

# GİRİŞİMCİLİKTE ALTERNATİF BİR FİNANSMAN MODELİ OLARAK MELEK FİNANSMAN YÖNTEMİ



**Osman ULUYOL\***

## ÖZET

Çok uluslu dev şirketlerin büyük bir kısmı başlangıçta küçük girişimler olarak doğmuştur. Bir girişimin hayata geçebilmesi için orijinal bir iş fikri ve bu iş fikrinin uygulamaya konulabilmesi için gerekli finansman ve yönetim tecrübesinin bir araya getirilmesi gerekmektedir. Ancak çoğu zaman bir iş fikrine sahip olan kişi bu fikri destekleyecek finansmandan yoksundur ve finansman bulunamaması ya da uygun şartlarda finansman bulunamaması halinde pek değerli iş fikirleri hayata geçmeden kaybolup gitmektedir. Bu nedenle bu aşamada yeni bir finansman modeli olarak melek finansman yöntemi bir çözüm olabilir. ABD ve Avrupa ülkelerinde uzunca bir geçmişe sahip olmakla birlikte ülkemizde oldukça yeni ve sınırlı olarak uygulaması bulunan melek finanslama modelinin geliştirilmesiyle girişimciliğin geliştirilmesine ve ekonomik kalkınmaya önemli katkılar sağlanabilir.

**Anahtar Kelimeler:** melek finansman, girişimciliğin finansmanı, melek yatırımcılar

## ANGEL FINANCING AS AN ALTERNATIVE FINANCING MODEL IN ENTREPRENEURSHIP

## ABSTRACT

The most of the giant multinational corporations have started as small enterprises. In order to implement an enterprise, three main factors have to be gathered together: They are an original business idea, the financing necessary for this investment and management experience. However, often the entrepreneur who has the business idea hasn't the necessary financing for this investment and as a result of absence of financing or financing in unsuitable way, many

---

\* Yrd. Doç. Dr. Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Biga İ.İ.B.F. Öğretim Üyesi,  
E-mail: osmanuluyol@yahoo.com.

precious business ideas are obliged to die before its birth. For this reason, in this stage, angel financing can be a suitable solution as a new financing model. The angel financing model has a long history in the US and European countries but its applications in our country are quite rare and a limited way. The development of this financing model can contribute to both development of entrepreneurship and economy of the country significantly.

**Key words:** Angel financing, financing entrepreneurship, angel investors.

## GİRİŞ

Girişimcilik literatüründe yeni girişimler için sermayenin ne kadar önemli olduğu ortaya konulmuştur. Bireylerin girişimci olma olasılığı onların refahı ve kontrol ettikleri varlıkların miktarına bağlıdır. Firmanın oluşumunda bir belirleyici olarak sermayenin önemi büyüktür, çünkü sermaye hem firmanın piyasaya girmesinde hem de piyasaya girdikten sonra göstereceği performansta belirleyici olmaktadır. Yeni girişimler üzerinde yapılan ampirik araştırmalar başlangıç sermaye kaynaklarının miktarının ve yeterliliğinin yeni kurulan firmaların hayatta kalma (Kauermann vd., 2005) ve büyüme (Bamford v.d., 2004) yeteneğini önemli ölçüde artırdığını göstermiştir.

Genellikle yüksek büyüme potansiyeline sahip girişimler kurucuların sahip olduğu kaynaklardan çok daha fazlasına ihtiyaç duyarlar. Bu nedenle girişimler için diğer kaynaklardan finansman sağlama yoluna gitmek zorunlu hale gelebilir. Finans piyasaları bu durumda yatırımcıları ve girişimcileri belli bir maliyet karşılığında bir araya getirme işlevine sahiptir. Ancak finans piyasaları riskli piyasalardır ve bu nedenle birçok yatırımcı bu riskin altına girmek istemez. Melek finansman bu konuda hem bir öz kaynak olarak hem de melek yatırımcıların girişimcilik tecrübesiyle danışmanlık hizmetleriyle adeta bir melek gibi girişimcinin imdadına yetişirler. “Üstelik meleklerden alınabilecek olan sadece para değildir. İş melekleri ihtiyaç duyulduğunda tavsiyeleriyle ve geribildirimleriyle girişimciye katkıda bulunabilecek başarılı kişilerdir. Ayrıca girişimciye yardımcı dokunabilecek değerli yerel ağlara sahiptirler. Bunlara ek olarak iş melekleri girişimcilerin ihtiyaç duyması halinde bir hukukçu, muhasebeci, bankacı, tedarikçi, personel ve iş yeri için büro temin edilmesi gibi konularda girişimcilere güvenilir destek sağlamaktadır.” (Luecke, 2008; s.127-128). Bu nedenle girişimcinin hem finansman hem de diğer konulardaki ihtiyaçlarının karşılanmasında melek yatırımcılar çok önemli bir yere sahiptir.

Çalışmanın amacı, öncelikle melek finansman modelinin literatür taraması yöntemiyle mevcut melek finansman yöntemi uygulamalarına

örnekler vererek tanıtılması, bu finansman modelinin girişimcilik finansman sorunlarının çözümü konusunda önemli bir alternatif olabileceğinin ortaya konulması ve melek finansman modelinin geliştirilmesi konusunda öneriler getirilmesi şeklinde özetlenebilir.

## 1. GİRİŞİMCİLİKTE FİNANSMANIN ÖNEMİ

İşletme kurma kararı, belirsizliğin yoğun olduğu bir ortamda çok yönlü değerlendirme yapmayı ve birçok riski göze almayı gerektiren bir süreçtir. Bir işletme kurma düşüncesi ile başlayan bu süreçteki en önemli problem girişim için gerekli finansmanın sağlanmasıdır (Marangoz, 2008; s. 177). “İşletmenin çarklarını para yağlar. Para olmadan en cesur ve en güzel iş planı bile bir kağıt parçası olmaktan öteye gidemez. Para her düzeyde – köşedeki kitapçı için de, dört yüz şubesi olan ulusal kitap zinciri için de – asli bir unsurdur. İşin gelişim sürecinin her aşamasında, ilk kuruluşta ve sonraki çeşitli gelişim aşamalarında kapıları zorlarken gereklidir. Yıllık satış rakamları milyarlarca doları bulan olgunlaşmış bir iş bile, kendi alanında gücünü koruyabilmek için sürekli finanse edilmeye gerek duyar.” (Luecke, 2008; s. 99). Girişim faaliyeti esas itibarıyla iş fikri ve bu iş fikrinin hayata geçirilmesi için gerekli olan finansmanın sağlanmasıyla bütünlük kazanır. Ekonominin gelişmesinde önemli yeri olan girişimciliğin gelişmesi için temel iki şart olan iş fikri ile finansman çoğu zaman aynı kişide bir arada bulunmaz, bu nedenle orijinal bir iş fikri olan girişimcinin finansmana ihtiyacı olur. Girişim finansman kaynakları genellikle başlangıçta girişimcinin sahip olduğu sermaye, eş, dost ve akrabalarından sağlanan kaynaklar, banka kredileri ve risk sermayesi gibi kaynaklar bilinen finansman kaynaklarıdır. Ancak çoğu zaman bu kaynaklar da yeterli ya da nitelik bakımından girişimin finansmanına uygun olmayabilir. “Pek çok çalışma kuruluş aşamasında işletme faaliyetlerini finanse etmede girişimcinin sermayesi yetersiz olduğu zaman dışardan sağlanan fonlamanın genellikle varlıklı bireylerden geldiğini göstermiştir. Melekler şeklinde de adlandırılan varlıklı bireyler genellikle işletmede öz sermaye şeklinde yer alırlar” (Arıkan, 2004; s.191).

Girişimciler için yeni finansman kaynağı arayışları sürerken yeni parlayan bir girişim finansman modeli bütün tazeliğiyle karşımızda durmaktadır. Melek finansmanı, iş melekleri, melek sermaye gibi kavramlarla adlandırılan yeni bir girişim finansman modeli, ismi yeni duyulmaya başlansa da aslında çok da yeni olmayan bir uygulamadır. Günümüzde adını her an duyduğumuz dünyaca ünlü birçok şirketin finansmanı başlangıçta melek finansmanı yöntemiyle yapılmıştır. Örneğin; “Microsoft böyle bir firmaydı; oysa o da işe ilk başladığında, bir motel odasında gece gündüz şifre yazan, bira ve pizza ile karın doyuran bir avuç gariban programcıdan ibaretti.” (Luecke, 2008; s.107). Bu açıdan

bakıldığında melek finanslama yönteminin başarısını çeşitli güncel örneklerde görmek mümkündür.

## **2. GENEL OLARAK GİRİŞİMCİLİKTE FİNANSMAN SORUNLARI**

Bir işletmenin finansman ihtiyacı dönen ve duran varlıkların toplamına eşittir. Finansman ihtiyacı işletmenin gelişim aşamasına bağlı olarak değişir. Yeni kurulan bir işletme ile faaliyetlerini belli bir aşamaya getirmiş bir işletmenin finansman ihtiyacı ve finansman biçimleri aynı değildir.

Girişimciler genellikle bir miktar öz kaynağı ile işe başlarlar ancak bu miktar faaliyetlerin yürütülmesinde çoğu zaman yeterli olmaz ve ek finansmana ihtiyaç duyulur. Küçük işletmelerin finansman ihtiyacı özellikle başlangıç aşamasında yüksektir. Çünkü girişimci kira, makine, ekipman, stok, ücret ödeme, reklam, lisans ve kuruluş gibi harcamaları yapmak zorundadır. Bu aşama girişimcinin en çok heyecan duyduğu, ağır adımlarla yürümek zorunda kaldığı ve başarısızlık ihtimalinin yüksek olduğu bir aşamadır (Müftüoğlu v.d., 2004; s. 66). Bu aşamada henüz nakit akımı olmadığından ya da yetersiz olduğundan finansman ihtiyacı yüksektir.

