

MELEK YATIRIMCILAR NASIL KARAR ALIYOR: TÜRKİYE'DEN BİR BİLİŞSEL HARİTALAMA ÇALIŞMASI

Yrd. Doç. Dr. Adem YAVAŞ

Kocaeli Üniversitesi

adem.yavas@kocaeli.edu.tr

1. Giriş

Riding ve arkadaşlarının (1997) yaptıkları bir çalışmada Kanadalı melek yatırımcılar arasında yatırım teklifi ret oranının oldukça yüksek olduğu tespit edilmiştir. Tekliflerin % 72.6 sı başlangıç aşamasında, % 15.9 u ise iş planı dikkatlice incelendikten sonra ret edilmektedir. Mason ve Harrison'un (1994) yaptıkları bir araştırmada ise İngiliz melek yatırımcıların kendilerine gelen yatırım önerilerinden sadece % 17'sini ciddi olarak değerlendirdikleri tespit edilmiştir. Avusturalya'da yapılan çalışmalarda ise yatırım almaya çalışan pek çok girişimcinin “yatırıma hazır” olmadıklarından başarısız oldukları gözlemlenmiştir. Yatırıma hazır olma terimi ilk defa Avusturalya Ulusal Yatırım Konseyi ve Marsden Jacob (1995) tarafından “dış yatırımcılar için çekici olabilmede temel gereklerin karşılanması” olarak tanımlanmıştır. Bu tanım Avustralya hükümeti tarafından yaptırılan bir takip çalışmasında “dış yatırımcı almaya isteklilik ve hazırlık” olarak geliştirilmiştir. (Ernst and Young/Centre for Innovation and Enterprise, 1997) Bu kavramın temelinde girişimcilerin yatırımcıların gereklerini nasıl karşılayacaklarını ve hatta bu gereklerin neler olduğunu dahi bilmedikleri veya bunları karşılamaya istekli olmadıkları yatmaktadır. (Mason ve Harrison, 2003) Girişimciler fon arayışında yüksek ret oranları ile karşılaştıklarında melek yatırımcıların karar süreçlerinin anlaşılması önemli bir noktadır. (Feeney, Haines, Riding, 1999) Diğer taraftan Zacharakis ve Meyer'in (1998) yapmış oldukları bir araştırmada risk sermayedarlarının yatırım kararlarını tam olarak anlamadıkları bulunmuştur. Araştırmacılar karar süreçleri anlaşılmazsa bunları geliştirmek için üzerinde de çalışılmayacağını belirtmektedirler.

Yukarıda yer alan bilgiler ışığında bir taraftan Türkiye bağlamında melek yatırımcıların kendi yatırım kararlarını anlama ve geliştirme, diğer taraftan ise girişimcilerin melek yatırımcılardan yatırım alabilmek için kendilerinden nelerin beklendiğini bilme ihtiyacı vardır. Bilindiği

kadarı ile bu çalışma Türkiye’de bilişsel haritalama yöntemi kullanılarak bir melek yatırımcının yatırım kararının incelendiği ilk çalışma olma özelliğine sahiptir.

2. Literatür Taraması

Literatür taramasında melek yatırımcıların özellikleri ile ilgili yapılan çalışmalarda birbirini destekleyen çalışmalar kadar çelişen sonuçlara da rastlanmaktadır. Aşağıda bunlar kısaca özetlenmiştir;

Melek yatırımcılar kendileri adına yatırım yaparlar ve kararlarının tüm sonuçlarına katlanırlar. Yatırım yaptıkları işletmelere doğrudan katılım sağlarlar ve ana kararlarda danışılmak isterler. (Feeney, Haines, Riding, 1999) (Osnabrugge, 2000) Melek yatırımcılar yatırım sonrası işe müdahil olmayı bir risk azaltma yöntemi olarak kullanırlar. (Osnabrugge, 2000) (Mason ve Stark, 2004) Melek yatırımcılar için kar elde etmek baskın motivasyon olsa da girişimcilik sürecinde rol üstlenmek ve bundan tatmin sağlamak da dikkate aldıkları hususlardandır. (Mason ve Harrison, 1994, 2002; Van Osnabrugge ve Robinson, 2000; Wetzel 1981)

