

PAPER DETAILS

TITLE: GIRISIMCILIGIN FINANSMANINDA MELEK SERMAYE VE TÜRKİYE UYGULAMASI

AUTHORS: Gözde BINGÖL,Sibel YILMAZ TÜRKMEN

PAGES: 357-373

ORIGINAL PDF URL: <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/165923>

GİRİŞİMCİLİĞİN FİNANSMANINDA MELEK SERMAYE VE TÜRKİYE UYGULAMASI

Gözde BİNGÖL*
Sibel YILMAZ TÜRKMEN**

Özet

Dünya’da uzun bir geçmişe sahip olan, Türkiye’de ise çok yeni ve sınırlı uygulaması bulunan melek sermaye yoluyla başarılı girişimcilik faaliyetleri gün geçtikçe artmaktadır. Melek sermayedarlar varlıklı bireyler olup, işletmede özsermaye şeklinde yer almakta; aynı zamanda girişimcilik faaliyetlerindeki deneyimleriyle danışmanlık da sağlamaktadırlar. Yüksek risk ve büyüme potansiyeline sahip firmalara yatırım yapan ve kendi bilgi birikimleriyle girişimcilere samimi destek sağlayan özel bir yatırımcı tipi olarak tanımlanan melek yatırımcı, yirmibirinci yüzyılın başlarında girişimcilik finansmanında önemli rol üstlenmiştir. Girişimciler ihtiyaç duyduklarında tavsiye ve geri bildirimlerle girişimcilik faaliyetlerine önemli ölçüde katkı sağlayan bu başarılı kişileri, melekler şeklinde de adlandırmaktadır. Girişimcilik faaliyetlerinin hayat bulması ve geliştirilmesinde mühim bir yeri olan melek sermaye aynı zamanda ekonomik kalkınmaya da katkı sağlamaktadır. Çalışmada girişim ve girişimcilik, girişimcilik finansmanı ve melek sermaye üzerine bir araştırma yer almaktadır. Az ama gittikçe artan sayıda olan melek yatırımcıların ve girişimcilerin Türkiye’deki uygulamaları, mevcut yönleriyle katkıları ortaya konmaya çalışılmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Melek Sermaye, Girişimcilik, Girişimciliğin Finansmanı.

ANGEL CAPITAL AND APPLICATIONS IN TURKEY

Abstract

Successful entrepreneurship activity through angel capital that has a long history around the world, is increasing in Turkey day by day although it is new and limited. Angel investors while being wealthy

* Marmara Üniversitesi, İşletme Bölümü, Yüksek Lisans Öğrencisi.

** Marmara Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, Öğretim Üyesi, Doç.Dr.

people who take place in an enterprise as core capital, they also supply counsel providing their experience gained from their entrepreneurship activities. Entrepreneurs call these successful people angels because when they are in need, angels give them feedback and contribute to their entrepreneurship significantly. An angel investor is known as one kind of private investor who invests in firms that have a high risk but a high potential to grow. On the other hand, angel investors who provide friendly support with their own experience to entrepreneurs, play a significant role in entrepreneurial finance today. They help entrepreneurship exist and improve significantly while contributing to economic development. The use of this financing method that the usage in the United States and other countries is spreading rapidly, is also increasing steadily in Turkey. Today, we often hear that many of the world-famous firms prefer angel capital financing. This study features initiative and entrepreneurship, entrepreneurial finance and research on angel capital financing. The results of the implementation of a small but growing number of entrepreneurs and angel investors in Turkey are shown in this study with their current direction and contributions.

Keywords: Angel Capital, Entrepreneurship, Entrepreneurial Finance.

I. GİRİŞ

Dünya'da küreselleşen rekabet koşulları ve mevcut ekonomik koşullar girişimcilik faaliyetlerinin önemini ortaya koymaktadır. Girişimcilik faaliyetleri ülke ekonomilerini etkileyecek potansiyele sahiptirler. Ülkelerin ekonomik durumunun iyileşmesi ve kalkınması için girişimcilerin desteklenmesi ve girişimcilik fikirlerine finansman sağlanması oldukça önemlidir. Girişimciler fikirlerini faaliyete dönüştürme aşamasında yeterli sermayeye sahip olmadıklarında fon ihtiyacı duyarlar. Söz konusu fon ihtiyacını, banka kredileri, teşvikler, leasing, factoring, forfeiting, risk sermayesi, melek yatırımcılar vb. finansman araçlarından uygun olanını seçerek karşılayabilirler. Finansman araçlarından melek sermayenin, fona ihtiyaç duyulan erken dönemlerde girişimcilik üzerindeki etkisi oldukça önemlidir. Bu doğrultuda çalışmanın ikinci bölümünde girişimcilik ve girişim (risk) sermayesi kavramları tanımlanarak, girişim sermayesinin mevcut durumu kısaca anlatılmıştır. Üçüncü bölümde melek yatırımcı ve melek sermaye kavramları irdelenerek, melek yatırımcı çeşitleri ve özellikleri, melek yatırımın kaynakları, işleyişi, araçları, Dünya'da ve Türkiye'de melek yatırım üzerinde durulmuştur. Çalışmanın son bölümünü oluşturan dördüncü bölümde Türkiye'de melek yatırıma yönelik bir uygulamaya yer verilmiş, araştırmanın amacı, kapsamı, yöntemi bulgularıyla birlikte açıklanmıştır.

