

# GİRİŞİMCİLİK FİNANSMANINDA RİSK SERMAYESİ VE MELEK FİNANSMANI



**Yılmaz BAYAR**

Yard. Doç. Dr., Karabük Üniversitesi  
İF, İşletme Bölümü  
yilmazbayar@karabuk.edu.tr

## ÖZET

Sermaye işletmeler için önemli faktörlerden birisidir. Hiçbir işletme yeteri kadar sermayeye sahip olmadan gelişimini sürdüremez. Girişimler ile gelişimlerinin erken evrelerinde bulunan firmaların yüksek riskleri ve yeterli teminata sahip olmamaları nedeniyle, geleneksel finansman kaynakları bu tür şirketler için bir seçenek olmamaktadır. Günümüzde girişimlerin ve gelişimlerinin erken evrelerinde bulunan firmaların ihtiyaç duydukları sermayenin sağlanmasında risk sermayesi ve melek finansmanı, finansal piyasalarda öne çıkan araçlardır. Bu çalışmada risk sermayesi ve melek finansmanının ortaya çıkışı ve gelişimi ile Türkiye’de risk sermayesi ve melek finansmanının mevcut durumu incelenmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Girişimcilik, Risk sermayesi, Melek finansmanı

## ABSTRACT

Capital is one of the important factors for businesses. No businesses can sustain its development without having sufficient capital. Because the entrepreneurs and the firms in early development stage have high risks and lack of sufficient collateral, traditional financing sources are not an option for these kinds of firms. Today venture capital and angel financing are the outstanding instruments which provide capital that the entrepreneurs and firms in the early development stage need in the financial markets. Emergence and evolution of venture capital and angel financing and the current aspect of venture capital and angel financing in Turkey are examined and in this study.

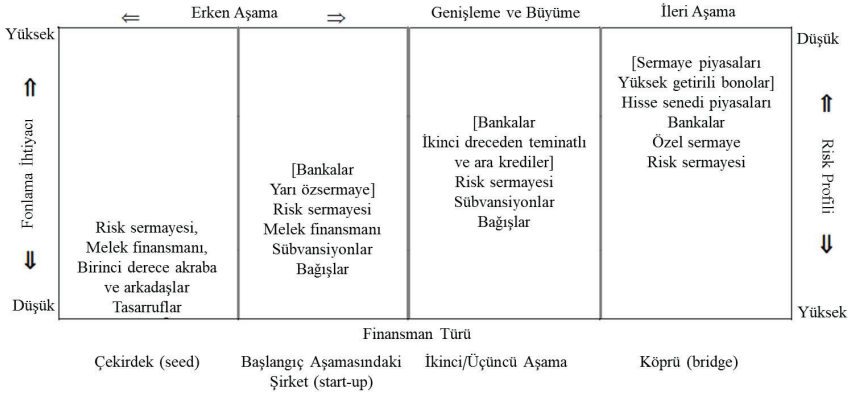
**Keywords:** Entrepreneurship, venture capital, angel financing

## GİRİŐİ

Girişimciler, genellikle şirketlerinin yaşam döngüsü aşamalarının oluşturulması süresince önemli miktarda sermaye

gerektiren ürün ve ve fikirler geliştirir. Çoğu yatırımcı projelerini kendi başlarına finanse edecek fonlara sahip olmamaları nedeniyle, dışarıdan finansman sağlamaya çalışır. Girişimcilerin kurdukları firmaların henüz kazançlı olmamaları ve yeterli maddi varlıklara sahip olmaları nedeniyle, geleneksel borç finansmanı genellikle girişimciler için bir seçenek olmamakta, girişimciler, özsermaye finansmanı dışında risk sermayesi şirketi/fonu, melek finansmanı ve mikrofinansman gibi alternatif sermaye kaynaklarına başvurumaktadırlar. Şekil 1’de şirketin gelişim aşamalarına bağlı olarak finansman türleri görülmektedir. Şirketin kuruluş ve başlangıç aşamalarında risk seviyesi en yüksek iken, şirket ürün ve hizmet satmaya başladığında ve genişlediğinde risk seviyesi düşer. Risk düştükçe şirketin kaynak çeşitliliği ve dolayısıyla da kaynak yaratma maliyeti de düşer.

