

MELEK FİNANSMAN İÇİNDE KADIN YATIRIMCILARIN YERİ: KADINLAR MELEK MİDİR?

SITUATION OF WOMEN INVESTORS IN THE ANGEL FINANCING: ARE WOMEN ANGELS?

Cihan YILMAZ*

Ayşen YILMAZ**

Öz

Melek finansman tüm dünyada kullanılan yaygın bir finansman tekniğidir. Kuruluş aşamasındaki işletmelerin finansal ihtiyacını karşılamak için kullanılan bu yöntem Türkiye’de 2013 yılından itibaren kullanılmaktadır. Ülkemizde yaklaşık üç yıldır uygulanmakta olan melek finansmana yatırımcılar ve girişimciler tarafından gösterilen ilgi, bu konuda yeterince farkındalık oluşturacak kadar akademik çalışma olmamasına rağmen her geçen gün artmaktadır. Ayrıca eğitim seviyesi arttıkça birikim sahiplerinin bu uygulamaya dahil olma sayısının da arttığı görülmektedir. Uygulamaya dahil olan lisanslı katılımcı sayısının Şubat 2016 itibarıyla 369 olduğu bilinmektedir. Bu çalışmanın amacı kadın yatırımcıların melek finansman içindeki yerini belirlemektir.

Anahtar Kelimeler: Finansman İhtiyacı, Melek Finansman, Kadın Yatırımcılar.

Abstract

Angel Financing is a financial technique which is commonly used all over the world. This method, satisfying the financial needs of businesses throughout the establishment phase, is used in Turkey since 2013. Though there is not enough academic study to create sufficient awareness in the matter, the attention of investors and entrepreneurs to angel financing, which is being applied in Turkey for around three years, is increasing day by day. Besides the increase in level of education causes increase in number of intervenors to this implication. Also it is well known that the number of licenced participants is 369 as of February 2016. The aim of this study is to determine the role and place of women investors within the Angel Financing.

Keywords: Financing Needs, Angel Financing, Women Investors.

* Öğr. Gör. Ardahan Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü

** Öğr. Gör. Ardahan Üniversitesi İİBF Siyaset Bilimi ve Kamu Yönetimi Bölümü

Giriş

ABD başta olmak üzere tüm dünyada uygulanan, ülkemizde ise 2012 yılında yapılan yasal düzenlemeler sonucu 2013 yılından itibaren uygulanmaya başlanan, girişimcilerin ve/veya girişimci adaylarının finansman sorununu çözmek, tasarruf sahiplerinin de fazla fonlarını ekonomiye kazandırmak için kullanılan yeni bir finansman yöntemidir.

Bireysel katılım yatırımcısı olarak adlandırılan melek yatırımcılar, yüksek büyüme potansiyeli olan ancak bir o kadar da yüksek risk içeren girişimci fikirlerin özellikle kuruluş aşamasında ihtiyaç duyduğu finansmanı sağlayan, bunun karşılığında da devletten vergi desteği alan bireysel yatırımcılardır.

Dünyada uzunca bir müddettir uygulanan, ülkemizde ise henüz üç yıllık bir geçmişi olan melek finansman ile ilgili literatürde yeteri kadar çalışma bulunmamaktadır. Bu durum beraberinde sisteme dahil olan yatırımcı sayısının arzulan seviyelere ulaşamamasını getirmektedir. Yönetmelikte belirtilmiş olan kriterleri yerine getirerek lisans alan melek yatırımcı sayısının 2016 Şubat itibariyle 369 olduğu, buna rağmen melek yatırımcıların üç yıl gibi yatırım için kısa sayılabilecek bir sürede girişimci fikirlere 7.5 milyar TL'ye yakın finansman sağladıkları görülmektedir. Çalışmada; tasarruf sahibi kadın yatırımcıların melek finansman uygulaması içinde nasıl bir rol aldığı, melek yatırımcı lisansı alabilmek için gerekli şartları sağlamada karşılaştıkları zorluklar ve finansal riske karşı yaklaşımları hakkında bilgi verilmektedir.

1. Kavramsal Çerçeve

Yatırım, daha fazla para kazanmak için belirli bir tutar parayı bir işe bağlamak şeklinde tanımlanabilir (Kalkan, 2001: 3). Yatırımcı ise; yatırımı yapan, denetleyen, onun sahibi olan gerçek ya da tüzel kişidir. Bu kişi, ortaktır, öz sermayenin sahibidir, riski üstlenen kişidir (Güvemli, 2001: 5). Yatırımcılar, bireysel ve kurumsal yatırımcılar olmak üzere ikiye ayrılırlar. Melek yatırımcı olarak adlandırılan yatırımcılar, bireysel yatırımcılardır. Bireysel yatırımcılar, genel olarak kendi nam ve hesaplarına işlem yapan, az veya hiç destek almadan, daha çok hobi olarak yatırım yapmaya başlamış, getiri elde etmek için tasarruflarını piyasalarda bulunan çeşitli yatırım araçlarına yönlendiren ve bağımsız hareket eden kişilere denir (Karabıyık, 1997: 78; Karan, 2004: 3; Karan, 2011: 709).

Sermayenin korunması, değer artışının sağlanması, devamlı gelir elde etme isteği ve beklenen faydanın elde edilmesi gibi amaçlar için yapılan yatırımlar (Usul vd., 2002: 137), genel anlamda üretim yatırımları ve finansal yatırımlar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Sermayenin mal ve hizmet üretimini gerçekleştirecek tesislere yatırılmasına üretim yatırımı denir (Türko, 2001: 301). Finansal (mali) yatırımlar ise sermayenin mal ve hizmet üretimi dışında örneğin, hisse senedi, tahvil veya faiz geliri sağlamak için bankaya yatırılması, yatırım fonuna katılma, gelir ortaklığı senedi alınması şeklindeki yatırımlardır (Türko, 2001: 302). Finansal yatırım yapılarak elde edilen hisse senetleri, sahibine ortaklık hakkı veren bir finansal araçtır. Melek yatırımcılar, mal ve/veya hizmet üretmek şeklinde yatırım yapmak arzusunda olan ancak kuruluş ve gelişim aşamasında finansman sorunu yaşayan girişimci adaylarına veya girişimcilere fon sağlayarak, bu bedel karşılığında kurulacak olan şirketin hisse senetlerine (%50'sini geçmemek şartıyla) sahip

olurlar. Bu şekilde, melek yatırımcıların finansman sağladıkları girişimci adayları üretim yatırımı, kendileri ise finansal yatırım yapmış olurlar.