II. GİRİŞİMCİLİK VE GİRİŞİM SERMAYESİ

Girişimcilik kavramının tarihsel kökeni incelendiğinde, kavramın Fransızca 'entreprendre' kelimesinden geldiği ve 'bir şey yapmak' anlamına geldiği görülmektedir.[1] 'Entre' bir kimsenin kaynaklar ve fırsatlar arasındaki konumunu ifade ederken, 'prendre' fırsatları kaynaklarla buluşturma becerisini ifade etmektedir. Aynı zamanda yüklenici kelimesine de karşılık gelmektedir. Yani müzakere edilmiş bir fiyattan bazı aktiviteleri uygulamak için bir görevi yüklenen kişi anlamındadır.[2] Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TÜSİAD) ise girişimciyi, bilinenleri

en iyi yapan ve hünelerine aklını da katan, olağan ve olağandışı koşullarda işgücü ve sermaye kaynaklarını verimli bir biçimde kullanacak önlemleri düşünen, analiz eden, planlayan, yürürlüğe koyan, uygulayan ve sonuçlarını denetleyebilen kişi olarak tanımlamaktadır.[3]

Yirminci yüzyılın başlarında Joseph Schumpeter girişimcilik teorisinin temellerini atmıştır. Bu teoriye göre ekonomi bir sistemdir. Ekonomideki değişimler dışarıdan değil, içeriden gelmektedir. Bu değişimleri yaratan da girişimcinin kendisidir. Eğer girişimci olmasaydı ekonomi kapalı bir sistem olarak kalır, hiçbir yenilik ve gelişme yaşanmazdı.[4] Girişimcilik ülkelerin gelişebilmesi için oldukça önemlidir. Gizli olan girişimcilik ateşinin iş dışı aktivitelere yöneldiği görülmektedir. Özellikle ilköğretim ve ortaöğretim dönemlerindeki eğitim programları içerisine entegre edilmiş konu ve çalışmalarla olumlu eğilim oluşturabilecek girişimcilik dürtüsü ve ateşi şekillendirilebilecek, daha ileriki zamanlarda açığa çıkartılması tetiklenebilecektir.[5]

Girişim sermayesi; gelişme potansiyeli olan ve özellikle teknolojik yeniliklere dönük projeleri destekleyen bir finansman yöntemidir. Bu tür yatırımlar, yüksek risk taşımakta ve gelecekte ortalamanın üzerinde kâr sunmaları beklenmektedir.[6] Girişim sermayesinin temelinde entelektüel sermaye ile geleneksel sermayenin eşitlenmesi yatar. Girişim sermayesi iyi bir iş kurma fikrine, gerekli girişimcilik yeteneğine ve bilgisine sahip ancak iş kurmak için sermayesi olmayan yeni girişimcilere, fikirlerini gerçeğe dönüştürmek için gerekli finansmanı sağlayan alternatif bir modeldir.[7]

Risk sermayesi olarak da bilinen bu model, Türkiye’de 2001 krizinden sonra daha çok gündeme gelmeye başlamıştır. Girişim sermayesi, dar anlamıyla aslında şirketlerin sadece kuruluş aşamasındaki yatırımlarını kapsayan bir uygulama olarak tanımlanabilir. Amerika Birleşik Devletleri’nde (A.B.D.) bu şekilde ortaya çıkan şirketler arasında HP, Xerox, gibi birçok şirket bulunmaktadır. Ancak Türkiye’de sistem daha çok, önceden kurulan şirketlerin büyüme ve genişleme dönemlerinde yapılan yatırımları kapsamaktadır.[8] Risk sermayesi şirketleri sağladıkları finansman desteğinin yanı sıra yatırım yaptıkları firmaya, işletme stratejisinin belirlenmesi, şirketin mali yapısının, periyodik olarak planlanması, ortaya çıkabilecek muhtemel sorunların başlangıçta negatif eğilimler (trends) yoluyla tespit edilmesi, bütçe sisteminin geliştirilmesi, pazar problemlerinin çözümü, maliyet kontrolünün sürekli izlenmesi, nakit akımlarının yönetim ve kontrolü, nakit ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla finans kuruluşları ile işbirliğinin yapılması, işletme problemlerinin çözümü için danışman firmaların bulunması, pazarlama, yönetim, finans ve üretim dallarında kalifiye personelin bulunmasına yardım edilmesi konularında hizmetler sunmaktadır.[9]

Girişim sermayesi fonları çoğunlukla kâr amacı güden özel kesim kuruluşları tarafından oluşturulmaktadır. Söz konusu özel yatırımcılar çeşitli şekillerde örgütlenmeye gidebilmektedirler.[10] Girişim sermayedarı limited ve anonim ortaklık olabileceği gibi, emeklilik fonları, bankalar, sigorta şirketleri, sosyal güvenlik fonlarından da oluşabilir.[11]

Türkiye’de risk sermayesinin gelişimi adına çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Ancak girişimcilik ve yenilikçilik anlamında bakıldığı zaman, girişimleri yasalarla destekleyen A.B.D. dünya üzerinde en başarılı örnektir. Avrupa Birliği ülkelerinde de risk sermayesi kaynaklarının büyük bir kısmı bankalar tarafından sağlanmaktadır. Japonya’da ise kamu kuruluşları ile desteklenmeye başlanmış olan, elektronik, bilgisayar ve teknoloji sektörleri üzerine ilerlemiş olan girişimcilik faaliyetleri, banka ve aracı kuruluşlar tarafından kurulan girişim sermayesi şirketleri ile geliştirilmiştir. Ülkelerin ekonomik durumunu etkileyen girişimcilik faaliyetlerinin gelişiminin henüz Türkiye’de istenilen düzeyde olmamasının en temel nedenlerinden biri finansman sorunudur. Türkiye’de yatırım kararları almak özellikle uzun vadeli düşünenler için gerçekten riskli bir durumdur. Girişim sermayesi fonları için hiç de cazip olmayan şartlar, bu piyasanın gelişmesi önünde ciddi bir engel oluşturmuştur.[12] Türkiye’nin girişim sermayesinde başarılı olabilmesi için teknolojiye atılım gerçekleştirilmesi, beyin göçünün önlenmesi, teknoloji transferinin hızlandırılması, AR-GE harcamalarının artırılması sağlanmalıdır.[13]

III. MELEK SERMAYE

Girişimcilerin iş fikirlerini gerçekleştirmek için başvurdukları finansman yöntemlerinden biri de melek sermayedir. Melek sermaye henüz yolun başındaki işlere, büyümeleri ve gelişmeleri için ortaklık karşılığında verilen sermaye desteğidir. Melek yatırımcı başlangıç aşamasında olan bir iş fırsatına yatırım yapan, işletmelerin büyümeleri veya gelişmeleri için sermaye sağlayan kişidir.[14] Başka bir ifade ile; yüksek risk ve büyüme potansiyeli içeren firmalara, kuruluşlarının çok erken döneminde yatırım yapan özel bir yatırımcı tipidir.[15] Girişim sermayesine benzemekle birlikte, girişim sermayesinden farklı olarak bir kurum olmayan melek sermaye, kendi işini kurmak isteyen girişimcilere verilecek destek açısından son derece önemlidir.