**Şekil 1:**  
Şirketin Gelişim Aşamaları ve Finansman Türleri



**Kaynak:** Christofidis ve Debande, 2001, s.6.

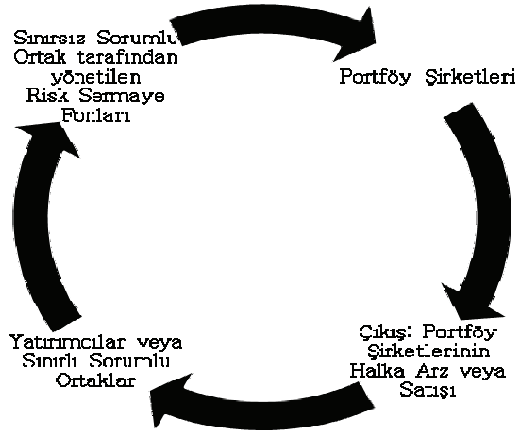
Özellikle 1980’lerin ikinci yarısından günümüze kadar geçen süre zarfında hızlanan küreselleşme hareketi, girişimcilere, projelerinin finansmanında yukarıda belirtilen yeni olanakları tanımaktadır. Risk sermayesi firmaları/fonları, melek yatırımcılar, kurumsal risk sermayesi yatırımcıları ve kamusal yatırımcılar olmak üzere dört temel risk sermayesi yatırımcısı vardır. Bu çalışmada girişimcilik finansmanı kapsamında bu alternatif sermaye kaynaklarından risk sermayesi ve melek finansmanı tanıtarak, günümüze kadar gelişimleri incelenecek ve Türkiye’de risk sermayesi ve melek finansmanına ilişkin gelişmeler üzerinde durulacaktır.

## 1. RİSK SERMAYESİ (VENTURE CAPITAL)

Risk sermayesi, bir özel sermaye türüdür, bu kavramın ilk olarak kimin tarafından ortaya atıldığı bilinmemektedir. Bununla birlikte geleneksel risk sermayesi çağının, General Georges Doriot, Ralph Flanders, Karl Compton, Merrill Griswold'un 1946 yılında Amerikan Araştırma ve Geliştirme (American Research&Development-AR&D) şirketini kurduğunda başladığı genel olarak kabul edilmektedir (Bartlett, 1999, s.3). Risk sermayesi fonu, risk sermayedarının fonun sınırsız sorumlu ortağı, yatırımcının sınırlı sorumlu ortak olduğu limited ortaklık şeklinde organize edilir. Bir risk sermayesinin beş temel özelliği vardır. Bunlar (Metrik ve Yasuda, 2011, s.3):

- Risk sermayesi bir finansal araçtır, yatırımcıların sermayesini alır ve bu sermaye ile portföy şirketine yatırım yapar.
- Risk sermayesi sadece özel şirketlere yatırım yapar. Yatırım yapıldığında, bu şirketler hemen halka açılmazlar.
- Risk sermayesi portföyündeki şirketleri izleme ve yardım etmede aktif bir rol oynar.
- Risk sermayesinin başlıca amacı, satış veya halka arz aracılığı ile mevcut yatırımlarının getirisini maksimize etmektir.
- Risk sermayesi, şirketlerin içsel büyümesine yatırım yapar.