Fon gereksinimine çok ihtiyaç duyulan erken aşama işletmelerinde, melek yatırımcıların rolü ve girişimcilik süreci üzerindeki etkisi oldukça önemlidir. Melek yatırımcıların içerisinde olan girişimcilik tutkusu, yatırım kararlarının şekillenmesinde önemli rol oynamaktadır (Cardon vd., 2009: 2). Ülkemizde Bireysel Katılım Sermayesi (BKS) olarak adlandırılan melek finansman, yüksek büyüme potansiyeli taşıyan ancak yüksek risk içeren girişimci fikirlerin hayata geçirilmesi ve gelişmesi için ihtiyaç duyulan fonların ya da finansal kaynakların karşılanması için kullanılan yeni bir finansman yöntemidir. Girişimci çevreler tarafından “melek yatırımcı” olarak adlandırılan kavram, ülkemizde mevzuatta Bireysel Katılım Yatırımcısı (BKY) olarak isimlendirilmektedir. Melek finansman içinde tasarruflarını finansman sıkıntısı çeken girişimci adaylarına ve/veya girişimcilere aktaran lisans sahibi melek yatırımcılar (Bireysel Katılım Yatırımcısı), yenilikçi iş fikirlerini değerlendiren ve bu fikirlere yatırım yapan bir yatırımcı, girişimci veya üst düzey yöneticidir. Bireysel katılım yatırımcıları, finansal güçlerine ek olarak, sahip oldukları bilgi birikimlerini, tecrübelerini ve iş bağlantılarını yatırım yaptıkları, fon aktardıkları girişimlerin başarıya ulaşması için etkin bir şekilde kullanırlar.

Melek (Angel) kavramı, ilk olarak Broadway'daki borsa tüccarlarının Broadway gösterilerinin devam etmesi için riskli yatırım yapan zenginleri anlatmak için kullandıkları bir terimdir (Branscomb ve Averswald, 2002). Melek diye adlandırılan bu varlıklı kişiler, gösterilerde rol alan ve hayranlık duydukları tiyatro oyuncularını ile tanışma fırsatı yakalamak için yatırım yapmaktaydılar (Margulis vd., 2000: 5). Günümüz melek yatırımcıları da birçok yönden bu meleklerle benzerlik taşımaktadır. Varlıklı bireyler ve aileler, beğendikleri iş fikirlerine sahip insanların teklif ettikleri yüksek risk içeren işlere yatırım yapmak arzusundadırlar. Melekler aynı zamanda daha yüksek riske sahip çekirdek veya başlangıç sermayesi sağlamak isteyen finansal olarak sofistike özel yatırımcılardır (Benjamin ve Margulis, 2000: 5).

Genel olarak “melek yatırımcı” tabiri yüksek risk ve yüksek büyüme potansiyeli içeren ancak finansman ihtiyacı içinde olan girişimcilere, kuruluşlarının çok erken bir döneminde yatırım yapan özel bir yatırımcı tipini tanımlamak için kullanılmaktadır. Bir başka deyişle melek yatırımcı, yeni bir fikir, bir buluş veya bir teknoloji geliştirmiş, ancak bunu ticari bir ürün haline getirmek için yeterince parası olmayan müteşebbis veya müteşebbis adaylarını öz kaynakla finanse eden yatırımcılara denilmektedir (Coşgun, 2013: 147).

Yüksek getiri potansiyeline sahip fikirleri olan müteşebbisler, fikirlerini hayata geçirebilmek ve geliştirebilmek için finansman desteğine ihtiyaç duyarlar. Yeni kurulan girişimlerin finansman gereksinimleri biçimsel ve biçimsel olmayan kaynaklar olmak üzere iki şekilde sağlanmaktadır. Biçimsel kaynaklar; bankalar, devlet, kredi kuruluşları, risk sermayesi fonları vb. iken, biçimsel olmayan kaynaklar ise; kişisel tasarruflar, aile ve arkadaşlar ile melek yatırımcılardan oluşur (Karabayır vd., 2012: 70).

Yeni kurulmuş firmalara sermaye yatırımı yapan biçimsel olmayan risk sermayedarları olarak tanımlanan (Mayfield, 2000) melek yatırımcılara melek denmesinin sebebi, finansman desteği sağlamak suretiyle yatırım yaptıkları girişimcilik fikirlerine diğer yatırımcıların ve kredi kuruluşlarının yeterli desteği vermemiş olmalarıdır. Bu kavram ilk kez 1981’de ABD’li finans profesörü William E. Witzel tarafından telafuz edilmiştir. Melek yatırımcılar, girişimci firmalara yatırım yapmanın yanı sıra, o firmaların yönetim, pazarlama gibi karar alma alanlarında da rol oynamaktadırlar ve kendi tecrübeleriyle katkıda bulunmaktadır (Wiltbank vd., 2009).

2. Türkiye’ de Melek Finansman Uygulaması

Bireysel katılım sermayesi (melek finansman), tüm dünyada kuruluş aşamasındaki işletmelerin finansman ihtiyacını karşılamada kullanılan yaygın bir finansal araçtır. Ülkemizde, melek finansman sistemine ilişkin kanun düzenlemesi 2012 yılı Haziran ayında gerçekleşmiş, bu düzenlemeden kısa bir süre sonra 15 Şubat 2013 tarihinde sisteme ilişkin “Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik” yürürlüğe girmiş ve BKS sistemi faaliyete alınmıştır. Böylelikle bireysel katılım yatırımcıları (melek yatırımcılar) tarafından melek yatırım ağları kurularak, finansman ihtiyacı olan girişimciler desteklenmeye başlanmıştır.