Küresel pazarın büyüklüğü, kapsamı melek sermayenin artması gerekliliğini ortaya koymaktadır. Mevcut iş fikirlerinin uygulama sürecinde yeni kurulmuş ya da kurulacak olan girişim projelerinin, kaynaklarını genellikle başta yakın çevrelerinden, sonra diğer kaynaklardan elde etmeye çalıştıklarını söylemek mümkündür. Başlangıçta aile, arkadaşlar, eş dost gibi yakın çevreden finansman sağlamak diğer kaynaklara göre daha cazip gelmektedir. Örneğin banka kredileri, hem gerekli yeterliliğin sağlanmasının zorluğu nedeniyle hem de daha işin başlangıcında ödeme planı çerçevesindeki yükümlülüklerin karşılanmasındaki zorluklar nedeniyle çok arzu edilen bir seçenek olarak görülmemektedir. Teşviklerin ise sektörel farklılıklar, aşırı bürokratik işlemler ve teşvik kapsamında istenen yatırım miktarının yüksek olması gibi nedenlerle cazibesi azalmaktadır. Ortak ve hissedarlık yoluyla yapılacak girişimlerde de girişimcinin kontrolü başkaları ile paylaşma endişesi ve isteksizliği problem oluşturmaktadır.

Melek yatırımcılar, genelde başarılı birer girişimci oldukları için, yatırım yaptıkları firmalara iş konusunda sürekli danışmanlık yaparak ve tanıdık ağları ile bütünleştirerek, onlara katma değer yaratmaktadırlar. Yurtdışına bakıldığında son senelerde neredeyse birçok önemli şirketin

(Facebook, Google, Yahoo, Apple, Youtube, Hotmail, Skype gibi) başlangıçta melek yatırımcılar sayesinde hayat buldukları görülmektedir.[16]

Melek Yatırımcılar yatırımlarını üç şekilde yaparlar:[17]

- Maddi destek (Para yatırma)
- Bilgi birikimi (uzmanlık, bilgi, ilişki ağı) aktarımı - Manevi yatırım
- Maddi destek ve bilgi birikimi aktarımı .

III.1. Melek Sermaye ile İlgili Genel Kavramlar

Meleklerle ilgili olarak kullanılan diğer kavramlar şu şekilde açıklanabilir:[18]

Bakir Melekler: İlk defa bir projeyi destekleyecek olan kişilerdir.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Melek yatırımcıları ve melek yatırımcıların iş fikrini bulmak için melek gruplar ve melek yatırımcılar ile ilgili çeşitli internet siteleri kullanılabilir. İş meleği grupları genellikle yereldir ve kar amacı gütmeyen gruplardır. Bu tip gruplar; denetim ağları, ticaret odaları, girişimci gruplar ve diğer benzer organlarla bağlantı kurarak, işbirlikleri de oluşturabilirler.[19] Yatırım oturumları, ticari bankalar ve ticari dergiler de iş melekleri açısından önemlidir. Yatırım oturumlarında aynı alanlarla ilgilenen insanlar bir araya gelir. Bu oturumlarda konuşmacılar kısa bilgilendirmeler yaparak firmaları yatırımcılara sunarlar. Ticari bankalar ise genç firmalarla bağlantı içindedir. Bankalar bu firmaların büyümeleri ve başarıya ulaşmalarıyla yakından ilgilenirler. Aynı şekilde melek yatırımcılar gibi yüksek değer katan bireylerle de yakın ilişkileri bulunabilir. Ticari dergilerde melek gruplar hakkında makalelere yer verilmektedir. Başarılı şirket ve yatırımcıların bulunduğu melek yatırımcılar bu dergilerde yer almaktadır. [20]; [21]

III.2. Melek Sermayenin Olumlu ve Olumsuz Yönleri

Önemli bir finansman kaynağı olan melek sermayenin birçok olumlu tarafının yanında, olumsuzluk olarak görülebilecek tarafları da mevcuttur.

Melek sermayenin olumlu olan birtakım yönleri aşağıda yer almaktadır:[22]

- Melek yatırımcılar küçük yatırımları seçmektedirler.
- Melek yatırımcılar genellikle yolun başındaki veya ilk evrelerindeki yatırımları desteklerler.
- İş melekleri hemen hemen her sektöre yatırım yapabilmektedirler.
- Melek yatırımcılar, finansal kararlarda daha esnekler.
- Melek yatırımcıların sağladığı fonlar, fiyatları yükseltmez.
- Çoğu iş meleği yatırım yaptıkları şirketi geliştirerek ve kendi başına yatırım yapabilen bir şirket haline dönüştürerek katma değer yaratır.
- Toplumsal açıdan destek verdikleri projeler açısından sosyal sorumluluklarını yerine getirmektedirler.
- İş melekleri sadece bir ana finansal merkezde değil, her yerde bulunabilir.

- Melek yatırımcılardan sağlanan para, kaldıraç etkisine sahiptir.
- Melek yatırımcılar, yatırımlarının yanı sıra kredi imkanı da sağlarlar.
- Teknoloji şirketlerine yatırım yapmaya isteklidirler.
- İş fikirlerini gerçeğe dönüştürerek, girişimciliğin gelişmesini sağladıklarından işsizliğin azalmasına imkan verirler. Böylelikle ekonomiyi olumlu yönde etkilemektedirler.