**Şekil 2:**  
Risk Sermayesi Döngüsünde Fonların Akışı

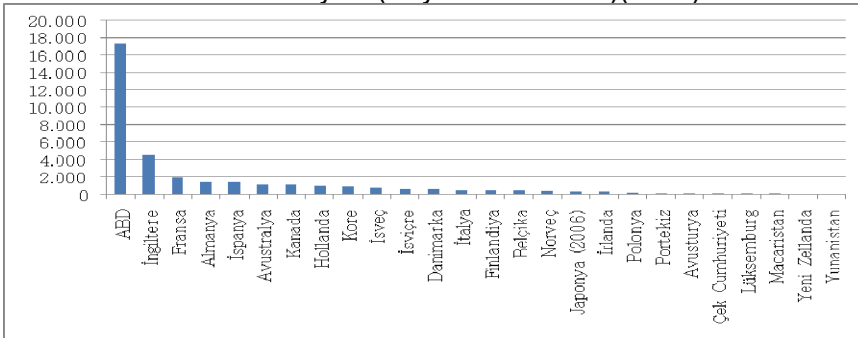


**Kaynak:** Metrik ve Yasuda, 2011, s.4.

Risk sermayesi, finansman çekmekte güçlük çekebilecek firmalara sermaye sağlayarak finansal piyasalarda önemli bir aracı olarak gelişmiştir (Compers ve Lerner, 2001, s.145). Bir risk sermayesi fonunun faaliyetleri bir çevrim olarak görülebilir. Uygulanabilir proje veya girişimlere sahip bazı girişimciler, fikirlerinin uzman olmayan kişilerce değerlendirilmelerinin zorluğu ve/veya yeterli teminata sahip olmamaları nedeniyle banka ve diğer geleneksel kaynaklardan finansman sağlamada başarısız olurlar. Risk sermayedarları veya risk sermayeleri, yüksek riskli, ancak yüksek getiri potansiyeline sahip projeleri bulma, değerlendirme ve seçmede uzman fonlara erişime sahip ajanlardır. Aynı zamanda kredi vermekten daha fazlası projenin kilit girdisi uygulamada da uzmandırlar, geliştirme, yönetim ve izleme gibi aktif rolleri de vardır. Projeler olgunlaştıkça, özellikle ekonomideki diğer aktörler tarafından daha kolayca değerlendirilebildiklerinde, risk sermayeleri yeni projeler için sermaye sağlamak için mevcut projeden çıkarlar. Bu durum risk sermayesi çevrimi olarak adlandırılmaktadır.

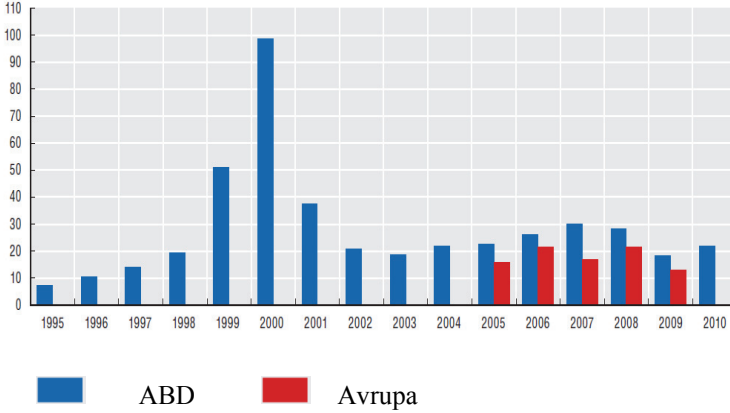
Risk sermayesi ilk olarak 1946 yılında ABD’de ortaya çıkmasına rağmen, ABD’de büyümesi 1970’li yıllarda hızlanmış, 1980’li yıllarda birlikte Avrupa ve Japonya’da da yaygın bir uygulama alanı kazanmaya başlamıştır. Risk sermayesi finansman modeli 1980’lerle birlikte Avrupa ve Japonya’da da yaygın bir uygulama alanı kazanmaya başlamış bulunmaktadır. 2008 yılında dünyadaki risk sermayesi yatırımları incelendiğinde ABD 17 milyar dolarlık risk sermayesi yatırımı ile önde gelirken İngiltere, Fransa ve Almanya ABD’yi izlemektedir. ABD’de 2000 yılına kadar artan risk sermayesi yatırımlarının, 2000 yılından sonra azalmaya başladığı, Avrupa’da ise risk sermayesi yatırımlarının 2007 yılından itibaren krizin etkisiyle azaldığı görülmektedir (Compers ve Lerner, 2001, s.146).

**Şekil 3:**  
Risk Sermayesi (milyon ABD doları)(2008)



**Kaynak:** OECD, 2009, s.23.

**Şekil 4:**  
ABD ve Avrupa'da Risk Sermayesi Yatırımları (milyar ABD doları)  
(1995-2010)



**Kaynak:** OECD, 2011a, s.37.

## 2. MELEK FİNANSMANI (ANGEL FINANCING)

Melek finansmanı, geleneksel finansman kaynaklarına erişimleri genellikle mümkün olmayan yeni girişimleri finanse etmenin yaygın yöntemlerinden birisidir. Melek (angel) kavramı, şov üretmek için riskli yatırım yapan Broadway şovlarının zengin finansörlerini tanımlamak için kullanılmıştır. Melekler, bu şovlara hayran oldukları sahne oyuncularını ile zaman geçirme ayrıcalığına sahip olmak için yatırım yapmaktaydılar. Bu şovları düzenleyen menejerlerin biyografileri gözden geçirildiğinde, şovun kalitesi kadar tavır, iyi hazırlanma ve şans da bu şovlara yapılan bağışların belirleyicisi olduğu görülmektedir. 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 (Benjamin ve Margulis 2000, s.5).

