yatırımlar yapmaktan ziyade diğer meleklerin yanı sıra organize olmuş ve yönetilen melek gruplarının bir parçası olarak daha fazla yatırım yapmaktadırlar. Bu gruplar, anlaşmalara erişmek, pazarlıkları incelemek, titizlikle çalışmak, pazarlık etmek ve yatırım yapmak gibi rutin işlemlerde ve operasyonlarda profesyonelce yönetilirler. Çoğu yatırım sürecini yönetebilmek için online platformları kullanmaktadır. Bazı gruplar yönetici liderliğinde yönetilirken diğerleri üye tarafından yönetilebilmektedir. Bu birey genellikle “bekçi” olarak adlandırılmaktadır. Bunların kilit rolleri, yatırım fırsatlarının ilk taramasını üstlenmek ve yatırımcı taahhütlerini yönetmektir (Mason et al., 2019:177).

Gruplar sınırlı sayıda, genellikle 20-75 üyeden (ancak bazılarının 100’den fazla üyesi olmaktadır) ve seçmeli olarak oluşturulacak melek üyeliğine sahiptir. Gruplar bazında çeşitli örgütsel modeller mevcuttur. Yaygın bir model olan “akşam yemeği kulübü modelinde” üyeler, grubun yönetim ekibi tarafından önceden taranan girişimcilerin görüşmelerini dinlemek için düzenli olarak toplanmaktadır. Bir diğer melek grubu modeli ise; “bekçi” ile birlikte merkezi karar alma işlevini sağlayan ve grubun yatırımlarını yönlendiren sıkı bir iç yatırımcı çemberinden ve bu öncü yatırımcılarla birlikte yatırım yapma fırsatı verilen daha büyük bir yarı-pasif yatırımcı halkasından oluşan “çekirdek-çevre modelidir”. Diğer bir model

ise üyelerin, bir yatırımda lider rol oynayan deneyimli bir meleğin etrafında birleştirilmesini içeren modeldir. 1995 yılında Silikon Vadisinde kurulan melekler grubu, genellikle organize olmuş ilk melek grubu olarak bilinmektedir. Sonrasında ise bu melek grubunu; Tech Coast Angels (1997), Sierra Angels (1997), Common Angels (1997) ve The Dinner Club (1999) gibi melek grupları takip etmiştir (Mason et al., 2019:178,179).

Kuzey Amerika'da melek yatırımcılardan oluşan bir topluluk olan ACA (Angel Capital Assosiation- Melek Sermaye Birliği) 2019 yılında veri tabanında 400'den fazla melek grubuna sahiptir. Amerika'da mevcut en iyi tahmine göre son iki yılda yaklaşık 300.000 kişinin bir melek yatırımı yaptığı ifade edilmektedir (ACA, angelcapitalassociation.org, 2019). Avrupa'da melek pazarında da benzer bir genişleme yaşanmaktadır. Mevcut durumda İngiltere İş Melekleri Birliği'nin (UKBAA) 49 melek üyesi bulunmaktadır. (Mason et al., 2019:179).

Dünya'da ve Türkiye'de Melek Sermaye ve Melek Yatırımcılar

Yukarıdaki bölümde bahsedildiği üzere melek sermaye Türkiye'de yeni bir kavram olmasına karşın ABD'de köklü bir geçmişe sahiptir. İlk kez 1970'li yıllarda ve özellikle Broadway müzikallerine yatırım yapılması şeklinde ortaya çıkmış olup, melek yatırımın pazar büyüklüğü Avrupa'da 5,7 milyar Euro'dan fazla, ABD ve Kanada'da 20 milyar USD'den fazla gerçekleşmiştir. Dünya'nın 'erken aşama yatırım' pazarının toplam büyüklüğünün de 2020 yılında 50 milyar Doları aşması beklenmektedir (melekyatirimcilardernegi.org/ 2017).

Melek yatırımı anlaşmalarının çoğu özeldir ve taraflar arasında mahrem tutulabilmektedir. Anlaşmalar bireysel olarak küçük boyuttadır ve istatistiksel raporlarda kolayca görünmeyebilmektedir. Bu anlamda, kendini gizleyen yatırımcı melekler tarafından sağlanan yatırım düzeyinin takibi de oldukça zordur. New Hampshire Üniversitesi'nden Jeff Sohl ise, ABD'de tahminlerin, yaklaşık 250.000 meleğin her yıl 30.000'den fazla girişime yaklaşık 10-20 milyar Dolar yatırım yaptığını ki bunun da girişim başına ortalama 330.000-660.000 USD arasında değişen anlaşmalara tekabül ettiğini belirtmiştir (Branscomb ve Auerswald, 2002:69).

Bugün, özellikle bilgi iletişim teknolojileri alanında faaliyet gösteren *Facebook, Yahoo, Apple, Google ve Linked-In* gibi birçok dev şirketin başlangıçta melek sermaye yatırımından faydalandığı bilinmektedir (Dayıoğlu, 2013). Avrupa'da EBAN, (Avrupa Melek Yatırım Ağı) dünyada ise WBAA (Dünya Melek Yatırımcılar Birliği) bulunmaktadır. Türkiye melek sermaye ve melek yatırımcılık konusunda henüz yolun başındadır ve zaman geçtikçe gelişme göstermektedir. Gittigidiyor.com, Sahibinden.com, Yemeksepeti.com,

