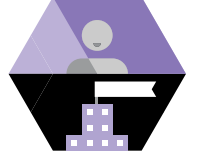


Risk Sermayedarları



Opak bir sürece içeriden bakmak

Nasıl Karar Alır?



GİRİşİMCİLİK



Paul Gompers
Harvard Business
School'da Profesör

Will Gornall
Sauder School of Business'ta
Doktor Öğretim Üyesi

Steven N. Kaplan
Chicago Booth School of
Business'ta Profesör

Ilya A. Strebulaev
Stanford Business
School'da Profesör

ÖZETLE

GİZEM

Risk sermayedarları yüksek büyüme hızı gösteren girişimler için hayati bir yatırım kaynağıdır. Buna rağmen tam olarak ne yaptıkları ve nasıl değer oluşturdıklarına ilişkin çok az bilgi mevcut. Cevabı bulmak için yazarlar önde gelen risk sermayesi şirketleriyle şimdiye kadarki en kapsamlı anketi gerçekleştirdiler.

BULGULAR

Risk sermayedarları sonunda uzlaşmaya vardıkları her bir yatırım için 100 ayrı fırsatı göz önünde bulundururken bu fırsatları tespit etmede en çok kendi ağlarına güveniyor. Bir şirkete para koyduktan sonra aktif olarak danışmanlık vermeye başlıyorlar. Ancak genelde girişimin stratejisi ya da iş modelinden çok onu kuran ekibin gücünün daha önemli olduğuna inanıyorlar.

DERSLER

Risk sermayesi ağlarının bir parçası olamamış girişimciler bazı zorluklarla karşılaşabilir. Ama risk sermayedarlarının nasıl çalıştıklarını anlayabilirse, özgeçmişini fark etmeksizin her girişiminin başarılı sunum yapma ve fon alabilme ihtimali var.



Geçtiğimiz 30 yıldır,

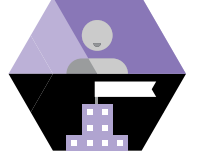
risk sermayesi hızlı büyüyen girişimler için hayati finansman kaynağı oldu. Amazon, Apple, Facebook, Gilead Sciences, Google, Intel, Microsoft, Whole Foods ve daha sayısız pek çok yenilikçi şirket erken aşama başarılarını kısmen risk sermayedarlarının sunduğu sermaye ve koçluğa borçlu. Risk sermayesi ekonomik değer oluşturmada temel bir faktör haline geldi. Düşünün ki 2015'te risk sermayesi desteği almış halka açık şirketler toplam piyasa değerinin yüzde 20'sini ve Amerika'daki halka açık şirketlerin Ar-Ge harcamalarının yüzde 44'ünü oluşturdu.

Buna rağmen risk sermayedarlarının tam olarak ne yaptıkları ve nasıl değer oluşturdıklarına ilişkin çok az bilgi mevcut. Pek çoğumuzun kafasında risk sermayesinin iyi fikirleri ama hiç parası olmayan girişimciler ile çok parası olup hiç fikri olmayan yatırımcıları bir araya getirerek piyasada önemli bir ihtiyaca cevap verdiklerine dair yaygın bir düşünce var. Fonlanan şirketler haber başlıklarına konu olup bazı sektörleri baştan aşağı değiştirirken risk sermayedarlarının kendileri genelde bilinmeyen şekilde geri planda kalmayı tercih ediyor.

Bu sır perdesini aralamak için önde gelen risk sermayesi şirketlerinin büyük çoğunluğuyla bir anket düzenledik. Özellikle de anlaşmalarını nasıl bulduklarını, yatırımlarını nasıl seçip yapılandıklarını, portföylerindeki şirketleri yatırım sonrası nasıl yönettiklerini, kendilerini nasıl organize ettiklerini ve sınırlı sorumlu ortaklarıyla (yatırdıkları sermayeyi sağlayanlarla) ilişkilerini nasıl idare ettiklerini sorduk. Neredeyse 900 risk sermayedarından cevap aldık ve takiben birkaç düzine röportaj gerçekleştirdik. Böylece şimdiye kadar yapılmış en kapsamlı risk sermayesi anketine imza atmış olduk. ("Araştırma Hakkında" kutusuna göz atınız.)



