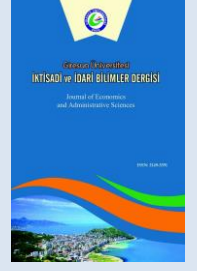


GİRESUN ÜNİVERSİTESİ
İKTİSADİ VE İDARİ BİLİMLER DERGİSİ

Dergi Sayfası: <https://dergipark.org.tr/guiibd>



MELEK YATIRIMCILARIN DEĞER KATAN ROLLERİ: TÜRK MELEK YATIRIMCILAR ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA¹

Gülizar ÖZÇELİK²

Erol TEKİN³

MAKALE BİLGİSİ

ÖZ

Makale Geliş Tarihi: 09.03.2019
Makale Düzenleme: 27.06.2019
Makale Kabul Tarihi: 08.05.2019

Anahtar Kelimeler:

Melek Yatırımcı,
Finansal Olmayan Katkıları,
Melek Yatırımcı Rollerini

Melek yatırımcıların yatırım yaptıkları girişimlere finansal sermayenin yanı sıra beşeri ve sosyal sermayeleriyle de çok çeşitli değer kattıkları bilinmektedir. Fakat melek yatırımcıların girişimcilere kattığı faydaların gün yüzüne çıkarılmış olmasına rağmen, bu önemli konuyu kavramsallaştırmaya çalışan oldukça sınırlı sayıda çalışma bulunmaktadır. Türkiye’de de melek yatırım sistemi ile ilgili yapılan akademik çalışmalarda yatırım sonrası süreçte katma değer yaratan finansal olmayan katkılar ihmal edilmiştir. Bu nedenle, bu araştırma melek yatırımcıların finansal olmayan katkılarına dikkat çekmesi açısından önem arz etmektedir. Bu bağlamda çalışma, Türk melek yatırımcıların finansal olmayan katkılarını ortaya çıkarmayı amaçlamaktadır. Çalışmanın amacı doğrultusunda on iki Türk melek yatırımcı ile birebir görüşmeler yapılmıştır. Elde edilen veriler betimsel analize tabi tutulmuştur. Analiz neticesinde Türk melek yatırımcıların demografik özellikleri ve katkıları genel olarak literatürle benzeşmiştir. Fakat bazı katkıların mevcut roller altında sınıflandırılmadığı, sınıflandırılma dahi yeterince dikkat çekici bir konumda olmadığı bulunmuştur. Bu nedenle mevcut literatürdeki rol sınıflandırmaları kapsamının dar olduğu sonucuna varılarak melek yatırımcıların değer katan rollerine ilişkin yeni bir model önerisi sunulmuştur.

¹ Bu çalışma Kastamonu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü tarafından kabul edilen ve Gülizar Özçelik tarafından Dr. Öğr. Üyesi Erol Tekin danışmanlığında hazırlanan yüksek lisans tezinden üretilmiştir.

² Arş. Gör., Düzce Üniversitesi, gulizarozcelik@duzce.edu.tr

³ Dr. Öğr. Üyesi, Kastamonu Üniversitesi, etekin@kastamonu.edu.tr

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

ABSTRACT

It is known that angel investors add a wide range of values to the initiatives they invest with social capital and human capital as well as financial capital. Although the benefits of angel investors to entrepreneurs have been unearthed, there are a limited number of studies trying to conceptualize this important issue. Non-financial contributions creating added value in the post-investment, has been neglected in related studies in Turkey. Therefore, this study is important for attracting attention to the non-financial contributions of the angel investors. In this context, the study aims to reveal the non-financial contributions of the angel investors. For the purpose of the study, one-to-one interviews were made with twelve Turkish angel investors. The data were applied to descriptive analysis. As a result of the analysis, demographic characteristics and contributions of Turkish angel investors are generally similar to the literature. However, it is found that some contributions cannot be classified under current roles, and it is not in a remarkable position even if it is classified. Therefore, it is concluded that the scope of role classifications in the current literature is narrow. In this context, a new model proposal is presented with the value-adding roles of angel investors.

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

GİRİŞ

Melek yatırımcıların, yatırım yaptıkları finansal sermayenin yanı sıra profesyonel yaşamları boyunca edindikleri kişisel ağları ve iş becerileriyle yeni girişimlerin büyümesi ve gelişiminde hayati bir rol oynadıkları görüşünün büyük ölçüde kabul edildiğini söylemek mümkündür (Mason, 2006: 259-260; Kelly, 2007: 315). Ayrıca melek yatırımcıların birçoğunun girişimsel ve yönetsel tecrübeye sahip oldukları, kurumsal bir geçmişten geldikleri ve sahip oldukları yeterlilikleriyle tecrübesiz girişimcilere değer kattıkları iddia edilmektedir. Böylece, tecrübesiz girişimciler yönetim tecrübesinden faydalanabilecekleri iş ortaklarına sahip olabilmektedir (Aernoudt, 1999: 187). Bununla birlikte melek yatırımcılar ile yola çıkan girişimciler, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına da kolay erişim sağlamaktadır.

Melek yatırımcıların katılımı, listelenmemiş/kotaya girmemiş şirketlere yatırım yapmakla ilgili potansiyel kurum risklerini en aza indirebilmenin bir yolu olarak görülmektedir. Melek yatırımcıların yatırım yaptıkları işletmelerin performansını arttırabilmek adına işletmeye bağlantılarını, bilgilerini, uzmanlıklarını ve yeteneklerini katarak, işletmenin başarıya ulaşması için gerekli olan fakat girişimcilerde eksik olan yönleri karşılayabilecekleri ve böylece yatırıma değer katabilecekleri ileri sürülmektedir (Lumme, Mason, ve Suomi, 2013: 21).

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

Bu amaç kapsamında çalışmanın giriş kısmını takip eden ilk bölümünde kavramsal çerçeveye değinilecektir. Ardından araştırmanın kuramsal alt yapısını oluşturmak amacıyla kuramsal çerçeve ele alınacaktır. Sonrasında araştırmanın yönteminden bahsedilecektir. Son olarak çalışmada elde edilen bulgular ortaya konularak sonuç ve öneriler ile çalışma sonlandırılacaktır.

1. Kavramsal Çerçeve

Melek terimi 1900'lerin başında Broadway'de yaşayanlar tarafından, tiyatro eserlerinin sahnelenmesi için yüksek riskli yatırımlar yapan varlıklı tiyatro severleri tanımlamak için telaffuz edilmektedir. 1980'lerin başında, araştırmacılar ve politika yapıcılar tarafından bilinmeyen melek yatırımcıları, öncü olarak Wetzel'in (1981, 1983 ve 1987) çalışmaları ortaya çıkarmıştır. 1980'ler boyunca, Haar vd. (1988) ve Gaston'un (1989a, 1989b) çalışmaları Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) melek yatırımcıların önemi ortaya koymaya başlamıştır. Daha sonra Kanada, Avustralya, Yeni Zelanda gibi ülkeler başta olmak üzere Avrupa ve Asya'da da ortaya çıkmaya başlayan akademik çalışmalar melek yatırımcıların sadece bir ABD fenomeni olmadığını göstermektedir (Mason, 2006: 260).

Melek yatırımcılar; kendi sermayesinin yanında arkadaş, dost ve aile finansmanı ile resmi finansman kaynağı olan girişim sermayesi yatırımcıları arasında yer alan bir segmentte faaliyet göstermektedir. Melek yatırımcıların, girişimcileri finanse eden diğer finans kaynakları içindeki konumunun önemi Tablo 1'de sunulmuştur (OECD, 2011: 21).

Tablo 1. Öz Kaynak Yatırımcılarının Bir İşletme Gelişimindeki Konumu

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

Tablo 1 incelendiğinde, melek yatırımcıların yatırım zamanlaması; riski azaltacak kadar erken, karı garantileyecek kadar geç olmamaktadır. Bununla birlikte yatırım sonrasında ise sahip oldukları bilgi birikimi ve tecrübe ile yeni kurulan örgüte aktif katılım sağlayarak değer kattığını söylemek de mümkündür (Zachary ve Mishra, 2013: 163). Melek yatırımcıyı daha iyi anlayabilmek adına yazında melek yatırımcılara ilişkin yapılan çeşitli tanımlamalar derlenerek Tablo 2'de sunulmuştur.