Kariyer.net, Grupfoni.com melek yatırımcıların ilgisini çeken ve daha sonradan ortak oldukları girişimler olmuştur. Türkiye’de bu konuda kurulan TBAA (Melek Yatırımcılar Derneği) mevcuttur. Melek yatırımcılar Amerika ve Avrupa Birliği’nin önde gelen ülkelerinde bir araya gelerek melek yatırımcı ağlarını oluşturmaktadır. Oluşturulan bu ağlar üzerinden girişimcilerin finansmana ulaşmaları çok daha kolay olmaktadır (Kantar, 2008:114). Türkiye’deki ilk aktif melek yatırımcı ağı, Galata Business Angels’dır. Türkiye genelinde melek yatırımcılarla ilgili bazı kuruluşlar faaliyet göstermektedir. Bunlardan bazıları; LabX Melek Yatırımcı Ağı, Galata Business Angel, Links Angel, Metutech-BAN olarak gösterilebilir (Alptekin, 2013:4,5). Mersin Ticaret ve Sanayi Odası, Türkiye'nin Odalar bünyesinde kurulan ilk ve bölgesel kalkınmayı amaçlayan iş meleği ağı olan MersinBAN’ı 2009 yılında tam olarak faaliyete geçirmiştir (Bayar, 2012:142). Ülkemizde melek sermaye desteğiyle başarılı olmuş bir şirket de Turkcell’dir. 1994 yılında Turkcell projesi ile büyük holdingleri dolaşan Murat Vargı'nın bu fikrine bazı holdinglerin çok sıcak bakmamasına rağmen, Çukurova Grubu'nun patronu Mehmet Emin Karamehmet bu projeden çok etkilenip, GSM sektörüne yatırım yapmaya karar vermiştir. Böylece dünyanın ve Türkiye’nin en büyük teknoloji şirketlerinden biri olan Turkcell ortaya çıkmıştır (Kantar, 2008:115).

Türkiye’de 2019 verileri dikkate alındığında, melek yatırımcılar ve melek ağlarının 41 şirkete toplamda 52,7 milyon dolarlık yatırımları gerçekleşmiştir. Hazine Müsteşarlığı’na akredite olmuş lisanslı melek yatırımcılar ve melek ağlar tarafından yapılan yatırımlar ise 2019 yılında 15 milyon TL civarında gerçekleşmiştir (www.ekonomist.com.tr/ 2020).

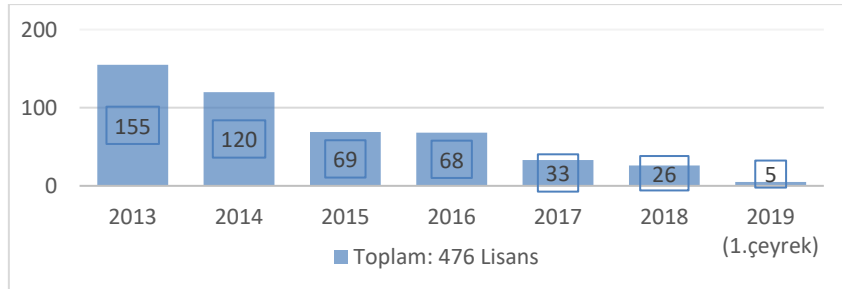
Türkiye’de Melek Finansmanın Hukuki Yapısı

Türkiye’de melek yatırımcılığının yasal zemini 2011 yılının Temmuz ayında Hazine Müsteşarlığı tarafından bir yönetmelik taslağının yayımlanması ile oluşmuştur. Taslağın yayımlandığı tarihten sonra, 15 Şubat 2013 tarihli 28560 Sayılı Resmi Gazete’de "Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik" 31 Aralık 2017 tarihine kadar geçerli olacak şekilde yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Ayrıca Yönetmelik’in yürürlük süresinin 2022 yılına kadar Bakanlar Kurulu tarafından uzatılabileceği hüküm altına alınmıştır (Dayıoğlu, 2013). Bu yönetmelikte geçen tanımlamalardan bazıları şunlardır (Resmi Gazete, 2013): Bireysel Katılım Yatırımcısı (BKY): Tecrübe ve bilgi birikimini erken aşama veya gelişim aşamasındaki işletmelere aktaran gerçek kişileri, Bireysel Katılım Sermayesi (BKS): Bireysel Katılım Yatırımcısı’nın işletmelere aktardığı sermayeyi (Coşgun, 2013:147), Bireysel Katılım Yatırımcısı Ağı (BKY ağı): Girişimcilerin BKY’ler ile bir araya geldiklerinde oluşturdukları yapıyı, Bireysel Katılım Yatırımcısı Lisansı

(BKY lisansı): Müsteşarlıkça belirlenen kriterleri karşılayan, BKY'lere verilen ve devlet desteğinden yararlanma olanağı sağlayan belgeyi ifade etmektedir.

Türkiye’de BKY Ağı olarak kabul edilen şirketler, 2019 Birinci Çeyrek BKS İlerleme Raporunda: *Bahariye Melek Yatırım, BIC Angel Investments, Bümed Business Angels, Egiad Melekleri, İstanbul Melek Yatırımcı Merkezi, Keiretsu Forum İstanbul, Şirket Ortağım Melek Yatırımcı Ağı, TEB Özel Melek Yatırım Platformu, TRangels Melek Yatırım Ağı, Erban Erciyes Melek Yatırım Ağı* olarak 10 tane belirtilmiştir. Bu ağlar girişimcilere, bir önceki bölümde de belirtildiği üzere 2019 yılında 15 milyon TL civarında yatırım gerçekleştirmişlerdir.

BKY'nin lisans sahibi olabilmesi için gerekli olan koşullar, yönetmelikte; “yüksek gelir veya servete sahip yatırımcılar ya da tecrübeli yatırımcı tanımlarındaki şartlardan birinin sağlanması” olarak belirtilmiştir. BKS İlerleme Raporunda Lisans alanların nitelikleri, %39 servete sahip, %33 tecrübeli ve %28 yüksek gelire sahip olarak dağılım göstermiştir (BKS İlerleme Raporu, 2019:5). BKY Lisansı'nın geçerlilik süresi beş yıldır ve bu süre zarfında, lisans sahibi yatırımcılara bireysel olarak, en fazla yirmi A.Ş.'ye yaptıkları yatırımlar için devlet desteği sağlanmaktadır. Bu sınırı aşan yatırımlar için ise devlet desteği sağlanamamaktadır (Alptekin, 2013:6). Hazine Müsteşarlığı'nın desteği ile son dönemde melek yatırımcıların sayısı artmaya devam etmekte ve gelişmeler BKS İlerleme Raporları ile duyurulmaktadır. 2019 Birinci Çeyrek BKS Raporuna göre, verilen melek yatırımcı lisansı sayıları Grafik 1’de gösterilmiştir.



Grafik 1.