Melek sermayenin olumsuz olarak nitelendirilebilecek yönleri şu şekildedir:

- Melek yatırımcılar, aynı firmanın takip eden yatırımlarını desteklemekten kaçınmaktadırlar.
- Melek yatırımcılar, firmanın işlerinin yürütmesinde belli bir derecede kontrole sahip olmak isterler.
- Melek yatırımcıların küçük bir kısmı, firmanın amaçlarından saparak firmadan çok kendi çıkarlarını düşünebilirler.
- Melek yatırımcılar belli bir ün ve prestije sahip olmadıkları zaman güvenilirlikleri sorgulanmalıdır.

III.3. Dünya’da ve Türkiye’de Melek Yatırım

III.3.1. Dünya’da Melek Yatırım

1999 yılında Avrupa Birliği’nin önderliğinde Brüksel’de kurulan EBAN – Avrupa Melek Yatırım Ticaret Örgütü’nün kuruluşunu, 2005 yılında A.B.D.’de kurulan ACA – Amerika Melek Yatırımcılar Ticaret Örgütü takip etmiştir. ACA’nın kuruluşunu ise 2014 yılında Lagos’ta kurulan ABAN – Afrika Melek Yatırımcılar Ticaret Örgütü ve Amman’da kurulan Orta Doğu Melek Yatırımcılar Ticaret Örgütü izlemiştir. 2014 verilerine göre melek yatırımcılık sektörünün payı, tüm dünyada toplam 100 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. [23]

Melek yatırımcı kavramı ülkemiz için nispeten yeni olmasına rağmen, bu yolla fon sağlama ve yeni girişimleri finanse etme oldukça eskidir. Geçmişe bakıldığında A. Graham Bell 1874 yılında Bell telefon şirketi, Henry Ford, Ford fabrikası ve Golden Gate köprüsünün yapımı melek yatırımcı fonları ile finanse edilmiştir. Günümüzde ise çoğu tanınmış firmanın (Amazon, Yahoo, Hotmail, vb.) kuruluş aşamalarında da melek yatırımcı fonları kullanılmıştır.[24]

Amerika, sürdürülebilir büyümenin ve işsizliğin azaltılmasında büyük önem taşıyan girişimcilik faaliyetlerinin gerçekleştirilebildiği bir bölgedir. En çok yatırım yapılan sektörler sağlık, tıbbi cihazlar, yazılım ve biyoteknolojidir. Melek yatırımcılara ilişkin en çarpıcı verilere yine Amerika’da rastlanmaktadır. A.B.D.’de 1980 yılından bugüne kadar yeni istihdamın %80’ini, yeniliklerin ise %50’sini melek yatırımcılar tarafından desteklenen girişimciler gerçekleştirmiştir.

A.B.D.'de 2005 yılında toplam 49.500 şirkete 23 milyar dolar sermaye yatırılmıştır. Bunun için 'Melek Yatırımcılar' bireysel yatırımlarının yanı sıra Angel Investor Club (Melek Yatırımcı Klübü) olarak adlandırılan 10 ile 60 kişi arasında değişen gruplar oluşturarak hem işe daha profesyonel yaklaşmayı hem de riski grubun diğer üyeleri ile paylaşmayı hedeflemektedir. Amerika'da 2005 yılında 227.000 bireysel Melek Yatırımcı ve bunların da dahil olduğu 250'den fazla aktif Melek Yatırımcı Klübü bulunmaktadır.[25]

Dünya'da AR-GE harcamalarına yapılan sübvansiyonlar, girişimciliğin dinamik yönlerinin kısıtlanmadan açığa çıkmasını sağlamaktadır. Bu şekilde mevcut küresel pazarda AR-GE teşviklerinin, faaliyetlerin desteklenmesi açısından olumlu katkısı olduğu belirtilmelidir.[26]

III.3.2. Türkiye'de Melek Yatırım

"Melek Yatırımcı", yasadaki ifadesiyle "Bireysel Katılım Yatırımcısı", 2012 yılının ortalarında 6327 sayılı kanun [27] ile mevzuata girmiştir. Bu kanun ile yatırımcılar, satın aldıkları hisse senedi bedelinin %75'ini yıllık gelir vergisi beyannamesinde beyan ettikleri gelirden indirebilmektedirler. Bu indirim hisse senetlerinin alındığı yıla ilişkin beyannamede yapılabilmektedir. Türkiye'de çıkartılan yasalar ile melek yatırımcılara verilen destek yaklaşık %75'i bulmaktadır.[28]

Melek yatırımcılar Amerika ve Avrupa Birliği'nin önde gelen ülkelerinde bir araya gelerek melek yatırımcı ağlarını oluşturmaktadır, oluşturulan bu ağlar üzerinden girişimcilerin finansmana ulaşmaları çok daha kolay olmaktadır. Türkiye'de melek yatırımcı finansman modelinde kurumsallaşmış yapılara henüz rastlanamamakla birlikte, TÜSİAD ve Sabancı Üniversitesi Rekabet Forumu'nun oluşturduğu Ulusal İnovasyon Girişimi (UİG), Türkiye'deki girişimciliğe destek verilmesi için bu yatırım tipinin yaygınlaştırılması ve yerel ağlarda buluşturulması önerisinde bulunmuştur.[29]

A.B.D.'de işlem hacmi yaklaşık 50 milyar dolar olan melek yatırım türü, Türkiye'de yavaş yavaş popüler olmaya başlamıştır. Türkiye'de ise melek yatırımcılar, bir dernek çatısı altında birleşen yatırım firmaları, bireysel ve kurumsal anlamda birçok girişimciye destek vermektedir.[30] Türk melek yatırımcılarının yaptıkları yatırımın geri dönüşünü, kısa sürede elde etme beklentisi içinde olmaları en önemli engellerdendir. Oysa bazı fikirlerden, birkaç yıllık süre içerisinde geri dönüş sağlanamayabilir. Bu süreyi bekleme tahammülü olmayan melek yatırımcıların, başlangıçta yatırılan sermayeyi kaybetme riski daha yüksektir.[31]