Yönetmelikte melek yatırımcı, kişisel varlıklarını, tecrübelerini ve birikimlerini başlangıç veya büyüme aşamasındaki girişimlere aktaran gerçek kişiler olarak tanımlanmaktadır (Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik - Madde 3, fıkra 1, bend ç).

Melek finansman sistemiyle ulaşılması istenen amaçlar şunlardır: (BKS Hakkında Yönetmelik)

- Finansmana erişim sıkıntısı çeken erken aşama şirketleri için yeni bir finansal enstrüman oluşturulması,
- Bu piyasada belirli bir davranış kültürünün ve etik kuralların hakim kılınması ve profesyonelliğin artırılması,
- Bireysel katılım sermayesinin kurumsallaştırılarak girişimcilerin güven duyacağı bir finans piyasası haline getirilmesi,
- Bireysel katılım sermayesi yatırımlarının devlet destekleri ile cazip hale getirilmesi.

Melek yatırımcı olarak faaliyette bulunan gerçek kişilerin vergi desteğinden yararlanabilmeleri için “Bireysel Katılım Yatırımcısı Lisansı” na sahip olmaları gerekmektedir (Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik - Madde 5, fıkra 1). Yönetmelikte belirtilen şartları sağlayıp lisans alarak girişimcilere finansman desteği verecek olan lisanslı melek yatırımcılara bunun karşılığı olarak önemli destekler verilmektedir. Melek yatırımcılar hesapladıkları hisse tutarlarının %75’ini hisselerin elde edildiği dönemde yıllık gelir vergisi matrahlarından indirebilirler (Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı tarafından belirlenmiş olan projelerde bu oran %100 olarak uygulanır). Yönetmeliğe göre vergi desteğine konu yıllık indirim tutarı 1.000.000 TL’den fazla olamamaktadır.

Melek yatırımcıların lisans sahibi olup yatırım yapmaları ve vergi desteğinden faydalanabilmeleri için yüksek gelir veya servete sahip yatırımcı ya da tecrübeli yatırımcı olmaları gerekmektedir. Lisans almadan önceki iki yıl için, yıllık gelir vergisi beyannamesinde yer alan gelir unsurlarının veya ücretli çalışanlar için yıllık ücretlerinin gayrisafı tutarları toplamı olarak ifade edilen yıllık gayrisafı geliri en az 200.000 TL olan veya müracaat anında sahip oldukları her türlü menkul ve gayrimenkul varlıklarından oluşan kişisel servetin toplam değeri en az 1.000.000 TL olan yatırımcılara yüksek gelir veya servete sahip yatırımcılar denmektedir (BKS Hakkında Yönetmelik-Madde 5, fıkra 2, bend a1-a2).

Lisans alabilmek için gerekli bir diğer şart olan “tecrübeli yatırımcı olmak” şartı ile ilgili yönetmeliğin belirlediği dört farklı kriter söz konusudur. Tecrübeli yatırımcılar;

- a- Banka ve finansal kuruluşlarda fon ve portföy yöneticisi olarak ya da banka ve finansal kuruluşların küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin finansmanı, proje finansmanı veya kurumsal finansman birimlerinde veya girişim sermayesi yatırım ortaklıkları dahil girişim sermayesi şirketlerinde müdür veya dengi bir pozisyonda ya da daha üst bir pozisyonda en az iki yıl iş tecrübesine sahip olan (BKS Hakkında Yönetmelik-Madde 5, fıkra 2, bend b1) veya,
- b- Lisans almadan önce son beş yıl içindeki en az iki yıl, yıllık cirosu en az 25.000.000 TL olan bir işletmede genel müdür yardımcısı veya dengi bir pozisyonda ya da daha üst bir pozisyonda çalışan (BKS Hakkında Yönetmelik-Madde 5, fıkra 2, bend b2) veya,
- c- Bireysel Katılım Yatırımcısı (BKY) ağlarının birine lisans alınmadan önce en az bir yıl süreyle üyeliği bulunan ve müracaat sırasında son mali yıldaki net satışları 5.000.000 TL’ nin altında olan ve halka açık olmayan bir veya daha fazla şirkette BKY olarak ortak olan (BKS Hakkında Yönetmelik-Madde 5, fıkra 2, bend b3) veya,
- d- Başlangıç veya büyüme aşamasındaki şirketleri desteklemek amacıyla kurulmuş olan yurtiçi kuluçka merkezlerinde ya da teknoloji geliştirme merkezlerinde en az iki yıl tecrübesi bulunan ve bu merkezlerdeki başlangıç veya büyüme aşamasındaki bir veya daha fazla şirkete asgari 20.000 TL sermaye koyan (BKS Hakkında Yönetmelik-Madde 5, fıkra 2, bend b4) kişileri ifade eder.

BKS Lisansı olarak melek yatırımcı olmak isteyen sermaye sahipleri yukarıda belirtilen şartları sağlayarak yüksek gelir ve/veya servete sahip olmalı ya da tecrübeli yatırımcı olmak şartlarından herhangi bir tanesini karşılıyor olmalıdırlar. Aksi takdirde lisans sahibi olamayacak ve lisanslı melek yatırımcı olmanın sağlamış olduğu avantajlardan faydalanamayacaklardır.

Dünya’da ve özellikle ABD’de melek yatırımcılar ile girişimcileri birbirine yakınlaştırmak için çeşitli finansman ağları kurulmaktadır. Kurulan bu ağlar çerçevesinde başarılı proje örnekleri melek yatırımcıları teşvik etmekte, finansman sıkıntısı yaşayan girişimcileri de özendirilmektedir. Bu ağlar aynı zamanda girişimcilerin ve melek yatırımcıların birlikte hareket etmesine vesile olarak güçlü

bir birlikliğin oluşmasını temin etmektedirler (Günay ve Başalp, 2011: 157). Ülkemizde T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı'nca akredite edilmiş ve lisans almış olan melek yatırım ağları (Bireysel Katılım Yatırımcısı Ağları) Tablo 1.'deki gibidir.