Risk sermayedarları ve melekler girişim aşamasında şirketlere yatırım yapıp, bunun karşılığında şirketten belli oranda hisse alır. Melek yatırımcılar ile risk sermayedarları arasında yatırımlarda kullandıkları fonun kaynağı ve büyüklüğü, yatırım yapılan firmanın bulunduğu evre ve yatırım sonrası yüklenen roller açısından belirgin farklılıklar vardır. Bu farklılıklar Tablo 1'de özetlenmiştir.

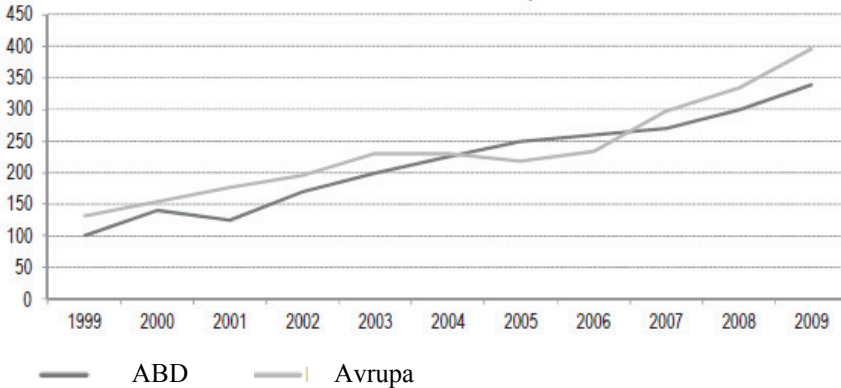
**Tablo 1:**  
Risk Sermayesi Yatırımcıları ve Melek Yatırımcıları Arasındaki Farklar

| Özellik                                   | Risk Sermayedarı   | Melek yatırımcı   |
|---|--|---|
| Özgeçmişi                                 | Girişimci  | Finans, danışmanlık, bazıları ise endüstriden gelen kişilerdir  |
| Yatırım yaklaşımı                         | Kendi parasıyla yatırım yapar.                               | Bir fonu yönetme ve/veya diğer insanların parası ile yatırım yapar.   |
| Yatırım aşaması                           | Çekirdek ve erken evre                                       | Çekirdek, erken ve ileri evre, ancak ileri evre oranı artmaktadır.  |
| Yatırımın büyüklüğü                       | 2 milyon dolar ve üstü                                       | Bireysel melek sayısı 5.000-100.000; melek gruplar, çoğu bireysel melek ve risk sermaye arası   |
| Yatırım araçları                          | Adi hisse senetleri  | İmtiyazlı hisse senetleri   |
| Yatırım yapılabilir proje                 | Sosyal networkler ve/veya melek grup/networkler aracılığıyla | Proaktif destek ve sosyal networkler aracılığıyla   |
| Durum tespiti                             | Tecrübelerine dayalı melek yatırımcılar tarafından yapılır.  | Bazen dışarıdaki firmaların (hukuk vb.) yardımıyla risk sermayesi şirketindeki personel tarafından yapılır.   |
| Yatırımların coğrafik yakınlığı           | Çoğu yatırımlar yereldir (birkaç saatlik uzaklıkta)          | Ulusal ve artan biçimde yerel ortaklarla uluslararası yatırımlar  |
| Yatırım sonrası rol                       | Aktif, işin içinde   | Yönetimde temsil, stratejik   |
| Yatırımın getirisi ve yatırım motivasyonu | Önemlidir, ancak melek yatırım için temel gerekçe değildir.  | Kritik. Risk sermayesi fonu, yatırımcıların yeni fon vermeleri (dolayısıyla da işte kalmaları) için mevcut yatırımcılara makul getiri sağlamalıdır. |

**Kaynak:** OECD, 2011b, s.39 ve Angel Capital Association, FAQs on Angel Investing, (çevrimiçi), [http://www.angelcapitalassociation.org/entrepreneurs/faqs/#What\\_is\\_the\\_difference\\_between\\_angels\\_and\\_venture\\_capitalists\\_](http://www.angelcapitalassociation.org/entrepreneurs/faqs/#What_is_the_difference_between_angels_and_venture_capitalists_) (06.12.2012)