Melek yatırımcı finansman modeli Türkiye'de özellikle son dönemde gelişme göstermiştir. 2014 yılında yaklaşık 300 lisanslı melek yatırımcı mevcutken 2.8 milyon dolar seviyesinde yatırım gerçekleşmiştir.[32] 15 Şubat 2013 tarihinde 28560 sayılı Resmi Gazete'de ilan edilerek yürürlüğe giren 'Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik' ile melek yatırımcılara çok önemli bir vergi teşviki sağlanmaktadır. 31 Aralık 2017 tarihine kadar 9/12/1994 tarihli ve 4059 sayılı Hazine Müsteşarlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanunun ek 5'inci maddesi

kapsamına giren bireysel katılım yatırımcısı tam mükellef gerçek kişiler, bu maddenin yürürlüğe girdiği tarihten sonra iktisap ettikleri tam mükellef anonim şirketlere ait iştirak hisselerini en az iki tam yıl elde tutmaları şartıyla, 213 sayılı vergi usul kanunun değerlemeye ait hükümlerine göre hesapladıkları hisselerinin tutarlarını %75'ini yıllık beyannamelerine konu kazanç ve iratlarından hisselerinin iktisap edildiği dönemde indirilebilir. Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu (TÜBİTAK) ile Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı (KOSGEB) tarafından belirlenen araştırma, geliştirme ve yenilikçi programları kapsamında projesi son beş yıl içinde desteklenmiş kurumlara iştirak sağlayan bireysel katılım yatırımcıları için bu oran %100 olarak uygulanır.[33] Bu şekilde şirkette minimum iki sene kalıp çıkış yapıldığında Bireysel Katılım Yatırım Lisansı alan melek yatırımcının elde ettiği gelir vergiden muaf olacaktır.[34]

Ayrıca Borsa İstanbul bünyesinde yer alan Özel Pazar, halka arz olunmasına gerek kalmadan finansman, likidite ve yeni yatırım ihtiyaçlarını karşılamak için şirketler, şirket ortakları ve yatırımcıları buluşturmakta; startüplara ve yükselen girişimlere hem yerel hem de global ölçekte faaliyet gösteren Nitelikli ve Melek Yatırımcılar ile buluşma imkânı sağlarken aynı zamanda finansal ve hukuki danışmanlık hizmetlerinden avantajlı yararlanma fırsatı da sunmaktadır. [35] Türkiye'de yemeksepeti.com, kariyer.net, sahibinden.com vb. melek yatırımcıların ortak oldukları girişim örneklerindendir.

IV. TÜRKİYE'DE MELEK YATIRIMCILARA YÖNELİK UYGULAMA

Türkiye'de melek sermayenin önemi gün geçtikçe artmakta ve melek sermayedarlar ile girişimcilik projeleri hayat bulmaktadır. Bu bölümde Türkiye'de melek sermayenin kullanımı üzerine bir çalışma yapılmıştır.

IV.1. Araştırmanın Amacı

Araştırmanın amacı melek sermayenin girişimciliğin finansmanındaki rolünü, birtakım demografik özellikler ile birlikte tespit etmektedir.

IV.2. Araştırma Kapsamı ve Yöntemi

Çalışma Türkiye'de bulunan melek sermayedarlar ve girişimcileri kapsamaktadır. Türkiye'de yer alan 300'e yakın melek yatırımcıdan belli bir kısmı ile belli girişimciler araştırmaya katılmayı kabul etmiştir. Çalışmada ölçüm aleti olarak anket kullanılmış olup, anketler birebir görüşme sonucu Aralık 2014 - Mart 2015 tarihleri arasında doldurulmuştur. Geçersiz anket bulunmamaktadır. Araştırmada elde edilen veriler SPSS 22.00 paket programı kullanılarak 60 kişinin verdiği cevaplar üzerinden analiz edilmiştir.

Çalışmada 5’li Likert ölçeğine göre hazırlanan sorulara, katılımcıların 5 (Kesinlikle Katılıyorum) ve 1 (Kesinlikle Katılmıyorum) şeklinde cevap vermeleri beklenmiştir. Elde edilen veriler yüzde, frekans, yöntemiyle analiz edilmiş olup, sonuçlar tablolar halinde elde edilmiş ve değerlendirilmiştir. Anket soruları değerlendirilirken, güvenilirlik analizi uygulanmış ve ankette verilen soruların yanıtları çalışmada tablolar halinde verilmiş; sonucun dağılım yüzdeleri rakamsal olarak açıklanmış ve ankette araştırmanın konusunu kapsayan tablolar, sırasına göre verilmiştir.

IV.3. Araştırma Hipotezleri

Araştırmada bir takım sosyo demografik özelliklere göre hipotezler geliştirilmiş ve incelenmiştir. Bu hipotezler aşağıda yer almaktadır:

- H₁:** Girişimciliğin finansmanında melek sermayenin rolü cinsiyete göre farklılık gösterir.
- H₂:** Girişimciliğin finansmanında melek sermayenin rolü medeni duruma göre farklılık gösterir.
- H₃:** Girişimciliğin finansmanında melek sermayenin rolü eğitim düzeyine göre farklılık gösterir.
- H₄:** Girişimciliğin finansmanında melek sermayenin rolü yaş gruplarına göre farklılık gösterir.
- H₅:** Melek sermaye, girişimciliğin finansmanında pozitif yönde etkilidir.

Yukarıda belirtilen araştırma hipotezlerinden ilk olarak cinsiyete göre farklılık incelenmiştir. İkinci hipotez olarak medeni durumun etkisine bakılmıştır. Üçüncü ve dördüncü hipotez olarak eğitim düzeyi ile yaş grupları araştırmada ortaya konulmuştur. Son hipotezde ise finansman kaynağı olan melek sermayenin girişimciliğin finansmanındaki etkisi incelenmiştir.