Anlaşmaların yüzde 30'undan fazlası risk sermayedarlarının eski iş arkadaşları ya da iş ortamından tanıdıkları üzerinden geliyor.



GİRİŞİMCİLİK

Bulgularımız sadece yatırım almayı umut eden girişimciler için faydalı olmakla kalmayıp ayrıca yeni nesil girişimci ve yatırımcıları hazırlayacak eğitmenlere, risk sermayedarlarının iş yapış süreçlerini örnek almak isteyen hali hazırdaki şirket yöneticilerine, girişim ekosistemleri kurmaya çalışan karar alıcılara ve okullarında geliştirilmiş yeniliklerden gelir sağlamak isteyen üniversite görevlilerine yol gösterecek bilgiler sunuyor.

Fırsat Avı

Bir risk sermayedarının ilk işi fonlama arayışındaki girişimlere ulaşmaktır. Sektörde buna “yatırım yapılabilir proje oluşturulması” da denir. Breyer Capital’in kurucusu ve Facebook’un ilk risk sermayesi yatırımcısı Jim Breyer’a göre güçlü bir getiri için yüksek nitelikli projelerin akış halinde olması şart. Peki Breyer’ın bulduğu projelerin kaynağı nedir? “Genelde en iyi işlerin güvendiğim yatırımcılar, girişimciler ve öğretim üyelerinden oluşan çevremden çıktığını gözlemledim” diyor Breyer. “İş arkadaşlarım ve ortaklarım karşıma çıkan fırsatları hızlıca inceleyip aralarından ciddiye almam gerekenlere öncelik vermem konusunda yardımcı oluyor. İlk etapta nicelik oluşturmak sonrasında ise nitelik adına seçenekleri daraltmak için uzmanlardan yardım almak çok işe yarıyor.”

Breyer’ın yaklaşımı sıkça karşımıza çıkıyor. Anket sonuçlarına göre, anlaşmaların yüzde 30’undan fazlası risk sermayedarlarının eski iş arkadaşları ya da iş ortamından tanıdıkları üzerinden geliyor. Bu konuda başkalarına da rol düşüyor: Anlaşmaların yüzde 20’si diğer yatırımcıların yönlendirmelerinden, yüzde 8’i ise portföydeki mevcut şirketlerin tavsiyelerinden geliyor. Şirket yönetiminin soğuk temas e-posta sunumlarından yalnızca yüzde 10’luk sonuç alınırken risk sermayedarlarının girişimcilerle sıcak temasta bulunması anlaşmaların yüzde 30’unu oluşturuyor. FirstMark’tan Rick Heitzmann’ın da dediği gibi “Bize göre en iyi fırsatlar her zaman ofisimizin kapısından içeri girivermiyor. Mega trendleri araştırıp buluyoruz ve dünyanın gidiş yönüyle aynı vizyonu paylaşan girişimcilere proaktif şekilde ulaşıyoruz.”

Bu sonuçların bize gösterdiği, doğru sosyal ve profesyonel çevrelerin bir parçası olamamış girişimcilerin yatırım bulmada zorlanacağı. Hiç ortak bağı olmadan bir risk sermayedarının kapısını çalan girişimcilerin sonuca ulaşabildiği sık görülüyor. Görüştüğümüz birkaç risk sermayesi yöneticisi

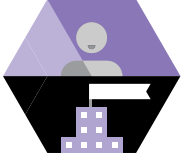
bu durumun kötü tarafları da olabileceğini kabul ediyor: Belli başlı ağların bir parçası olma gerekliliği beyaz ve erkek olmayan girişimciler için dezavantaj yaratıyor olabilir. Yine de pek çok risk sermayesi bu durumun iyiye gitmekte olduğunu düşünüyor. Örneğin Trulia erken yatırımcılarından ve Acrew Capital’in kurucu ortaklarından Theresia Gouw’un söylediğine göre, “Bu ağların içinde yer alabilmede düşük temsiliyetli azınlıkların ve kadınların önüne geçmişten bu yana büyük zorluklar çıkmış olsa da endüstri bu grupların temsil ettiği fırsat ve yeteneklerin kaçınılmış olduğunu kabul etmeye başladı. Şirketler ortaklıklarını çeşitlendirmeye öncelik veriyor ve bunun sonucunda da bu ağlara erişim giderek kolaylaşıyor.”