Günümüzde girişimcilerin finansman konusunda ciddi sorunlarla karşı karşıya bulunduğu bilinmektedir. Girişimcilerin yaşadığı finansman sorunlarının çözümü için çeşitli alternatifler söz konusudur. Girişim finansmanı kaynakları arasında girişimciler arasında fazla tanınmamakla birlikte finansman sorununa çözüm olabilecek bir yöntem daha vardır ki, bu yöntem melek finansman yöntemi olarak adlandırılmaktadır. Aslında melek finansmanın oldukça uzun bir tarihi olmakla birlikte kullanımı en azından ülkemizde henüz fazla yaygın olmayıp yeni yeni keşfedilen bir finansman modeli görünümündedir.

## **3. GİRİŞİMCİNİN FİNANSMAN İHTİYACI VE FİNANSMAN KAYNAKLARI**

Girişimcilerin genel olarak kullanmakta oldukları finansman kaynakları kişisel birikimleri, bankalardan çekilen krediler, girişimcinin evine ipotek vb. konularak sağlanan krediler, aile, eş, dost ve yakınlarından sağlanan kaynaklar ve tedarikçilerden sağlanan kısa vadeli ticari kredilerdir (Lucke, 2008; s.100).

Uygulamada iç kaynaklardan elde edilen fonların yatırım finansmanı olarak kullanılması firmanın yaşına ve büyüklüğüne bağlıdır. Küçük ve yeni

kurulmuş firmalar yeterli iç fon yaratma konusunda büyük problemler yaşarlar. Bu firmalar genellikle dış fonlardan da yeterince yararlanamamaktadır. Çünkü yeni kurulmuş bir şirketin hisse senedi ihraç etmesi ya da istenen güvenceleri sağlayarak banka finansmanı sağlaması fazla olası değildir. Girişimcinin öz kaynaklarını artırmaları genellikle iki yöntemle olmaktadır. Bunlar; şirket faaliyetlerinden elde ettiği karların bir kısmının şirkette bırakılması suretiyle yapılan otofinansman ve hisse senetleri ihraç etmek suretiyle sağladıkları dış finansmandır. Faaliyetlerden sağlanan fonların (otofinansman) potansiyeli bakımından küçük işletmeler genellikle genç olduklarından büyüklere kıyasla dezavantajlıdır. Küçük firmalar genellikle genç oldukları için karlarını dağıtmayıp şirkette bırakacak kadar yeterli geçmişe ve birikime sahip değillerdir. Sonuçta iç finansman ancak yatırımcının ileriki aşamalarında ulaşılabilir bir finansman kaynağı olabilmektedir (Scholtens, 1999; ss. 138-140).

Dış finansman kaynakları olarak enformal finans (melek finansman gibi), risk sermayesi, borsaya açılma, banka finansmanı ve hükümet destekleri sayılabilir (Scholtens, 1999; s.141).

İşin gelişmesinin ilk aşamalarında mevcut finansman kaynaklarına ulaşma imkânları sınırlıdır. İşlerin iyi gitmeye başladığına ve müşteri taleplerinin oluştuğuna delil oluşturmak için girişimci sadece kendi kaynaklarıyla akraba ve yakın arkadaşlardan sağladığı fonlara güvenmek zorundadır. İşletme dışı taraflar girişimcinin maddi destekten yoksun olması halinde kaynak sağlamazlar (Scholtens, 1999; s. 142).

Belirtilen iç ve dış finansman kaynaklarının sınırlı olması nedeniyle yeni kurulmuş işletmelerin bütün finans kaynakları hakkında bilgi sahibi olmaları ve alternatif ek finansman kaynaklarını ellerinin altında buldurmaları oldukça önemlidir. Finansman kaynakları hakkında yeterli bilgi sahibi olmakla en uygun fonların sağlanması da söz konusu olabilir. “1990’larda Markham’da bir teknoloji şirketinin (DMTI Spatial Inc.) kurucu ortağı olan ve daha sonra bir finans gurusuna dönüşen Glenor Pitters “ihtiyacın olduğunu düşündüğünden daha fazlasına sahip ol” demekle finansmanın önemine vurgu yapmaktadır. Ayrıca meleklerle ulaşmakla finansman sağlanması kesin değildir. Çünkü melek yatırımcılar birliği bir ayda aldıkları yüz öneriden yaklaşık sadece üçüne olumlu cevap verebilmektedirler (Harman, 2008; ss. 32-33).

Eğer girişimci, karlılık fırsatları olduğunu başarılı bir şekilde gösterebilirse, işletmenin finansman ihtiyacı hızlı bir şekilde değişir. İşletmenin gelişmesi için fabrikaya, ekipmana ve çalışma sermayesine ihtiyaç duyulur. Girişimcilikte genellikle harcama yapmadan para kazanma arzu edilir. Ancak bu özellikle yeni kurulan işletmeler için oldukça zordur.

Müşterileri sipariş vermeye teşvik etmek için genellikle kredili satış şartları sunulmaktadır. Bunun için de finansmana ihtiyaç vardır. Girişimci ilk yıllarda tedarikçilere karşı belli bir süre ödemelerini peşin yapmalıdır. Bu nedenle de girişimci bir taraftan kredili satış yapma bir taraftan da peşin ödemeler yapma zorunluluğu nedeniyle sürekli finansmana ihtiyaç duyar. Kaynak sağlayıcılar nezdinde bir kredibilite kazanmak için çalışma sermayesini finanslama amacıyla sık sık ek finansman ihtiyacı ile karşılaşır (Scholtens, 1999; s.142). İlk yıllarda, belirsizliğin yüksek olduğu dönemlerde yatırım öncelikli olarak iç kaynaklardan finanse edilmelidir. Ancak iç kaynaklar dağıtılmayan karlardan oluştuğu için, bu aşamada karlar henüz yetersiz olduğundan ciddi finansman problemi ortaya çıkabilir. Dış finansman, belirsizliğin kabul edilebilir bir düzeye indiğinde, genellikle bu dönünün son aşamasında gerçekleşebilir.

Literatürde, yeni ve küçük işletmeler için çeşitli finansman kaynakları analiz edilmektedir. İç fonlar genellikle girişimin oluşmasının ilk aşamalarında esas finansman kaynağı olarak düşünülürken, bankalar, risk sermayedarları ve enformel yatırımcılar gibi finansman kaynaklarının da başlangıç ve genişleme dönemlerinde önemli rol oynadığına inanılmaktadır (Ho ve Wong, 2007; s. 190).

Borçla finansman birçok ülkede esas finansman kaynağı olduğu halde girişimcilerin yeterince bilgi sahibi olmaması bu kaynakları yeterli varlığı olmayan ya da ödeme kapasitesi olmayan bir çok girişimci için ulaşılamaz hale getirmektedir. Diğer taraftan yeni firmaların özellikleri, düşük potansiyel gibi, tipik olarak az sayıda firmaya ama önemli tutarlarda yatırım yapan risk sermayedarlarının fonlarına ulaşma imkanını da sınırlandırmaktadır. Genellikle bütün risk sermayesi yatırımları enformel yatırımcılar tarafından yapılan yatırımların bir fraksiyonudur ve risk sermayesi endüstrisi birçok ülkede bir finansman modeli olarak yeterince gelişmemiştir (Ho ve Wong, 2007; s.194).

#### **4. MELEK FİNANSMAN YÖNTEMİ**

Girişimciler ihtiyaç duydukları finansmanı karşılamada farklı kaynaklara başvurabilirler. Öz kaynak ve yabancı kaynak temel iki seçeneği teşkil etmektedir. Dış kaynaklar denilince akla ilk etapta banka kredileri vs. gelmekte ancak henüz yeterince yaygınlaşmamış olan ama eskiden beri kullanılan bir dış kaynak yöntemi daha söz konusudur ki, bu kaynağın niteliği aslında öz kaynağa daha çok yakındır. ABD ve Avrupa ülkelerinde hızla gelişen (kullanımı hızla yaygınlaşan) bu finansman yöntemi melek sermaye olarak adlandırılmaktadır. O halde melek finansman Türk girişimciler için de kullanılabilir bir finansman modelidir.

Avrupa’da iş meleği ya da enformel yatırım olarak bilinen melek yatırımcı veya melek bir işin kurulmasında, genellikle borç ya da öz kaynak şeklinde sermaye sağlayan hali vakti yerinde kişilerdir. Az ama gittikçe artan sayıda melek yatırımcı grubu organize olmakta ve bu şekilde tecrübelerini (finansal ve bilgi birikimi) paylaşmayı ve yatırım sermayesi havuzu oluşturmayı amaçlamaktadırlar (Yılmaz, 2005, s.1).

Melek yatırımcılar aslında, profesyonel iş geçmişleri olan belli bir bilgi ve finansal geçmişe sahip kişilerdir. Sözgelimi, iş dünyasında bir şirketin CEO’su ya da orta kademedeki bir yöneticisi de melek yatırımcı olabilmektedirler. Türkiye’de melek yatırımcılar genellikle 10.000 YTL ile 500.000 YTL arası yatırım yapmakta ve bu yatırım ile şirketin öz sermayesinden pay almakta çoğunlukla da şirketin yönetim kurulunda söz sahibi olmaktadır. Buna karşın girişimcinin fikrinin hayata geçmesi için ihtiyaç duyulan toplam sermaye miktarı da genellikle 100 bin YTL ile 1 milyon YTL arasında değişmektedir (<http://blog.mynet.com>, 2008; s. 1). Bir meleğin finansman desteğinin yetersiz olması halinde birden fazla melek finansal güç birliği yaparak aynı girişimi destekleyebilmektedir.

Yatırımcıya melek terimi ilk defa İngiltere’de yakıştırılmıştır. New Hampshire Üniversitesi’nden İngiliz Profesör William Wetzel, ABD’deki girişimcilik faaliyetlerini ve finansman modellerini incelerken salt getiri beklentisi dışında yatırımcının başka motivasyonları olduğu için literatüre ilk defa bu terimi eklemiştir. Yatırımcıya “melek yatırımcı”, denilmesi yatırım yaptığı şirketle yakın ilişkisinden ve bu şirkete verdiği samimi destekten kaynaklanmaktadır. Melek yatırımcılar, firmalara sadece finansal kaynak sağlamıyor; aynı zamanda kendi bilgi ve birikimlerini de girişimcilerle paylaşmakta ve onlara yol göstermektedirler.