Tablo 2. Melek Yatırımcı Tanımları

Yazar	Tanımlama
Harrison ve Mason (1992)	Çoğu melek yatırımcı “akıllı para” olarak tanımlanmaktadır.. Bu yatırımcılar ticari becerileri, girişimcilik deneyimleri, iş

	know-how'ları ve önemli bağlantıları ile işletmeye değer katmaktadır.
Aernoudt (1999)	Melek yatırımcılar, girişimsel ve yönetsel tecrübeye sahip olan ve sahip oldukları yeterlilikleri ile tecrübesiz girişimcilere değer katan yatırımcılar olarak tanımlanmaktadır.
Mason (2006)	Melek yatırımcılar, yatırım yaptıkları finansal sermayenin yanı sıra profesyonel yaşamları boyunca edindikleri kişisel ağları ve iş becerileriyle yeni girişimlerin büyümesinde ve gelişiminde hayati bir rol oynayan yatırımcılardır.
Kelly (2007)	Melek yatırımcılar, herhangi bir aile bağlarının bulunmadığı ve daha önce kotaya girmemiş girişimlere risk sermayesi sunan bireyler olarak tanımlanmaktadır.
Mason ve Harrison (2008)	Melek yatırımcı, tek başına ya da bir sendikayla(resmi ya da gayri resmi) hareket ederek hiçbir aile bağının olmadığı ve henüz kotaya girmemiş bir işletmeye kendi sahip olduğu parasıyla yatırım yapan bireylerdir. Bu bireyler yatırım yaptıktan sonra da danışmanlık, yönetim kurulu üyeliği gibi görevler olarak işin içinde aktif bir şekilde yer almaktadır.
Ramadani (2009)	Melek yatırımcılar küçük ve orta ölçekli işletmeler için önem arz eden yatırımcılardır. Çünkü bu yatırımcılar yatırım yaptıkları girişime yetenekleri, tecrübeleri, uzmanlıkları, bilgileri ve bağlantıları ile aktif katılım sağlayarak paradan daha fazlasını sağlamaktadır.
Wiltbank vd. (2009)	Melek yatırımcılar ABD pazarında, resmi risk sermayesi kapitalistlerine kıyasla yeni girişimlere yaklaşık yirmi kat daha fazla katkı sağladığı ileri sürülen ve kendi parasıyla yatırım yapan bireylerdir.
Lumme vd. (2013)	Melek yatırımcılar yatırım yaptıkları işletmelerin performansını arttırabilecek bağlantılarını, bilgilerini, uzmanlıklarını ve yeteneklerini ortaya koyarak, başarıya ulaşmak için gerekli olan fakat girişimcilerde eksik olan yönleri karşılayabilen ve böylece yatırıma değer katan yatırımcılardır.

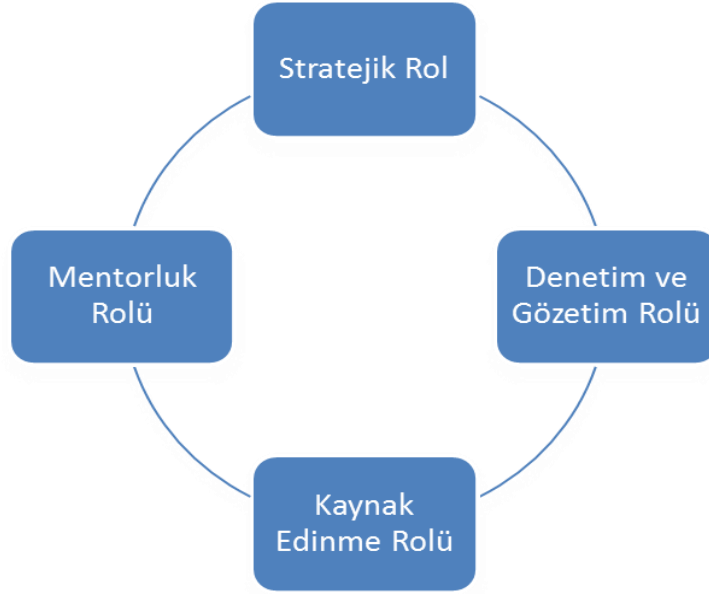
Dünyanın farklı bölgelerinde yapılmış birçok araştırma, melek yatırımcıların çoğunlukla önceki girişimlerinin paraya dönüşmesi yoluyla servetlerini elde ettiklerine ve girişimcilik temelli bir kariyer geçmişine sahip olduklarına dikkat çekmektedir (Politis, 2008: 128-129). Melek yatırımcıların çoğunun bir ya da daha fazla işletmeyi kurma, geliştirme ve satma gibi girişimcilik tecrübeleri olduğu ve dolayısıyla bir girişime paradan çok daha fazlasını katabilecek yeterliliğe sahip oldukları iddia edilmektedir.

Melek yatırım arayanların önemli bir oranının melek yatırım türünü seçmesinin sebebi, melek yatırımcıların uzmanlığının işletmelerine katacakları faydaları fark etmeleri olarak tespit edilmektedir (Mason ve Harrison, 1996: 106; Cressy ve Oloffson, 1997: 94). Bu nedenle, iş meleklerinin yatırım şirketlerine yaptıkları maddi olmayan katkının öneminin geniş çapta tanınması göz önüne alındığında, bu konuyla ilgili çok az detaylı araştırma yapıldığının görülmesi şaşırtıcı bulunmaktadır (Ehrlich vd., 1994: 69).

İlgili çalışmalar, farklı ülkeler ve bağlamlarda, melek yatırımcıların büyük çoğunluğunun başarılı bir girişim faaliyeti başlatmak, yönetmek ve sonuçlandırmak için gerekli tecrübeye sahip olduklarını göstermektedir (Van Osnabrugge, 1998; Aernoudt, 1999; Tashiro, 1999; Politis ve Landström, 2002; Politis, 2008; Lumme vd., 2013). Profesyonel kariyerleri boyunca kazanılan bilgi birikimi ve kişisel donanımları sayesinde melek yatırımcıların yatırım yaptıkları girişimlere değer katabilecekleri görüşü makul bulunmaktadır (Politis ve Landström, 2002: 78). Bununla birlikte melek yatırımcıların finansal olmayan katkılarına ilişkin farklı ülkelerde yapılmış çalışmalara da rastlamak mümkündür. Bu çalışmalara İngiltere’de (Stevenson ve Coveney, 1996); Japonya’da (Tashiro, 1999), Almanya’da (Brettel, 2003), Kanada’da (Madill, Haines ve Riding, 2005), İskoçya’da (Paul vd., 2003), Norveç’te (Sætre, 2003; Sorheim, 2005) çalışmaları örnek verilebilir. Bu çalışmaların görgül bulguları ışığında çeşitli bölgelerden melek yatırımcıların finansal katkılarının yanı sıra finansal olmayan katkılarıyla da girişimcilere değer kattığı sonucuna varılmaktadır. Melek yatırımcıların finansal olmayan katkılarını belli rol grupları altında toplayan Politis (2008) ve Lumme vd.’nin (2013) çalışmalarına kısaca değinilecektir.

1.1. Politis’in Rol Sınıflandırması

Politis (2008) çoğulculuk ve bağlamsal farklılıklar yerine benzerliklere odaklanmak, melek yatırımcılar ve değer katan katkıları ile ilgili geliştirilmiş bilimsel anlayışa ulaşmak için daha iyi bir başlangıç noktası olabileceğini iddia etmektedir. Bu kapsamda konuyla ilgili çalışmaları görgül bulgular doğrultusunda sınıflandırmaktadır. Bu sınıflandırmaya göre, melek yatırımcıların finanse ettikleri girişimlerde değer kattığı belirtilen faaliyetler stratejik rol, denetim ve gözetim rolü, kaynak sağlama rolü ve mentorluk rolü olmak üzere dört farklı fakat birbirini tamamlayıcı rol altında toplanmaktadır (Politis, 2008: 132). Politis’in (2008) rol sınıflandırması Şekil 1’de sunulmaktadır.



Şekil 1. Politis'in Rol Sınıflandırması

Politis (2008), melek yatırımcıların girişimcilere kattığı değerleri içeren rolleri iki farklı boyut altında da sınıflandırmaktadır. Bu boyutlardan ilki, melek yatırımcılar tarafından sağlanan katkıları odak noktalarına göre farklılaştırmaktadır. Ayrıca bu katkıların iki farklı odak noktası bulunmaktadır. Bunlar; firmada rekabetçi bir kaynak tabanının oluşturulmasına odaklanılması ve melek yatırımcı ile girişimci arasındaki çalışma ilişkisinin yönetimine odaklanılmasıdır. Bu ayrım herhangi bir işletmenin iki sistemi ile ilgilidir. Bunlar üretim sistemi ve yönetim sistemidir. Firmadaki kaynak ihtiyacını güvence altına almaya odaklanan katkılar, “stratejik rol” ve “kaynak edinme rolü” olarak ifade edilebilir (Politis, 2008: 138) Melek yatırımcı ve girişimci arasındaki ilişkiyi yönetmeye odaklanan katkılar ise “denetim ve izleme rolü” ve “mentorluk rolü” dür. İkinci boyut ise, değerli katkıları içeren rollerin melek yatırımcıların mesleki kariyerleri boyunca geliştirdiği kişisel varlıklar ve nitelikler olarak görülebilen, beşeri sermayesi veya sosyal sermayesine dayanmasına odaklanmaktadır (Politis ve Landström, 2002: 90-91).