Huniyi Daraltma

Bir risk sermayedarına erişim sağlayan girişimciler için bile, finansman sağlama ihtimali son derece düşük. Anketimiz, bir risk sermayesi şirketinin sonunda kapattığı her anlaşma için şirketin ortalama olarak 101 fırsatı değerlendirdiğini buldu. Bu fırsatlardan 28’i yönetimle bir toplantı elde edecek; 10’u bir ortak toplantısında gözden geçirilecek, 4.8’i için detaylı bir inceleme yapılacak, 1.7’sinde girişimle birlikte bir ön protokol müzakeresine geçilecek ve sadece bir tanesi gerçekten fonlama alacak. Tipik bir anlaşmanın kapanması 83 gün sürüyor. Şirketler bu süre zarfında ortalama 10 referansı arayarak detaylı durum analizi için ortalama 118 saat harcadıklarını bildiriyor.

Risk sermayedarları kabul ettiklerinden çok daha fazla sayıda anlaşmayı reddediyor olsalar da beğendikleri bir şirketi tespit ettiklerinde çok agresif olabiliyorlar. Sun Microsystems’ın kurucularından olan, aynı zamanda Khosla Ventures’ın kurucusu Vinod Khosla, risk sermayeleri bir start-up için heyecanlandıklarında ve özellikle de bu girişim başka risk sermayedarlarından teklif almışsa, güç dinamığının hızla tersine dönebileceğini söylüyor. “İlham veren kişiler tarafından kurulmuş iyi girişimlerde onları fonlamak için yoğun rekabet yaşanır” diye açıklıyor. “Risk sermayedarları için, neyi yapıp yapmayacağınız, nasıl gerçek girişim yardımı sağladığınız ve cesur vizyonlara nasıl yaklaştığınız hakkında net bir mesaj vermek bu tür fırsatları kazanmanın anahtarı. Bunlar, fon getirileri için de son derece önemli.”

Risk sermayedarları, harman sürecinden geçerken hangi faktörleri göz önünde bulundurur? Bir görüş risk sermayedarlarının “jokey” veya “atı” tercih ettiğini öne sürüyor.



GİRİŞİMCİLİK

(Girişimci ekip jokey, startup stratejisi ve iş modeli at oluyor.) Anketimiz, risk sermayedarlarının hem jokey hem de atın gerekli olduğuna inandığını, ancak nihayetinde kurucu yönetim ekibinin daha kritik olduğunu düşündüğünü ortaya çıkardı. Efsanevi risk sermayesi yatırımcısı Peter Thiel'in bize söylediği gibi, "Kurucularımız ile yaşar ve ölürüz."

Gerçekten de anketimiz, risk sermayesi şirketlerinin (bu şirketlerin yüzde 95'inde) fırsatların peşinden gitme kararında en önemli faktörün kurucular olduğunu ortaya çıkardı. Şirketlerin yüzde 74'ü iş modelini, yüzde 68'i pazarı ve yüzde 31'i ise sektörü önemli bir faktör olarak niteledi.

İlginç bir şekilde, şirketin değerlemesi, hangi anlaşmaların peşinden gidileceği konusundaki kararlarda en çok bahsi geçen beşinci faktördü. Aslında, büyük şirketlerin CFO'ları yatırım fırsatlarını değerlendirmek için genellikle indirgenmiş nakit akışı (DCF) analizlerini kullanırken, çok az sayıda risk sermayesi, anlaşmaları değerlendirmek için DCF veya diğer standart finansal analiz tekniklerini kullanıyor. Bunun yerine, açık farkla en yaygın kullanılan ölçü, nakit karşılığı nakit getirisi veya eşdeğer olarak, yatırılan sermayenin katları oluyor. Basitçe, yatırımdan elde edilen kazancın yatırılan nakite olan katsayısı.