Melek yatırımcı gruplarının yaptıkları ortak bir iş kolu olmayıp her sektöre yatırım yapabilmektedirler. Ancak, bireysel olarak bilgi ve deneyim sahibi olduğu şirketlere yatırım yapmayı uygun bulmaktadırlar. Yurt dışında adeta bir meslek haline gelen yatırımcılıkta bir işadamı birkaç şirkette büyük hissedar olabildiği gibi, küçük dilimlerle 10 işe daha ortak olabilmektedir. Bu sektörün gelişimindeki en büyük etken melek yatırımcıların ortakları oldukları işlere salt bir yatırım fırsatı olarak değil aynı zamanda tecrübelerini paylaşarak girişimcilik heyecanına ortak oldukları projeler olarak bakmalarından kaynaklanmaktadır.

Melek yatırımcı henüz yolun başında olan bir iş fırsatına yatırım yapan işletmelerin büyümeleri veya gelişmeleri için sermaye sağlayan kişidir (<http://www.kobifinans.com>, 2008; s. 1). Diğer bir tanımda ise; yüksek risk ve yüksek büyüme potansiyeli içeren firmalara, kuruluşlarının çok erken bir döneminde yatırım yapan özel bir yatırımcı tipi olarak ifade edilmektedir

(<http://www.focusinnovations.net>, 2008; s.1). TEB KOBİ danışmanı Prof. Dr. Tamer Müftüoğlu'na göre ise melek yatırımcı kavramı, girişimcinin melekleri şeklinde ifade edilmektedir. Melek yatırımcının hedefi, yeni oluşan ve potansiyel yani gelecek vadeden projelere maddi destek sağlayarak, söz konusu projeleri geliştirmektir. Yani yüksek getiri potansiyeli olan bir iş fikrini hayata geçirme aşaması geldiğinde melek yatırımcının ilgisini çekmektedir (<http://www.infomag.com.tr>, 2008; s.1).

Farklı kaynaklarda yer alan tanımların ortak yönleri göz önüne alındığında melek yatırımcı, kuruluş aşamasındaki veya zor durumdaki firmalara, sağladıkları finansmanla onlara hayat veren kişi veya kuruluşlardır. Melek yatırımcılar kendileri de genellikle başarılı birer girişimci oldukları için yatırım yaptıkları firmalara iş konusunda sürekli danışmanlık yaparak, onlara değer yaratmaktadırlar.

Destekledikleri yatırım başarıya ulaştıktan sonra iş meleği girişimciliğin özüne uygun olarak fikir sahibini yoluna kendi ayaklarının üzerinde devam etmek üzere bırakır ve yeni fikir sahipleriyle irtibata geçerek destekleyecek yeni projeler bulur. Bu özellikleri ile iş melekleri bir yandan girişimciliğin gelişmesine katkıda bulunurken, toplumsal olarak katma değer üretebilecek projelerin hayata geçirilmesinde aktif rol aldıklarından toplumsal bir işleve de sahiptirler.

Meleklerle ilgili olarak kullanılan çeşitli kavramlar kısaca şu şekilde açıklanabilir: (Saublens ve Reino, 2008; s. 2).

**Bakir Melek:** İlk defa bir projeyi destekleyecek olan kişilerdir.

**Tecrübeli Melek:** Son üç yıl içinde herhangi bir melek yatırımı yapmamış olmakla beraber daha önceden böyle bir tecrübesi olan kişilerdir.

**Refah Artırıcı Melek:** Tecrübeli bir iş adamı olarak daha önceden ve hâlihazırda bir takım projeleri melek yatırımcı olarak desteklemiş ve desteklemekte olan kişidir.

**Girişimci Melek:** Girişimci bir kişiliğe sahip olan, maddi durumu iyi birkaç farklı sektörde faaliyet gösteren ve borsada yatırımcıları olan kişilerdir.

**Gelir Arayan Melek:** Bir miktar sermayeyi bir işe koyarak kendisine gelir ya da iş yaratmak isteyen kişidir.

**Ortak Melek:** Projelere destek olmak için yatırım yapan şirket tüzel kişilerdir.

**İş Meleği Ağı (İMA) ya da İş Meleği Portalı:** İş meleği ile girişimcileri bir araya getirmek üzere kurulmuş organizasyonlardır. İMA'lar bu organizasyonlarda tarafsızdırlar ve birbiri ile uyuşabilecek melek ve girişimcilerin karşılaşabileceği bir pazar yeri konumundadırlar.

**Eşleşme Süreci:** Girişimci ile iş meleğinin eşleştirildiği (iş yapmak üzere bir araya geldiği) aşamadır.



**Anlaşma/Eşleşme:** İş meleği ile girişimci arasında bir ortaklık anlaşmasına varılan aşamadır.

**Yatırım Forumu:** Girişimcilerin projelerini 15-20 dakika arası bir sürede projesi ile ilgilenen iş meleklerine aktardığı sunum toplantıdır.

**İş Melekleri Sendikası:** Belli sayıda iş meleğinin bir araya gelmesiyle oluşturulan ve bir örgüt çatısı altında değerlendirmelerin yapıldığı, fonların ne şekilde kullanılacağı üzerine kararların alındığı, bireysel tecrübelerin paylaşıldığı gayriresmi bir topluluktur.

**Seri Melek:** Bir yıl içerisinde ikiden fazla yatırıma katkıda bulunmuş kişidir.

**Yatırım Hazırlığı:** İş meleği ile girişimcinin bir araya gelerek birbirlerinin taleplerini dinlediği ve ortaklığın temellerinin atıldığı aşamadır. Bu durumda ortaklık payları, çalışma şekli vb. pek çok konu irdelenir.

**Çıkış Yolu:** İş meleklerinin yatırımda buldukları girişimden hisselerini satarak ayrıldıkları aşamadır. Bu durumda hisseleri girişimci başka bir işletme, üçüncü bir şahıs vb. satın alabilir. Burada başvuruyla satış yöntemi çıkış yoludur.

Diğer bir tanımda ise melek yatırımcı yüksek risk ve yüksek büyüme potansiyeli içeren firmalara, kuruluşlarının çok erken bir döneminde yatırım yapan özel bir yatırımcı tipi olarak ifade edilmektedir (<http://www.tantalosmaket.blogspot.com>, 2008; s. 1).

Melekler kuruluş aşamasında ortalama 10-20 arasında çalışanı olduğu halde, 50-100 arası çalışanı olacak şekilde büyüme potansiyeline sahip olan ve 5, 10 ve 20 milyon dolar satışı hedefleyen girişimlere finansman desteği sağlamaktadırlar. Melekler önemli miktarda iş ve finansal tecrübeye sahip olup girişimci tarafından önerilen yatırımın başarılı olma riskini değerlendirme yeteneğine sahip olan kişilerdir. Bu kişiler yeni girişimlere sermaye yatırdıkları gibi know how yatırımları da yaparlar. İlk kez yatırım yapan girişimciler için sadece para kazanmaktan daha önemli olan bir husus teknik bilgi ve beceri (know how) sahibi olmaktır (Wetzel, 2002; ss.26-27).

Melekler kazanç sağlamak için en azından paralarının bir kısmıyla yatırım yapmaya isteklidirler. Bu kişiler aynı amaçla paralarını uzun vadeli olarak da yatırımlara bağlamaya razıdırlar. Bu kişilerin sağlayacağı know how ve sermaye potansiyeli oldukça büyük olmakla birlikte oldukça az farkına varılan ve yeterince anlaşılmayan ekonomik bir kaynaktır. Görülmeyen bu melek piyasası tahmin edilenden çok daha büyüktür. Melekler her türlü desteği sağlamaktalar ve tanıdıkları bölgelerdeki girişimleri desteklemeyi tercih etmektedirler. Onlar profesyonel girişim sermayesi sağlayamayan, halka açılmayacak olan ve ele geçirilmeyecek olan firmaları aramaktadırlar. Bu şirketler sağlam, iyi durumda ve orta büyüklükte şirketler olmalıdır (Wetzel, 2002; s. 26).

New Hampshire Üniversitesinin Girişimcilik Araştırma Merkezince iş melekleri hakkında yapılan bir araştırmanın bazı sonuçları aşağıdadır (Schachter, 2007; s. 20).

- Çok sayıda girişim vardır ama sermaye yetersizliği söz konusudur,
- Melek yatırımcıların sayısı artarken melek yatırımlara tahsis edilen fon miktarında daralma görülmektedir,
- İlk altı aydaki toplam melek yatırım tutarı 11,9 milyar dolar, bir yıl öncesinin aynı dönemine göre % 6 düşüş söz konusudur.

### **5. MELEK YATIRIMCILARIN DİĞER ÖZELLİKLERİ**

Şimdiye kadar melek yatırımcıların özelliklerinden genel olarak bahsedildi ve melek yatırım modeli hakkında genel bilgi verildi. Melek yatırımcıların karakteristiklerine biraz daha yakından bakılırsa aşağıdaki tespitleri yapmak mümkün olabilir: (<http://www.kobifinans.com.tr>, 2008; s. 1).

- Melek yatırımcılar bağımsız hareket edebildikleri gibi birleşerek grup olarak da hareket edebilmektedirler. Bu şekilde daha büyük finansal ihtiyaçlara da cevap verebilmektedirler.
- Melek yatırımcılar başarılı olabilecek bir yatırımı desteklemenin yanında, kendilerinin değerlendirebileceği girişim fırsatlarını da takip etmektedirler.
- Sermaye sahipliklerinin yanı sıra genellikle yatırım yaptıkları alanla ilgili olarak kişisel deneyime de sahiptirler.
- Melek yatırımcı olmayı seçenlerin beklentileri yalnızca yatırdıkları paranın geri dönüşünü sağlamak, katma değer yaratmak ve girişim sürecinde rol almak değildir, bunların yanı sıra manevi tatmin beklentisi içinde bulunan melek yatırımcılara da rastlanmaktadır.
- Melek yatırımcılar finansman sağladıkları şirketin yönetiminde aktif rol almayı istemektedirler.
- Melek yatırımcıları genellikle proje başına AB’de 25 000 – 250 000 Euro, ABD’de 10 000 – 500 000 dolar aralığında yatırımcılara destek vermektedirler.
- Melek yatırımcı en çok sağlık, medikal hizmetler, yazılım ve biyoteknoloji sektörlerine ilgi duymaktadırlar.