Tablo 1. Hazine Müsteşarlığı Tarafından Akredite Edilmiş BKY Ağları

	MELEK YATIRIM (BKY) AĞLARI
1	Galata Business Angels
2	Keiretsuforum İstanbul
3	Etohum
4	BIC Angel Investments
5	Şirket Ortağım Melek Yatırımcı Ağı
6	İstanbul Melek Yatırımcı Merkezi
7	Girişimci İşadamları Vakfı Bahariye Melek Yatırım Ağı
8	Teknokent Teknoloji Yatırımcıları Derneği (Metutech-Ban İş Melekleri Ağı)
9	TEB Özel Melek Yatırım Platformu
10	Bümed Business Angels
11	TR Angels Melek Yatırım Ağı
12	Labx Business Angels
13	Egiad Melekleri

Kaynak: www.hazine.gov.tr

Ülkemizde yaklaşık üç yıldır uygulanmakta olan melek finansmana yatırımcılar ve girişimciler tarafından gösterilen ilgi, bu konuda yeterince farkındalık oluşturacak akademik çalışma olmamasına rağmen her geçen gün artmaktadır. Ayrıca eğitim seviyesi arttıkça, birikim sahiplerinin bu uygulamaya dahil olma sayısının da arttığını görmekteyiz.

Tablo 2. Lisans Başvurularının Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı

Eğitim Durumu	Kişi Sayısı
İlköğretim	1
Lise	9
Üniversite	153
Yüksek Lisans	159
Doktora	32

Kaynak: www.hazine.gov.tr

Melek yatırımcılar, fikirlerini beğendikleri girişimci adaylarına 2013 yılında toplam 1.54 milyar TL, 2014 yılında toplam 1.65 milyar TL, 2015 yılında toplam 3.55 milyar TL ve 2016'nın ilk iki ayında toplam 508 milyon TL yatırım yapmışlardır (www.hazine.gov.tr).

3. Melek Finansman İçinde Kadın Yatırımcıların Yeri

Girişimci adaylarının ve/veya girişimcilerin kuruluş aşamasında karşılaştıkları en temel sorunlardan olan finansman sıkıntılarının çözülmesi, girişimci fikirlerinin desteklenmesi ve üretim sürecine dahil edilmesi ile ilgili yasal düzenlemelerin yapılması, ülkelerin ekonomik büyümelerini ve gelişmelerini hızlandıracak bir unsurdur. Girişimciliğin ekonomik bir anlam kazanabilmesi için en önemli unsurlardan biri girişimcilerin parasal olarak desteklenmesidir (Lee vd., 2004: 884). Yeni bir işletme kurmanın tüm zorluklarını, tüm risklerini göğüsleyen girişimcilere finansal kaynak bulma noktasında sağlanacak kolaylıklar ve yapmayı düşündükleri yatırımlar için alacakları profesyonel destekler onları yatırım yapmaya, müteşebbis davranmaya yaklaştıracaktır. Bu anlamda ülkemizde 2012 yılı Haziran ayında yapılan yasal düzenlemeler sonucu 2013 yılından bu yana girişimci adaylarının finansman sorununu çözmek ve tasarruf sahibi yatırımcıların fazla fonlarını ülke ekonomisine kazandırmak amacıyla melek finans uygulaması hayata geçirilmiştir. Çalışmanın bu kısmında; melek finans uygulamasının yürürlüğe girmesinden bu yana sisteme dahil olan lisanslı yatırımcı sayısı, kadın lisanslı yatırımcı sayısı, yatırımcıların eğitim seviyeleri, sisteme dahil olma nedenleri, servet sahibi mi yoksa tecrübeli mi oldukları gibi değişkenlere bakılarak kadın yatırımcıların melek finansman içerisindeki yeri belirlenmeye çalışılacaktır.

Sanayi devrimine kadar kadınların görevleri çok belirgin bir şekilde ev veya el işi olarak belirlenmişken, sonraki dönemlerde kadınların toplumdaki yerinde anlamlı değişimler olmuştur (Nayır, 2008: 634). 1970'li yıllarda feminist bakış açısının ortaya çıkması ve beraberinde modernleşme süreciyle birlikte toplumdaki hemen hemen tüm kurumlarda toplumsal cinsiyet ilişkilerinin incelenmesine olan ilgi artmıştır. Bununla birlikte örgütlerde daha fazla kadının yer alması ve çalışan kadınların aleyhine olan eşitsizliklerin ortadan kaldırılmasıyla ilgili bir takım yasal düzenlemeler yapılmıştır, yapılmaktadır. Düzenlemeler, kadınların tarımsal faaliyetlerden çok ticari ve ekonomik arenada daha bilinçli girişimcilik faaliyetlerine yönelmesini sağlamak açısından oldukça önemlidir (Bedük, 2005: 113). Toplam işgücünün çalışabilir nüfusa oranlanmasıyla hesaplanan önemli bir ekonomik göstergesi olan işgücüne katılım oranına bakılarak kadınlara iş hayatında ne derece yer verildiği, yapılan düzenlemelerin olumlu anlamda bir etkisinin olup olmadığı görülebilir. Türkiye İstatistik Kurumu'nun hazırlamış olduğu son onbir yıllık (kayda değer değişikliklerin olup olmadığını belirleyebilmek için yeterli olduğu düşünülmüştür) işgücüne katılım oranı verileri Tablo 3.'de gösterilmektedir.

Tablo 3. İşgücüne Katılım Oranı (%) - (2005-2015)

	Toplam	Erkek	Kadın
2005	46,4	70,6	23,3
2006	46,3	69,9	23,6
2007	46,2	69,8	23,6
2008	46,9	70,1	24,5
2009	47,9	70,5	26,0
2010	48,8	70,8	27,6
2011	49,9	71,7	28,8
2012	50,0	71	29,5
2013	50,8	71,5	30,8
2014	50,5	71,3	30,3
2015	51,3	71,6	31,5

Kaynak: TÜİK (www.tuik.gov.tr)

Kadınların melek finansman içinde yatırımcı olarak kendisine yer bulup bulmadığını belirlemeden önce işgücüne yeterince katılıp katılmadıklarının tespit edilmesi son derece önemlidir. 2005-2015 yılları arasındaki son onbir yılın işgücüne katılım oranına bakıldığında ülkemizdeki toplam çalışabilir kadın nüfusunun %23,3 ile %31,5 arasında değişen oranlarda işgücüne dahil olduğunu, istihdam edilen erkek nüfusun toplam çalışabilir erkek nüfusuna oranının ise ortalama olarak %70'ler seviyesinde olduğunu görmekteyiz. Kadınların, artan bir seyir izlemesine rağmen yeteri kadar işgücüne dahil edilmediklerini, işgücüne katılım oranlarının erkeklere oranla bir hayli düşük olduğunu görmekteyiz.