En yaygın kullanılan bir sonraki metrik, bir anlaşmanın ürettiği yıllık iç verim oranı (IRR). Risk sermayedarlarının neredeyse hiçbiri, hedef getirilerini sistematik (veya piyasa) riskine göre ayarlamıyor. MBA ders kitaplarının temel dayanaklarından ve kurumsal karar alıcılar arasında köklü yeri olan bir uygulama. Çarpıcı bir şekilde, anketimize katılanların yüzde 9'u anlaşma değerlendirmesinde herhangi bir nicel ölçüt kullanmıyor. Bununla tutarlı olarak, tüm risk sermayedarlarının yüzde 20'si ve erken aşama risk sermayedarlarının yüzde 31'i, yatırım yaptıklarında şirket finansallarına dair hiçbir öngöründe bulunmadıklarını bildiriyor.

Bu geleneksel finansal değerlendirmeyi göz ardı etme durumunu nasıl açıklarız? Risk sermayedarları, en başarılı birleşme-satın alma ve halka arz çıkışlarının kazançlarının gerçek itici gücü olduğunun farkında. Çoğu yatırım çok az getiri sağlasa da başarılı bir çıkış 100 kat getiri sağlayabiliyor. Çıkışlar çeşitlilik gösterdiğinden, risk sermayeleri kısa vadeli nakit akışlarını tahmin etmek yerine büyük çıkış potansiyeli olan şirketleri bulmaya odaklanıyor. INCE Capital'den J.P. Gan'in bize açıkladığı gibi, "Başarılı risk sermayesi anlaşmalarının geliştirilmesi, olgunlaşması ve çıkış yapması uzun zaman alıyor. Yatırım sırasında NPV veya IRR'den çok potansiyel getiri

katına odaklanıyoruz. IRR, yalnızca sınırlı ortaklarımız için bir çıkış olduğunda, yatırım tamamlandıktan sonra hesaplanıyor."

El Sıkıştıktan Sonra

Hevesli girişimciler için, tipik bir risk sermayesi ön protokol dokümanı genellikle yabancı dilde yazılmış gibi görünür. Tabii ki, şirket kurucularının bu sözleşmeleri anlamaları çok önemli. Ön protokol girişimcinin iyi bir performans sergilediğinde finansal olarak karşılığını almasını sağlamak, öte yandan girişimci kendisinden bekleneni veremezse yatırımcıların işletmenin kontrolünü ele almasını sağlamak için tasarlanmıştır. Konuya ilişkin önceki çalışmalar risk sermayedarlarının, nakit akışı hakları (kuruculara iş yapmaları için teşvikler veren finansal avantaj), kontrol hakları (risk sermayedarlarının gerekirse müdahale etmesine izin veren yönetim kurulu ve oy hakları) ve tasfiye haklarını (eğer şirket tökezler ve satılması gerekirse ödeme dağılımı) dikkatli şekilde dağıtarak ve istihdam koşulları, özellikle de girişimcilere hem çalışmaları hem de şirkette kalmaları için hak etme teşvikleri verme yoluyla başarı sağladıklarını gösteriyor. Genel olarak anlaşmalar, belirli kilometre taşlarına ulaşan girişimcilerin kontrolü ellerinde tutmaları ve parasal ödüller almaları için yapılandırılıyor. Ancak bu kilometre taşlarını kaçırlırsa, risk sermayesi yeni bir yönetim belirleyerek yön değiştirebiliyor.

Bununla birlikte, hangi yatırım koşullarının risk sermayedarları için en kritik olduğu ve bunlar arasında nasıl değiş tokuş yaptıkları hakkında daha az şey biliniyor. Bu yüzden anketimizde hangilerini kullandıklarını ve hangilerinin pazarlığa açık olduğunu sorduk.



- ● Az sayıda risk sermayedarı, yatırımları değerlendirmede standart finansal analiz tekniklerini kullanıyor. En çok kullanılan metrik basitçe yatırımdan elde edilen kazancın yatırılan nakite oranı.