Bu kapsamda melek yatırımcıların beşeri sermayesine dayanan katkıları, “stratejik rol” ve “denetim ve gözetim rolü” gerçekleştirme kabiliyeti iken, sosyal sermayesine dayalı katkıları ise “kaynak edinme rolünü” ve kişilerarası “danışmanlık rolünü” gerçekleştirme kabiliyeti olarak görülebilir. Bununla birlikte, melek yatırımcıların yatırım yaptıkları girişimlere sağladıkları değerli katkıların bazıları birbirini tamamlayıcı etkiye sahiptir. Bu kapsamda farklı roller arasındaki karşılıklı ilişkiyi de vurgulamak önemlidir. Örneğin; kaynak edinme rolü ve stratejik rolün bir firmanın üretim sisteminde tamamlayıcı olduğu söylenebilir. Ayrıca örgüt stratejisinin temelini oluşturmak için firma iş know-how kullanmanın yanı sıra firma operasyonları için kritik olan dış kaynakların teminini sağlamak için kendi ağını kullanabilmektedir (Politis, 2008: 140).

Politis (2008) çalışmasında iş melekleri tarafından finansal olmayan katkıları sınıflandırırken, birtakım aktif katılım sağlanan faaliyetleri herhangi bir rol grubuna dahil edememiş ve sınıflandırılmayanlar olarak tasnif etmiştir. Fakat bu aktif katılım faaliyetlerinin ne olduklarını açık ve net bir şekilde ifade etmemiştir. Bu durumda

Politis'in rol sınıflandırmasının kapsamının dar olduğu ve sınırlarının net olmadığı ifade edilebilir.

1.2. Lumme vd.'nin Rol Sınıflandırması

Lumme vd. (2013) melek yatırımcıların girişimcilere sağladığı 22 farklı destek türü keşfetmekte ve keşfettiği destekleri bütüncül bir bakış açısıyla Politis'in (2008) rol sınıflandırmasından farklı olan beş ana rol altında toplamaktadır. Aşağıda Lumme vd.'nin (2013) rol sınıflandırması Şekil 2'de sunulmaktadır.



Şekil 2. Lumme vd. (2013) Rol Sınıflandırması

Politis'in rol sınıflandırması altında sınıflandırılmayan “örgütün yeniden örgütlenmesine aktif olarak katılım sağlamak” faaliyeti, Lumme vd.'nin (2013) rol sınıflandırması altında “operasyonel yönetim ve kontrol sistemlerine destek rolü” altında sınıflandırılabilir (Lumme vd., 2013: 71). Bu bağlamda, Lumme vd.'nin rol sınıflandırmasının, Politis'in rol sınıflandırmasına göre daha kapsamlı olduğu söylenebilir.

2. Kuramsal Çerçeve

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

2.1. Kaynak Bağımlılığı Kuramı

Kaynak bağımlılığı kuramı, örgütlerin içsel ve dışsal çevreleriyle olan ilişkilerinin güç ve bağımlılık kavramları ile nasıl şekillendiğini açıklamaktadır. Kuramın savunucuları örgütlerin varlıklarını devam ettirebilmelerinin etkin olabilmeleri ile doğru orantılı olduğunu, sürdürülebilirlik başarılarının ise ait oldukları çevresel koşullara bağlı olduğunu ileri sürmektedir (Pfeffer ve Salancik, 2003: 179-180).

Kaynak bağımlılığının teorik bakış açısına dayanarak, melek yatırımcıların değer katan katkıları ağa gömülü bir yetenek olarak kabul edilebilmektedir (Politis, 2008: 136).

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

2.2. Kaynak Tabanlı Yaklaşım

İçsel kaynakların rekabet ve performans ile ilişkisi ilk olarak 1930 yıllarda Chamberlin ve Robinson tarafından ortaya atılmıştır. Sonrasında 1950'lerde bir bakış açısı olarak kaynak tabanlı yaklaşım ortaya çıkmıştır. 1980'lerden itibaren stratejik yönetim alanında odaklanılan teorilerden biri haline gelmesine rağmen bazı araştırmacılar tarafından bir teori olmadığı savunulmaktadır ve hala bu konudaki tartışmalar devam etmektedir (Tekin, 2016: 51; Tekin ve İlhan-Nas, 2017). Bir kesinliğe varılmamasından dolayı bu çalışma kapsamında da yaklaşım olarak değerlendirilmesi uygun olacaktır.

Sürdürülebilir rekabet avantajı sağlamak için firmanın hem güçlü ve zayıf yönlerinin içsel analizi hem de fırsat ve tehditlerin dışsal analizi literatürde yeterince ilgi görmektedir (Barney, 1991: 100). Rekabetçi avantajın kaynak tabanlı yaklaşımı, performans ile firmanın içsel özellikleri arasındaki bağlantıyı incelemektedir. Kaynak tabanlı yaklaşım, çevre ve performans ilişkisini ele alan varsayımlara dayanmamaktadır. Çünkü bu varsayımlar rekabetçi avantaj sağlayan kaynakların hareketsizliğini ve heterojenliğini ortadan kaldırmaktadır (Wenerfelt, 1984: 175; Barney, 1991, 100-101;).

Erken aşama örgütler genel olarak iç kaynak eksikliğiyle karakterize edilmektedir ve genellikle finans ve pazarlama gibi kritik yönetim alanlarında bilgi eksiklikleri bulunmaktadır. Melek yatırımcılar sahip oldukları iş know-how ve yönetim uzmanlıklarını yatırım yaptıkları erken aşama örgütlere sunarak, iç kaynak eksikliğinin giderilmesine yardımcı olmaktadır. Tecrübeli ve donanımlı melek yatırımcıların sahip olduğu yetkinlikler kolayca ikame edilemez, taklit edilemez, nadir bulunur ve değerlidir. Kaynak tabanlı yaklaşıma göre bu dört özelliğe sahip olan bir iç kaynak sürdürülebilir rekabet avantajı sağlamaktadır. Bu bağlamda melek yatırımcıların katkıları sürdürülebilir rekabet avantajı elde edilmesi açısından önemli bir iç kaynak olarak da düşünülebilir (Politis, 2008: 135).

2.3. Sosyal Ağ Kuramı

Yerleşiklik yaklaşımı, ekonomik eylemin sosyal ilişkilerde yerleşik vaziyette bulunduğunu, alınan ekonomik eylemlerdeki kararların sosyal, kültürel, politik ve bilişsel bağlamlarda evrimleştiğini savunulmaktadır (Sözen ve Gürbüz, 2015: 318). Sosyal ağlar içerisinde önemli konumda bulunmak yani güçlü bağlantılara sahip olmak değerli kaynaklara ulaşmak için rekabet avantajı kazandırabilmektedir (Gnyawali ve Madhavan, 2001: 431). Bourdieu (1986) ve Coleman (1988) sosyal yerleşiklik yaklaşımını daha da anlaşılır hale getirebilmek için sosyal sermaye kavramını eklemiştir. Sosyal sermayeye taraflar tek başına sahip olamamaktadır. Finansal sermaye ve insan

sermayesine sahip bireyler sosyal ilişkileri aracılığıyla bu sermayeleri fayda sağlanacak araçlar haline dönüştürmektedir (Uzzi, 1999: 481).

Ağ kuramları özellikle örtük bilginin, örgütler veya bireyler arasında nasıl aktarıldığına ve bunun taraflar için potansiyel faydalarına odaklanmaktadır. Sosyal ağlar konusunda yapılan kuramsal ve görgül çalışmalar, örgütlerin başarısının, kendi sosyal ağlarını oluşturma ve yönetebilme yeteneklerine bağlı olduğuna işaret etmektedir (Sözen ve Gürbüz, 2015: 317-336).

Sosyal ağ kuramına göre zengin bir ağ yapılanması içerisinde doğan bir örgüt rekabet avantajına sahip olmaktadır. Fakat erken aşama örgütlerin genellikle zayıf bir ağ yapılanması içerisinde doğduğu görülmektedir. Zayıf bir ağ yapılanması içerisinde doğan bir örgütün meşruiyetini kazanması, rekabet avantajı sağlaması ve gelişimini sürdürmesi için güçlü bağlantılara erişmesi gerekmektedir. Deneyimli ve donanımlı melek yatırımcılar yatırım yaptıkları erken aşama örgütlere kendi sosyal ağlarını kullandırması ile kritik kaynaklara ve endüstride bulunan örtük bilgilere erişim sağlamanın yanı sıra bu örgütlere meşruiyet kazandırmaktadır. Daha sonrasında da, girişimcinin kendi sosyal ağlarını oluşturma ve yönetebilme yeteneğini geliştirmesinde lokomotif görevini üstlenmektedir (Politis, 2008). Örgütlerin başarısının sosyal ağlarını oluşturma ve yönetebilme yeteneğine bağlı olduğunu iddia eden sosyal ağ kuramı bağlamında, melek yatırımcıların geniş ve verimli sosyal ağlarının önemi ortaya çıkmaktadır.