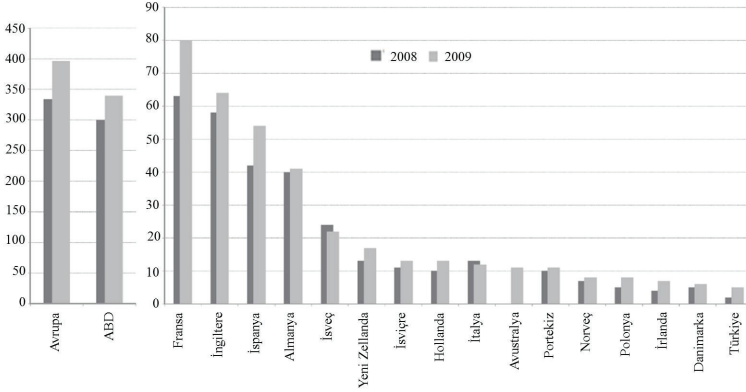
ABD ve Avrupa melek grupları ve ağlarının sayısı geçmiş on yılda büyük oranda artmıştır. Şekil 5'te en fazla sayıda melek grup ve ağına sahip ABD ve Avrupa'daki veriler görülmektedir.

**Şekil 5:**  
ABD ve Avrupa'da Melek Grubu ve Ağı Sayısı (1999-2009)



**Kaynak:** OECD, 2011a, p.48.

**Şekil 6:**  
Seçilmiş Bazı Ülkelerde Melek Grubu/ Ağ Sayısı (milyar ABD doları)  
(2008-2009)



**Kaynak:** OECD, 2011a, s.49.

Şekil 6'dan da görüldüğü üzere melek yatırımı aynı zamanda dünyadaki diğer ülkelerde de gelişmekte ve büyümektedir. ABD'de 2008 yılında 520 milyon dolara çıkan melek yatırımı, 2009 yılında 470 milyon dolara düşerken, Avrupa'da artan bir şekilde melek yatırımı 2009 yılında 270 milyon dolara yükselmiştir (OECD, 2011a, s.51).

### 3. TÜRKİYE'DE RİSK SERMAYESİ VE MELEK FİNANSMANI

Türkiye'de girişimlerin ve gelişmelerinin erken evrelerindeki firmaların finansmanında risk sermayesi ve melek finansmanının kullanımı, gelişmiş ülkelere göre göreceli olarak çok kısa bir geçmişe sahiptir. 1980 sonrası uygulamaya konan dışa dönük sanayileşmeye ve ekonomide liberalleşmeye dayalı ekonomi politikaları ile küresel ekonomiye entegre olma çabaları sık yaşanan krizler ile kesintiye uğramış, ekonomide istikrarın sağlanamaması ve dolayısıyla da sermayenin çok pahalı olması girişimcilerin finansman sağlamalarının önündeki en büyük engel olmuştur. 2001 yılında yaşanan krizden sonra uygulanan IMF (International Monetary Fund) destekli program ile birlikte ekonomide istikrarın sağlanması ve buna paralel olarak kredi derecelendirme kuruluşları tarafından Türkiye'nin kredi notunun yükseltilmesi riski dolayısıyla da finansmanın maliyetini azaltarak ülkede girişim sayısı artırmıştır. Ayrıca gelişmiş ülkelerde çok daha uzun geçmişe sahip risk sermayesi ve melek finansmanı gibi girişimler için alternatif finansman kaynaklarının ortaya çıkmasına

neden olmuştur. Türkiye’de girişimcilik tekno parklar, iş geliştirme merkezleri, girişimcilik programları gibi birçok yeni inisiyatif ve faaliyetlerle hızla gelişmektedir.

Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile hukuk sistemine girmiştir. Tüm yatırım ortaklıkları ile ilgili ayrıntılı düzenlemeler Kurul Tebliğlerinde yapılmıştır. Yürürlükteki Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği 20 Mart 2003 tarihinde yayımlanmıştır. Bu Tebliğ, girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının kurucularına ve kuruluş usullerine, hisse senetlerinin Kurul kaydına alınması ve halka arzına, yönetimine ve yöneticilerinde aranacak niteliklere, faaliyet konuları ve portföy sınırlamaları ile kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine ilişkin esasları düzenlemektedir (Sermaye Piyasası Kurulu, 2003, s.1).