Melek finansman uygulamasına bireysel katılım yatırımcısı olarak katılmak arzusunda olan tasarruf sahiplerinin, sistemin getirdiği avantajlardan faydalanabilmeleri için melek yatırımcı lisansı almaları şartı vardır. Sözü edilen lisansı alabilmek için yönetmelikte belirtilen şartların sağlanması, yani servet sahibi, birikim sahibi ya da tecrübe sahibi olmaları gerekmektedir. İşgücüne katılım oranları son derece düşük olan yeterince istihdam edilmeyen kadınların, lisans almak için gerekli şartları sağlamalarını (yüksek getirili ve yönetmelikte belirtilen (Madde 5, fıkra 2) üst düzey pozisyonlarda en az iki yıldır çalışıyor olmak) beklemek büyük haksızlıktır. Kadınların bırakın üst düzey pozisyonlarda kendilerine yer bulmalarını, çalışabilir nüfusunun sadece %30'unun istihdam edilebildiğini görmekteyiz.

Ülkemizde henüz üç yıllık geçmişi olan melek finansman sistemine Şubat 2016 itibarıyla toplam 369 yatırımcı dahildir. Sistemdeki melek yatırımcı sayısının yıllar itibarıyla değişimi Tablo 4.'deki gibidir.

Tablo 4. Yıllar İtibariyle Lisanslı Melek Yatırımcı Sayısı

Başvuru Durumu	Yıllar	
Verilen Lisans Sayısı	2013 (Şubat-Aralık)	155
	2014	120
	2015	69
	2016 (Ocak-Şubat)	13
	Toplam	357
Süreci Devam Eden Başvurular		12
	Toplam	369

Kaynak: www.hazine.gov.tr

Lisans alan melek yatırımcı sayısında her yıl artış olduğu ve üç yıl gibi kısa bir sürede sisteme dahil olan ve lisans alan yatırımcı sayısının 357'ye ulaştığı görülmektedir. Lisanslı melek yatırımcıların %5'i sisteme dahil olmalarında devletin vermiş olduğu vergi desteğinin bir etkisinin olmadığını, %9'u az etkisinin olduğunu, %86'sı ise vergi desteğinin melek yatırımcı olmayı teşvik ettiğini belirtmişlerdir.

Başvuru yaparak melek finansman sistemine dahil olan ve melek yatırımcı lisansı alan, çalışmanın da esas konusunu oluşturan kadın yatırımcı sayısının yıllar itibariyle değişimi ve toplam lisanslı yatırımcı içerisindeki oransal değişimi Tablo 5.'deki gibidir.

Tablo 5. Kadın Melek Yatırımcı Sayısı

Yıllar	Toplam Melek Yatırımcı	Toplam Kadın Melek Yatırımcı	Kadın Melek Yatırımcıların Yüzdesi
Aralık 2013	155	15	% 10
Aralık 2014	275	28	% 11
Aralık 2015	344	34	% 10
Şubat 2016	357	35	% 10

Kaynak: www.hazine.gov.tr

Tablo 5.'deki veriler incelendiğinde, melek finansman sisteminin uygulanmaya başladığı 2013 yılından bu yana lisans alarak girişimci adaylarının ve/veya girişimcilerin finansman sorununu çözmek için yatırımda bulunan kadın meleklerin toplam melek yatırımcılar içindeki oranı %10 civarında seyretmektedir. Tıpkı işgücüne katılım oranında olduğu gibi kadınların yatırımcı pozisyonunda olduklarında da erkeklerin gerisinde kaldıkları, toplam içindeki yüzdelerinin oldukça düşük olduğu görülmektedir.

BKY Hakkında Yönetmelik incelendiğinde, başlangıçta melek yatırımcı lisansı alabilmek için konulan şartların gerçekleştirilmesi zor şartlar olmadığı düşünülebilir

ancak kadınların servet sahibi olmak şartı bir kenara bırakıldığında genelde erkeklerin yoğun olarak görev yaptıkları sektörlerde faaliyette bulunmalarının ve üst düzeyde görev almalarının beklendiği görülecektir. Dolayısıyla özel sektörde çalışan kadınların görevde yükselmesindeki en önemli engellerden olan cam tavanların kırılmadan, kadınların üst düzey pozisyonlarda uzun yıllar görev almalarını sağlayacak ortamlar oluşturulmadan kadınların birikim yapması ve tasarruf sahibi olması beklenemez. Toplam harcamasından daha fazla gelire sahip olmayan kişiler tasarruf sahibi olamayacakları için finansal yatırımlarda da bulunamayacaklar, girişimci adaylarına finansal kaynak sağlayamayacaklardır. Bununla birlikte Hazine Müsteşarlığı tarafından açıklanan en son resmi rakamlara göre Türkiye’de sadece 35 tane kadın melek yatırımcının olması akıllara servet sahibi, yüksek gelir sahibi ya da tecrübe sahibi kadınların risk alma noktasında ihtiyatlı davrandıkları ve yüksek risk içeren girişimci adaylarının fikirlerine bu nedenle mi finansman sağlamadıkları sorusunu getirmektedir.