2.4. Vekâlet Kuramı

Profesyonel yöneticilerin istihdam edilmesi fonksiyonel karmaşıklığın yönetilmesinde etkin bir rol oynamakla beraber yöneticilerin davranışları ve örgüt sahiplerinin amaçları arasında farklılaşma olasılığını da doğurmaktadır. Örgüt sahipleri ve yöneticilerin perspektifinden bakıldığında benimsenen önceliklerin, hedeflerin ve çıkarların çatışması, sahip olunan bilginin farklı olması ve çevresel belirsizlikler sonucunda ortaya çıkan kaçınılmaz problemler, örgüt sahipleri ve yöneticiler arasında düzenleyici mekanizmaların oluşturulmasına yol açmaktadır. Vekâlet kuramının, bu düzenleyici mekanizmaların anlaşılmasında öne sürülen bir yaklaşım olduğu bilinmektedir (Meydan ve Çetin, 2015: 157-173).

Potansiyel vekâlet maliyetlerini azaltmak ve hissedar değerini maksimize etmek için vekâlet teorisi, dış yatırımcıların denetleme ve izleme faaliyetlerine aktif olarak dâhil olmalarını öngörmektedir (Jensen ve Meckling, 1976: 305; Van Osnabrugge, 2000: 23-26). Bu öngörüyle bağlantılı olarak, melek yatırımcıların çoğu, yatırım yaptıkları örgüte aktif katılım sağlayarak denetim ve gözetim faaliyetlerine birebir katılma eğiliminde bulunmaktadır. Melek yatırımcıların bu aktif katılımı, potansiyel asimetric bilgileri ve vekâlet maliyetlerini azaltmaya yardımcı olduğunda örgüte değer kattığı düşünülmektedir (Politis, 2008: 135).

3. Yöntem

Bu çalışmanın hedef evreni Türk melek yatırımcılardır. Fakat lisanslı veya lisansız bütün melek yatırımcılar tanımlanamadığı için hedef evren ulaşılabilir gözükmemektedir. Bu noktada kayıtlı melek yatırımcılar baz alınarak hareket edilmiştir. Bunlardan bazılarının yurt dışında yerleşik olduğu bazılarının faaliyetlerinin aktif olarak gerçekleştirmedikleri görülmüştür. Bundan dolayı, kayıtlı Türk melek yatırımcıların ortalama yüz kişin olarak tanımlanabildiği bir ulaşılabilir evren ortaya çıkmıştır. Bu kişilere telefon, sosyal mecralar ve mail gibi çeşitli iletişim kanallarından görüşme talebi iletilmiştir fakat sadece

“LinkedIn” üzerinden geri dönüş alınabilmiştir. “LinkedIn” hesabı olan kırk iki kişiye görüşme talebi gönderilebilmiş ve talebe olumlu dönüş yapan kişilerle yüz yüze görüşme sağlanmış ve onlardan bu çalışmanın amacına uygun olarak katkı sağlayacağını düşündükleri melek yatırımcı önerileri talep edilmiştir. Öneri melek yatırımcılardan sürekli öne çıkan isimlere de görüşme talebi gönderilmiş ve sınırlı zaman içinde olumlu geri dönüş yapan kişilerle görüşmeler gerçekleştirilmiştir.

Bu çalışma kapsamında da melek yatırımcıların görüşleri, deneyimleri ve ortaya çıkarılmaya çalışıldığı için nitel araştırma yöntemleri çalışmanın amacı ile uygun bulunmuş ve araştırma deseni olarak olgubilim (fenomonoloji) deseni kullanılmıştır. Bu bağlam kapsamında nitel araştırma yöntemlerinden amaçlı örnekleme yöntemlerinden kartopu örnekleme yöntemi ile on iki Türk melek yatırımcıdan oluşan analiz birimi tespit edilmiştir. Belirlenmiş olan analiz biriminden elde edilecek olan verilerin toplanmasında nitel veri toplama araçlarından görüşme tekniği kullanılmıştır. Daha sonra ise elde edilen veriler betimsel analiz tekniği ile analiz edilmiştir.

Olgubilim araştırmalarında görüşmeler genellikle uzundur ve bazen birden fazla görüşme yapılması söz konusu olabilmektedir. Bu tür görüşmelerde araştırmacının ulaştığı açıklamaları ve anlamları görüşülen kişiye teyit ettirme fırsatı olduğu için araştırmanın geçerliliği ve güvenilirliği artmaktadır (Yıldırım ve Şimşek, 2016). Bu çalışma kapsamında, melek yatırımcılarının finansal olmayan katkılar konusundaki yaklaşımları, davranışları, tecrübeleri, duygu ve inançlarına ilişkin derinlemesine bilgi elde etmek amacı ile veri toplama aracı olarak görüşme yöntemi kullanılmıştır. Bu bağlamda, çalışmanın amacı doğrultusunda farklı melek yatırımcılardan sistematik ve karşılaştırılabilir bilgi elde etmek amacı ile görüşme formu yaklaşımı kullanılmıştır. Sorular literatür çerçevesinde araştırmanın amacı çerçevesinde araştırmacılar tarafından hazırlanmıştır. Görüşme esnasında elde edilen verilerde kayıp olmaması için katılımcılardan onay alınarak ses kaydı yapılmıştır.

4. Bulgular

Araştırmanın bu bölümünde melek yatırımcılarla yapılan görüşmeler sonucunda elde edilen veriler sunulmaktadır. Dolayısıyla araştırma konusuyla ilgili sorular her soruya yönelik melek yatırımcıların görüşlerini içeren araştırma bulguları yer almaktadır. Melek yatırımcılara yöneltilen sekiz soru ise analiz boyutlarını oluşturmaktadır.

Melek yatırımcılardan elde edilen demografik bulgulara göre meleklerden 11'nin erkek, 1'nin kadın olduğu görülmektedir. Meleklerin yaşları 37-62 yaş aralığında değişmektedir. Ayrıca görüşülen meleklerden 1'inin doktora, 7'sinin yüksek lisans ve 4'ünün lisans eğitim seviyesine sahip olduğu tespit edilmiştir. Araştırmadaki meleklerin yüksek lisans ve doktora derecelerinin genellikle yurt dışından alındığı görülmektedir. Ayrıca lisans eğitimlerini ağırlıklı olarak biyoloji, işletme, finans, ekonomi, mühendislik ve uluslararası ticaret alanlarında yaptıkları tespit edilmiştir. Melek yatırımcıların girişimcilik tecrübelerinin üç yıl ile kırk yıl arasında, yöneticilik tecrübelerinin ise, sekiz yıl ile otuz beş yıl arasında değiştiği belirlenmiştir. Ayrıca melek yatırımcılardan sekiz kişinin melek ağlarına üyeliği bulunduğu, dört kişinin herhangi bir melek ağına üyeliği bulunmadığı gözlemlenmiştir. Bireysel Katılım Yatırımcısı (BKY) lisansına sahip olan meleklerin sayısı yedi, lisansa sahip olmayanların sayısı ise beş olarak tespit edilmiştir. Melek yatırımcılar kendilerini çok çeşitli alanlarda uzman olarak tanımlamaktadır. Bunlardan bazılarını iş geliştirme, inovasyon, mentorluk, girişimcilik, yatırım danışmanlığı, network oluşturma, ürün-pazar eşleşmesi, paydaş ilişkileri yönetimi,

finans, işletme yönetimi, teknoloji, teknoloji yönetimi, pazarlama, kapasite geliştirme, yönetim danışmanlığı ve lojistik olarak sıralayabiliriz. Fakat uzmanlık alanı olarak öne çıkan birkaç alan ise mentorluk, girişimcilik, network oluşturma, işletme yönetimi, iş geliştirme ve teknolojidir. Melek yatırımcıları tanımlamayı amaçlayan diğer bir demografik soru ise maddi varlıklarının kaynağının ne olduğudur. Melek yatırımcıların maddi varlıklarının kaynağının yüzdelik dağılımı ise % 10 miras, % 24 maaş, % 28 girişim kazancı ve % 38 yatırım kazancı olarak ortaya çıkmaktadır.

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

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

Verilen cevaplar detaylı olarak incelendiğinde, araştırmaya katılım sağlayan tüm meleklerin, “melek yatırımcı” kavramını tanımlarken finansal katkıların yanı sıra mutlaka *finansal olmayan katkılarının da olması gerektiğini* ifade ettikleri görülmüştür. Katılımlar aksi takdirde diğer yatırımcılardan bir farklarının olmayacağını ileri sürmektedir. Aşağıda meleklerin verdiği cevaplardan çekilen doğrudan alıntılara yer verilmektedir.

Melek 6	<i>“Melek yatırımcılığın destekledikleri girişimcilik yeni nesil girişimciliktir. Kırk yıldır girişimcim aslında ama şu anki algıyla girişimci değilmişim. Yani yeni nesil girişimciler; teknolojiyi kullanan, problem çözmeye çalışan, hızlı büyüme potansiyeli olan ve bir şeyleri farklı yapmaya yönelik çalışan girişimcilerdir. Benim tanımla melek yatırımcı; kendi parasıyla yeni nesil girişimlere para artı diğer sermayeleri koyan yani diğer sermayelerden kastım sosyal sermaye, kültürel sermaye ve entelektüel sermayesini koyan yatırımcı türüdür”.</i>
------------	--

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

Analiz edilen verilere göre, Türkiye’de bu işin daha çok trend olarak görüldüğünü ve birçok kişinin sadece moda olduğu için ya da statü sahibi olmak için melek yatırımcılık yapmaya çalıştığını veya yapmasa bile yaptığını beyan ettiği iddia edilmektedir. Aynı zamanda Türk melek yatırımcıların bireysel zenginlikleri açısından dünyaya oranla daha yetersiz olduğu ve bu nedenle çok küçük miktarlarda yatırım yaptığı ifade edilmektedir.