İş melekleri ne yaptığını bilen, bilgili, yatırımcı, - yönetimi, denetimi, alan bilgisini ve ilişkilerini paylaşmaya istekli, genellikle bölgesine yatırım yapmayı tercih eden – kar etmek isteyen, ancak tek amacı kar

olmayan 35-65 yaş arası, çoğunlukla erkek, başarılı girişimci ve yönetici bireylerdir (<http://tantalosmaket.blogspot.com>, 2008; s. 1).

## 6. MELEK YATIRIMCININ DESTEK FAALİYETLERİ

Melek yatırımcının destek vermeyi tercih ettiği girişimci genç, dinamik, dürüst, yaşama pozitif bakabilen, işle ilgili yeni fikirler üretebilen, paylaşmaya açık ve yüksek motivasyon sahibi olmalıdır. Melek yatırımcılar aynı zamanda firmalara değer katma arzusunda oldukları için finansal destek talep eden iş sahiplerinin vizyonları ile kendi vizyonlarının örtüşmesine dikkat etmektedir ([www.kobifinans.com.tr](http://www.kobifinans.com.tr), 2008; s. 1). Bu hususlara sahip olmakla birlikte girişimcilerin finansman talebinin melekler tarafından karşılanabilmesi için yatırımın geri dönüş oranının yüksek olması da ayrıca önem arz etmektedir.

Melek yatırımcı faaliyetleri, girişimci işletmenin kuruluşunda özellikle çekirdek sermayeyi oluşturan finansal desteği sağlamak, girişimci işletmenin kuruluş aşaması veya sonrasında bilgi desteği sağlamak ya da girişimci işletmeye hem finansal hem de bilgi desteği sağlamak olarak sıralanmaktadır (<http://tantalosmaket.blogspot.com>, 2008; s. 1).

Melek yatırımcılar tarafından yapılan yatırımların miktarlarına, yatırımdan çıkış aşamasında elde ettikleri gelire ve yatırımın geri dönüş oranı rakamlarına bakıldığında; finansal piyasalarda yapılacak yatırımlarda, bu kadar yüksek karların bu sürelerde elde edilmesi teoride mümkün olmakla beraber, pratikte imkânsıza yakındır. Bu da iş meleği ağlarının en önemli avantajlarından biridir (<http://tantalosmaket.blogspot.com>, 2008; s. 1).

Yapılan araştırmalara göre tipik melek profillerinin son elli yıllık bir geçmişe sahip olduğu ortaya çıkarılmıştır. Melekler finansal geri dönüşe önem verseler de onların kardan başka amaçları da vardır. Onları bu konuya motive eden diğer sebepler şunlardır; yeni bir işletmenin ilk büyüme aşamasına katılmanın verdiği heyecan ve zevk, istihdam yaratılması kentsel yenilenme ve kadın girişimcileri desteklemek bunlardan bazılarıdır. Gayriresmi danışmanlar veya yönetim kurulu üyesi olarak yatırım yaptıkları işletmeye aktif olarak dahil olmayı beklerler. Genel olarak evlerine yakın bölgelerde yatırım yaparlar. Teknoloji temelli girişimlere öncelik verme eğilimindedirler (Freear, 2002; s.280). Melek yatırımcılar portföylerini zenginleştirmek için sadece yeni kurulan şirketlere değil büyüme aşamasında olan firmalara da yatırım yaparlar (Tice, 2008; s.62).

## 7. MELEK FİNANSMANIN BENZER FİNANSMAN YÖNTEMLERİYLE KARŞILAŞTIRILMASI

Şirketlerin faaliyetlerden sağladığı finansman (dağıtılmayan karlar, amortisman vb.) ile banka borçları gibi finansman haricinde risk sermayesi ve melek sermaye seçenekleri de vardır. Freear ve diğerleri'nin 1995'te şirketler üzerinde yaptıkları bir araştırmaya göre araştırmaya katılanların dörtte birinin dış kaynak kullandığı ortaya çıkmıştır. Araştırmada finansman konusunda ağırlıklı olarak melek finansman modeli tercih edilmiştir. Yapılan benzer araştırmalarda da, girişimcilerin özellikle yüksek riskli olan başlangıç aşamalarında genellikle melek finansmanını tercih ettikleri görülmüştür (Freear v.d., 2002; s. 277).

Araştırma sonuçlarına göre girişimcilerin ağırlıklı olarak melek finansman lehinde görüş belirttikleri anlaşılmaktadır. Girişimcileri bu eğilime yönelten sebepleri vurgulama açısından melek yatırımın benzer finansman yöntemleriyle karşılaştırılacaktır. Melek finansman yönteminin en yakın alternatifleri risk sermayesi ve eş dost finansmanı olduğundan karşılaştırma bu iki yöntemle sınırlı olacaktır.

### **Risk Sermayesi İle Melek Yatırımcı Arasındaki Farklar**

Melek yatırım yoluyla sağlanan finansman, uygulamada risk sermayesine benzemekle birlikte aralarında önemli farklılıklar bulunmaktadır.

Risk sermayesi fonları daha büyük girişimlere yatırım yapar ve aynı yatırıma ilerleyen aşamalarda tekrar tekrar yatırım yapar ve böylece girişim sermayesinin başlangıçtaki aşamalarının finansmanında fazla etkili değildir. Risk sermayesindeki aktif ortakların, kendi çıkarlarını ve ortaklarının çıkarlarını korumak için yapmak zorunda oldukları işlemlerin yüksek sabit maliyetlere ulaşması bu yatırımcıları daha küçük girişimlere yatırım yapmaktan alıkoymaz (Freear v.d., 2002; s. 278).

Risk sermayesi fonları daha fazla belirgindir, daha fazla kaynağı kontrolünde bulundurur ve meleklerden daha fazla organize edilir. Diğer taraftan melekler pek fazla dikkat çekmezler, bulunması ve ulaşılması daha zordur, toplam finansman etkisi çok daha büyük olmasına rağmen risk sermayesi fonlarıyla kıyaslandığında daha az miktarlarda yatırım yaparlar. Bu nedenle risk sermayedarlarının ilgisini çekmeyecek kadar küçük ama gelecek vadeden yatırımların da finansman ihtiyacı melekler tarafından karşılanabilir. Özel yatırım piyasası özellikle bir diğer açıdan çok etkisizdir. Burada finansman boşluğu (açığı) ile birlikte enformasyon boşluğu da vardır. Melek yatırımcılar bir taraftan sürekli olarak fon talep edilmesinden kaçınmak için isimlerini

gizli tutma ile potansiyel olarak değerli girişimlere uygun fon sağlamaya devam etme arasında hassas bir çizgi takip ederler.

Risk sermayedarı daha profesyonel bir yatırımcı olarak görülmekte, yönettiği fon için uygun yatırım fırsatları aramaktadır. Melek yatırımcı ise genellikle amatör bir ruha sahiptir ve kendi şahsı adına, uygun yatırım fırsatları aramaktadır. Diğer bir yönden, risk sermayedarı ilgilendiği şirkete ait endüstri ya da sektör hakkında deneyim sahibi olmayabilir, sadece işletmenin sağlayacağı geri dönüşe yoğunlaşmıştır. Melek yatırımcı ise sıklıkla deneyim sahibi olduğu alanları tercih etmekte ve yatırım yaptığı işletmeye bir taraftan katma değer sağlamaya çalışırken diğer taraftan da yatırımının büyümesini amaçlamaktadır. Melek yatırımcılar şirketlerin yönetim kuruluna katılmakta ancak risk sermayedarları kadar çok kontrol talep etmemektedir. Gerek melek yatırımcı gerekse de risk sermayedarı yüksek kazanç hedeflemektedir. Ancak melek yatırımcılar risk sermayedarlarına oranla daha az agresiftirler ve yatırımın geri dönüşü için daha uzun süre beklemeyi göze almaktadırlar(<http://www.kobifinans.com.tr> , 2008; s. 1).

Risk sermayedarları melek yatırımcılara oranla daha fazla teknoloji tabanlı yatırımlara destek vermektedir. Melek yatırımcıların yatırım oranları risk sermayedarlarına göre daha düşüktür. Yatırım deneyimlerine bakıldığında risk sermayedarları melek yatırımcılara göre daha aktiftir ve yatırım sayısı daha fazladır. Melek yatırımcılar risk sermayedarlarına göre daha fazla risk alırlar ve beklentileri nispeten daha düşüktür. Melek yatırımcılar risk sermayedarlarına göre daha az araştırma ve değerlendirme süreci uygulamaktadır (<http://tantalosmarket.blogspot.com>, 2008, s. 1).

Melek yatırımcılar, girişimciler için çekirdek finans ve başlangıç finansı sağlayan en eski ve en büyük kaynaktır. ABD’de melekler şirketlere formal ya da kurumsal şirketlerden, risk sermayesi piyasasından çok daha fazla yatırım yapmaktadırlar. (Center for Venture Research 2005). Çekirdek ve başlangıç aşamasında melek ve risk sermayesi yatırımları arasındaki fark daha belirgindir. 2005’de melek girişimlerin % 55’i çekirdek ve başlangıç aşamasında iken risk sermayesi yatırımları sadece % 6 civarında idi. Hatta risk sermayedarlarının son on yılda en iyi zamanlarında bile çekirdek ve başlangıç sermayesi yatırımları % 15’tir. (Sohl, 2006; s.3).

Risk sermayesi şirketlerinin temel özelliği Tablo 1’de de görüleceği gibi yatırım yapılan şirketlere finansman desteğinin sağlanmasının yanı sıra, yönetim desteği vermeleri ve özellikle stratejik konularda karar alma mekanizmasının içinde yer almalarıdır. Risk sermayesi genel olarak,

teknolojik yenilik, sermayeye katılım, yönetime katılım, küçük işletme, hızlı büyüme, uzun vadeli yatırım gibi ölçütleri dikkate almaktadır.