2013-2018 Yılları İtibariyle Verilen Melek Yatırımcı Lisans Sayıları

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Birinci Çeyrek BKS İlerleme Raporu, 2019: 3

Grafik 1 incelendiğinde, yıllar itibariyle verilen melek yatırımcı lisans sayılarının günümüze kadar giderek azaldığı, 2019 yılı birinci çeyreğinde 5 kayıt gerçekleştiği görülmektedir. Ancak, lisans verilen melek yatırımcı ya da melek ağı sayısı 2019 birinci çeyrekte toplamda 476 olarak gerçekleşmiştir. BKS İlerleme Raporu'na göre lisanslı melek yatırımcıların

bazı demografik özelliklerine ilişkin değerlendirmeler Tablo 2, Tablo 3 ve Tablo 4'te gösterilmiştir.

Tablo 1.
Lisans Sahibi Melek Yatırımcıların Eğitim Düzeyleri

Eğitim durumu	Kişi sayısı
Doktora	35
Yüksek lisans	212
Lisans	214
Lise	13
İlköğretim	2
Toplam	476

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Birinci Çeyrek BKS İlerleme Raporu, 2019: 6

Tablo 1'e göre melek yatırımcıların eğitim düzeyleri incelendiğinde, yoğunluk olarak lisans ve lisansüstü kategorisinde oldukları görülmektedir. Bu anlamda, melek yatırımcıları, eğitim düzeyi yüksek bireyler olarak tanımlayabiliriz.

Tablo 2.
Lisans Sahibi Melek Yatırımcıların Yaş Dağılımları

Yaş aralıkları	Kişi sayısı
20-25	2
25-30	5
30-35	30
35-40	85
40-45	115
45-50	89
50-55	64
55-60	48
60-65	23
65-75	15

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Birinci Çeyrek BKS İlerleme Raporu, 2019: 7

Tablo 2'de ise, melek yatırımcıların büyük çoğunluğunun 40-45 yaş arasında oldukları görülmektedir. Ayrıca, melek yatırımcıların yaşının literatürü destekler şekilde 35-40 yaşlarında yoğunlaşmaya başladığı görülmektedir.

Tablo 3.
Lisans Sahibi Melek Yatırımcıların Meslekleri

Meslek Grupları	%
Sosyal bilimler (işletme-ekonomist-uluslararası ilişkiler-avukat)	41
Sayısal-fen bilimler (istatistikçi-mat.-mühendis-mimar-doktor)	48
Diğer	11

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Birinci Çeyrek BKS İlerleme Raporu, 2019: 7

III. Türkiye’de Konuyla İlgili Yapılmış Bazı Çalışmalar

Risk sermayesi finansman yönteminin, genel hatlarıyla işleyişinin incelendiği çalışmalar yapılmıştır. Ancak melek sermaye finansman yöntemi konusunun, ülkemizde fazla geçmişi olmaması sebebiyle bugüne kadar yapılan çalışmalar oldukça kısıtlıdır. Öte yandan, bu çalışmada yapılması amaçlanan, risk sermayesi ve melek sermaye finansman yöntemlerini karşılaştıran çalışmalar da sayıca az kalmıştır. Bu bölümde, Türkçe literatürde, risk sermayesi ve melek sermayenin birlikte ele alındığı bazı makale çalışmaları ve sonuçları incelenecektir.

Uluyol (2008) çalışmasında öncelikle ülkemizde yeni bir kavram olan melek finansman modelinin açıklamasını yapmış ve daha sonra risk sermayesi de dahil olmak üzere benzer finansman yöntemleriyle karşılaştırılmasını yapmıştır. Sonrasında ise girişimcilikte finansman sorunlarının çözümünde melek finansman modelinin alternatif olabileceği araştırılmıştır. Çalışmanın sonunda, melek finansmanın kaynak olarak kullanılması gerektiği, böylece hem girişimciliğin hem de ülke ekonomisinin gelişmesi yönünde ivme kazanılabileceği yönünde görüşe varılmıştır.

Uçkun (2009), KOBİ’lerin en önemli sorunlarından biri olan finansal kaynak ihtiyacına, melek sermayenin çözüm olup olmayacağını araştırmıştır. Ayrıca çalışmanın içeriğinde risk sermayesi yatırımları ve melek sermaye yatırımlarının karşılaştırılması da yapılmıştır. İncelemenin sonucunda, melek sermayenin KOBİ’lerin finansal problemlerine çare olabileceği anlaşılmış ve topluma, ekonomiye, teknolojiye büyük oranda canlılık kazandıracak kanısına varılmıştır.

Günay ve Başalp (2011) çalışmalarında; girişimciler, melek yatırımcılar ve risk sermayesi firmaları arasında kurulabilecek bir ağ, bu ağın nasıl oluşturulabileceği, teknoparkların bu ağlardaki rolü ve risk sermayesi firmaları ile melek yatırımcıların bu gibi bir ağa katkılarının ne olacağı ve girişimcilerin bu ağları nasıl algıladıkları; Erciyes Teknopark’taki otuz KOBİ yöneticisi ve/veya sahibiyle derinlemesine mülakatlar yapılarak araştırılmıştır. Çalışmanın sonucunda ise veriler, ulusal çapta kurulacak böyle bir ağa ihtiyaç duyulduğunu ve bu ağın oluşması için teknoparkların, şirketlerin ve üniversitelerin sanal bir ortamda aracılık etmesi gerektiğini ortaya koymuştur.

Karabayır vd. (2012) çalışmalarında, melek yatırımcıların özelliklerini ve yapmış oldukları yatırımların işletmelere sağladığı katkıları incelemiştir. Ayrıca melek yatırımcı kararları ile girişimci odaklılık arasındaki ilişki, derinlemesine görüşme yöntemi kullanılarak Türkiye’de yerleşik halde bulunan yedi melek yatırımcı ile yüz yüze görüşmeler

yapılarak araştırılmıştır. Çalışma sonucunda, girişimci odaklılığın boyutları ile melek yatırımcıların kararları arasında güçlü bir ilişki olduğu tespit edilmiş ayrıca melek yatırımcıların işletmelere, sermaye yatırımı dışında önemli olan; yönetim, finansman ve pazarlama gibi kararlarda rol oynadıkları görülmüştür.