Risk sermayedarları, orantılı yatırım hakları, tasfiye tercihleri, potansiyel ekonomik avantajlarını koruyan, hisse payı azalmasını önleyici haklar ve aynı zamanda kurucuların öz sermayesi, şirketin değerlemesi ve genelde en önemli kontrol mekanizması olarak görülen yönetim kurulu kontrolü üzerinde yetki sahibi olma konusunda pek de esnek olmadıklarını belirtiyorlar. Bir risk sermayedarının ifade ettiği gibi, sermayedarların bir şirkette ek hisse edinmesine olanak tanıyan orantılı haklar çok önemli çünkü getirilerdeki başarının en önemli kaynağı olarak kazananları ikiye katlama becerisi görülüyor. Risk sermayedarları opsiyon havuzu, katılım hakları, yatırım tutarı, itfa hakları ve özellikle temettüleri konusunda daha esnek. Bu terimlerin birçoğunun risk sermayesinin potansiyel getirileri üzerinde çok daha küçük etkisi olduğundan pazarlığa açık olma olasılığı da daha yüksek.

Bununla birlikte, birçok risk sermayesi şirketi yeni kurulan start-up'lara kur yaparken finansal koşullara çok dar bir şekilde odaklanmamaya, şirketin portföylerine ne ölçüde uyduğuna, deneyim ve uzmanlıklarının kurucu yönetim ekibine neden yardımcı olabileceğine eşit derecede önem vermeye çalışıyor. Khosla'nın da açıkladığı gibi, "En iyi girişimcileri çekmek için, sadece para kazanmanın ötesinde net bir bakış açısına sahip olmak önemli. Bir risk sermayesi şirketi olarak ne yapmaya çalışıyorsunuz ve bu girişimcilerin vizyonuyla uyumlu mu? "

Alfayı Bulma

Risk sermayedarları bir şirkete para yatırdığında, kolları sıvayıp aktif danışmanlar haline gelirler. Risk sermayedarları, portföy şirketlerinin yüzde 60'ıyla haftada en az bir kez, yüzde 28'iyle haftada birkaç kez "önemli ölçüde etkileşimde bulunduklarını" söylüyor. Bu aşamada risk sermayedarları çok sayıda yatırım sonrası hizmet sunuyor: Stratejik rehberlik (portföy şirketlerinin yüzde 87'sine veriliyor), diğer yatırımcılarla bağlantılar (yüzde 72), müşterilerle bağlantılar (yüzde 69), operasyonel rehberlik (yüzde 65), yönetim kurulu üyelerinin (yüzde 58) ve çalışanların işe alınmasına yardımcı olunması (yüzde 46). Yoğun danışmanlık faaliyetleri, risk sermayedarlarının portföy şirketlerine değer katmak için kullandıkları ana mekanizma olarak konumlanıyor. (Anketler bunun özel sermaye yatırımcıları için de geçerli olduğunu ortaya koyuyor.) True Ventures'tan Jon Callaghan, şirketinin danışmanlık



hizmetlerinin en iyi girişimcileri cezbetmede çok önemli bir rol oynadığına inandığını söylüyor ve sırf bu hizmetlerin geliştirilmesi için 15 yıl ve 10 milyon dolar harcadıklarını belirtiyor. “Bunu yapıyoruz çünkü risk sermayesinde en iyi sonuçları elde eden ekipleri oluşturma ve yönetmekteki anahtarın kurucular olduğunu defalarca tekrar ederek öğrendik” diyor.

En iyi risk sermayesi fonları olağanüstü miktarda para kazanıyor. Yine de risk sermayesinin nasıl “alfa” veya pozitif riske uyarlanmış getiriler sağladığına dair kesin bir açıklama henüz yapılmadı. Biz de bu soruyu doğrudan risk sermayedarlarına sormaya karar verdik ve portföylerinde değer yaratma konusunda anlaşma kaynağı, anlaşma seçimi ve yatırım sonrası eylemlerin göreceli önemini değerlendirmelerini sağladık. Çoğu risk sermayedarı her üçünün de önemli olmasına rağmen, anlaşma seçiminin en kritik nokta olduğunu bildirdi.