Türkiye’de veya Türkiye gibi ekonomik iniş çıkışların çok olduğu ülkelerde bulunan melek yatırımcıların çok fazla kriz gördüğü ve bu nedenle riskli hayatının bir parçası olarak kabullendiği ileri sürülmektedir. Bu durum hemen hemen bütün melek yatırımcılar kabul etmektedir fakat buradan hareketle iki farklı bakış açısı ortaya çıkmaktadır. Bunların biri melek yatırımcılara avantaj sağlarken diğeri ise dezavantaj sağlamaktadır. Risk yönetiminin daha sakin ekonomilerde yetişmiş, tecrübe ve donanım sahibi melek yatırımcılara göre daha iyi olabilecekleri ve en azından riskli zamanlarda çok büyük bir panik havasının oluşmayacağı ifade edilebilir. Bu görüş Türk melek yatırımcılara bir avantaj sağladığı ileri sürülmektedir. Diğer taraftan riskle yaşamaya alışan ve her an bir risk olabilir bakış açısıyla temkinli davranan melek yatırımcıların da hevesli girişimcileri zaman zaman yavaşlatabileceği düşünülmektedir. Bu görüşün ise Türk melek yatırımcılara dezavantaj sağladığını iddia edilmektedir. Ayrıca, Türk melek

yatırımcıların gelir elde etme konusunda da oldukça sabırsız olmaları diğer olumsuz özellikleri olarak tanımlanmaktadır. Aşağıda meleklerin verdiği cevaplardan çekilen doğrudan alıntılara yer verilmektedir.

Melek 9	“Türkiye’de bir başarılı bir işin evrim süreci yurt dışına göre çok daha uzun o yüzden bu gün Türk yapımı çok başarılı gördüğümüz start-upların 10-15 yıl içinde ancak kendini bulabildiğini görüyoruz. Bu yüzden bu süreçte girişimcilerin çok fazla desteğe ihtiyacı oluyor ve bu sürecinde kısalması iyi bir zaman planlamasına bağlı biraz da. Bizim ülkemizde krize çok alışkınız her 7 senede bir kriz yaşıyoruz. Hayatı boyunca hiç kriz görmemiş melek yatırımcılara bakarsak bayağı idmanlıyız diyebilirim. Bu yüzden kriz dönemlerinde yönetim becerimiz daha iyi olabilir”.
Melek 11	“Türkiye’de girişimci de yatırımcı da oldum yani masanın iki tarafında da oturdum diyebiliriz. Ekonomik iniş çıkışların fazla olması riske karşı bir direnç oluşturuyor tabii ki ama bu bir süre sonra hayat tarzına dönüşüyor. Yani bir kriz çıkması olağanüstü değil de artık olağan bir süreç bizim için. Fakat bu alışkanlıkla belki de fazla korkak davranıyoruz. Ben yurt dışı bağlantılı bir işimde temkinli olmak adına onları zaman zaman yavaşlattığımı hissediyordum. Yani Türk melek yatırımcıları olarak risk yönetiminiz iyi mi değil mi tartışılır!”

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

Melek yatırımcıların büyük çoğunluğu, girişimcilere hem maddi hem de manevi anlamda katkı sağladıklarını iddia etmektedir. Elde edilen veriler bütünsel bir bakış açısıyla incelendiğinde genel olarak mevcut literatürle benzer olsa da dikkat çeken farklılıklarında olduğunu söylemek mümkündür. Mentorluk ve bağlantı sağlamaya verilen önem ve denetim ve gözetim faaliyetlerinin melek yatırımcılar tarafından daha az yapılmak istenmesi literatürle (Politis, 2008; Lumme vd., 2013). benzeşen taraflardır. Fakat literatürün dışında çoğunluğu, mentorluğun alt başlığı olarak değerlendirdiği danışmanlığı da alt başlıklar altında girişim danışmanlığı, yatırım danışmanlığı ve kişisel psikolojik danışmanlık olarak ayırmaktadırlar. Danışmanlığın alt başlıklarından, kişisel danışmanlığa ayrıca önem verdiklerini ve çok yakın gayriresmi abi-kardeş ya da abla-kardeş ilişkisine dönüştüğünü ve zamanla girişimcinin en yakınındaki kişiye dönüştüklerini ileri sürmektedirler. Bazıları da daha bütünsel bir bakış açısıyla finansal olmayan tüm katkılarını mentorluk rolü altında toplamaktadır.

Melek 1	“Girişimcilere birçok katkı oluyor. Finansal katkı, sektörel bilgi, network; kendi çevreni tanıdıkları her türlü bağlantını işe akıtıyorsun, manevi danışmanlık; kimsenin inanmadığı ve yalnız kalan girişimciye inanan ve destek olan bir nevi psikolojik danışmanlık yapıyorum. Girişimci psikoloğu diyebiliriz. Tabii ki hayatın sırrını vermiyoruz. Fakat daha önce aynı şeyleri yaşamış aynı yollardan geçmiş biri olarak hayatta yalnız olmadığını ve bu işi yapabileceğine dair motivasyonel kaynaklar keşfederek
------------	--

	<i>cesaretlendiriyoruz. Aslında onun kurduğu hayalin içine giriyoruz ve gerçekleşebileceğine olan inancımızı paylaşıyoruz. Herkesin ütopya olarak gördüğü şeyin biz olabilirliğine inanıyoruz ve yalnız olmadıklarını gösteriyoruz. Bir fikrin vizyonunu ve yol haritasını çok iyi çiziyorum. İlk başlarda yönetimi üstleniyordum ama o bir hataydı girişimci ekibini kendi kurmalı dışsal bir gözetim ve denetim faaliyeti içinde olmayı tercih ediyorum.”</i>
--	---

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

Elde edilen verilere göre melek yatırımcılar finansal olmayan katkıların önemini ön plana çıkarmaktadır. Melek yatırımcılığın doğasında “akıllı para” diye nitelendirdikleri aslında paranın yanında ortaya koyulan ve parayı sadece maddi bir varlık olmaktan çıkararak, paraya akıllı niteliğini kazandıran bir takım finansal olmayan katkılar olduğu ifade edilmektedir. Her ne kadar finansal olmayan katkılar daha ön planda tutulsa da, finansal ve finansal olmayan katkılarının birbirini çok iyi tamamlayan bir kombinasyon olduğu ve ideal bir melek yatırımcının her ikisini de eş zamanlı olarak girişimcilere sağlaması gerektiği ileri sürülmektedir. Aşağıda meleklerin verdiği cevaplardan çekilen doğrudan alıntılarının bazılarında yer verilmektedir.

<i>Melek 3</i>	<i>“Finansal olmayan katkılar daha önemlidir. Çünkü parasız da iş yapılabilir ama network olmazsa olmaz. Size yüz bin dolar mı vereyim yoksa satış yapabileceğiniz büyük bir şirketin en tepe noktasındaki adamla mı tanıştırayım. Ki bu adam okey verirse milyonlarca satış yapabileceksiniz. Hangisini tercih edersiniz?. Smart Money dediğimiz şey bu. Bu sorunun cevabı soruyu yanıtlıyor aslında. Networking ve iş bilgisi çok önemli oluyor. Kiminle neyi ne şekilde yapacağınızı bildiğiniz zaman süre inanılmaz kısalıyor. Süre günümüzde artık para demek ve çok önemli. Artık büyük balık küçük balığı yemiyor hızlı balık hepsini yiyor. Networking çok kişiyle tanışmak, kartvizit alıp vermek demek değildir. Networking tanıştığınız kişiyi nasıl yararlanabileceğinizi bilmektir. Birinden kartvizit aldığınız zaman bana ne zaman lazım olur bunu bilmek gerekir. Kartı doğru zamanda ve doğru yerde çekebilerseniz sonucunu alırsınız”</i>
<i>Melek 11</i>	<i>“Tabii ki finansal olmayan katkılar çok daha önemli. Mesela benim beğenip para yatırabileceğim fakat çok yoğun olduğum için onlara yetince katkı sağlayamayacağımı düşündüğüm ve yatırım yapmadığım dönemler de oldu. Çünkü girişimciye de yazık sizden tek beklentisi para değil ve o yüzden göze alamadım işin içine girmeye. Sizden mentorluk bekliyor network ağınıza ihtiyacı oluyor yönlendirmeler yapmanız gerekiyor ve bu yönlendirmeleri yerinde ve stratejik yapabilmek için işin işine girmeniz gerekiyor yoksa bir anlamı yok. Eğer iş güzelse parayı bulacak bir kaynak mutlaka bulur. Önemli olan diğer kazandıracağınız bu çalışmada finansal olmayan katkılar diye nitelendirdiğiniz katma değeri yüksek katkılar.”</i>