Bayar (2012) çalışmasında, risk sermayesi ve melek finansmanın gelişimi ile bu iki tekniğin Türkiye'deki mevcut durumunu ortaya koymuştur. İncelemenin sonucunda ise Türkiye'de çeşitli teşvik ve vergi avantajlarıyla risk sermayesi ve melek finansmanın hacminin artırıldığı kanaatine ulaşılmıştır.

Melek sermaye yöntemi, kendisine nazaran daha köklü bir yöntem olan risk sermayesiyle işleyiş açısından sıkça karıştırılmaktadır. Bu iki yöntem arasındaki benzerliklerin ve farkların incelendiği çalışmalar ise kısıtlı olsa da yukarıda ifade edildiği gibi mevcuttur. Genel olarak elde edilen sonuç ise, bu iki yöntem arasında taraflar ve işleyiş açısından belirgin farklılıkların olduğudur. Çalışmanın devamındaki bölümde, yukarıdaki bölümlerde genel hatlarıyla incelenen risk sermayesi ve melek sermaye finansman yöntemleri arasındaki farklar ve benzerlikler ayrıntılı olarak ele alınacaktır.

IV. Risk Sermayesi ve Melek Sermaye Arasındaki Farklar ve Benzerlikler

Çalışmanın genelinde de bahsedildiği üzere, girişimci işletmeler zaman zaman finansal sorunlar ile karşılaşabilmekte ve alternatif finansman kaynaklarına yönelebilmektedirler. Tercih edilen alternatif finansman kaynaklarından ikisi olan, risk sermayesi ve melek sermaye yöntemleri, mevcut durumları ve gelişimleri ile birlikte yukarıdaki bölümlerde açıklanmıştır. Bu iki yöntem içerik olarak birbirine çok yakındır ve sıklıkla karıştırılmaktadır. Ancak bu iki finansman yöntemi arasında olan benzerlikler yanında bazı ince çizgiler de vardır.

Risk sermayesi ile melek sermaye arasındaki benzerliğe değinilecek olursa; tanımlarından da anlaşılacağı gibi, dinamik, iyi bir iş fikrine sahip ancak fikrini hayata geçirecek yeterli finansmanı olmayan girişimcilere, belirli bir pay karşılığında risk sermayesi ve melek sermaye tarafından finansal destek sağlanır. Bu destekler iki finansman yönteminde ortak seçenek olan, öz kaynak ve benzeri yatırımlar şeklinde de yapılabilir (Akkaya ve İçerli, 2001:63). Bunun yanında iki yöntem, yatırımlarda kullanılan fonun büyüklüğü ve kaynağı, yatırım sonrası üstlenilen roller, yatırım araçları, yatırım yapılan aşama gibi konularda farklılıklar göstermektedir (Bayar, 2012:137).

- Melek yatırımcılar genellikle başlangıç veya çekirdek evresindeki çok olgunlaşmamış girişimciler için finansman sağlamayı tercih ederken risk sermayedarları, girişim gelişiminin geç aşamalarında olan işletmelerin, iş ve faaliyetlerinin genişlemesi için anlaşmalar yapmayı üstlenmektedir (McKaskill, 2009:3).
- Melek yatırımcılar erken aşamadaki firmaların finansmanına genellikle toplam varlıklarının %30'undan azını, risk sermayedarı ise önceden destek sağladığı girişimin erken aşamasından en son aşamasına kadar olan süreçteki yatırımı için, portföylerinin %70'i oranında finansman sağlayabilmektedir. Bu anlamda bir diğer fark da, risk sermayedarının ileriki aşamada olan girişimciye bir kereden fazla destek sağlayabilmesi; melek yatırımcının ise erken aşama evresinde girişimciye ilk kez finansman sağlıyor olması ve yapılan yatırım ile birlikte girişimcinin büyümesini arzu etmesidir (Düzce, 2007:111).
- Risk sermayedarı, tahsis etmek istediği fonlar için en uygun yatırım fırsatını aramakta bu yüzden daha profesyonel yatırımcı olarak görülmektedir. Melek yatırımcı daha çok amatör bir ruha sahip olmakta ve şahsı adına uygun olacak yatırım fırsatları aramaktadır (Kantar, 2008:116).
- Öte yandan risk sermayesi, yatırım ortaklığı şeklinde de finansman sağlayabilen tüzel kişilik olabilirken, melek yatırımcılar gerçek kişilerdir ve melek yatırımcı ağı, melek grupları gibi bazı gruplar oluşturarak da faaliyet gösterebilmektedirler (Dayıoğlu, 2013).
- Risk sermayedarlarının yatırım oranları melek yatırımcılara göre daha yüksektir. Yatırım deneyimi açısından ise risk sermayedarı melek yatırımcıya göre daha aktiftir. Ayrıca risk sermayedarının yaptığı yatırım sayısı melek sermaye yatırımlarına kıyasla daha fazladır (Uluyol, 2008:55).
- Melek yatırımcı yatırım sırasında kendi parasını tahsis eder, risk sermayedarı ise kendisine yatırım yapan, bireysel ve kurumsal yatırımcıların paralarını kullanır (Uçkun, 2009:127). Öte yandan, Dayıoğlu (2013), risk sermayesi ile yapılan yatırımların üçüncü kişilerden elde edilen fonların çağrılması esasına dayandığı, melek yatırımcıların ise kendi kaynaklarını yatırım aracı olarak kullanmaları yoluyla destek sağladıklarını ifade etmiştir.
- Risk sermayedarı, işletmeye sağladığı finansman desteğinin yanında stratejik şirket kararlarında söz sahibi olabilmekte ve girişimciye yönetim desteği sağlayabilmektedir (Coşgun, 2013:149). Melek yatırımcı, desteklenen işletmenin yönetimi ve denetiminde yer almaktan çok yatırımda karar alma sürecine katılmaktadır ve girişimciye tecrübeleri oranında eğitim, piyasa ve süreç hakkında destek vermektedir (Uluyol, 2008:56).
- Yatırım yapılan firmada durum tespiti ve yönetimi konusunda kişisel bir rol oynayan çoğu melek yatırımının aksine, risk sermayedarları, yaptıkları

yatırımlarla, yüksek net değerli yatırımcıların risk değerlendirme ve yönetim yükünü bizzat üstlenmek zorunda kalmadan daha yüksek riskli girişimlere katılabileceği bir kanal sağlamaktadır (McKaskill, 2009:13).