Kadın ve erkek yatırımcıları yatırım kararları açısından birbirinden ayırdığı ileri sürülen en önemli unsur risk karşısındaki tutumlarıdır (Kahyaoğlu, 2011: 30). Kadınların genel olarak erkeklere nazaran, spor, otomobil kullanımı, alkol kullanımı, cinsel davranış ve kumar gibi birçok konuda daha fazla riskten kaçan taraf oldukları görülmektedir (Harranta ve Vailant, 2008: 39). Yatırım kararı verilirken göz önünde bulundurulmuş en temel kriterlerden biri olan “risk” konusunda da benzer bir durumun söz konusu olduğu görülmektedir. Davranışsal finans alanında yapılan akademik çalışmaların genelinde, kadınların erkeklerden daha yüksek finansal risk algısına sahip oldukları, yani daha kontrollü, daha temkinli davrandıkları ve daha az riskli olan ya da risksiz olan yatırım araçlarına yöneldikleri görülmektedir (Hawley ve Fuji, 1993; Grable ve Lytton, 1998; Jianakoplos ve Bernasek, 1998; Doğukanlı ve Önal, 2000; Grable ve Joo, 2000; Halek ve Eisenhauer, 2001; Döm, 2003; Küçüksille, 2004; Emektar, 2007; Ceyhan, 2008; Anbar ve Eker, 2009; Kahyaoğlu, 2011).

Kadın ve erkekler arasındaki risk algılama farklılığına ilişkin çeşitli görüşler bulunmaktadır. Bu görüşlerden birincisi; biyolojik ve psikolojik faktörler ile ilgili, ikincisi; sosyal ve kültürel faktörler ile ilgili, üçüncüsü; ekonomik faktörler ile ilgili, dördüncüsü ve sonuncusu ise; bilgi düzeyleri ile ilgilidir (Anbar ve Eker, 2009: 134-135).

Birinci görüşe göre; şiddete karşı duyarlılıklarının ve zayıflıklarının fazla olması ve büyük bir sorumluluk hissi yaratan annelik rolünün sonucu olarak, kadınlar genel itibarıyla erkeklerden daha ihtiyatlıdır. Ayrıca kadınlarda heyecan arama duygusunu azaltan monoamine oksidaz adlı enzim seviyesinin erkeklere oranla daha yüksek olduğu bilimsel olarak kanıtlanmıştır (Olsen ve Cox, 2001: 30; Anbar ve Eker, 2009: 136).

İkinci görüşe göre; ataerkil toplumlarda, kadınların kendilerine olan güvenlerinin düşük olmasının sonucu olarak daha ihtiyatlı olma eğilimi göstermektedirler (Olsen ve Cox, 2001: 30). Birçok kültürde risk alınması söz konusu olduğunda, bu rolün erkeğe ait olduğuna dair bir inanın bulunduğu belirtilmektedir (Grable ve Lytton, 1998: 68). Ataerkil toplumsal cinsiyet algısı erkeklerin “doğal” mülk sahibi olduklarına ilişkin bir algı üretir. Dünyadaki toplam

mülklerin %98'inin erkeklere ait olması da bu algıyı doğrular nitelikte maddi bir temele oturtmaktadır(Ergüneş, 2010: 196).

Üçüncü görüşe göre; kadın ve erkeklerin risk algılamaları arasındaki farklılığın temel nedeninin erkeklerin genellikle kadınlardan daha yüksek servet düzeyine sahip olmaları ve iş hayatında daha yüksek ücretle çalışmaları gibi ekonomik nedenlere bağlı olduğu belirtilmektedir (Venter, 2006: 12).

Dördüncü görüşe göre; insan sermayesi ve finansal bilgi seviyesi ile risk algılaması arasında bir ilişki olduğu, kadınların yatırım yapma konusunda daha düşük risk toleransına sahip olmalarını, kadınların finansal bilgi seviyelerinin erkeklere göre daha düşük olmasına bağlanabileceği belirtilmektedir (Dwyer vd., 2002: 151; Venter, 2006: 13).

Ülkemiz şartları ve ilgili yönetmelik göz önüne alındığında özellikle ikinci ve üçüncü görüş, kadın melek yatırımcı sayısının toplam içindeki yüzdesinin neden %10'larda kaldığıyla ilgili önemli ipuçları vermektedir. Girişimci veya yatırımcı olmanın yüksek risk içerdiği bu nedenle erkeğin doğası gereği risk almaya yatkın, sorumluluk alan, özgüven sahibi olduğu, kadının ise; yine doğası gereği özgüveni az, sorumluluktan kaçan, riske karşı duyarlı olduğunun kabul ettirilmeye çalışıldığı toplumlarda kadın girişimcilerin ve kadın yatırımcıların sayısının artmaması ve erkek baskın durumun değişmemesi son derece normaldir ve asıl “doğal” olan şey de budur.

Girişimciliğin olumlanan, karmaşayı fırsata çeviren, riske açık olan, kendine güvenli hal gibi özelliklerin hiyerarşik olarak erkeğin cinsiyet düzeni içerisinde zaten kendiliğinden var olduğu varsayılarak, erkeğin doğasında olan bu özelliklerin avantajlı konumunu güçlendirdiği ve girişimcilikteki erkek baskın durumu girişimciliğin doğal sonucu olarak kendiliğinden olumladığı ve eleştirilemez bir durum olarak meşrulaştırdığı görülür (Köse ve Maltaş, 2014: 494-495).

Melek yatırımcılar ile ilgili Hazine Müsteşarlığı tarafından açıklanan en son resmi verilere göre; lisanslı melek yatırımcıların %19'u yenilikçi iş fırsatı ve manevi destek için, %27'si maddi ve manevi destek için, %13'ü alternatif yatırım olanaklarını değerlendirmek için ve %41'i büyüme potansiyeli ve yüksek getiri beklentisi için girişimci adaylarına finansal kaynak sağladıklarını belirtmişlerdir. Yüksek risk içeren dolayısıyla yüksek büyüme beklenen girişimci fikirlere yüksek risk toleransı olan yatırımcılar destek vereceği için bunun çoğunluğunu yine erkek melek yatırımcılar oluşturmaktadır.