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

Büyük çoğunluk iş modeline, duruma ve en çokta girişimciye göre hangisinin en önemli olduğunun değiştiğini ileri sürmektedir. Bir girişimci için tedarikçiye ulaşım sağlamak en önemli iken diğeri için psikolojik çöküş anında yalnız olmadığını hissettirmek hatta başka bir girişimci için sözleşmede girişimcinin tecrübesizliğinden ve bilgisizliğinden gözden kaçırdığı bir maddeyi üç saniyede bularak girişimciyi uyarmanın bazen hayati bir öneme sahip olabileceğini ifade etmektedirler. Bu yüzden literatürde rastlanan en önemli rol mantığının manasız olduğu çünkü her zaman her koşulda geçerli en iyi rol diye bir şey olamayacağı savunulmaktadır. En önemli rolün hem zamana ve duruma göre hem de girişimciye ve onun ihtiyaçlarına göre değişeceği ileri sürülmektedir. Bu güne kadar yaptıkları bütün yatırımları gözden geçirdiklerinde ise en önemli olduğunu düşündükleri iki temel katkı ön plana çıkmaktadır. Bunlar; mentorluk ve network sağlamaktır. Mentorluk ve networking literatürde de sıklıkla karşılan ve önemli olarak nitelendirilen rollerdir (Politis, 2008; Lumme vd., 2013). Aşağıda meleklerin verdiği cevaplardan çekilen doğrudan alıntılarının bazılarına yer verilmektedir.

Melek 2	<i>“Mentorluk en önemlisi bence. Doğru zamanda, doğru şekilde girişimcileri yönlendirmek ve kapı açmaktır. Kapı açmak derken; somut bir takım ihtiyaçlar için doğru kişilere yönlendirmektir. Yani networkingde çevre oluşturunuz fakat burada networkingin içine mentorluk katarak en doğru eşleştirmeyi yapıyoruz. Yani ürünü ilk denettireceği kişi, ilk görüşmesi gereken şirket sahibi vs. gibi. Yani önüne gelenle görüştürmek değil de o girişimcinin işine en çok yarayacak olan kişiyi bulup onunla iletişime geçmesini sağlamaktır.”</i>
Melek 6	<i>“Girişimcinin en çok faydalandığı neyse o. Birisiyle tanıştırmak oluyor bu bazen benim yaşadığım bir problemi ve yaptığım bir hatayı anlatmaktır. Bazen kültürel olarak filanca ülkeye gitmenin sakıncasını veya avantajını anlatmaktır. Bazen bakış açısını değiştirebilmektir. Bu girişimcinin hem ilgisine hem de ihtiyacına göre değişir. Mentorluk benim için en önemlisidir. Çünkü mentorluk, bir bakış açıdır, bir felsefedir yani kişilik özelliklerinizde olması gerekiyor. İnsanları anlayacaksın, dinleyeceksin, hata yapacaksın, hatadan öğreneceksin, risk ne demek bileceksin, daha çok sormayı ve dinlemeyi bileceksin. Duruma göre, riske göre denetliyorum veya gözetliyorum. Eğer risk çok büyük ise çok fazla zaman da ayırabiliyorum. Ama en az tercih ettiğim faaliyet diyebilirim.”</i>

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

Büyük çoğunluğu önem derecesine göre sınıflandırma olduğu gibi iş modeline, duruma ve girişimciye göre hangisinin en sık olduğunun değiştiğini ifade etmektedir. Fakat burada en etkili değişkenin girişimcinin ihtiyaçları olduğu ortaya çıkmaktadır. Bu güne kadar gerçekleştirdikleri faaliyetleri gözden geçirdiklerinde ise en sık olarak iki

temel katkı ön plana çıkmaktadır. Bunlar; mentorluk ve network sağlamaktır. En az olarak da denetim faaliyetlerine katılım sağlamak olarak ortaya çıkmaktadır. En az ve en çok sınıflandırmaları literatürle (Politis, 2008; Lumme vd. 2013) benzeşmektedir. Genel olarak finansal olmayan katkılarını severek sağlayan melek yatırımcıların, denetim faaliyetlerini çok da isteyerek yapmadıkları ileri sürülmektedir. Aşağıda meleklerin verdiği cevaplardan çekilen doğrudan alıntılarının bazılarına yer verilmektedir.

Melek 9	<i>“En az ya da en çok sıralaması da değişken bir faktör. Girişime ve duruma göre çok değişir. Ben rapor almayı talep ediyorum, hatta banka kayıtlarını ama diğerlerinin içinde en azıdır. Aylık olmasını tercih ederim ama 3 aylık da olabilir. Diğerlerine kıyasladığımda genel olarak en az herhalde denetimdir.”</i>
------------	--

Soru 7. Melek yatırımcı olmanızın sebebi nedir?

Elde edilen verilere göre melek yatırımcıların birden çok motivasyonel kaynağı olduğunu söylemek mümkündür. Bunlar; finansal kazanç elde etmek, başarma ihtiyacını karşılamak, bir hayali gerçeğe dönüştürmenin heyecanı ve tutkusunu yaşamak, eğlenmek, genç girişimcilere destek olmak, girişimcilik ekosistemine ve istihdama katkı sağlamaktır. Bu motivasyonel kaynaklardan heyecanı ve tutkuyu yaşamak ve genç girişimcilere destek olmak ön plana çıkan ve literatürle benzeşen (Politis, 2008; Lumme vd., 2013) katkılardır. Aynı zamanda girişimcilere istihdam sağladıklarını ve iş büyüdükçe istihdam edilen kişi sayısının daha da büyümesi ile topluma karşı önemli bir iş yaptıklarını iddia etmektedirler. Burada melek yatırımcıların dolaylı da olsa hem girişimcilere hem de topluma karşı bir sosyal sorumluluk rolü olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Aşağıda meleklerin verdiği cevaplardan çekilen doğrudan alıntılarının bazılarına yer verilmektedir.

Melek 1	<i>“Yaptığı yatırıma tamamen bir yatırımcı gözüyle bakmadığı için de melek yatırımcıdır. %20 gibi bir başarı oranına rağmen yatırım yapmayı göze alıyorsa bunun tek nedeni maddi kazanç olamaz ve tam da bu noktalarda diğer yatırımcılardan ayrılmaktadır. Amacım çok zengin olmak değil, sevdiğim işi yapıyorum. Bu heyecanı bir girişimin içinde olmayı seviyorum. Belki başka şekilde değerlendirseydim kazançlarımı çok daha karlı olabilirdi ama manevi hazın peşindeyim ve tutkunu olduğum işi yapıyorum. Diğer taraftan bakınca gençlere yardım etmek ve onların başarı öyküsüne ortak olmak, girişimin başarılı bir işe dönüşmesi ve hem ekonomiye hem de istihdama katkı sağlaması yani ortaya çıkma ihtimali olabilecek güzel sonuçların hepsi benim motivasyon kaynağımdır diyebiliriz. Fakat Türkiye’de sadece statü sahip olmak için ya da melek yatırımcıyım demek için de lisans alan kişiler olduğunu duyuyorum ve görüyorum.”</i>
Melek 2	<i>“Benim melek yatırımcılığa girişim tamamen aslında girişimci olmamdan kaynaklanıyor. Benim gibi bu yoldan geçecek insanlara yardımcı olma motivasyonu diyelim. Para kazanma motivasyonu tabii ki var. Bir işe para yatırılırsunuz ve paranızı kaybetmek istemiyorsunuz. Bazı yatırımlarda ana motivasyon tamamen para olabiliyor ama birçok yatırımda ana motivasyon unsuru para olmuyor. Daha çok o şirketin yaratmaya çalıştığı büyük resmin,</i>

	<i>büyük başarının bir parçası olmak, onlara bu yolda abilik yapmak, mentorluk yapmak ve o heyecanı paylaşmak paradan daha önemli oluyor çoğu zaman.”</i>
<i>Melek 8</i>	<i>“Bizim bir manifestomuz vardı; “Biraz iyilik yap, biraz eğlen, biraz da para kazan” yani konuyu para kazanmaktan arındırmak istedik. Para tabii ki bir beklenti ama para kazanmanın bin bir türlü yolu var buradaki asıl motivasyon girişimcilik ruhunu taşımak ve kendisinin bir zamanlar olduğu yerde bulunan gibi genç girişimcilere destek olmak. Bu iş bütün paydaşları sevindiren güzel bir iş burada herkes kazanıyor. Kazan-kazan yöntemi yani. Yatırımcı, girişimci hatta iş başarılı olursa toplum kazanıyor.”</i>

Soru 8. Bireysel Katılım Sermayesi (BKS) sisteminin melek yatırımcılığı teşvik edici bir program olduğunu düşünüyor musunuz?