- Melek yatırımcılar risk sermayedarlarına göre daha sabırlı ve hoşgörülüdürler. Risk sermayedarı ise yatırımdan beklediği getiri oranına göre ortaklarınca değerlendirileceği için daha sabırsızdır. Bu yüzden risk sermayedarı yatırımdan beklediği getiri oranını melek yatırımcıya göre daha fazla dikkate almakta ve büyük endüstrilere yönelmektedir (Düzce, 2007:111). Uçkun (2009:127) da melek yatırımcının, risk sermayedarına göre daha fazla risk aldığını, getiri anlamında beklentilerinin daha düşük olduğunu ve yatırımın geri dönüşü için sabırlı davranıp uzun süreli beklemeyi göze alabildiğini belirtmektedir.

- Risk sermayedarı özellikle teknoloji tabanlı yatırımları desteklemektedir. Melek yatırımcı ise faaliyetleri ile birebir ilgilenebileceği her türlü yatırımı yapmaktadır (Kantar, 2008:117). Tablo 4'te, risk sermayedarı ve melek yatırımcılar arasındaki farklar özet şekilde ele alınmıştır.

Tablo 4.

Risk Sermayedarı ve Melek Yatırımcı Karşılaştırması

Risk sermayedarı	Melek yatırımcı
Bazen yatırımcılar bazen ise tüzel kişiler olabilmektedir	Finans, danışmanlık vb. ile meşgul olan ya da endüstrinin içinde bulunan kişilerdir
Özellikle teknoloji tabanlı yatırımları destekler	Her türlü yatırımı destekleyebilir (daha çok sağlık, medikal hizmetleri, yazılım, biyo-teknoloji)
Kendisine sağlanan fonlarla yatırım yapar	Kendi parasıyla yatırım yapar
Yatırımda kullanacağı sermaye miktarı fazladır	Yatırımda kullanacağı sermaye miktarı azdır
Yatırım aşaması çekirdek, erken ve ileri evredir ancak ileri evre oranı fazladır	Yatırım aşaması çekirdek ve erken evredir
Yatırım yapılabilir proje, proaktif destek ve sosyal networkler aracılığıyla desteklenir	Yatırım yapılabilir proje, sosyal networkler ve/veya melek grup/networkler aracılığıyla desteklenir
Yatırım sonrasında stratejik denetimlerde bulunur	Yatırım sonrasında aktif, işin içindedir ve yatırımın karar sürecine katılır
Ulusal ve artan biçimde yerel ortaklarla uluslararası yatırımlar yapılabilir	Çoğu yatırımlar yereldir (bazen birkaç saat uzaklıkta)
Yatırımlarını profesyonel ve yüksek getiri amaçlı yapar	Yatırımlarını maceracı ve amatör bir ruhla yüksek getiri beklemeksizin yapar
Önceden girişimcilik deneyimi olmayabilir	Daha önceden girişimcilik deneyimi yaşamış olabilir
Yatırım sayısı ve deneyimi fazladır	Yatırım sayısı ve deneyimi azdır
Daha az risk alır ve beklentileri yüksektir	Daha fazla risk alır ve beklentileri düşüktür

Tablo 4. Devamı

Risk sermayedarı	Melek yatırımcı
Hukuk vb işlemler bazen dışarıdaki firmaların yardımıyla risk sermayesi şirketindeki personel tarafından yapılır. Araştırma ve değerlendirme süreci uzundur	Tecrübelerine dayalı melek yatırımcılar tarafından yapılır Araştırma ve değerlendirme süreci kısadır

Kaynak: Bayar, 2012:138; Kantar, 2008:118; Kendirli vd, 2015:35; Uluyol, 2008:56

Risk Sermayesi ve Melek Sermaye Finansman Yönteminin Girişimciliğin Finansmanı Açısından Değerlendirilmesi

25

V. Sonuç ve Öneriler

Günümüzde yenilikçi fikirlerini oluşturmuş, projelerini tamamlamış fakat bu projeyi hayata geçirebilecek yeterlilikte sermayesi olmayan çok sayıda girişimci mevcuttur. Yeterli sermaye, çekirdek aşamasındaki girişimcinin ihtiyacı olduğu kadar, işini yeni kurmuş, başlangıç aşamasında yada büyüme evresinde olan çok sayıda işletmenin de vazgeçilmez bir unsurudur. Ancak günümüz ekonomik şartlarında finansman kaynağı bulmak çok kolay değildir. Ülkemizde de finansal sistem büyük ölçüde bankalara dayanmaktadır. Dolayısıyla girişimciler bu hayallerini gerçekleştirebilmek için alışlagelmiş finansman kaynaklarından olan banka kredilerine sıkça başvurumaktadırlar.

Banka kredilerinin getirdiği zorunlu ödemeler ve vade şartları, işe henüz yeni başlamış ya da yeteri kadar sermaye birikimi oluşturamamış girişimcilere, küçük ve orta büyüklükteki işletmelere ağır yükler yüklemektedir. Çoğu işletme, ülkenin ekonomik gidişatı ve projesinde yeteri kadar başarıyı yakalayamamış olmanın etkisiyle ve yolunda gitmeyen işleri nedeniyle vadesi gelmiş kredi ödemelerinin yükü altında ezilebilmektedir. Bu gidişat da zamanla çoğu işletmenin iflasına sebep olmaktadır. Bu anlamda büyüklükleri ve fonksiyonları ne olursa olsun tüm işletmeler ve iş fikirleri olan girişimler, teşviklere, desteklere ve alternatif finansman bulma yöntemlerine ihtiyaç duymaktadır. İşte tam da burada, çıkış noktası ABD olmak üzere tüm dünyada popüler hale gelen alternatif yatırım araçlarından ikisi olan risk sermayesi ve melek sermaye yöntemleri kendini göstermektedir. Bu iki finansman yöntemi; sermaye imkanları kısıtlı olan, ileri teknoloji işletmelere veya henüz fikir aşamasında olan yenilikçi, dinamik ve başarı olasılığı yüksek girişimlere sağlıklı biçimde kaynak tahsisi yapılabilmesi için üzerinde önemle durulması gereken seçeneklerdendir.