Türkiye’de KOBİ (Küçük ve Orta Bütçeli İşletmeler)’in finansman araçlarından birisi KOSGEB (Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı) 1990 yılında kurulmuş, Türk KOBİ’lerini çeşitli programlar ve hizmetlerle desteklemekle görevli bir kamu kuruluşudur. Kamu inkübasyon (kuluçka) merkezleri ve ortak kullanımlı teknoloji hizmet merkezleri işletmek KOSGEB’in faaliyetleri arasındadır. Ayrıca İstanbul Girişim Sermayesi İnişiyatifi, KOBİ Girişim Sermayesi ve Yatırım Ortaklığı A.Ş., Kredi Garanti Fonu A.Ş. ve ESİM Test Analiz Hizmetleri A.Ş. KOSGEB’in iştirakleri arasında bulunmaktadır. 1991 yılında kurulan Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı bugüne kadar desteklediği 480’in üzerinde projeye 170 milyon ABD doları üzerinde fon sağlamıştır. Ayrıca İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., İstanbul Risk Sermayesi Girişimi ve Teknoloji Yatırım A.Ş. gibi risk sermayesi şirketlerine yatırım yaparak yeni projelere destek vermektedir (Sahbaz, 2010, ss.7-9).

Türkiye’de ilk risk sermayesi 1996 yılında Vakıfbank A. Ş. girişimi ile Vakıf Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı A. Ş. adıyla kurulmuş, 2009 yılında Rhea Yatırım Grubu’na satılmıştır ((Sahbaz, 2010, s.7)). KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., 1999 yılında KOBİ’lerin finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla TOBB, Halk Bankası, KOSGEB, TESK ve 16 Sanayi ve Ticaret Odası’nın ortaklığında KOBİ Yatırımlarına Ortaklık A.Ş. adı altında kurulmuştur. Uzun yıllar yaşanan ekonomik krizler ve siyasal istikrarsızlıklar nedeniyle faaliyete geçemeyen şirket, 2003 yılında girişim sermayesi alanında faaliyet göstermeye başlamış, şirketin ünvanı KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı olarak değiştirilmiştir (Kobi Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı, 2012). Türkiye’nin en büyük girişim



sermayesi şirketi İş Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. ise 2000 yılında kurulmuştur. İş Girişim Sermayesi Aralık 2012 tarihi itibarı ile iştiraklerine toplam 109,4 milyon ABD Doları sermaye aktarmış ve 344,9 milyon ABD Doları tutarında borç plasmanını desteklemiş olup iştirakleri için toplam 454,3 milyon ABD Doları tutarında kaynak yaratmıştır (İş Girişim Sermayesi, 2012).

iLab Holding, Access Turkey Capital Group bünyesinde yüksek büyüme potansiyeli olan sektörlerdeki şirketlere ve projelere yatırım yapmak üzere 2000 yılında kurulmuştur. Kuruluşundan bugüne kadar kimya - plastik, demir - çelik, sigortacılık, insan kaynakları, e-iş danışmanlığı ve yazılım geliştirme sektörlerinde faaliyet gösteren firmalara yatırım yapmıştır (iLAB, 2012). İstanbul Venture Capital Initiative (iVCi), 2007'de kurulmuş, 160 milyon avro büyüklüğünde fona sahiptir. Başlıca yatırımcıları arasında KOSGEB, Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı, Türkiye Kalkınma Bankası, Garanti Bankası, National Bank of Greece Grubu ve European Investment Fund bulunmaktadır. iVCi, Türkiye'de faaliyet gösteren sekiz fona yatırım yapmış, toplam taahhüt tutarı 144 milyon avroya ulaşmıştır (iVCi, 2012). Teknoloji Yatırım A.Ş., 2006 yılında kurulmuş, 2007 yılında ilk fonunu oluşturarak yatırımlarına başlamıştır. Toplam fon büyüklüğü yaklaşık 5 milyon ABD doları olan fon, şu ana kadar 5 adet yatırım gerçekleştirmiş olup, toplam yatırım miktarı yaklaşık 2 milyon ABD dolarıdır. (Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı, 2012).

Türkiye'de iş melekleri piyasası son zamanlarda gelişmeye başlamıştır. Melek girişimcilere yönelik hazırlanan henüz taslak halindeki yönetmelikte melek yatırımcı bireysel katılım yatırımcısı (BKY) olarak adlandırılmakta ve kişisel varlığını, tecrübe ve birikimini başlangıç veya gelişim aşamasındaki girişimlere aktaran kişiler; Bireysel Katılım Sermayesi (BKS) ise, BKY'lerin şirketlere aktardığı sermayeyi tanımlamaktadır. Bu tasarı ile (Hazine Müsteşarlığı, 2012);

- Finansmana erişim sıkıntısı çeken erken aşama şirketler için yeni bir finansal enstrüman oluşturulması,
- Bu piyasada belli bir davranış kültürünün ve etik kuralların hakim kılınması ve profesyonelliğin artırılması,
- BKS'nin kurumsallaştırılarak girişimcilerin güven duyacağı bir finans piyasası haline getirilmesi ve
- Devlet destekleri ile BKS yatırımlarının cazip hale getirilmesi hedeflenmektedir.