- H₁:** Girişimciliğin finansmanında melek sermayenin rolü cinsiyete göre farklılık gösterir.

Girişimciliğin finansmanında melek sermayenin rolü ile cinsiyet arasındaki ilişki “*Bağımsız Gruplar t Testi*”ne göre analiz edilmiştir. Analiz sonuçları Tablo 1’de verilmektedir.

Tablo 1. Cinsiyete Göre Farklılık Analizi

Değişken	Cinsiyet	N	$\bar{X}$	s.s.	F	t	p
Girişimciliğin finansmanında melek sermayenin rolü	Erkek	51	2.13	0.19	0.672	-0.271	0.787
	Kadın	9	2.15	0.21			

Tablo 1’de, girişimciliğin finansmanında melek sermayenin rolü ile cinsiyet arasında istatistiki olarak anlamlı bir farklılık bulunmamaktadır ($p>0.05$)

H₂: Girişimciliğin finansmanında melek sermayenin rolü medeni duruma göre farklılık gösterir.

Girişimciliğin finansmanında melek sermayenin rolü ile medeni durum arasındaki ilişki “Bağımsız Gruplar t Testi”ne göre analiz edilmiştir. Analiz sonuçları Tablo 2’de verilmektedir.

Tablo 2. Medeni Duruma Göre Farklılık Analizi

Değişkenler	Medeni Durum	N	$\bar{X}$	s.s.	F	t	p
Girişimciliğin finansmanında melek sermayenin rolü	Evli	23	2.19	0.20	0.053	1.867	0.004
	Bekar	37	2.09	0.17			

Analiz sonuçlarına göre, girişimciliğin finansmanında melek sermayenin rolü ile medeni durum arasında istatistiki olarak anlamlı bir farklılık bulunmaktadır ($p>0.05$). Bekar kişiler, evli olanlara göre girişimcilik faaliyetlerinin finansmanında melek sermayenin kullanılması konusunda daha olumludurlar.

H₃: Girişimciliğin finansmanında melek sermayenin rolü eğitim düzeyine göre farklılık gösterir.

Girişimciliğin finansmanında melek sermayenin rolü ile eğitim düzeyi arasındaki ilişki “Tek Yönlü ANOVA Analizi”ne göre analiz edilmiştir. Analiz sonuçları Tablo 3’de verilmektedir.

Tablo 3. Eğitim Düzeyine Göre Farklılık Analizi

ANOVA Sonuçları									
Değişken	Eğitim	N	$\bar{X}$	SH _x	Var. K.	K. T.	K. O.	F	P
Girişimciliğin finansmanında melek sermayenin rolü	Lise	8	2.05	0.22	G. Arası	0.109	0.054	1.471	0.238
	Üniversite	43	2.16	0.20	Grup İçi	2.107	0.037		
	Yüksek Lisans	9	2.07	0.09	Toplam	2.215			
Toplam		60	2.13	0.19					

Tablo 3’de, girişimciliğin finansmanında melek sermayenin rolü ile eğitim düzeyi arasında istatistiki olarak anlamlı bir farklılık bulunmamaktadır ($p>0.05$)

H₄: Girişimciliğin finansmanında melek sermayenin rolü yaş gruplarına göre farklılık gösterir.

Girişimciliğin finansmanında melek sermayenin rolü ile yaş grupları arasındaki ilişki “Bağımsız Gruplar t Testi”ne göre analiz edilmiştir. Analiz sonuçları Tablo 4’de verilmektedir.

Tablo 4. Yaş Gruplarına Göre Farklılık Analizi

Değişkenler	Yaş	N	$\bar{X}$	.s.s	F	t	p
Girişimciliğin finansmanında melek sermayenin rolü	26-35	26	2.08	0.16	0.683	-1.602	0.115
	ve üstü 36	34	2.16	0.20			

Elde edilen analiz bulgularına göre, girişimciliğin finansmanında melek sermayenin rolü ile yaş grupları arasında istatistiki olarak anlamlı bir farklılık bulunmamaktadır ($p>0.05$).

H₅: Melek sermaye, girişimciliğin finansmanında pozitif yönde etkilidir.

Melek sermaye ile girişimciliğin finansmanı arasındaki ilişki “Basit Doğrusal Korelasyon Analizi”ne göre analiz edilmiştir. Analiz sonuçları Tablo 5’de verilmektedir.

Değişkenlere ait temel tanımlayıcı istatistikler ile değişkenler arasındaki ilişkileri ifade eden korelasyon katsayıları, korelasyon tablosunda sergilenmektedir. Tanımlayıcı istatistikler; değişkenlerin ortalama ve standart sapma değerlerini içermektedir. Tablodaki Pearson korelasyon katsayıları ise araştırma değişkenleri arasındaki ilişkilere işaret etmektedir.

Tablo 5. Korelasyon Analizi

Değişkenler	Ortalama	Std. Sp.	1	2
1. Girişimcilik Finansmanı	2.13	0.19	1	
2. Melek Sermaye	2.17	0.28	0.860**	1

** Pearson Korelasyonu $p < .01$ düzeyinde anlamlıdır.

Analiz sonuçlarına göre; melek sermaye ile girişimciliğin finansmanı ($r=0.860$) arasında, 0.01 anlamlılık düzeyinde pozitif yönlü yüksek bir korelasyon bulunmaktadır. Korelasyon analizi sonuçlarına göre, araştırma hipotezlerini test etmek ve korelasyon ilişkilerindeki yönü belirlemek amacıyla Basit Doğrusal Regresyon analizi yapılmıştır.

Girişimcilik finansmanı bağımlı değişkeni ile ilgili regresyon analizi sonuçları Tablo 6'da görülmektedir. Burada, girişimcilik finansmanı bağımlı değişkeni ile arasında ilişki olduğu öngörülen bağımsız değişken melek sermaye modele dahil edilerek regresyon analizi gerçekleştirilmiştir.