Sonuç ve Öneriler

Girişimci adaylarının ve/veya girişimcilerin özellikle kuruluş aşamasında karşılaştıkları en temel sorunlardan olan finansman sıkıntılarının çözülmesi, girişimci fikirlerinin desteklenmesi ve üretim sürecine dahil edilmesi ile ilgili yasal düzenlemelerin yapılması, ülkelerin ekonomik büyümelerini ve gelişmelerini hızlandıracak bir unsurdur. Bu hususla ilgili servet sahibi olan, tecrübeli olan ve yüksek gelire sahip olan tasarruf sahiplerinin fazla fonlarını, finansman sorunu yaşayan insanlara aktarmalarını teşvik etmek için yasal düzenlemeler yapılmış ve girişimci çevrelerin melek finansman olarak adlandırdığı yönetmelikte bireysel

katılım sermayesi (BKS) olarak geçen yeni bir finansman tekniği oluşturulmuştur. Melek yatırımcılar, fikirlerini beğendikleri girişimci adaylarına 2013 yılında toplam 1.54 milyar TL, 2014 yılında toplam 1.65 milyar TL, 2015 yılında toplam 3.55 milyar TL ve 2016'nın ilk iki ayında toplam 508 milyon TL yatırım yapmışlardır.

BKS hakkındaki yönetmelik ile melek finansman içinde yatırımcı olarak yer alabilmek ve devletin sağlamış olduğu vergi desteğinden faydalanabilmek için yatırımcıların gerekli şartları sağlayarak BKS Lisansı almaları şartı getirilmiştir. Lisans alabilmek için yatırımcıların servet sahibi olmaları, yönetmelikte belirtilen sektörlerde ve pozisyonlarda en az iki yıldır çalışıyor olmaları ya da yüksek gelir elde eden kişiler olmaları gerekmektedir. Özellikle işgücüne katılım oranı son on yılda %23 - %30 seviyelerinde olan kadınların yönetmelikte belirtilen şartları sağlamaları ve lisans alabilmeleri günümüz şartları değerlendirildiğinde oldukça zor görünmektedir.

Melek finansman sisteminin uygulanmaya başladığı 2013 yılından bu yana lisans alarak girişimci adaylarının ve/veya girişimcilerin finansman sorununu çözmek için yatırımda bulunan kadın meleklerin toplam melek yatırımcılar içindeki oranı %10 civarında seyretmektedir. Tıpkı işgücüne katılım oranında olduğu gibi kadınların yatırımcı pozisyonunda olduklarında da erkeklerin gerisinde kaldıkları, toplam içindeki yüzdelerinin oldukça düşük olduğu görülmektedir.

Kadınların işgücüne katılım oranlarının anlamlı seviyelerde artışı sağlanmazsa, kadınların yönetmelikte belirtilmiş olan sektörlerde ve pozisyonlarda üst düzey görevlerde yer almasının önündeki engeller kaldırılmazsa, kadınları sadece mikro kredi finansman yöntemini kullanan küçük çaplı girişimci adayları olarak görmeye devam etmemiz kuvvetle muhtemeldir. Kadınların, girişimci adaylarının kuruluş ve gelişim aşamasında karşılaştıkları en önemli sorunlardan biri olan finansman sorununu çözmek için uygulanan melek finansman sisteminin önemli bir aktörü olması için ekonomik ve sosyal yazında etkin bir biçimde yer almalarına engel olan tüm koşulların ortadan kaldırılması gerekmektedir. Bu şekilde kademeli olarak, kadınların işgücüne katılım oranları artacak, kadınların yönetmelikte belirlenmiş olan sektörlerde ve pozisyonlarda çalışmalarına imkân sağlanmış olacaktır. Tecrübeli ve yüksek gelir elde eden birey haline gelen kadınların BKY lisansı almasında hiçbir engel kalmayacaktır.

Kaynakça

- ANBAR, Adem; EKER, Melek, (2009), “Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyoekonomik Faktörler”, ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt 5, Sayı 9, 129-150, Zonguldak.
- BEDÜK, A., (2005), “Türkiye’de Çalışan Kadın ve Kadın Girişimciliği”, Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, 3 (12), 106-117, Diyarbakır.
- BRANSCOMB, Lewis M.; AUERSWALD, Philip, (2002), “Between Invention and Innovation: An Analysis of Funding for Early-Stage Technology Development”, Prepared for Economic Assessment Office, Advanced Technology Program, National Institute of Standards and Technology.
- CARDON, Melissa S.; SUDEK, Richard; MITTENESS, Cheryl, (2009), “The Impact of Perceived Entrepreneurial Passion on Angel Investing”, *Frontiers of Entrepreneurship Research*, 29(2).
- CEYHAN, Gökşen, (2008), “Yaşam Biçimlerinin Finansal Risk Toleransına Olan Etkileri Üzerine Bir Uygulama”, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- COŞGUN, Oktay, (2013), “Yeni Bir Finansal Araç: Bireysel Katılım Sermayesi”, *İSMMMO Mali Çözüm Dergisi*, Mart-Nisan 2013, 147-155, İstanbul.
- DOĞUKANLI, Hatice; ÖNAL, Y.B., (2000), “Adana İli Kapsamında Hisse Senedi Yatırımcıları Profiline ve Hisse Senedine Yatırım Kararlarında Etkili Olan Faktörlerin Araştırılması”, *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt.6, Sayı.6, 185-209. Adana.
- DÖM, Serpil, (2003), “Yatırımcı Psikolojisi”, *Değişim Yayınları*, İstanbul.
- DWYER, Peggy D.; GILKESON, James H.; LIST, John A., (2002), “Gender Differences in Revealed Risk Taking: Evidence from Mutual Fund Investors”, *Economics Letters*, Vol. 76, Issue 2, 151-158.
- EMEKTAR, Burcu, (2007), “Pay Senedi Piyasasında Bireysel Yatırımcı Davranışlarını Belirleyen Güdüler ve İMKB’de Bir Uygulama”, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli.
- ERGÜNEŞ, Nuray, (2010), “Kadınlara Yönelik Kredi Biçimleri ve Kadın Emeğinin Enformelleşmesi”, *Kapitalizm, Ataerkillik ve Kadın Emeği*, SAV, İstanbul.
- GRABLE, John E.; LYTTON, Ruth H., (1998), “Investor Risk Tolerance: Testing the Efficacy of Demographics as Differentiating and Classifying Factors”, *Financial Counseling and Planning*, Vol. 9, Issue 1, 61-73.
- GRABLE, John; LYTTON Ruth H.; O’NEILL, Barbara; JOO, So-Hyun; KLOCK, Derek, (2006), “Risk Tolerance, Projection Bias, Vividness and Equity Prices”, *The Journal of Investing*, Summer, 68-74.
- GÜNAY, Süleyman G.; BASALP, Ahmet., (2011), “Girişimciler, Melek Yatırımcılar ve Risk Sermayesi Firmaları Arasında Kurulacak Bir Ağ, Bu Ağın Yapısı ve Önemi”, *Business and Economics Research Journal*, Volume 2, Number 2, 153-164, Bursa.
- GÜVEMLİ, Oktay., (2001), “Yatırım Projelerinin Düzenlenmesi Değerlendirilmesi ve İzlenmesi”, Nobel Yayıncılık, Ankara.
- HALEK, Martin; EISENHAUER, Joseph G., (2001), “Demography of Risk Aversion”, *The Journal of Risk and Insurance*, Vol. 68, Issue 1, 1-24.