Kısaca melek yatırımcı risk sermayedarına göre daha sabırlı, sevecen ve hoşgörülü bir karakter arz etmektedir. Melek yatırımcı girişimciden para kazanma yanında, girişimcinin yolunu açma ve motive etmede önemli rol oynamaktadır. Melek yatırımcı desteklenen işletmenin yönetimi ve denetiminde yer almanın ötesinde girişimciye tecrübeleri sayesinde piyasalar, yatırımcılar ve müşteriler hakkında bilgi desteği sağlamakta ve ayrıca girişimciye eğitim hizmetleri de vermektedir (<http://tantalosmaket.blogspot.com>, 2008, s. 1).

**Tablo 1: Melek Yatırımcı ve Risk Sermayesi Karşılaştırması**

<b>Melek Yatırımcı</b>	<b>Risk Sermayesi</b>
Kendi sermayesini kullanır	Kendilerine yatırılan bireysel ve kurumsal fonları kullanır
Her türlü yatırımı destekleyebilir	Özellikle teknoloji tabanlı yatırımları destekler
Yatırımda kullanacağı sermaye miktarı azdır	Yatırımda kullanacağı sermaye miktarı çoktur
Yatırımın karar sürecine katılır	Stratejik denetimlerde bulunur
Yatırımlarını maceracı ve amatör bir ruhla yapar	Profesyonel ve yüksek getiri amacı ile yapar
Daha önceden girişimcilik deneyimi yaşamış olabilir	Önceden girişimcilik deneyimi olmayabilir
Yatırım sayısı ve yatırım deneyimi azdır	Yatırım sayısı ve deneyimi çoktur
Daha fazla risk alır ve beklentileri düşüktür	Daha az risk alırlar ve beklentileri yüksektir
Araştırma ve değerlendirme süreci kısadır	Araştırma ve değerlendirme süreci uzundur

Kaynak: <http://www.ceterisparibus.net/arsiv.htm>, 2008; s. 1)

### **Melek Yatırımcıların Eş Dost Finansmanı İle Karşılaştırılması**

Meleklerden sağlanan finansman kendi kaynakları olduğundan daha düşük maliyetlidir. Yani onlar başkalarının paralarının emanetçisi değildirler. Melek yatırımcılarda bireysel yatırım tutkusu, sosyal sorumluluk duygusu taşıyan insanlar olup bu tutkularının bir kısmını yeni kurulan işletmelere taşımak isterler. Yani melek yatırımcılar finansal risk ve karlılık yanında başka arayışlara da sahiptirler (Wetzel, 2002; s.22).

Melek yatırımcı grupları; profesyonel iş geçmişleri olan belli bir bilgi ve finansal birikime sahip kişilerden oluşur. Genellikle kendi işini kurmak isteyen girişimcilerin ilk başvurdukları kaynaklar; tanıdıkları, aile ve yakın çevrelerinde bulunan onlara destek olabilecek kişilerdir. Bu kişiler fikirden çok, yakınlık duydukları girişimcilere yatırım yaparlar. Oysa melek

yatırımcılar, yatırımlarını fikre ve bu fikri hayata geçirip başarılı bir iş kurabilecek potansiyele sahip olan ekibe /ekiplere yaparlar.

Yatırımcıların ekonomide yaratacağı katma değere göre yatırım kararı alırlar. Çoğu zaman aile ve yakın çevredeki insanlar için birkaç kısa anlatım yeterli iken, melek yatırımcılar, fikre ilave olarak stratejik iş planlarını, iş hedeflerini, insan kaynağının becerisini ve somut geri dönüş beklentilerini görmek ve değerlendirmek isterler. Bütün bu faktörlerin fikrinin başarı şansını artırır. (<http://www.lab-x.org/melek.html>, 2008; s. 1). Melek finansman Türk toplumundaki eş dost finansmanın kurumsallaşmış şekli (<http://blog.mynet.com>, 2008; s. 1) olarak da tanımlanmaktadır.

Toronto'daki Wise Mentor Capital'in başkanı Sean Wise tarafından "melek yatırım modelinin gerekli önlemler alınmaması halinde bazı risklerinin de olabileceği ifade edilmektedir". Fon arayan girişimciler için bir danışman olan Sean Wise "finansman ve uzmanlığından yararlanmak üzere girişimciler tarafından kendilerine başvuru alan melek yatırımcılar, işin gelişmesi halinde yatırımın yönetiminde ve sorumluluğunda da hak iddia edebilirler" demektedir (Aaserud, 2008; s.2). Bu nedenle meleklerle işe başlamadan önce iyi bir sözleşme yapılmasında önemli yararlar vardır.

## 8. ABD VE AVRUPA'DA MELEK YATIRIMCILAR

Ülkemizde yeni olmakla beraber, sistem dünyada yaklaşık 60 yıldır aktif olarak işlemektedir. Avrupa Birliği ülkelerinde yıllık yapılan girişim sermayesi yatırımları ortalama GSYİH'nın % 0.4, ABD'de % 0.8, hatta İsrail'de % 1.6'sına ulaşmış iken bu oran Türkiye'de maalesef % 0.003 civarındadır (Yılmaz, 2005; s.1). Avrupa'da EBAN (European Business Angels Network-Avrupa İş Meleği Ağları), oldukça kapsamlı ve bütün Avrupa İMA'ları bünyesinde toplayan bir kurumdur. Dolayısı ile sınıflandırılmış ve yüksek kalitede bilgi edinmek mümkündür. Fakat diğer coğrafi bölgelerde bu şekilde kapsamlı organizasyonlar bulunmadığından dolayı çok net bir şey söylemek mümkün değildir.

Melek yatırımcı kavramı ülkemizde yeni kullanılmaya başlanmakla birlikte, bu yolla fon sağlama ve yeni girişimleri finanse etme oldukça eskidir. Geçmişe bakıldığında A.Graham Bell 1874 yılında Bell telefon şirketini, Henry Ford, Ford fabrikasını ve Golden Gate köprüsünün yapımı melek yatırımcı fonları ile finanse edilmiştir. Günümüzde ise amazon, yahoo, hotmail, skype, google, youtube, apple computer gibi tanınmış firmaların kuruluş aşamalarında da melek yatırımcı fonları kullanılmıştır (<http://nasf.org>, 2008; s. 1).

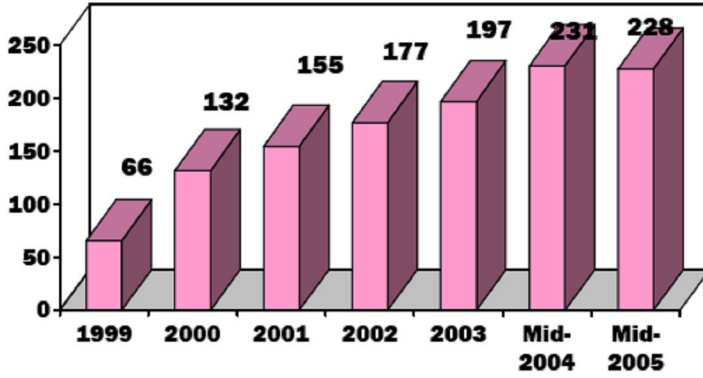
Melek yatırımlara ilişkin en çarpıcı verilere yine Amerika'da rastlanmaktadır. ABD'de 1980 yılından bugüne kadar yeni istihdamın % 80'ini yeniliklerin ise % 50'sini melek yatırımcılar tarafından desteklenen girişimciler gerçekleştirmiştir. ABD'de 2005 yılında toplam 49 500 şirkete 23 milyar \$ sermaye yatırılmıştır. Bunun için 'melek yatırımcılar' bireysel yatırımlarının yanı sıra Melek Yatırımcı Klubü olarak adlandırılan 10 ile 60 kişi arasında değişen gruplar oluşturarak hem işe daha profesyonel yaklaşmayı hem de riski grubun diğer üyeleri ile paylaşmayı hedeflemektedir. Amerika'da 2005 yılında 227.000 bireysel melek yatırımcı ve bunların da dahil olduğu 250'den fazla aktif Melek Yatırımcı Kulübü bulunmaktadır (www.endeavourturkey.org, 2008; s. 1).

ABD'de 2006 yılında toplam melek yatırımları 25 milyar dolara ulaşmış bulunmaktadır. Başlangıç aşamalarında yatırım yapılan girişim sayısı ise 51 000'dir. New Hampshire Üniversite'sinin yayınladığı araştırma sonuçlarına göre melek yatırımlarda 2005 yılına göre ortalama %10'luk bir artış söz konusudur. En çok yatırım yapılan sektörler sağlık, tıbbi cihazlar, yazılım ve biyoteknoloji olarak sıralanmaktadır. Yapılan bu yatırımlarla 2006 yılında 201.400 yeni istihdam yaratılmış bulunmaktadır (www.bthaber.com.tr, 2008; s. 1). Bu sayı sadece yatırımın yapıldığı aşamada yaratılan istihdamı ifade etmektedir. Yatırım yapılan girişimler büyüdükçe ve sayıları arttıkça istihdam artışının da görüleceği aşikârdır. Sadece yaratılan istihdam açısından bakıldığında bile, bu tür bir finansman modeli uygulamanın ne kadar önemli olduğu kolayca görülebilmektedir. İşsizliğin azaltılmasında ve sürdürülebilir büyümenin sağlanmasında bu tür mekanizmalar önem arz etmektedir.

## 9. AVRUPA'DA İŞ MELEĞİ AĞLARI

Avrupa ülkelerinde iş meleklerinin sayısı gittikçe artmaktadır. Bu artışa paralel olarak kurulan iş meleği ağlarının sayısında da belirgin bir artış gözlenmektedir. Aşağıdaki grafikte Avrupa'da kurulan iş meleği ağlarının sayısı ve yıllara göre bu sayının artış trendi görülmektedir (http://www.eban.org, 2008; s. 2).





Grafik 1: Avrupa'da İş Meleği Ağları

Yatırım tutarları olarak bakıldığında da 2006 yılında Avrupa'da en çok melek yatırım 63 671 988 Euro ile İngiltere'de yapılmıştır. İngiltere'yi 26 000 000 Euro ile Fransa, 13 500 000 Euro ile İsviçre, 12 500 000 Euro ile İsveç, 11 800 000 Euro ile İtalya 10.395 500 Euro ile Finlandiya, 7 070 075 Euro ile Belçika, 6 598 000 Euro ile Almanya, 3 950 000 Euro ile Hollanda, 2 285 000 Euro ile İspanya 1 800 000 Euro ile Avusturya ve 550 000 Euro ile İrlanda izlemiştir. AB ülkeleri toplamında 149 473 857 Euro melek finansmanı yatırım yapılmıştır (<http://blogspot.mynet.com>, 2008; s. 1).