Girişimcilerin finansman sağlamak amacıyla, risk sermayesi ve melek sermaye yöntemlerini kullanımlarına ilişkin literatürden elde edilen ikincil veriler incelendiğinde: 2018 Aralık ayında risk sermayesi

yatırımlarının dünya çapında 856 milyar Dolara ulaştığı ve 2022 yılında yapılacak yatırımların değerinin 1 trilyon Dolara ulaşacağı öngörüsü elde edilmiştir. Öte yandan, 2017 melek sermaye verilerine bakıldığında; melek yatırımın pazar büyüklüğünün Avrupa'da 5,7 milyar Euro'dan fazla, ABD ve Kanada'da 20 milyar USD'den fazla gerçekleştiği; Dünya'daki toplam büyüklüğün de 2020 yılında 50 milyar Dolara aşmasının beklendiği görüşlerine ulaşılmıştır. Bu anlamda, söz konusu veriler ışığında girişimcilerin hangi finansman yöntemini daha fazla kullandığı açısından bir kıyaslama yapıldığında, melek sermaye yatırımlarında son zamanlarda hızla büyüme olsa da risk sermayesi yatırımlarının daha fazla gerçekleştiği görülmektedir. Dolayısıyla, girişimciler tarafından süreç içerisinde en fazla tercih edilen finansman yöntemi risk sermayesi olmuştur.

Kıyaslandığında, risk sermayesi yöntemi dahilinde ülkemizde bazı vergi avantajları ve yasal düzenlemeler yapılmış ve bu anlamda melek sermaye yöntemine göre daha çok tanınmaktadır. Ama yine de sunulan bu avantaj ve düzenlemelere rağmen, ülkemizin yapı taşları olan ve ekonominin neredeyse %99,9'unu oluşturan KOBİ'lerin finansman kaynağına erişmekte sıkıntı çektikleri aşikardır. Literatür incelendiğinde iki finansman yönteminin işleyişine ve hedef kitlesine yönelik farklılıkların olduğu görülmektedir. Dolayısıyla girişimciler, bu iki alternatif finansman yöntemi konusunda bilgilendirilmelidir. Kitle iletişim araçları ve medya aracılığıyla iş melekleri ve melek ağları tanıtılmalıdır. Melek yatırımcı olan iş adamları medya ve çeşitli araçlar aracılığıyla kendini tanıtmalı, geçmiş deneyimlerini ve başarılarını anlatmalı ve girişimcilere ilham olmalıdır. Mevcut ve potansiyel girişimler ile melek yatırımcılar ve melek grupları bir araya getirilmelidir. Bu sayede, umut vadeden fikirlere yapılacak bu yatırımlar, sektörde rakiplerle ve diğer ülkelerle rekabet edilmesinde fayda sağlayacak ve bu hayatta kalma yarışında girişimleri bir adım öne çıkaracaktır.

Bununla birlikte, yeni bir kavram olan melek sermayenin gelişmesi ve yaygınlaşması için kamuoyunun yanında bazı kurum ve kuruluşlara da görevler düşmektedir. Bu konudaki desteklerden biri de Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın melek yatırımcılara sağladığı vergi avantajları ve yatırımcıları faaliyete geçirmek için yapılan mali teşviklerdir. Melek yatırımcıların desteklenmesi amacıyla bu tür teşviklerin yapılması ve gerekli ortamın hazırlanması konusunda kamu kurumlarına da büyük görevler düşmektedir. Ayrıca melek sermaye konusunda yapılan akademik çalışmaların yetersizliği, risk sermayesi ile kimi yönlerinin benzeşmesi dolayısıyla karıştırılmasına ve konu hakkında yeterli bilgi sahibi olunamamasına yol açmaktadır. Bu sebeple melek sermaye konusunda

akademik olarak çok daha fazla araştırmalar yapılmalı ve bu teknik ayrıntılarıyla incelenmelidir. Bunun yanında bazı iletişim ağları oluşturularak daha çok girişimciye ve finansman sıkıntısı çeken işletmelere ulaşılabilmelidir. Böylece girişimcinin sağlayacağı başarının yanında ülke ekonomisi de gelişmiş olacaktır.

**Risk Sermayesi ve
Melek Sermaye
Finansman
Yönteminin
Girişimciliğin
Finansmanı
Açısından
Değerlendirilmesi**

27

KAYNAKÇA

- Akgönül, H. ve Altay, B. (2001). Risk Sermayesi (Venture Capital), *Eskişehir Anadolu Üniversitesi İİBF. Dergisi*, XVII (1): 455-480.
- Akkaya, G.C. ve İçerli, M. Y. (2001). KOBİ'lerin Finansal Problemlerinin Çözümünde Risk Sermayesi Finansman Modeli, *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3(3): 61-70.
- Alptekin, E. (2013). Sermayesi Olmayan Girişimcilerin Tek Şansı: Melek Yatırımcılar, *İzmir Ticaret Odası, Ar-Ge Bülten*, Şubat-Ekonomi.
- Angel Capital Assosiation (ACA).
https://www.angelcapitalassociation.org/faqs/#What_is_an_angel_investor_
(23.11.2019).
- Atilla, O. (2006). Girişimciliğin Finansmanında Risk Sermayesi, Yüksek Lisans Tezi, Ankara: Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aydemir, O. (2005). Teknoparklar ve Risk Sermayesi Finansmanı: ODTÜ-Teknokent ve Ankara Cyberpark İşletmelerinde Bir Uygulama, Doktora Tezi, Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
<https://acikerisim.aku.edu.tr/xmlui/handle/11630/2582#sthash.zwDZkLXY.dpbs>
- Aypek, N. (1998). Sermaye Piyasası Aracı Olarak Risk Sermayesi ve Türk Sermaye Piyasalarında Uygulanabilirliği, Ankara: KOSGEB Yayını.
- Bayar, Y. (2012). Girişimcilik Finansmanında Risk Sermayesi ve Melek Finansmanı, *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi (Journal of Entrepreneurship and Development)*, (7:2), 133-144.
- Beşkardeşler, H. (2010). Türkiye’de ve Dünyada Risk Sermayesi, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Bloomberg Ht, (2019). Küresel Risk Sermayesi 1 Trilyon Dolara Koşuyor, <https://www.bloomberght.com/kuresel-risk-sermayesi-1-trilyon-dolara-kosuyor-2234113>, (10.04.2020).
- Branscomb, L. M. ve Auerswald, P. E. (2002), *Between Invention and Innovation: An Analysis of Funding for Early-Stage Technology Development*, Prepared for Economic Assessment Office, Advanced Technology Program, National Institute of Standards and Technology.