Melek yatırımcılar risk sermayedarlarına göre pazar ve ürün yerine girişimcinin özelliklerine daha fazla önem verirler. (Osnabrugge, 2000) Ancak Mason ve Rogers’ın (1996, 1997) yaptıkları araştırmalarda ise melek yatırımcıların yatırım kararının ilk aşamasında girişimci yerine pazar ile ilgili konulara daha fazla önem verdikleri bulunmuştur. Feeney ve arkadaşlarına göre ise (1999) yatırımcılar fırsatın büyüme potansiyeline ve iş sahibinin bu potansiyeli gerçekleştirebilme ehliyetine öncelik vermektedirler. Dolayısı ile bir iş önerisine yatırım yaparken melek yatırımcılar hem fırsat hem de girişimci ile ilgili özellikleri dikkate almaktadırlar. Melek yatırımcılar fırsatın potansiyeli ile beraber girişimcinin bu potansiyeli realize etme kabiliyetini de görmek istemektedirler. Yatırımcılara göre fırsatın temel özellikleri büyüme, kar potansiyeli ve iş sahibinin yetenekleridir. (Feeney, Haines, Riding, 1999)

Hatten (1997, s. 40) otuz yıllık girişimcilik üzerine yapılan araştırmalarda hiçbir kişilik özelliğinin kimin daha başarılı girişimci olacağını tahminlemede yeterli olmadığını belirtmiştir. Ancak bu durum girişimcilik üzerine yapılan araştırma sayısını azaltmak yerine, araştırmacıların tamamen farklı bir yaklaşıma, girişimcilikte bilişsel faktörler ve süreçlere, yönelmesine neden olmuştur. (Baron, 1998) Baron (1998) bilişsel yaklaşımın girişimcilik

için sadece yeni bir araç olmadığını, girişimcilere yardımcı olacak etkin müdahale araçlarının geliştirilmesini de sağlayabileceğine dikkat çekmektedir. Girişimcilik üzerine yapılan bilişsel araştırmalar, farklı ülkelerde girişimciliğe atfedilen zorluk ve davranışların benzer olma eğiliminde olduğunu önermektedir. (Gupta, Fernandez, 2009) Diğer taraftan melek yatırımcıların pek çok kişilik özelliği girişimcilere benzer. (Duxbury, Haines ve Riding, 1996) Buradan hareketle melek yatırımcılar üzerinde de bilişsel yaklaşımlarla araştırma yapılması ihtiyacı doğmaktadır. Böyle bir çalışma farklı kültürlerdeki melek yatırımcıların düşünce süreçlerindeki benzerlik ve farklılıkların ortaya konulmasında önem arz edecektir. Diğer taraftan melek yatırımcıların girişimciye mi, pazara mı, yoksa her ikisine birlikte mi önem verdikleri konusunda birbiri ile çelişen araştırmalara açıklayıcı bir katkı sağlayabilir.

Deneyimle elde edilen bilgi bireylerde olduğu gibi melek yatırımcılarda da şemaların oluşmasına neden olur (Glaser 1984) Bu şemalar değerlendirme için gerekli bilginin bireyler için basitleştirilmesini sağlar. (Lord ve Maher 1990) Melek yatırımcılar dış bilgi kaynağı olarak girişimcinin sunduğu bilgi ile iç bilgi kaynağı olan şemalarını birleştirerek değerlendirme yaparlar. (Mitteness, Baucus ve Sudek, 2012) Bu şemalar melek yatırımcı gibi bireylerin bir durumu nasıl yorumladıklarının iskeletini sağlar. (Glaser 1984, Rumelhart 1984) Ayrıca şemalar bir durum hakkında bireylere ipuçları sağlandığında bir sonraki adımda neler olacağına dair çıkarımda bulunmalarını da sağlarlar. (Abelson ve Black, 1986; Gustafsson 2006) Şemalar bireyin fiziksel ve sosyal dünyanın nasıl işlediğine yönelik bilgi ve inançlarını içeren dinamik zihinsel modellerdir. Bu zihinsel modeller dikkatin yönlendirilmesine ve bilginin işlenmesine yardımcı olurlar. (Gaglio ve Katz, 2001) Bir pazar veya endüstrinin algılanması ve yorumlanmasında farklılıklar pek çok nedenle birlikte bireylerin şemalarının içeriği ve karmaşıklığının farklı olması ile de açıklanabilir. (Gaglio ve Katz, 2001)

3. Araştırmanın Yöntemi

Bu araştırma nitel bir örnek uygulama araştırması olarak tasarlanmıştır. Araştırılan konu yöntemin seçiminde etkili olmuştur. En temel düzeyde bu araştırmada bir melek yatırımcının yatırım kararı ile ilgili bilişsel haritası araştırılmaktadır. Bu haritanın oluşturulması, melek yatırımcı ile derinlemesine ve uzun süreli çalışılmasını gerekli kılmıştır. Ayrıca bilişsel harita araştırmaları anket yönteminin kullanılmasına uygun değildir. Dolayısıyla nitel yöntem seçilmiştir.