2005 yılı itibariyle İş Melekleri Ağlarının Avrupa ülkelerine göre coğrafi dağılımını aşağıdaki grafikte daha net bir şekilde görmek mümkündür (<http://www.eban.org/>, 2008; s.1).

Tablo 2: İş Meleği Ağlarının Avrupa Ülkelerinde Yüzde Dağılımı

Ülke	Oran %	Ülke	Oran %
Almanya	19	Polonya	1
Fransa	17	Çek Cumhuriyeti	1
İngiltere	15	Avusturya	0,5
İsveç	12	Finlandiya	0,5
İspanya	9	Yunanistan	0,5
İtalya	5	Macaristan	0,5
Belçika	3	İrlanda	0,5
Danimarka	3	Malta	0,5
Norveç	3	Lüksemburg	0,5
İsviçre	3	Letonya	0,5
Rusya	2	Portekiz	0,5
Hollanda	2	Slovenya	0,5
Türkiye	1		

Kaynak: <http://www.eban.org/>, 2008; s. 1.

Melek Yatırımcıları Birlikleri ABD’de son zamanlarda gelişen bir olgudur, bireysel kalmaktan ziyade kamuya açık daha yüksek profil çizmek istemektedirler. Bazı melek birlikleri iş planlarını kendilerine çekmek için web sayfaları açmakta, iş fikirlerine finansal destek olunmasını teşvik etmekte ve araştırma sonuçlarını yayınlamaktadırlar. Melekler Birliği 1994’te kurulmuş olup şu an 122 üyeye sahip ve ileri teknoloji endüstrilerine 176 milyon dolar yatırım yapmışlardır. İnternet/web hizmetleri, yazılım, network/telekom, hayat, bilim/biyoteknoloji, yarıiletken ve elektronik endüstrisi bunlardan bazılarıdır. Aşağıdaki tabloda iş meleği yatırımı ile büyüyen, hem girişimcisine hem de yatırımcısına önemli getiriler sağlayan bazı iyi bilinen örnekler görülmektedir.

**Tablo 3: İş Meleği Yatırımı İle Büyüyen Bazı Girişimler**

ŞİRKET	İŞ MELEĞİ	SEKTÖR	MELEK YATIRIM TUTARI (\$)
Apple Computer	Adını açıklamak istemiyor	Bilgisayar donanımı	91 000
Amazon.com	Thomas Albeta	Online kitap satışı	100 000
Blue Rhine	Andrew Filipowsky	Propan silindir değiştirme	500 000
Lifeminders.com	Frans Kok	E-posta hatırlatma servisi	100 000
Body Shop	Ian Mc Glinn	Vücut Bakımı	4 000
MI Laboratories	Kevin Leech	Medikal	5 000
Matcon	Ivan Semenenko	Çöp konteyniri	15 000

Kaynak: Saublens, 2008; s. 1.

## 10. TÜRKİYE’DE MELEK FİNANSMANI

Melek yatırımcılığı ülkemize Türkiye’nin en eski danışmanlık yönetim firması Helix Yönetim Danışmanlığı bünyesinde 2006’da kurulan LabX tarafından getirilmiştir. LabX fikri olup da sermayesi olmayan girişimciyle melek yatırımcı arasında adeta bir köprü görevi görmektedir. Fikir sahibi girişimci öncelikle LabX’e başvurmaktadır. LabX fizibilite çalışmasından sonra iş fikrini sabitleştirmekte ve çeşitli ülkelerdeki melek yatırımcılardan finansman sağlamaktadır. LabX aynı zamanda şirkete ortak olmakta ve girişimciye danışmanlık hizmeti de vermektedir (<http://blogspot.mynet.com>, 2008; s. 1).

LabX Genel Müdürü Fuat Sami, Türk toplumundaki “eş, dost finansmanın kurumsallaşmış hali”ne benzeten melek yatırımcılara ulaşmak için, LabX’e kayıtlı 60 tane yatırımcılarının olduğunu, melek yatırımcı ağının genişleyeceğini, bundan sonra melek yatırımcı olmak isteyenlerin, LabX’e e-posta yoluyla veya web sitesi aracılığı ile başvurabileceklerini belirtmektedir (<http://blogspot.mynet.com>, 2008; s. 1).

EBAN (European Business Angel Network – Avrupa Melek Yatırımcıları Ağı) üyesi de olan LabX, girişimcilik kültürünü yükseltmek amacıyla Türkiye'nin en büyük üniversitelerarası girişimcilik yarışması olan "bir fikrin mi var"ı organize etmiştir. (<http://blogspot.mynet.com>, 2008; s. 1). LabX, Türkiye'de ilk olarak 2006'da SMS Group iş fikrini hayata geçirmiştir. Cep telefonundan anında toplu mesaj göndererek bir gruptaki kişiler arasında sadece bir SMS ücretiyle iletişim kurma imkanı veren SMS Group, 70 ortak ve 500 000 dolar sermaye ile kurulmuştur. Yeni iş fikirlerini de meleklerle sunmak için hazırlıklar yapılmakta ve 2008 sonuna kadar iş fikri sayısını 10'a ve melek yatırımcı sayısını 100'e çıkartmayı hedeflemektedirler (<http://blogspot.mynet.com>, 2008; s. 1). Potansiyeli yüksek iş fikirlerini şirketleştirmek ve yürüyen projeleri geliştirmek amacıyla kurulan LabX, melek yatırımcı ağı sayesinde bu fikirlere ve projelere sermaye temin etmekte, iş planlarını oluşturarak şirket haline getirmektedir. Bütün girişimcilerin başvurularına açık olan LabX, bu hizmeti karşılığında girişimcilerden herhangi bir ücret talep etmemektedir.

Ülkemiz için Aydın Şenkut, Bülent Çelebi gibi Türk Melek yatırımcı örnekleri olmakla birlikte melek yatırımcı sayısı ve kullanılan sermaye oranı hakkında herhangi bir veri bulunmamaktadır. Ülkemizde melek yatırımcı finansmanı modelinde kurumsallaşmış yapılara henüz rastlanmamakla birlikte, Türkiye'de bir an önce bu yatırımcı tipinin hem yaygınlık kazanması hem de yerel ağlarda toplanması gerekmektedir. Bu bağlamda, Türkiye'de melek yatırımcıları desteklemek adına çeşitli kurum ve kuruluşlar harekete geçmiştir. TÜSIAD ve Sabancı Üniversitesi Rekabet Forumu'nun oluşturduğu Ulusal İnnovasyon Girişimi (UİG), Türkiye'deki girişimciliğe destek verilmesi için bu yatırım tipinin yaygınlaştırılması ve yerel ağlarda buluşturulması önerisinde bulunmuştur (<http://www.kobiklinik.com.tr>, 2008; s. 1).

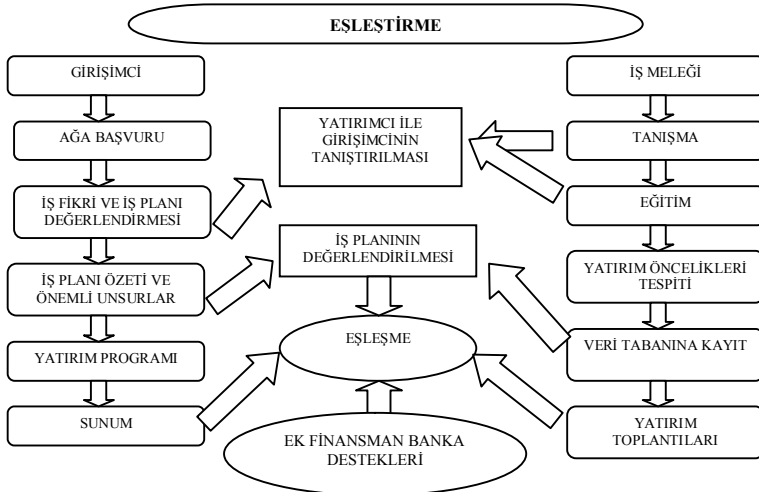
Avrupa'da yaygın olan ve yüksek risk içeren firmalara kuruluş döneminde yatırım yapan "melek yatırımcılar" önümüzdeki dönemde Türkiye için de önemli bir finansal kaynak teşkil edebilir. Melek yatırımlar, Türkiye'deki girişimciliğin ilişki temelli ve referansa dayalı kültürel yapısına da uygundur (<http://tantalosmaket.blogspot.com>, 2008; s. 1).

ODTÜ Rektörlüğü tarafından İş Melekleri Derneği aracılığı ile girişimci ve iş adamlarını bir araya getirilirken bir yandan da İstanbul'da düzenlenecek organizasyonla Türkiye'nin her bölgesinden gençler dünya çapında girişimcilerle tanıştırılmaktadır (<http://www.kobifinans.com.tr>, 2008; s. 1).

Girişimcilerin sermaye sorununu çözmek için önce Ankara’da ODTÜ Rektörlüğü tarafından bir girişim başlatıldı ve iş melekleri ağı kuruldu. Burada genç girişimcilerin sermaye ihtiyaçları, aynı zamanda da danışmanlık ihtiyaçları karşılanmaktadır. “İş melekleri” ile “genç girişimciler” bir araya getiriliyor ve genç girişimcilerin projeleri melek yatırımcılara anlatılıyor. Onlar da kendilerine sunulan projelerden potansiyel gördüklerine destek sağlıyorlar (<http://www.kobifinans.com.tr>, 2008; s. 1).