İlginç bir şekilde lisansı olan ya da olmayan tüm melek yatırımcılar BKS'nin uygulamasında yaşanan büyük sıkıntılardan dolayı işlevsiz olduğunu ifade etmiştir. Hatta lisansı olan melek yatırımcılar, lisansın adını bile unutacak kadar rafa kaldırdığını söylemektedir.

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

<i>Melek 7</i>	<i>“Lisansım da yok. İhtiyaç duymadım şu ana kadar.”</i>
<i>Melek 10</i>	<i>“Lisansım var ama kullanmıyorum zaten kimse de kullanmıyor. Türkiye'nin genel problemi iyi niyetli bir şey yapılıyor fakat uygulamada sıkıntı çıkıyor. Sonucunda kazanç sağlasan bile bu kadar bürokratik süreçlerle uğraşmak istemiyor kimse.”</i>
<i>Melek 11</i>	<i>“Bir yatırımım oldu o da kazanç sağlamadı. Lisansımı da hiç kullanmadım. Hatta süresini bile bilmiyorum. Teşvik edici buluyorum ama limiti az. Bir milyon lira maksimum diye biliyorum. Hele de şimdiki döviz kuruna göre çok çok az. Güncellenmesi gerekmektedir. Ama önemli olan projeye inanmanız yoksa teşvik için kimse bu işi yapmıyor.”</i>

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

SONUÇ VE ÖNERİLER

Betimsel analiz ve literatür taraması neticesinde melek yatırımcılar tarafından sağlanan bazı finansal katkılarının, Politis (2008) ve Lumme vd. (2013) rol sınıflandırmalarının kapsamında bulunmadığı ya da diğer rollerin içeriğinde bulunan fakat ayrı bir rol adı altında özellikle tasnif edilmeyen roller olduğu tespit edilmiştir. Bu nedenle bu sınıflandırmaların kapsamının dar olduğu sonucuna varılmaktadır (Tunçay Saygan ve Özçelik, (2018). Bu bağlamda ilgili literatür çerçevesinde melek yatırımcıların değer katan rollerini her iki sınıflandırma kapsamında ele alarak yeni bir model önerisi sunulmuştur. Genel olarak literatürle benzer rollere sahip olan Türk melek yatırımcıların özellikle üzerinde durduğu birkaç katkının da ayrıca değerlendirilmesi gerektiği düşünülmektedir. Bu katkılar; zaman yönetimi, risk yönetimi ve sosyal sorumluluk olarak tespit edilmiştir.

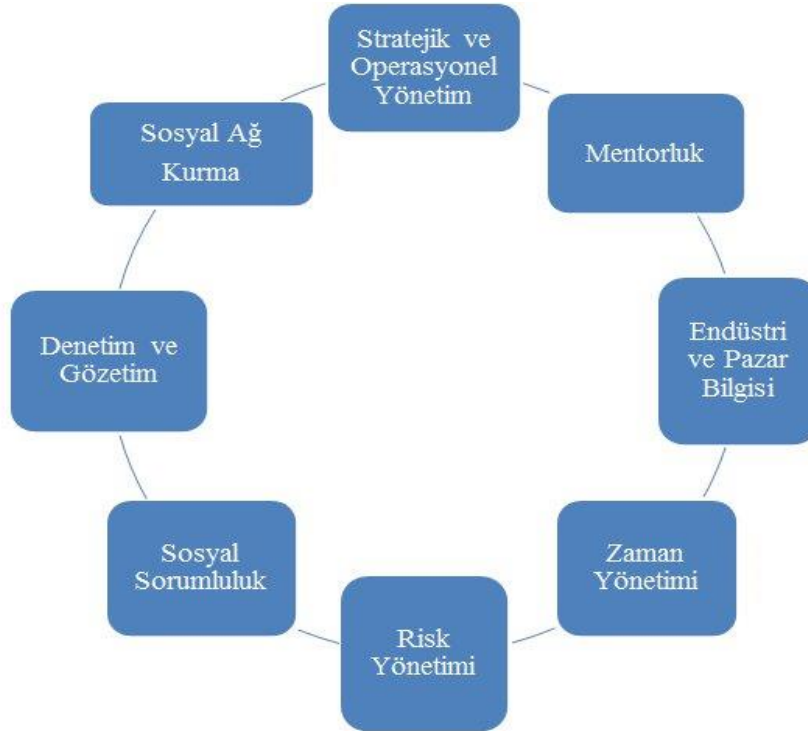
İlk olarak artık günümüzde zamanın birçok şeyden önemli olduğunu ifade eden melek yatırımcılar bunun başlı başına bir mezzet olduğunu ileri sürmektedir. Melek yatırımcılardan birinin çarpıcı ifadesi “*artık büyük balık küçük balığı değil hızlı balık hepsini yiyor*”, zaman yönetimi algılarının ne kadar önemli olduğunu ifade etmektedir.

İkinci olarak Türk melek yatırımcılar, Türkiye gibi ekonomik iniş çıkışlarının oldukça fazla yaşandığı bir ülkede yetişmiş olmalarından dolayı riske oldukça alışkın olduklarını ifade etmektedir. Bu riski kabulleniş ile iki farklı bakış açısı ortaya çıkmaktadır. Melek yatırımcıların bir kısmı bu risk alışkanlığının risk yönetimi becerisini ya da sürdürülebilirlik yeteneğini arttırdığını ileri sürmektedir, Diğer kısmı ise her an bir risk söz konusu olabileceği alışkanlığı ile daha temkinli davranabildiklerini ve bu yüzden de girişimcilerin hızlarını yavaşlatabilme ihtimallerinin olabileceğini dile getirmektedirler. Bu bağlamda risk alışkanlığının pozitif bir nitelik mi kattığı yoksa negatif bir nitelik mi kattığı sonuca ulaşılabilmiştir. Fakat buradan çıkarılabilecek sonuç Türkiye gibi ekonomik çalkantıların sıklıkla yaşandığı ülkelerde tecrübe sahibi olan melek yatırımcıların risk algıları ve riske karşı sergiledikleri aksiyonlardır. Bu aksiyonlar gelişmiş ülkelerdeki melek yatırımcılara göre farklılık gösterebilir. Bu nedenle risk yönetimi konusu gelişmekte olan ülkelerde yetişmiş melek yatırımcılar bağlamında detaylı bir şekilde ele alınmalıdır.

Son olarak melek yatırımcıları teşvik eden motivasyonel kaynakların içinde maddi kazanç elde etmek, yeni iş fikirlerini keşfetmek, girişimcilik heyecanına ortak olmanın yanı sıra girişimcilik ekosistemini, girişimcileri ve nihayetinde oluşabilecek istihdamı desteklemek düşüncesinin de olduğu tespit edilmiştir. Melek yatırımcılar sosyal sorumluluk rolü altında girişimcileri desteklemekte, yeni iş fikirlerinin ortaya çıkmasına

olanak sağlamak ve girişimcilerin kurduğu şirkette istihdamın oluşmasına katkı sağlamaktadır. Bu durumda sosyal sorumluluk rolü melek yatırımcıların girişimciler kadar topluma karşıda ortaya çıkan bir sorumluluğudur. Topluma karşı olan sosyal sorumluluk rolünde girişimlere sağlanan desteklerin her biri aracı role de sahip olmaktadır.

Ortaya çıkan sonuçlar neticesinde hem Lumme vd.'nin (2013) ve Politis'in (2008) rol sınıflandırmalarına giren hem de bu rol sınıflandırmaları altında bulunmayan ya da bulunan fakat ayrı bir rol adı altında özellikle tasnif edilmeyen roller olduğu tespit edilmiştir. Bu bağlamda ilgili literatür çerçevesinde melek yatırımcıları değer katan rolleri her iki sınıflandırma çerçevesinde ele alınarak yeni bir model önerisi sunulmuştur. Bu bağlamda Bu çalışma kapsamında ulaşılan tüm roller model önerisine yansıtılmıştır. Bu rollerden mentorluk, sosyal ağ, denetim ve gözetim, stratejik ve operasyonel yönetim, endüstri ve pazar bilgisi literatürle benzerlik gösteren rollerdir. Sosyal sorumluluk, zaman yönetimi ve risk yönetimi rolleri ise yapılan betimsel analiz neticesinde ortaya çıkarılmış ve model önerisi içinde sunulmuştur. Bu model önerisi Şekil 3'te görülebilmektedir.



Şekil 3. Model Önerisi

Türkiye’de mevcut ekonomik şartların güven ortamını zedelemesi, hem yerel hem de yabancı melek yatırımcılar için risk düzeyini oldukça artırdığı ifade edilmektedir. Melek yatırımcıların ekosistemi canlandırmak üzere daha fazla yatırım yapması ve sayılarının daha da artması için güven ortamının oluşturulması ve devlet tarafından yerel teşvik programlarının oluşturulması önem arz etmektedir. Melek yatırımcıları teşvik amaçlı iyi niyetle oluşturulan Türkiye’deki melek yatırımcılık sisteminin ve girişimcilik ekosistemin desteklenmesi açısından BKS sisteminin öncelikle mevcut kurlara ve ekonomik şartlara uygun olarak güncellenmesi ve melek yatırımcıları bu sistemden uzaklaştıran bürokratik süreçlerin iyileştirilmesi gerekmektedir. Girişimcilik

ekosisteminin gelişimini desteklemek amacıyla devlet kurumları, sanayi, üniversiteler (teknoparkları ve kuluçka merkezleri) ve melek yatırımcıların işbirliğini oluşturacak faaliyetler düzenlenebilir ve çeşitli teşvik politikaları oluşturulabilir.