Risk Sermayesi ve Melek Sermaye Finansman Yönteminin Girişimciliğin Finansmanı Açısından Değerlendirilmesi

28

- Can, A. N. (2012). Girişim Sermayesi ve KOBİ'lerde Uygulanabilirliği, Yüksek Lisans Tezi, Sakarya: Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Cendrowski, H., Petro, L. W., Martin, J. P. ve Wadecki, A. A. (2012). Private Equity: History, Governance and Operations. Second Edition, Wiley Finance: John Wiley & Sons, Inc.
- Ceylan, A. (2002). Finansal Teknikler. 4.Baskı. Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları.
- Civil, B. (2008). KOBİ'lerin Finansal Sorunlarının Çözümünde Risk Sermayesi Finansman Modeli ve Trabzon İlinde Bir Uygulama, Yüksek Lisans Tezi, Trabzon, Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Coşgun, O. (2013). Yeni Bir Finansal Araç: Bireysel Katılım Sermayesi, *Mali Çözüm Dergisi*.
- Çoban, M. ve Saban, M. (2006). Türkiye'de Risk Sermayesi Uygulaması ve Sorunları, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (31): 131-140.
- Çonkar, M. K. (1995). Risk Sermayesi Finansman Yöntemi-Türkiye İçin Önemi, Başarı Koşulları ve Uygulama İmkanları. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, Yayın No: 3, Kayseri.
- Çonkar, M. K. (2007). Risk Sermayesi Finansman Yöntemi, İstanbul Ticaret Odası Yayını.
- Dayıoğlu, Y. (2013). Yatırım Piyasasındaki "Melekler", 12 Kasım 2013. <https://www.gsg hukuk.com/tr/yayinlar/makaleler/yatirim-piyasasindaki-melekler.pdf>. (23.11.2019)
- Düzce, Ç. (2007). Türkiye'de KOBİ'lerin Finansal Sorunları ve Alternatif Finansman İmkanları, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Eyüpgiller, S. (1988). Banka ve Mali Kuruluşlar-Bankalar Kanunu, SPK Kanunu, Yargı Yayınları.
- Gouchev Law, What Are the Stages of Venture Capital Financing? <https://gouchevlaw.com/stages-venture-capital-financing/> (10.04.2020).
- Gu, D., Lu, T., Luo, P. ve Zhang, C. (2019). The Impact of Venture Capital Investment on the Performance of Peer-to-Peer Lending Platforms: Evidence from China, *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 48: 640-665. doi:10.1111/ajfs.12276
- Günay, S. G. ve Başalp, 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.
- Güngörürler, S. (2005). Dünya Pazarları ile Rekabette Alternatif Bir Finansman ve Yatırım Aracı- Risk Sermayesi. *İzmir Ticaret Odası*, Mart, 1-4.

Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2019). Bireysel Katılım Sermayesi İlerleme Raporu Birinci Çeyrek, <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/05/BKS-%C4%B0LERLEME-RAPORU-1.%C3%87eyrek.pdf> (04.02.2020).

<https://www.kobimeydan.com.tr> (23.11.2019).

İpekten, O. B. (2006). Risk Sermayesi Finansman Modeli, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 7(2): 133-144.

Kantar, E. (2008). KOBİ'ler ve Girişimciler İçin Alternatif Sermaye ve Fon Kaynakları: Girişim Sermayesi ve Melek Yatırımcı (Deri Sektöründe Bir Uygulama), Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.

Karabayır, M. E., Gülşen, A. Z., Çiftci, S. ve Muzaffar, H. (2012). Melek Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Girişimci Odaklılığın Rolü: Türkiye'deki Melek Yatırımcılar Üzerine Bir Çalışma, *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi*, 67(2): 69-93.

Kaya, A. (2001). Dünyada ve Türkiye'de Risk Sermayesi. Ankara. <https://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/437> (10.04.2020).

Kendirli, S., Akgün, Z. ve Yardımcıoğlu, M. (2015). New Actors of Venture Ecosystem: Angel Investor, *Journal of Social and Humanities Sciences Research*, (1): 30-45.

Kuğu, T. G. (2005). Girişimcilik Finansmanında Risk Sermayesi ve Türkiye Uygulamaları Üzerine Öneriler, Yüksek Lisans Tezi, Manisa: Celal Bayar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Mason, C., Botelho, T. ve Harrison, R. (2019). The Changing Nature of Angel Investing: Some Research Implications, *Venture Capital*, 21(2-3): 177-194. doi:10.1080/13691066.2019.1612921.

Masun, M. A. (1995). Bir Finansman Yöntemi Olarak Risk Sermayesi, Türkiye Uygulaması, Sorunlar ve Çözüm Önerileri, Doktora Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

McKaskill, T. (2009). Raising Angel & Venture Capital Finance-An Entrepreneur's Guide to Securing Venture Finance, ISBN: 978-0-9806458-4-2.

Perktaş, E. ve Uçar, M. (2015). Girişimcilik ve Girişimin Finansmanında Melek Yatırımcı ve Uygulama Alanları, *Route Educational and Social Science Journal*, 2(1) 90-102.

Private Investors (Business Angels) and How to Reach Them http://www.1000ventures.com/venture_financing/ba_how2reach_byvpa.html (23.11.2019).

Prive, T. (2013). Angel Investors: How The Rich Invest, <https://www.forbes.com/sites/tanyaprive/2013/03/12/angels-investors-how-the-rich-invest/#1dce6a9f3297>, (10.04.2020).