## 11. MELEKLERLE DİYALOG KURMA

İş meleği ağları 1940’lı yıllardan beri batı ülkelerinde başarı ile uygulanan bir modeldir. Sistem temel olarak fikir sahibi girişimci ile sermaye sahibi yatırımcı olmak üzere iki aktörden oluşmaktadır. Bu aktörlerin bir araya geldikleri ortam ise iş meleği ağı olarak adlandırılmaktadır. Girişimci, sisteme ticari ve yenilikçi olan bir fikre yatırımcı bulmak amacıyla dahil olurken; yatırımcı ise elindeki sermayeyi orta vadede karlı yatırıma dönüştürecek bir yatırım aracı bulmak amacı ile dahil olur. Başka bir deyişle; girişimci yatırımcının sermayesine talip olurken, yatırımcı ise girişimcinin iş fikrinin getirisine talip olur. Tarafların uygun şartları kendi aralarında tespitinin ardından ortaklık anlaşması imzalanır ve girişimcinin iş fikri yatırımcının sermayesi ile hayata geçirilir. Sistemde girişimci ile yatırımcının eşleşme süreci şu şekilde olur (<http://tantalosmaket.blogspot.com>, 2008; s. 1).



Şekil 1: Melek Finansman Modelinde Girişimci ve Yatırımcı Eşleşmesi  
Kaynak: Saublens and Reino; 2008, s. 7.

Girişimci finansman ihtiyacı için melek finans sağlayan kişi ve kurumlara başvurur. melek yatırımcı tarafından başvuru girişimcinin heyecan

ve coşkusu, güvenilirliği, ürün satış potansiyeli, deneyimi, bıraktığı izlenim, pazarın büyüme potansiyeli, ürün kalitesi, girişimcinin geçmişi gibi bazı kriterler ile değerlendirilerek başvuru kabul edilir veya edilmez. Burada melek yatırımcı işletmeye ortak olur ve gelecekte halka açılmasını bekler ve yardımcı olur. Halka açıldığında hisselerini satar, tutar veya risk sermayedarlarına satarak kar sağlar (Özdoğan, 2001; s. 157).

Esasen sistem yapısı ile bir borsayı andırmaktadır. Nasıl ki şirketler, hisselerinden kar beklentisi olan yatırımcıları ortak olarak tamamen şeffaf bir piyasada bünyelerine katıyorlarsa, iş meleği ağlarında da durum aynıdır. Beklentilere yatırım yapılır. İş meleği yatırımın hayat eğrisinin tamamında bulunmaz. Önerilen 5-7 yıl arası olmakla birlikte beraber daha uzun veya daha kısa bir süre sonunda, beklediği karı elde etmesinin ardından hisselerini devreder. Bu noktada, melek yatırımcı yatırımdan çıkış yolunu ve sürecini de iyi belirlemelidir. Çoğunlukla melek yatırımcılar, çıkışın ardından yine farklı girişimlere finansman sağlamaya devam ederler (<http://tantalosmaket.blogspot.com>, 2008; s. 1).

Melek finansmanda yatırım yapılan işletme geleceği parlak olduğuna inanılan küçük işletmelerdir (Balcı, 2001; s. 48). Melek finansman yöntemiyle sermaye sağlamanın şansı tamamen önerilen iş fikrinin çekiciliğine bağlıdır. Bu nedenle iş planının varlığı ve niteliği en önemli konulardır. (Beer, 2006; s.1). Melek yatırımcılar genellikle buldukları bölgelere yakın olan yatırımları tercih ederler. Bunun sebebi ise meleklerin yaptıkları işi aynı zamanda bir hobiye dönüştürmeleri ve işiyle sık sık ve yakından ilgilenme istekleridir (<http://tantalosmaket.blogspot.com>, 2008; s. 1).

20 yıldır araştırma yapılmasına rağmen risk sermayeleri piyasasında meleklerin payı hakkında bilinenler oldukça sınırlı düzeydedir. Bunun gibi aktif meleklerin kullanılabilir sermayelerinden ne kadarının sağlanabileceği, melek finansmanın girişim ekonomisinde ne kadar bir önem taşıdığı ve potansiyel meleklerin nasıl aktif meleklerle dönüştürüleceği hakkında fazla bir şey bilinmemektedir. Bu sorulara daha iyi cevaplar verilebilmesi için melek piyasasının dinamiklerine daha sistematik olarak bakılması gerekmektedir (Freear v.d., 2002; s.276).

Melek ararken bu insanları para ve karlılığın yanında yaptıkları işe sevk eden şeylerin neler olduğunun düşünülmesi gerekir. Bunların bir çoğunun finansal ve iş tecrübesi vardır ve hepsi olmasa bile birçoğu aktif yatırımcıdır. Onlar bir sermayeyi başarılı kılacak paradan daha fazla konuda katkı sağlayabilirler. En azından ihtiyaçlar doğrultusunda ücretsiz enformel danışmanlık hizmeti almış olursunuz, bu da girişimciler için önemli bir başka kazançtır (Wetzel, 2002; s.27).

Bazı işlerin kuruluşunda bir meleğin karşılayamayacağı kadar büyük sermaye ihtiyacı söz konusu olabilir. Bu durumda melekler birliği gündeme gelir ve birkaç melek ortaklaşa yatırım yapabilirler (Freear v.d. 2002, s.278). Meleklerle yapılan başvuruların birçoğu çeşitli sebeplerden dolayı reddedilmektedir. Yatırım fırsatlarının en çok reddedilme sebepleri girişimci/yönetim ekibi, pazar ve pazarlama faktörleri ve finansal faktörlerdir, hatalı ya da tamamlanmamış bir pazarlama stratejisi ve hatalı ya da tamamlanmamış bir finansal projeksiyon özellikle ilk gözden geçirme aşamasında anlaşmayı engelleyen başlıca sorunlardır. Bazı özel istisnalarla birlikte ilk gözden geçirme aşamasında reddedilen fikirler tek bir sebebe dayanarak değil birden fazla eksikliğe dayanmaktadır (Mason, 1996; s.1).

Geleceğin girişimcileri için iş melekleri finansman modeli en eski finansman kaynakları arasındadır. Bu melekler yeni kurulan şirketlere birkaç bin dolardan 1 milyon dolara kadar çekirdek sermaye sağlarlar. Melekler, risk sermayedarlarının tecrübesiz (deneyimsiz) veya riskli buldukları şirketlere yatırım yapma konusunda çok önemli rol oynarlar. Eğer bir firmanın geleceği parlak görülüyorsa arkadaşlar ve aile çek defterlerini teslim etmeye hazırdırlar. Ancak bu kişisel bağlantılara çok da güvenmemek gerekir. Arkadaşlara ve aileye iş ortakları muamelesi yapılmalıdır. Son yılların en büyük melek yatırımı muhtemelen Sun Microsystems'in kurucu ortağı Andy Bechtolsheim'in arama motoru yazılımını gördükten sonra Google'a yazdığı 100 000 dolarlık çektir. Benzer şekilde Amazon.com, Apple, the Body Shop, Kinko's ve Starbucks'ın hepsi şu an yükselen yıldızlar olan Digg, LinkedIn ve Simply Hired gibi başlangıçlarını melek finansman modeli ile yapmışlardır (Copeland, 2006; ss. 47-49).

## 12. MELEK FİNANSMAN MODELİNİN BAŞLICA FAYDALARI

**Girişimciliğin Gelişmesine Katkı Sağlar:** Girişim sermayesi ile girişimcilik fikri bir araya gelmezse tek başına bir anlam ifade etmez. Bu iki değer birleştirilerek girişimler doğması melek finansman modeli ile sağlanabilir. “İş melekleri destekledikleri yatırımlar başarıya ulaştıktan sonra, girişimciliğin özüne uygun olarak fikir sahibini yola yalnız devam etmek üzere bırakırlar ve yeni fikir sahipleriyle irtibata geçerek destekleyecek yeni projeler bulurlar” (<http://tantalosmaket.blogspot.com>, 2008). Bu özellikleriyle iş melekleri bir yandan girişimciliğin gelişmesine katkıda bulunurken toplumsal olarak katma değer üretebilecek projelerin hayata geçirilmesinde aktif rol aldıklarından toplumsal bir işleve de sahiptirler (<http://tantalosmaket.blogspot.com>, 2008). İş melekleri aile ve arkadaşlardan sağlanan finans ile risk sermayesi arasındaki finansman boşluğunu doldurur. İş melekleri ayrıca girişimcilik tecrübesiyle de yeni kurulan firmalara rehberlik ve öncülük eder. Yapılan araştırmalara göre enformel yatırımların

girişimcilik faaliyetlerinin düzeyini arttırdığı bulunmuştur. Bygrave ve diğerleri (2002) GSYİH'nın yüzdesi olarak yıllık enformel yatırımların tutarının da ülkelere göre serbest girişimci faaliyetlerinin açıklanmasında önemli katkılar sağladığını ifade etmektedirler (Ho ve Wong, 2007; s. 191).

**İstihdama Katkı Sağlar:** Melek yatırımcılığın istihdama katkısı en somut olarak ABD'deki verilerde görülmektedir: 2005'te melek yatırımlar ile 49 500 şirkete (girişimciye) 23 milyar dolar sermaye yatırılarak, 198 000 kişiye yeni iş olanağı sağlanmıştır. AB araştırmalarında ise melek yatırımcıların % 60'ının bir defadan daha fazla yatırımcı olarak; "daimi" ve "seri" yatırımcı ünvanı aldıkları gözlemlenmektedir. Bu veriler, melek yatırımcılığın gittikçe üst düzey profesyoneller için bir yaşam tarzı ve meslek haline geldiğine işaret etmektedir (<http://tantalosmaket.blogspot.com>, 2008).

**Ülke Ekonomisinin Gelişmesine Katkı Sağlar:** Girişimciliğin gelişmesine, güzel iş fikirlerine finansman ve danışmanlık desteği sağlamak suretiyle büyük yatırımlara dönüşmesinin sağlanması sonucunda ülke ekonomisi gelişir.

Melek yatırımcılar girişimciliğin gelişmesine yaptıkları katkıların yanı sıra toplumsal açıdan katma değer üretebilecek projelerin hayata geçirilmesiyle önemli bir rol oynadıkları için toplumsal bir işleve de sahiptirler. Bu açıdan melek yatırımcıların sosyal sorumluluk yükümlülüğünü yerine getirme konusunda melek finansman yöntemi melek yatırımcılar açısından da bir fırsat sunmaktadır.