Türkiye'deki İş Melekleri Ağının ilk uygulaması, ODTÜ ve ODTÜ Teknokent tarafından geliştirilen METUTECH-BAN,

yatırımcıları dernek çatısı altında bir araya getirmekte ve özellikle teknoloji tabanlı girişimcileri dernek üyesi olan yatırımcı iş melekleriyle buluşturmayı amaçlamaktadır. Aynı zamanda Avrupa İş Melekleri Ağı (EBAN-European Business Angels Network)'na da üyedir. Türkiye'nin ilk ticari melek yatırımcı ağı, LabX Melek Yatırımcı Ağı, labX tarafından 2006 yılında kurulmuştur. Merkezi New York'ta olan Endeavor, Arjantin, Şili Brezilya, Uruguay, Meksika, Kolombiya ve Güney Afrika'dan sonra, 2006 yılında Türkiye'de faaliyetlerine başlamıştır. Halihazırda 85 kişilik bir melek yatırım gücüne sahip olan labX Melek Yatırımcı Ağı, bugüne kadar 6 tane iş fikrini hayata geçirmiştir (labX, 2012).

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. MersinBAN projesi iştirakçilerinden EBAN'a üye olarak, Avrupa'da 250'yi aşkın bölgesel iş meleği ağının üye olduğu EBAN sayesinde uluslararası platformlarda fon bulabilme imkânına sahip olmuştur. Galata İş Melekleri, 2010 yılında 16 yatırımcı tarafından kurulan bir melek yatırımcı ağıdır. Galata İş Melekleri kâr amacı gütmeyen bir dernek olarak faaliyet göstermekte olup melek yatırımcılar ile arzulu girişimcileri bir araya getirerek yatırım olanakları ve startuplarla ilgili fikir alışverişini yapmalarını sağlayan bir platform rolü üstlenmektedir. Şu ana kadar 9 projeye yatırım yapan Galata İş Meleklerinin 28 üyesi bulunmaktadır. (Galata İş Melekleri, 2012)

#### 4. SONUÇ

Risk sermayesi ve melek finansmanı, girişimlerin ve gelişmelerinin erken evrelerindeki firmaların, çekirdek ve başlangıç sermayeleri için önemli bir finansman kaynağı haline gelmiştir. Risk sermayesi ilk olarak 1946 yılında ABD'de ortaya çıkmasına rağmen, ABD'de büyümesi 1970'li yıllarda hızlanmış, 1980'li yıllarda birlikte Avrupa ve Japonya'da da yaygın bir uygulama alanı kazanmaya başlamıştır. İş melekleri kavramı ise son 20-30 yıl içerisinde ABD ve Avrupa'da ortaya çıkmıştır.

Türkiye'de uzun yıllar sıklıkla yaşanan ekonomik krizler ve ekonomideki istikrarsızlık ile sermaye piyasalarının sığılığı nedeniyle risk sermayesi ve melek finansmanı, ekonominin istikrara kavuştuğu 2000'li yıllarda ekonomide alternatif finansman araçları olarak ortaya çıkmıştır. Türkiye ekonomisinde yakalanan yüksek büyüme oranlarının sürdürülebilirliği ve yeni istihdam alanlarının yaratılmasında girişimlerin ve gelişmelerinin erken evrelerinde bulunan firmaların

desteklenmesi çok önemlidir. Bundan dolayı vergi muafiyeti ve çeşitli teşviklerle Türkiye'deki risk sermayesi ve melek finansmanının hacmi artırılmaya çalışılmaktadır.