İşletme Bilimi Dergisi (JOBS), 2020; 8(1): 1-33. DOI: 10.22139/jobs.685201

- Risk Sermayesi ve Melek Sermaye Finansman Yönteminin Girişimciliğin Finansmanı Açısından Değerlendirilmesi**
- Resmi Gazete, 15 Şubat 2013 Cuma tarihli 28560 Sayılı Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik. <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/02/20130215-2.htm> (23.11.2019).
- T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), (2016). Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları. <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/71> (09.04.2020).
- Tuncel, K. (2000). Risk Sermayesi Finansman Modeli-Dünya Uygulamalarının Analizi ve Türkiye İçin Özgün Bir Model Önerisi, Ekim 2. Baskı. Sermaye Piyasası Kurulu: Ankara.
- Uçkun, N. (2009). KOBİ'lerin Finansal Sorunlarına Melek Sermaye Çare Olabilir Mi?, *Muhasebe Finansman Dergisi*, (41): 121-131.
- Uluyol, O. (2008). Girişimcilikte Alternatif Bir Finansman Modeli Olarak Melek Finansman Yöntemi, *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 3(2): 43-68.
- World Business Angels Investment Forum (2017). <https://melekyatirimcilarderneği.org/2016/12/11/world-business-angels-investment-forum-2017/> (10.04.2020).
- Yeniova Saylak, G. (2020). Meleklerin 2020 Planları, *Ekonomist Dergisi*, <https://www.ekonomist.com.tr/kapak-konusu/meleklerin-2020-planlari.html> (10.04.2020).

EVALUATION OF RISK CAPITAL AND ANGEL CAPITAL FINANCING METHOD IN TERMS OF ENTREPRENEURSHIP FINANCING

**Risk Sermayesi ve
Melek Sermaye
Finansman
Yönteminin
Girişimciliğin
Finansmanı
Açısından
Değerlendirilmesi**

EXTENDED ABSTRACT

Today, most entrepreneurs need sufficient capital both in the project's idea phase and in the organization, as well as in the expansion and growth stages. Enterprises known as the early stage, which are in the seed and beginning stages, have a higher need for capital than those in the growth- development stages. Because there are many entrepreneur candidates who have a brilliant business idea and want to realize but cannot provide the necessary financing. The entrepreneur candidates at this stage, due to the inadequacy of their equity and their inability to operate yet; It is obvious that it is not rational for them to benefit from bank loans or financing opportunities through various borrowings. Also, at this early stage, entrepreneurs need to be supported with management experience that will ensure continuity in the sector as well as the funding they should have at the beginning.

At this point, the venture capital, which is an alternative method, which is successfully implemented in developed countries and adapted to our country by establishing its legal framework, can be used. It is known that the starting point of venture capital was the USA in 1946 and spread in other European and Asian countries in the 1980s. Venture capital; It is a method that has created innovative ideas, inventions and projects, but does not have sufficient capital, provides financing support to entrepreneurs, small and medium-sized enterprises (SMEs) who are at the stage of investment, seed, beginning and mostly advanced. In addition to the equity flow they provide, this method, which equips the entrepreneur in administrative and technical terms, can take the country one step further in the competitive environment if it is applied successfully.

In this framework, another alternative method that can provide entrepreneurs with the necessary financial and managerial support is angel capital. Angel capital financing method, which does not have a lot of history in our country and is on the way of development; again, it is a method of supporting entrepreneurs who have high potential for success and do not have sufficient capital. As in venture capital, in angel capital method, success and technology focus stand out in new ideas. The angel investor, trains the

entrepreneur with management experience as well as financing support and makes suggestions to the entrepreneurs about the future. Because, the qualification of the investor as an angel is due to the fact that he goes beyond the administrative support he gives to the entrepreneur and establish intimate relations.

Angel capital, which is a newer method compared to venture capital, is a method supported by the Ministry of Treasury and Finance in our country since 2013. These two methods are very close in content and are often confused. However, there are some distinctions as well as similarities between these financing methods. The purpose of this study is to examine these financing methods in terms of concept and operation. Also, what method is used more by entrepreneurs in the world and Turkey, or making assessments in terms of accessibility, it is to reveal the differences and similarities of the methods.

In this study, secondary data, regulations and related literature were used as a method. In addition, there are included of entrepreneurs and business examples who can benefit from these financing methods, which have been successful in the World.

The two methods differ in subjects such as the size and source of the fund used in investments, the subject of investment, the roles undertaken after the investment, the instruments of investment, the stage of investment. This two financing methods differ in subjects such as the size and source of the fund used in investments, the subject of investment, the roles undertaken after the investment, the instruments of investment, the stage of investment. If it is stated briefly; In the venture capital method, especially when it comes to supporting technology-based investments, investing with the funds provided to the capitalist and having high expectations by taking less risk, the investment phase is the core, early and mostly advanced stage, in angel financing all kinds of investments such as healthcare, medical services, software, bio-technology are supported, the investor invests with his own money and keeps his expectations low by taking more risks, and the investment phase becomes the core and early stage.

In addition, according to the secondary data obtained from the literature on the use of venture capital and angel capital methods in order to provide financing for entrepreneurs: In December 2018, it was predicted that venture capital investments were realized as \$ 856 billion worldwide and the value of investments to be made in 2022 will reach \$ 1 trillion. On the other hand, when looking at the angel capital data of 2017; the market size of angel investment is more than 5.7 billion Euros in Europe and more than 20 billion

USD in USA and Canada; Opinions have been reached that the total size of the world is expected to exceed 50 billion dollars in 2020. In this sense, when a comparison is made in terms of which financing method entrepreneurs use more in the light of the said data; Although angel capital investments have been growing rapidly lately, it is observed that venture capital investments have been realized more. Therefore, the most preferred method of financing by entrepreneurs in the process was venture capital.

As a result, the venture capital method is better known than the angel capital method due to its deep-rooted history. Therefore, entrepreneurs should be informed especially about angel capital method and brought together with existing and potential investors. angel networks should be promoted through mass media. angel investors should introduce explain their past experiences and achievements and inspire entrepreneurs. In addition, public institutions have duties to provide incentives in order to support angel investors in our country. In this way, these investments in promising ideas will benefit in competing with competitors and other countries and will take initiatives one step further in this survival race.

Keywords: Angel Capital, Angel Financing, Venture Capital, Alternative Financing, Entrepreneurship.

**Risk Sermayesi ve
Melek Sermaye
Finansman
Yönteminin
Girişimciliğin
Finansmanı
Açısından
Değerlendirilmesi**