Tablo 6. Girişimcilik Finansmanı Bağımlı Değişkeni İle Regresyon Analizinin Sonuçları

Bağımlı Değişken: Girişimcilik Finansmanı	Standardize Edilmiş Beta Katsayısı	Anlamlılık Düzeyi
Bağımsız Değişkenler		
Melek Sermaye	0.097	0.000
F = 164.354		
R² = 0.735		

Tablo 6'da temsil edilen; melek sermaye bağımsız değişkeninin girişimcilik finansmanı üzerindeki etkisini ifade eden model istatistiki açıdan anlamlıdır ($p=0.000 < 0.05$). Yani, melek sermaye, girişimciliğin finansmanında pozitif yönde etkilidir. H_5 hipotezi desteklenmektedir.

60 katılımcının ölçekte bulunan ifadelerle ilişkin değerleri incelendiğinde en yüksek ortalama sahip ifadenin “Türkiye’de girişimcilik faaliyetleri yeterlidir.” ifadesi olduğu görülmektedir. Bu ifadenin hemen ardından, “Türkiye’de girişimcilik finansmanında devlet desteği yeterlidir.” ifadesi gelmektedir. Türkiye’de son yıllarda girişimciliğin finansmanında melek sermayenin atılımına yönelik yapılan yasal düzenlemeler, KOSGEB Girişimcilik Destek Programı gibi programlarla girişimcilere sağlanan destekler umut vericidir.

V. SONUÇ

Dünya’da gelişmekte olan ülkelerin gelişmelerine hız katmak için girişimcilik faaliyetlerinin başarılı şekilde ilerlemesinin ne kadar önemli olduğu bilinmektedir. Özellikle Türkiye’de hem girişimcilik alanında deneyimin az olması hem de finansman sorunlarının aşılabilmesi nedeniyle çok sayıda girişim henüz fikir aşamasında başarısızlığa uğramaktadır. Bu durumun yaşanmaması için kesinlikle girişimciliğin finansmanı konusundaki çalışmaların yoğunlaşması gerekmektedir.

Girişimcilerin başvurdukları finansman kaynakları girişimcilik faaliyetlerinin gerçekleşmesi adına miktar ve nitelik olarak finansman sorunlarını çözmek konusunda günümüz ekonomik şartlarından uzaktır. Mevcut bulunan finansman kaynakları arasına melek sermayenin de girmiş olması girişimcilik faaliyetlerinin gelişmesine, dolayısıyla ülke ekonomisinin kalkınmasına önemli bir katkı sağlayabilir. Bu nedenle Türkiye’de genç ve dinamik nüfus ile birlikte gelişen tüketici istek ve davranışları göz önüne alınarak girişimcilik eğitime önem verilmelidir. Melek sermayenin geliştirilmesi için ilgili ağların örgütlenmesi, girişimcilerin bilgilendirilmesi ve işbirliği konusunda teşvik edilmesi gerekmektedir. Melek yatırımcıların faaliyetleri, melek yatırımın vergi avantajları çeşitli yayın organlarıyla duyurulmalıdır. Bu şekilde melek yatırımcı olunmasına yönelik olumlu bir etki oluşturulabilir. Türkiye’de TÜBİTAK ve KOSGEB onaylı projelere sunulan vergi avantajı melek yatırımcı sayısının giderek artmasında olumlu bir etkidir.

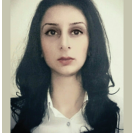
Yapılan uygulamada katılan kişiler üzerinden elde edilen sonuçlara göre, Türkiye’deki girişimcilik faaliyetlerinde erkeklerin kadınlara göre sayıca daha fazla oldukları, yaşlarının orta yaş düzeyinde olması ve eğitim durumu açısından ortalama olarak üniversite mezunu olduğu görülmektedir. Söz konusu çalışmaya risk alma açısından bakıldığında bekar bireylerin evli bireylere göre girişimcilik faaliyetlerinde daha aktif olduğu görülmektedir. Aynı zamanda uygulamada girişimcilik faaliyetleri için finansman kaynaklarına ulaşılabilirliğin önemli olduğu ortaya konulmuştur. Melek sermaye, kavram olarak girişimciliğin finansmanı için tercih edilmesi en muhtemel finansman sağlama yöntemi olmakla birlikte, Türkiye’de bu alanla ilgili yapısal düzenlemelerin artması gerekliliği ve iş melekleri ile girişimciler arasındaki iletişimi sağlayacak platformların geliştirilmesi gerekmektedir.

Dünya’da önemli düzeyde bir yatırım ortamı yaratmış olan melek sermaye sisteminin, ülkemizde gün geçtikçe gelişmesi, girişimcilik konusunda ilerleme kaydedilmesine neden olacaktır. Türkiye’deki mevcut melek sermayedarlar ile girişimciler, finansman kaynağı olarak melek sermayenin önemli rolü olduğunu ortaya koymaktadırlar. Ülke ekonomisinin ve sosyal hayatın gelişiminde önemli rolü olan melek sermayenin, girişimcilik faaliyetlerine finansman sağlamasının yanında, yol gösterici danışman olması sebebiyle değeri yadsınamaz. Türkiye’de melek yatırımcıların sayılarının artması, gereken desteğin verilmesi ile ilgili çalışmaların hız kazanması önemlidir.