## KAYNAKÇA

- Angel Capital Association, FAQs on Angel Investing, (Çevrimiçi) [http://www.angelcapitalassociation.org/entrepreneurs/faqs/#What\\_is\\_the\\_difference\\_between\\_angels\\_and\\_venture\\_capitalists\\_](http://www.angelcapitalassociation.org/entrepreneurs/faqs/#What_is_the_difference_between_angels_and_venture_capitalists_) (06.12.2012).
- BENJAMIN, Gerad A. ve MARGULIS, Joel B (2000). Angel Financing: How to Find and Invest in Private Equity, New York, John Wiley & Sons, Inc.
- CHRISTOFIDIS, Constantin ve DEBANDE, Olivier (2001). Financing Innovative Firms through Venture Capital, European Investment Bank Sector Papers, (Çevrimiçi), <http://www.eib.org/attachments/pj/vencap.pdf> (02.12.2012).
- GOMPERS, Paul ve LERNER, Josh (2001). The Venture Capital Revolution, Journal of Economic Perspectives, Volume 15, Number 2, pp.145-168.
- Galata İş Melekleri (2012). Hakkımızda, (Çevrimiçi), <http://www.galatabusinessangels.com/hakkimizda> (16.12.2012).
- Hazine Müsteşarlığı (2012). Bireysel Katılım Sermayesi Yönetmeliği Taslağı, (Çevrimiçi), [http://www.hazine.gov.tr/irj/go/km/docs/documents/Hazine%20Web/Mali%20Sekt%C3%B6r/Bireysel%20Kat%C4%B1m%C4%B1m%20Sermayesi%20Y%C3%B6netmeli%C4%9Fi%20Tasla%C4%9F%C4%B1%20basin\\_23.07.12.pdf](http://www.hazine.gov.tr/irj/go/km/docs/documents/Hazine%20Web/Mali%20Sekt%C3%B6r/Bireysel%20Kat%C4%B1m%C4%B1m%20Sermayesi%20Y%C3%B6netmeli%C4%9Fi%20Tasla%C4%9F%C4%B1%20basin_23.07.12.pdf) (04.12.2012).
- iLab (2012). iLab Hakkında, (Çevrimiçi), <http://www.ilab.com.tr/about-ilab-ventures/> (20.12.2012).
- iVCi (2012). iVCi Hakkında, (Çevrimiçi), <http://www.ivci.com.tr/> (13.12.2012).
- İş Girişim Sermayesi (2012). Tarihçe, (Çevrimiçi), <http://www.isgirisim.com.tr/tr/tarihce.asp> (25.12.2012)
- JOSEPH, W. Bartlett (1999). Fundamentals of Venture Capital, Oxford, Madison Books.
- Kobi Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı (2010). Tarihçe, (Çevrimiçi), <http://kobias.com.tr/kobiportal/tarihce.html> (10.12.2012).
- labX (2012). Melek Yatırımcı Ağı, (Çevrimiçi), <http://www.lab-x.org/melek-yatirimci.php?lng=tr> (17.12.2012).
- METRIK, Andrew ve Yasuda Ayako (2011). Venture Capital & the Finance of Innovation, 2.bs., New Jersey, John Wiley & Sons, Inc.
- OECD (2009). Venture capital in the economic crisis, in OECD Science, Technology and Industry Scoreboard 2009, OECD Publishing,

- (Çevrimiçi), [http://dx.doi.org/10.1787/sti\\_scoreboard-2009-4-en](http://dx.doi.org/10.1787/sti_scoreboard-2009-4-en)  
(07.12.2012)
- OECD (2011a), The changing landscape of innovation, in OECD Science, Technology and Industry Scoreboard 2011, OECD Publishing, (Çevrimiçi), [http://dx.doi.org/10.1787/sti\\_scoreboard-2011-7-en](http://dx.doi.org/10.1787/sti_scoreboard-2011-7-en), (07.12.2012)
- OECD (2011b). Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors, OECD Publishing, (Çevrimiçi), <http://dx.doi.org/10.1787/9789264118782-en> (06.12.2012).
- SAHBAZ, Ussal (2010). How to foster a venture capital industry in Turkey? A Design for a Public Fund of Funds, (Çevrimiçi), [http://gep-turkey.org/www/doc/sypa\\_%20FINAL\\_1%20logolar\\_dahil.pdf](http://gep-turkey.org/www/doc/sypa_%20FINAL_1%20logolar_dahil.pdf) (10.12.2012).
- Sermaye Piyasası Kurulu (2003). Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, (Çevrimiçi), <http://www.spk.gov.tr/apps/teblig/displayteblig.aspx?id=201&ct=f&action=displayfile> (05.12.2012).
- Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı (2012). Teknoloji Yatırım A.Ş., (Çevrimiçi), <http://www.tgv.org.tr/tr/teknoloji-yatirim> (16.12.2012).