Ayrıca risk sermayelerine portföy şirketlerinin başarı veya başarısızlığına en çok neyin katkıda bulunduğunu sorduk. Yine, yönetim ekibi açık ara en önemli faktör olarak belirlendi. Emergence Capital’in kurucularından Brian Jacobs’un söylediği gibi: “Bir kişinin tüm övgüyü hak ettiği bir girişim başarısı hiç görmedim. Kazananlar her zaman harika bir ekip kurabilen girişimciler oluyor.” Risk sermayedarlarının bahsettiği diğer faktörler arasında zamanlama, şans, teknoloji, iş modeli ve endüstri bulunuyordu ve bunları aşağı yukarı eşit önem seviyesinde görüyorlardı. Belki de şaşırtıcı bir şekilde, büyük bir başarı kaynağı olarak kendi katkılarından bahsetmediler. Bu cevaplar girişimler için en fazla değeri yaratanın risk sermayedarlarından çok girişimciler olduğunu öne sürüyor. Bir risk sermayesi yöneticisi bunu şu şekilde ifade etti: “Şirketimiz, yatırım yaptığımız girişimlere yardımcı olmak için eleman işe almalarına katkıda bulunmaktan kurucunun psikologluğunu üstlenmeye kadar her adım için büyük çaba harcıyor. Ancak sonunda bir girişimin gerçek başarısı veya başarısızlığı kurucularından geliyor.”

Risk Sermayesinin Tarzı

Palo Alto’da Sand Hill Road (önde gelen multimilyar dolarlık pek çok risk sermayesi şirketinin bulunduğu sokak) boyunca araba kullanan turistler bol yapraklı ağaçların arkasında ihtiyatla kurulmuş, küçük, geleneksel tasarımlı ofis binalarını görünce şok oluyor. Bu gösterişsiz ofisler risk sermayesi şirketlerinin tam olarak nasıl yapılandırıldığı ve işletildiğine dair gizemli havayı daha da güçlendiriyor.

Anketimizde ortalama bir risk sermayesi şirketinin sadece 14 çalışanı ve beş üst düzey yatırım uzmanı vardı. Bu cep boyu, düz şirket yapısı bir yandan hızlı karar ve aksiyon almayı kolaylaştırırken öte yandan daha az denetim ve denge anlamına geliyor.

Geleneksel banka saatlerinden daha fazla çalışıyor olmalarına rağmen anketimize katılan çoğu risk sermayedarı

Risk Sermayesi Sözlüğü

Hisse payı azalmasını önleyici haklar, gelecekteki finansman turları mevcut turdan daha düşük bir fiyata yapılırsa mevcut yatırımcıların sahip olduğu hisse sayısının ayarlanmasına izin verir.

Tasfiye hakları, bir şirketin satılması durumunda risk sermayedarlarının ödemelerini kuruculardan önce almasını sağlar. Genellikle yatırılan miktar veya birkaç katını garanti ederler (örneğin, iki katı).

Opsiyon havuzu, mevcut ve gelecekteki çalışanları tazmin etmede kullanılmak üzere kenara ayrılan bir öz sermaye miktarını ifade eder. Genellikle şirketin toplam değerinin bir yüzdesidir.

Katılım hakları, risk sermayedarlarının yatırımlarının nominal değerini (veya bir katını) geri almalarına ve ardından şirketin satışı söz konusu olduğunda bu seviyenin üzerinde yaratılan değeri paylaşımlarına izin verir.

Orantılı yatırım hakları, risk sermayedarlarına bir şirketin sonraki yatırım turlarına yatırım yapma ve ilk sahiplik yüzdelerini koruma hakkını verir.

Geri satın alma hakları, risk sermayedarlarına hisse senetlerini şirkete iade etme yetkisi verir. Yani şirketi yatırım tutarını geri ödemeye zorlar.

iş günlerinin aşırı yoğun olmadığını belirtti. Haftada ortalama 55 saat çalışıyorlar. Bunun 22 saati çevre edinme ve yatırım arayışıyla, 18 saati ise portföylerindeki şirketlerle çalışarak geçiyor. Covid-19 salgınının zirve yaptığı bir dönemde gerçekleştirdiğimiz anket güncellemesinde, risk sermayedarlarının yatırım hızı biraz yavaşlamış olsa da zamanlarını aşağı yukarı aynı şekilde, yani yeni anlaşmalar peşinde koşarak, özenli incelemelerde bulunarak, yeni yatırımları sonuçlandırarak ve portföylerindeki şirketlere yardım ederek geçirdiklerini tespit ettik.