Finansal olmayan katkıların diğer paydaşı olan girişimcilerin ve girişimin daha sonraki yatırım arayışı turlarında devreye giren girişim sermayedarlarının (VC) boyutundan da değerlendirilmesi, melek yatırımcıların sağladıklarını ileri sürdükleri bu katkıların onların boyutunda da varlığının ve fonksiyonlarının değerlendirilmesi geçerliliğinin kabul edilmesi açısından önem arz etmektedir. Aynı zamanda melek yatırımcılar bu finansal olmayan katkıları girişimciler ve girişim sermayedarları tarafından onaylansa dahi girişimcilerin başarısındaki etkisi de vaka analizleri ile ayrıca araştırılması girişimcilik ekosisteminin gelişmesi ve nihayetinde ekonominin canlanması için özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından oldukça önemli görülmektedir. Bu yüzden gelecekte yapılacak çalışmalarda hem melek yatırımcılar hem de yatırım yaptığı girişimciler ile görüşülerek sistemin işlerliği konusunda daha detaylı bilgi edinilebilir. Ayrıca finansal olmayan katkıların gerçekten gerçekleşip gerçekleşmediği noktasında çift taraflı bir bakış açısı sunulabilir. Bunlarla birlikte örnek sayısı artırılarak sonuçların genelleştirilmesi sağlanabilir.

KAYNAKÇA

- Aernoudt, R. (1999). Business angels: should they fly on their own wings? *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 1(2), 187-195.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of management*, 17(1), 99-120.
- Bourdieu, P. (2011). The forms of capital (1986). In Szeman, I. & Kaposy, T. (Eds.), *Cultural theory: An anthology* (p. 81-94). UK: A John Willey & Sons, Ltd.
- Brettel, M. (2003). Business angels in Germany: A research note. *Venture Capital*, 5(3), 251-268.
- Coleman, J. S. (1988). Social capital in the creation of human capital. *American Journal of Sociology*, 94, 95-120
- Cressy, R. & Olofsson, C. (1997). European SME financing: an overview. *Small Business Economics*, 9(2), 87-96.
- Ehrlich, S. B., De Noble, A. F., Moore, T. & Weaver, R. R. (1994). After the cash arrives: A comparative study of venture capital and private investor involvement in entrepreneurial firms. *Journal of Business Venturing*, 9(1), 67-82.
- Gaston, R. J. (1989a). The scale of informal capital markets. *Small Business Economics*, 1(3), 223-230.
- Gaston, R. J. (1989). Finding private venture capital for your firm: A complete guide. John Wiley & Sons Inc.
- Gnyawali, D. R. & Madhavan, R. (2001). Cooperative networks and competitive dynamics: A structural embeddedness perspective. *Academy of Management Review*, 26(3), 431-445.
- Haar, N. E., Starr, J. ve MacMillan, I. C., (1988). Informal risk capital investors: investment patterns on the east coast of the USA. *Journal of Business Venturing*, 3, 11-29.

- Harrison, R. T. & Mason, C. M. (1992). International perspectives on the supply of informal venture capital. *Journal of Business Venturing*, 7(6), 459-475.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kelly, P. (2007). 12 Business angel research: The road traveled and the journey ahead. *Handbook of Research on Venture Capital*, 1, 315.
- Lumme, A., Mason, C. & Suomi, M. (2013). *Informal venture capital: Investors, investments and policy issues in Finland*. Springer Science & Business Media.
- Madill, J. J., Haines, Jr, G. H. & Ridding, A. L. (2005). The role of angels in technology SMEs: A link to venture capital. *Venture Capital*, 7(2), 107-129.
- Mason, C. M. & Harrison, R. T. (1996). Informal venture capital: a study of the investment process, the post-investment experience and investment performance. *Entrepreneurship & Regional Development*, 8(2), 105-126.
- Mason, C. M. (2006). Informal sources of venture finance. In S. Parker (Ed.), *The life cycle of entrepreneurial ventures* (p. 259-299). Berlin: Springer.
- Mason, C. M. & Harrison, R. T. (2008). Developing time-series data on the size and scope of the UK business angel market. Small Business Investment Task Force, BERR, Sheffield.
- Meydan, C. H. & Çetin, F. (2015). Vekalet kuramı. Sözen, H.C. & Basım, H. N. (Eds.) içinde, *Örgüt kuramları* (s. 157-179). İstanbul: Beta
- OECD (2011), *Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors*. OECD Publishing.
- Paul, S., Whittam, G. & Johnston, J. B. (2003). The operation of the informal venture capital market in Scotland. *Venture capital*, 5(4), 313-335.
- Pfeffer, J. & Salancik, G. R. (2003). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. Stanford, California: Stanford University Press.
- Politis, D. & Landström, H. (2002). Informal investors as entrepreneurs-the development of an entrepreneurial career. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 4(2), 78-101.
- Politis, D. (2008). Business angels and value added: what do we know and where do we go?. *Venture Capital*, 10(2), 127-147.
- Ramadani, V. (2009). Business angels: who they really are. *Strategic Change: Briefings in Entrepreneurial Finance*, 18(7-8), 249-258.
- Saetre, A. (2003). Entrepreneurial perspectives on informal venture capital. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 5(1), 71-94.
- Sorheim, R. (2005). Business angels as facilitators for further finance: an exploratory study. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 12(2), 178-191.
- Sözen, H. C. & Gürbüz, S. (2015). Örgütsel ağlar. Sözen, H.C. & Basım, H. N. (Eds.) içinde, *Örgüt kuramları* (s. 317-343). İstanbul: Beta

- Stevenson, H. & Coveney, P. (1996). A survey of business angels: Fallacies corrected and six distinct types of angel identified. In Blackburn, R. & Jennings, P. (Eds.), *Small firms contributions to economic regeneration. London: PCP Ltd.*
- Tashiro, Y. (1999). Business angels in Japan. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 1(3), 259-273.
- Tekin, E. (2016). *Firma ve üst düzey yönetici özelliklerinin KOBİ'lerin ihracat performansı üzerindeki etkisi: TİM 1000 örneği*. Yayınlanmamış doktora tezi. Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon.
- Tekin, E. ve İlhan Nas, T. (2017). Firma ve Üst Düzey Yönetici Özelliklerinin Türkiye'de Faaliyette Bulunan KOBİ'lerin İhracat Performansı Üzerindeki Etkisi. *Anakara SBF Dergisi*, 72(4), 1185-1217.
- Tunçay Sayğan, S. & Özçelik, G. (2018). İş meleklerinin değer katan rolleri. Usul, H., Çelik, Ş. & Demirci, Ş. D. (Eds.) içinde, 17. Uluslararası Katılımlı İşletmecilik Kongresi: Bildiriler Kitabı, 26-28 Nisan, Çeşme/ İzmir: İzmir Katip Çelebi Üniversitesi Yayınları.
- Uzzi, B. (1999). Embeddedness in the making of financial capital: How social relations and networks benefit firms seeking financing. *American Sociological Review*, 481-505.
- Van Osnabrugge, M. (1998). Do serial and non-serial investors behave differently?: An empirical and theoretical analysis. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 22(4), 23-42.
- Van Osnabrugge, M. (2000). A comparison of business angel and venture capitalist investment procedures: an agency theory-based analysis. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 2(2), 91-109.
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5 (2), 171-180.
- Wetzel, W. E. (1981). Informal risk capital in New England. In: Vesper, K.H. (Ed.), *Frontiers of Entrepreneurship Research*. Babson College, Wellesley, MA.
- Wetzel, W. E. (1983). Angels and informal risk capital. *Sloan Management Review*, 24 (4), 23-34.
- Wetzel, W., 1987. The informal venture capital market: Aspects of scale and market efficiency. In: Churchill, N. (Ed.), *Frontiers of Entrepreneurship*. Wellesley, MA.
- Wetzel, W. E. (1994). In the portable MBA in entrepreneurship (p. 172-194). New York: Wiley.
- Wiltbank, R., Read, S., Dew, N. & Sarasvathy, S. D. (2009). Prediction and control under uncertainty: Outcomes in angel investing. *Journal of Business Venturing*, 24(2), 116-133.
- Yıldırım, A. & Şimşek, H. (2016). *Sosyal bilimlerde nitel araştırma yöntemleri*. Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- Zachary, R. & Mishra, C. S. (2013). Research on angel investments: The intersection of equity investments and entrepreneurship. *Entrepreneurship Research Journal*, 3(2), 160-170.