- HARRANTA, Valerie; VAILLANT, Nicolas G., (2008) "Are Women Less Risk Averse Than Men? The Effect Of Impending Death on Risk-Taking Behavior", *Evolution and Human Behavior*, 29, 396-401.
- HAWLEY, Clifford B.; FUJII, E. T., (1993), "An Empirical Analysis of Preferences for Financial Risk: Further Evidence on the Friedman-Savage Model", *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol.16, Issue. 2, 197-204.
- Hazine Müsteşarlığı, "Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik", 15.02.2013 Tarihli Resmi Gazete(28560), Ankara.
- JIANAKOPLIS, Nancy Ammon; BERNASEK, A., (1998), "Are Women More Risk Averse?", *Economic Inquiry*, Vol. 36, 620-630.
- KAHYAOĞLU, Mehmet Burak, (2011), "Finansal Piyasa Yatırımcılarının Risk Algısındaki Değişiminin Analizi", Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Sakarya.
- KAHYAOĞLU, Mehmet Burak, (2011), "Yatırım Kararlarına Etki Eden Çeşitli Duyusal ve Psikolojik Faktörlere Maruz Kalma Düzeyi Üzerinde Cinsiyetin Rolü: İMKB Bireysel Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama", *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Cilt 7, Sayı 1, 29-51, Bolu.
- KARABAYIR, Mehmet Emin; GÜLŞEN, Ahmet Zafer; ÇİFTÇİ, Sertaç; MUZAFFAR, Haroon, (2012), "Melek Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Girişimci Odaklılığın Rolü: Türkiye' deki Melek Yatırımcılar Üzerine Bir Çalışma", *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, Cilt 67, No 2, Ankara.
- KARABIYIK, Lale, (1997), "Menkul Kıymetler Borsası Ve Diğer Yatırım Alternatifleri", Gazi Kitabevi, Ankara.
- KARAN, Mehmet B., (2011), "Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi", Gazi Kitabevi, Ankara.
- KÖSE, Elifhan; MALTAŞ, Arzu, (2014), "Türk Kadın Girişimciliğinin Sosyo-Politiği: Yönelimler ve Eleştiriler", 6. Uluslararası Girişimcilik Kongresi, 493-497, Kırgızistan.
- KUTANİS, Rana Ö., (2003), "Girişimcilikte Cinsiyet Faktörü: Kadın Girişimciler", 11. Yönetim ve Organizasyon Kongresi Bildiriler Kitabı, s.60, Afyon.
- KUZKUN, İbrahim, (2013), "Yatırımcılarda Risk Alma Düzeyinin Belirlenmesi: Bir Alan Çalışması", Hitit Üniversitesi SBE Yüksek Lisans Tezi, Çorum.
- KÜÇÜKSİLLE, Engin, (2004), "Optimal Portföy Oluşturmaya Davranışsal Bir Yaklaşım", Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Isparta.
- LEE, S. Youl; FLORIDA, Richard; ACS, Zoltan J., (2004), "Creativity and Entrepreneurship: A Regional Analysis of New Firm Formation", *Regional Studies*, 38.8, 879-891.
- MARGULIS, Joel B.; BENJAMIN, Gerald A., (2000), "Angel Financing: How to Find and Invest Private Equity", John Wiley&Sons Inc., New York.
- MAYFIELD, William, (2000), "What is Informal Venture Capital and Who are Angels?", *Kansas Economic Report*, Wichita University, Kansas.
- NAYIR, Dilek Z., (2008), "İşi ve Ailesi Arasındaki Kadın: Tekstil ve Bilgi İşlem Girişimcilerinin Rol Çatışmasına Getirdikleri Çözüm Stratejileri", *Ege Akademik Bakış*, 8 (2), 631-650. İzmir.

- OLSEN, Robert A.; COX, Constance M., (2001), “The Influence of Gender on the Perception and Response to Investment Risk: The Case of Professional Investors”, *The Journal of Psychology and Financial Markets*, Vol. 2, Issue 1,29-36.
- SOYSAL, Abdullah, (2010), “Kadın Girişimcilerin Özellikleri, Karşılaştıkları Sorunlar ve İş Kuracak Kadınlara Öneriler: Kahramanmaraş İlinde Bir Araştırma”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, Nisan, 5(1), 71-95, Eskişehir.
- TÜRKO, Metin, (1999), “Finansal Yönetim”, Alfa Yayınları, Erzurum.
- VENTER, Gerhard Van de, (2006), “Financial Planners’ Perceptions of Risk Tolerance”, *The 2006 Financial Management Association’s (FMA) Annual Conference*, 11 – 14 October, 1-31, Salt Lake City, Utah, USA.
- WILTBANK, Robert; READ, Stuart; DEW, Nicholas; SARASVATHY, Saras D., (2009), “Prediction and Control Under Uncertainty: Outcomes in Angel Investing”, *Journal of Business Venturing*, 24(2), 116-133.
- USUL, Hayrettin; BEKÇİ, İsmail; EROĞLU, A. Hüsrev, (2002), “Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Edinimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik Etkenler”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı. 19, 135-150, Kayseri.

<http://www.hazine.gov.tr>

<http://www.tuik.gov.tr>