Son olarak, sınırlı ortaklarıyla olan etkileşimleri hakkında soru sorduk. Çoğunluk, yatırımcılarının göreceli performansından ziyade mutlak performansa önem verdiklerine inandıklarını söyledi. Bununla birlikte, risk sermayesi şirketlerinin büyük çoğunluğu (yüzde 93) piyasayı göreceli olarak yenmeyi beklediklerini söylüyor. Bu iyimserlik anlaşılabilir. Haziran 2020 itibarıyla Burgiss Manager Universe’de 2007’den 2016’ya kadar toplanan risk sermayesi fonları, small-cap endeksi Russell 2000’den yılda ortalama yüzde 7 ve S&P 500’den yılda yaklaşık yüzde 5 oranında daha iyi performans gösterdi. Bu fonların neredeyse yüzde 75’i Russell 2000’i ve kabaca yüzde 60’ı S&P 500’ü yenmişti.

BU BULGULAR pratikte nasıl kullanılabilir? Sonuçlarımız akademisyenler adına, proje bulmanın, anlaşma seçiminin ve yatırım sonrası destek hizmetlerinin doğasını ve göreceli önemini daha iyi anlamak için iyi bir temel sunuyor.

Buna ek olarak kurucu ekibin, risk sermayedarlarının zihinlerindeki üstünlüğü, akademisyenler için potansiyel

olarak verimli bir araştırma alanına işaret ediyor: Başarılı bir girişimci olma ihtimali yüksek insanları tanımlayan deneyim ya da tutumlar var mı?

Anket sonuçlarımız aynı zamanda girişimcilere de önemli çıkarımlar sunuyor. Risk sermayedarları fırsat bulmak için kendi ağlarına güvendiklerinden, girişimciler kimlerin bir risk sermayesi ağına ait olduklarını araştırmalı ve o ağı içindeki birinden kendilerini tanıştırtmasını istemeli. Yönetim ekibi yatırım kararlarında çok etkili olduğundan, girişimciler bir risk sermayesi ile tanıştıklarında kendilerini mümkün olan en iyi şekilde nasıl sunacakları hakkında çok iyi düşünmeliler. Risk sermayedarları yaptıkları her bir yatırım için 100'den fazla fırsata baktığından, girişimciler çok sayıda yatırımcıya sunum yapmaya hazır olmalılar.

Daha önce belirtildiği gibi, risk sermayesi ağlarına erişimi olmayan girişimciler engellerle karşılaşabilir. Bu girişimciler arasında sadece beyaz ırktan olmayan veya kadın girişimciler değil, aynı zamanda Silikon Vadisi, Londra, Boston ve Pekin gibi risk sermayesinin geleneksel merkezlerinin dışında kalan bölgelerde yaşayanlar da olabilir. Cleo Capital'in genel müdürü Sarah Kunst, yıllarca risk sermayesi merkezlerindeki girişimcileri fonlayarak elde edilen başarıların, geleneksel olmayan girişimciler için engelleri daha da yükselttiğini belirtti. "Ağlarımız genellikle nerede yaşadığımızın, çalıştığımızın bir yansımasıdır. Belirli gruplar sürekli olarak haklarından mahrum bırakıldığında, hızlı bir şekilde üstesinden gelinemeyen ve sürekli artan bir ağ borcu oluşur" diyor ve risk sermayesi merkezlerinde yaşayan azınlıkların bile dezavantajlı durumda olduklarını ekliyor. "Şimdiye kadar girdiğiniz her işte yetersiz terfi aldıysanız, unvanınız iş deneyiminizin birkaç seviye altında kalmış olabilir ve meslektaşlarınız sizi işe alabilecekleri veya sizi kurullara atayabilecekleri üst düzey yönetim kadrolarında olmayabilir. Hak ettiğinizin altında maaş aldıysanız, özel kulüplere katılmak veya melek yatırım yapmak için serbest nakit akışınız olmayabilir ve bu kaçırılan ağ düğümleri, kariyer ve net varlığınıza hesaplanamaz kayıplara neden olabilir."