Yararlanılan Kaynaklar

- [1] GÜNER, H.(2010). “İstihdamın Artırılmasında Girişimciliğin Önemi; Girişimciliği Destekleme Modeli Olarak İŞGEM’ler” Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çalışma Ekonomisi ve Endüstriyel İlişkiler ABD, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Isparta,10.
- [2] BJERKE,B.(2007). Understanding Entrepreneurship, Edward Elgar Publishing, Cheltenham,UK, 97-98.
- [3] <http://www.tusiad.org/tusiad/cms.nsf>, [02.02.2014]
- [4] ALADA,A.D. (2001). “İktisadi Düşünce Tarihinde Girişimcilik Kavramı Üzerine Notlar”, İ.Ü. Siyasal Bilgiler Fak.Dergisi, No:23-24, 65.
- [5] CARAYANNIS,E.G.,EVANS D.,HANSON M.(2006). “A Cross Cultural Learning Strategy for Entrepreneurship Education: Outline of Key Concepts and Lessons Learned From a Comparative Study of Entrepreneurship Students in France and the US”, Technovation 23, 764.
- [6] DOWNES,J. GOODMAN Jordan E.(1987). Dictionary of Finance and Investment Terms, Barron’s Financial Guides, New York, 463.
- [7] ALTINTAŞ,B.(1995). “Bir Finans Tekniği Olarak Risk Sermayesi”, Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, 27
- [8] <http://www.geab.anadolu.edu.tr/index1.html>, [02.03.2014]
- [9] SUMMER N.Levine(1975). Financial Analysts’s Handbook, Dow Jones Irwin Inc.İllinois, 519-520.
- [10] SILVIA B.Sagari, Gabriela G. (1992). Venture Capital (Lessons from the Developed World for the Developing Markets), International Finance Corporation, Discussion Paper, May, No:13, 14.
- [11] KOSGEB, “Risk Sermayesi”, <http://www.kosgeb.org.tr/risk-sermayesi>, [14.03.2014]
- [12] SAMİ,Mehmet,“Türkiye’deGirişimcilikOrtamı’, <http://www.tusiadgirisimcilik.org/sunumlar/Mehmet%20samippt.>, [20.07.2014]
- [13] DAĞDELEN Ü.(1991). Risk Sermayesi, Halk Bankası Fon Kredileri Müdürlüğü,Ankara,62-64.
- [14] <http://www.focusinnovation.net>, [20.05.2014]
- [15] <http://www.kobifinans.com.tr>, ‘Melek Yatırımcı’, [20.05.2014]
- [16] <http://www.lab-x.org/melek.html>, [20.05.2014]
- [17] <http://www.endeavor.org.tr/pages/107.aspx>, [20.05.2014]

- [18] ULUYOL, O.(2008). “Girişimcilikte Alternatif Bir Finansman Modeli Olarak Melek Finansman Yöntemi”, Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi, Cilt 3, Sayı 2, 50-51.; SAUBLENS,Christi-an ve REINO, Monica, ‘Introduction to the Activities of Regional Business Angels Network, <http://www.yban.net/document/How to Create a BAN.pdf> , 2008, 2., [15.05.2015]
- [19] MECİT, B.(2007). Girişimcilik ve Yerel Ekonomik Kalkınma, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı, KOSGEB,166.
- [20] PRESTON, Susan L.(2007). Angel Financing for Entrepreneurs, San Francisco:Joss-Bass, 81.
- [21] JOSE, A.S., ROURE, J., AERNOUDT, R. (2005). “Business Angel Academies: Unleashing the Potential for Business Angel Investment”, Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance, Volume 7, Issue 6, 149-165.
- [22] OSNABRUGGE, Mark V., ROBINSON,R.J. (2000). Angel Investing Matching Start-Up Funds with Start-Up Companies, John Wiley&Sons inc., San Francisco, 63.
- [23]<http://www.borsaistanbul.com/duyurular/2015/03/23/turkiye-melek-yatirimcilarin-birlesmis-milletlerine-tam-uye-olarak-kabul-edilen-ilk-ulke-oldu> [01.06.2015]
- [24] <http://www.nasf.org/web//allpress.nsf>, [23.05.2014]
- [25] BECKER-BLEAS, J.R., SOHL, J.E.(2007) “Do Women-Owned Businesses Have Equal Access to Angel Capital?”, Journal of Business Venturing, Volume 22, Issue 4, 503-521.
- [26] ZUNIGA-VICENTE, J.A., ALONSO-BORREGO, C., FORCADELL, F.J., GALAN, J.I. (2014). “Assesing the Effect of Public Subsidies on Firm R&D Investment: A Survey”, Journal of Economic Survey, Volume 28, Issue 1, 36-67.
- [27] Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu İle Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun
- [28] http://www.vergidengundem.com.tr/tr_TR/blog?blogid=1684371, [23.05.2014]
- [29] www.bthaber.com.tr, Erişim Tarihi: [23.05.2014]
- [30] <http://melekyatirimcilaridernegi.org/>, [23.05.2014]
- [31] <http://www.kobiklinik.com.tr>, ‘Girişimciliğin Teşvik Edilmesinde İş Melekleri’, Erişim Tarihi: (23.05.2014)
- [32] www.sirketortagim.com/melek-yatirimci-agi/melek-yatirimcilar , [17.05.2015]
- [33] COŞKUN, O.(2013). “Yeni Bir Finansal Araç: Bireysel Katılım Sermayesi”, Mali Çözüm, Mart-Nisan, 151
- [34] www.keiretsuforum.com.tr/bireysel-katilim-sermayesi-yonetmeliği, [17.05.2015]
- [35] <http://www.borsaistanbul.com> [03.06.2015]



Gözde BİNGÖL - gzdbngll@hotmail.com

She has graduated from Anadolu University, in 2011. She currently is a student at the Marmara University School of Business Financial Markets and Investment Management master's programme.



Sibel YILMAZ TÜRKMEN - sibelyilmaz@marmara.edu.tr

Associate Professor Sibel Yılmaz Türkmen is currently a faculty member in the Faculty of Business Administration at Marmara University. She gained her bachelor's degree from Istanbul University, the Faculty of Business Administration in 1999. She received her master's degree (MA) and Doctorate (Ph.D.) in Accounting and Finance, in 2001 and 2006, respectively, both from Marmara University. She teaches finance courses at graduate and undergraduate levels and her research interests are in the areas of corporate finance, financial markets and institutions and international finance.