**Melek yatırım finansman modeli bir kazan-kazan modelidir:** Çünkü bu modelde kaybeden yoktur. İşbirliği yapmak suretiyle tüm tarafların kazanması söz konusudur. Hem modele katılan girişimci hem yatırımcı ve hem de devlet ve toplum bu işbirliğinden kazançlı çıkmaktadır.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

Gelişmekte olan ülkelerin gelişmelerini hızlandırabilmek için girişimciliğin ne kadar önemli olduğu bilinmektedir. Ancak finansman sorunları girişimciliğin önünde aşılması zor bir dağ gibi durmaktadır. Ayrıca girişimcilik tecrübesinden yoksun olmak da çok sayıda girişimi daha fikir aşamasında ya da kuruluşta kısa bir süre sonra başarısız kılabilir.

Girişimcilerin başvurdukları finansman kaynakları miktar ve nitelik olarak girişimcinin finansman sorunlarını çözmekten en azından günümüz ekonomik şartlarında uzaktır. Mevcut finans kaynakları arasında melek finansmanın da girmiş olması girişimciliğin dolayısıyla ülke ekonomisinin ve ülkemizin gelişiminde önemli bir kazanım olabilir. Melek Yatırımcıya sadece

finansman sağlama kaynağı olarak bakmak da doğru değildir. O aynı zamanda adının başındaki melek nitelendirmesine uygun olarak hem bir yol gösterici, hem bir danışman olmakta hem de ufuk açıcı bir rol üstlenmektedir.

Melek finansmanın geliştirilmesi, melek ağlarının örgütlenmesi, potansiyel girişimcilerin bu tür faaliyetler hakkında bilgilendirilmesi ve melek yatırımcılarla işbirliği konusunda teşvik edilmesinin önemli yararlar sağlayacağı düşünülmektedir.

Bu bağlamda ülkemizde melek finansman yönteminin geliştirilmesi için yetkili ve ilgililere aşağıdaki öneriler yapılabilir:

- Konu ile ilgili kuruluşlar TÜBİTAK, Üniversiteler, TÜSİAD v.b. iş adamı örgütleri, odalar ve borsa birlikleri, sanayi odaları, KOSGEB gibi girişimciliği destekleyen kuruluşlar işbirliği yapmalı ve bu konu üzerinde fikir üretmek suretiyle bölgesel bazda iş meleği ağları oluşturmalarıdır. İş melekleri kendi buldukları bölgelere yatırım yaptıklarından bölgesel iş meleği ağlarının kurulması önemlidir.

- Potansiyel girişimciler ve iş meleği adayı olan iş adamları, kurulacak iş meleği ağları sayesinde karşılaştırılarak gelişme potansiyeli olan iş fikirlerinin desteklenmesi sağlanmalıdır.

- KOSGEB ve üniversitelerin girişimcilik araştırma merkezlerince girişimcilik fikri proje yarışmaları düzenlenerek orijinal iş fikirleri üretilmesi sağlanmalıdır. Örneğin, ÇOMÜ, İbrahim Bodur Girişimcilik Araştırma Merkezi, KOSGEB işbirliğinde Çanakkale girişimcilik fikri proje yarışması düzenlenmekte ve kazanan projelere yatırım yapılmak üzere finansman desteği sağlanmaktadır. Benzer şekilde ODTÜ tarafından “yeni işler yeni fikirler” yarışması düzenlenerek dereceye giren projelere önemli ölçüde finansman desteği sağlanmaktadır.

- Bütün bu uygulamalar belli bir sistem dahilinde ve kontrollü olarak yapılmalı, iyi niyetli olmayan bazı kişilerin sisteme zarar vermelerine fırsat verilmemelidir. Böylece girişimcilere ait değerli iş fikirlerinin kötü niyetli kişilerce çalınması önlenmeli, sisteme olan güven korunmalıdır. Sisteme duyulan güven sistemin devamlılığı için kritik öneme sahiptir.

## **KAYNAKÇA**

AARESUD, Kara, (2008), “After the handshake”, Profit, May2008, Vol. 27, Issue 2, pp.44-48.

ANONİM, (2008), “Türkiye’de İş Meleğe Ağlarının Pazarlanması”, <http://tantalosmaket.blogspot.com/2008/05/>, (Erişim Tarihi: 08.10.2008).

ANONİM, (2008), “60 Türk Melek Yatırımcı Yatırım Yapacak Fikir Arıyor”, <http://blog.mynet.com/picolee/yazi/>, (Erişim Tarihi: 08.10.2008).



- ANONİM, (2008), “İş Melekleri İle İlgili Tanımlar”, <http://tantalosmaket.com/2008/05/i-melekleri-ile-iligili-tanimlar.html>, (Erişim Tarihi, 15.10.2008).
- ARIKAN, S., (2004), Girişimcilik, Temel Kavramlar ve Bazı Güncel Konular, BRC Matbaacılık, Ankara.
- BALCI, N., (2001), “Angel Investor: Para Şimdi Onlarda”, Power Ekonomi Dergisi, Şubat 2001, s.48.
- BAMFORD, C. E., DEAN, T.J., DOUGLAS, T. J., (2004), “The Temporal Nature of Growth Determinants in New Bank Foundings: Implications for New Ventures Research Design”, Journal of Business Venturing, 19 (6), 899-919.
- BEER, D., (2006), “How to talk to angels?”, The Engineer, 27Nov.-10Dec. 2006, p.27.
- COPELAND, M. V. (2006), “How to find your angel? Cover Story”, Business, March 2006, Vol. 7, Issue 2, pp. 47-49.
- EUROPEAN BUSINESS ANGEL NETWORK: <http://www.eban.org/>, (Erişim Tarihi:10.10.2008).
- FREEAR, J., SOHL, J.E., WETZEL, W., (2002), “Angels on Angels: Financing technology-based ventures- a historical perspective”, Venture Capital, Vol.4, No. 4, pp. 475-287.
- HARMAN, Megan (2008), “Spread Your Wings”, Canadian Business, 03/17/2008, Vol. 81, Issue 4, pp. 31-32.
- HO, Yuen-Ping, WONG, Poh-Kam, (2007), “Financing, Regulatory Costs and Entrepreneurial Propensity”, Small Business Economics, 28: pp. 187-204.
- KAUERMANN, G., TUTZ, G., BRUDERL, J., (2005), “The Survival of Newly Founded Firms: A Case Study into Varying-coefficient Models”, Journal of The Royal Statistical Society Series A-Statistics in Society 168 (1), pp. 145-158.
- LUECKE, R., (2008), Girişimcinin El Kitabı, Harvard Business School (2003), Çev. Ümit Şensoy, T. İş Bankası Kültür Yayınları.
- MARANGOZ, M. (2008), Girişimcilik, Pozitif Matbaacılık, Ankara.
- MASON, C., HARRISON, R., (1996), “Why Business Angels Say No: A Case Study of Opportunities Rejected by an Informal Investor Syndicate”, International Small Business Journal, Vol 14, No. 2, pp. 35-51.
- MORRISSETTE, S. G., (2007), “A Profile of Angel Investors”, Journal of Private Equity, Summer, pp.52-66.
- MÜFTÜOĞLU, T., ÜRPER, Y., BAŞAR, M., TOSUNOĞLU, B.T., (2004), Girişimcilik, Editor: Yavuz ODABAŞI, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını, Eskişehir.
- ÖZDOĞAN, O. N., (2001), “Alternatif Bir Finansman Aracı Olarak Angel Finanslama ve Kuşadası’nda Faaliyet Gösteren KOBİ’lerin Finanslama Yönelimleri”, I. Orta Anadolu Kongresi: KOBİ’lerin Finansman ve Pazarlama Sorunları, 18-21 Ekim 2001, Nevşehir, ss.151-164.
- SAUBLENS, Christian ve REINO, Monica, (2008), “Introduction to the Activities of Regional Business Angels Network, <http://www.yban.net/document/How to Create a BAN.pdf>, (Erişim Tarihi: 03.12.2008).
- SCHACHTERS, K., 2007, “Angel Pull Back”, Red Herring, 10/07.2007, Vol. 4, Issue 29, p. 20.
- SCHOLTENS, B. (1999), “Analytical Issues in External Financing Alternatives for SBEs”, Small Business Economics 12:137-148.
- SOHL, Jeffrey, E., (2006), “Testimony in Support of the Access to Capital for Entrepreneurs Act of 2006 (HR 5198), [http://www.unh.edu/news/docs/sohl\\_testimony.pdf](http://www.unh.edu/news/docs/sohl_testimony.pdf), (Erişim Tarihi: 20.11.2008)
- TİCE, Carol (2008), “On the Horizon”, Entrepreneur, August, s. 62.
- WETZEL, W. (2002), “Angel Money and Sustainable Business”, In Business, September/October 2002, pp.26-28.
- YILMAZ, Süleyman, 2005, “KOBİ Finansmanı”, [http://www.kobizirvesi.org.tr/02\\_05\\_a.doc](http://www.kobizirvesi.org.tr/02_05_a.doc) (Erişim Tarihi: 11.10.2008)
- <http://www.eban.org/>, (Erişim Tarihi: 03.12.2008).

<http://www.ceterisparibus.net/arsiv.htm> (Erişim Tarihi: 15.11.2008)  
<http://www.kobiklinik.com.tr>, (Erişim Tarihi: 10.10.2008).  
<http://www.kobifinans.com.tr> (Erişim Tarihi, 08.10.2008).  
<http://www.focusinnovation.net>, (Erişim Tarihi, 08.10.2008)  
<http://www.infomag.com.tr>, (Erişim Tarihi, 08.10.2008).  
<http://embryonix.com> (Erişim Tarihi: 10.10.2008).  
<http://www.lab-x.org/melek.html>, (Erişim Tarihi: 10.10.2008).  
<http://nasf.org>, (Erişim Tarihi: 10.10.2008).  
<http://www.endeavourturkey.org>, (Erişim Tarihi: 10.10.2008).  
<http://www.bthaber.com.tr>, (Erişim Tarihi: 10.10.2008).  
[http://www.capital.com.tr/haber.aspx?HBR\\_KOD=2871](http://www.capital.com.tr/haber.aspx?HBR_KOD=2871), (Erişim Tarihi: 28.10.2008).