Sistemik finansal ayrımcılığı azaltmak ve daha geniş bir girişimci havuzunun finansman ve destek almasını sağlamak için çalışmak eğitimcilerin, risk sermayedarlarının ve genel olarak toplumun kaçınılmaz görevi. Bu sorunu çözmenin kolay bir yolu yok ve araştırmalar girişimcilik ekosisteminde farklı türde uyumsuzluklar olduğuna işaret ediyor. Biz kendi adımıza araştırmamızın, farklı özgeçmişlere sahip girişimcilerin risk sermayesi yatırımlarını değerlendirmek için kullandıkları kriterleri belirlemede yardımcı olacağına inanıyoruz. Zamanlarını nasıl harcadıklarına, günlük rutinlerinde neler yaptıklarına, kazanç sağlamada hangi faktörlerin daha kritik olduğunu anlamalarına, bu sayede risk sermayedarlarıyla başarılı bir tanışma fırsatı yaratmalarına ve onlara sunum yapmalarına yardımcı olmasını umut ediyoruz.



Risk sermayeleri yatırım yaptıkları her bir şirket için 100'den fazla fırsatı değerlendirdiklerinden, girişimcilerin çok sayıda risk sermayedarına sunum yapmaya hazır olmaları gerekiyor.

Araştırma Hakkında

Anketimize cevap verecek kişilere ulaşmak için Chicago Booth School of Business, Harvard Business School ve Stanford Graduate School of Business'in mezun veritabanlarından faydalandık. Pitchbook tarafından yapılan bir çalışmaya göre, MBA yapmış risk sermayedarlarının yüzde 40'ından fazlası bu okullardan mezun olmuş. Ayrıca Kauffman Fellows Programı'nın risk sermayesi mezunları verilerini de kullandık. *The National Venture Capital Association* tüm cömertliğiyle kendi üye listesini bizimle paylaştı. Son olarak da VentureSource veritabanındaki risk sermayedarlarının iletişim bilgilerini kullandık.

Anketi Kasım 2015 ile Mart 2016 tarihleri arasında gerçekleştirdik. Anketimiz tümüyle gizliydi ve raporlanan tüm sonuçlar herhangi bir katılımcının cevaplarının ortaya çıkarılma ihtimalini dışarıda bırakacak şekilde yapılandırıldı. Ancak anket anonim olmadığından katılımcıların isimlerini VentureSource ve diğer veri kaynakları ile eşleştirdik.

Son olarak, birçok şirket son on yılda gelişen girişimcilik faaliyetlerinin potansiyelinden yararlanmak için yatırım faaliyetleri başlatıyor. Onlar da risk sermayesi endüstrisinin uygulamalarından kendilerine ders çıkarabilirler. Yatırımların başarısını belirlemede yönetim ekibi ve anlaşma kaynaklarının oynadığı kritik rol, kimi, nerede ve ne zaman finanse etmeyi seçecekleri hakkında onlara yol göstermeli. Ekonomik büyümeyi teşvik etmek için sürdürülebilir risk sermayesi ekosistemleri oluşturmaya çalışan birçok yerel politika yapıcı da benzer şekilde risk sermayesi taktiklerini anlayarak kendilerine fayda sağlayabilir. Devlet liderleri ve yetkililerinin yüksek kalitede, yüksek potansiyelli girişimcileri teşvik etme yetenekleri göz ardı edilmemeli.

Diğer yandan, risk sermayedarlarının portföylerinde yerini alan inovasyonların kaynağı genellikle üniversiteler. Üniversite yetkilileri, kendi bünyelerinde gerçekleşen yenilikçi faaliyetlerden nasıl daha iyi yararlanabileceklerini öğrenebilirler. Önde gelen risk sermayedarlarıyla ilişki kurmak ve üniversitede girişimci topluluklarının oluşturulmasını teşvik etmek başlangıç faaliyetlerini hızlandırmada yardımcı olabilir. ☺



PAUL GOMPERS, Harvard Business School'da profesör ve National Bureau of Economic Research'te araştırma görevlisidir. **WILL GORNALL**, University of British Columbia Sauder School of Business'ta doktor öğretim üyesidir. **STEVEN N. KAPLAN**, University of Chicago Booth School of Business'ta profesör ve National Bureau of Economic Research'te araştırma görevlisidir. **ILYA A. STREBULAEV**, Stanford Graduate School of Business'ta profesör National Bureau of Economic Research'te araştırma görevlisidir.