Araştırmada bilişsel içeriğin tespitinde basamaklı mülakat tekniği uygulanmıştır. Basamaklı mülakat yönteminin biliş ve strateji alanındaki çalışmalarda sıklıkla kullanıldığı görülmektedir. (Johnson ve Lipp, 2007 ; Jenkins ve Johnson, 1997 ; Clarke ve Mackaness, 2000 ; Jensen ve Harmsen, 2001; Grunert ve Sorensen, 1996) Araştırmada basamaklı mülakat çerçevesinde ”Yatırım kararı alırken sizin için önem arz eden faktörler nelerdir?” sorusu sorulmuş ve ”Bu niçin önemli” sorusu ile yatırımcının üst kavramlarına, ”Buna nasıl karar veriyorsunuz” sorusu ile de alt (operasyonel) kavramlara ulaşılmaya çalışılmıştır. Kavramlar ifade edilirken müdahale edilmeyerek araştırmacı etkisi sınırlandırılmıştır. Veriler analizin yapılacağı programa anında girilerek kavram ve kavramlar arası ilişkinin melek yatırımcı tarafından görülmesi, ihtiyaç duyduğunda değiştirilmesi sağlanmıştır. Çalışma 3 farklı günde yürütülmüş ve son gün melek yatırımcının ortaya çıkan haritayı teyidi ile sonlandırılmıştır.

Verilerin analiz edilmesinde bilişsel haritaların analizi için geliştirilmiş Decision Explorer programı kullanılmıştır. Araştırmada kullanılan analizler aşağıda kısaca özetlenmiştir;

Alan Analizi : Bilişsel haritalarda merkezîyet, bir kavrama kaç kavramın bağlı olduğunu gösterir. (Heradstveit ve Narvesen, 1978) Bir kavram ne kadar merkezi ise, önemi de o kadar büyük olarak kabul edilir. (Olekals ve Smith, 2005) Bougon ve arkadaşlarının yapmış oldukları bir çalışma, kavramın merkezîyeti arttıkça önemi de artar hipotezini destekleyen sonuçlar ortaya koymuştur. (Bougon, Weick, ve Binkhorst, 1997) Doğrudan alan analizi, her kavrama doğrudan giren ve her kavramdan doğrudan çıkan kavram sayısını hesap eder. (Decision Explorer User’s Guide) Alanı en karışık olan kavramlar en merkezi kavramlar olarak görülür.

Alan Analizi Neyi İfade Eder ? : Bu analiz sonuç olarak melek yatırımcının haritasında hangi kavramların diğerlerine göre daha önemli olduğunu gösterir.

Küme Analizi : Tipik bir harita, tek bir küme halinde değildir, kavram kümelerine ayrılabilir. Kümelerin analiz edilmesindeki amaç, araştırılan konuyu oluşturan problem sistemlerinin tanımlanmasıdır. Böylelikle, her küme anahtar kelime ile özetlendiğinde konunun, konudan göreceli olarak ayrılabilir bölümünü temsil eder. (Eden, 2004) Temel olarak küme analizi, kümeler arası en az sayıda bağın olduğu izole edilmiş adaları tespit eder. (Decision Explorer User’s Guide) Bunun yapılabilmesi için Jaccard formülü kullanılır. (Eden, 2004)

Küme Analizi Neyi İfade Eder? : Bu analiz sonuç olarak melek yatırımcının yatırım kararı verirken hangi problem alanları üzerinde değerlendirme yaptığını gösterir.

Etkili Seçenek Analizi : Bu analiz, hangi kavramların birden fazla kümede yer aldığını, dolayısı ile modelde etkili olduğunu tespit etmek amacıyla yapılır. (Decision Explorer User's Guide) Haritalar, araç/sonuç ilişkisi ile kodlandığında, baş en üstteki sonucu temsil eder ve etkili kavramlar pek çok hedefle ilişkilendiğinden modelde önem arz eder. Bu tip kavramlara öz kavramlar da denilebilir. (Eden, 2004)

Etkili Seçenek Analizi Neyi İfade Eder? : Bu analiz değerlendirmede kullanılan ipuçlarından hangisinin diğerlerine göre daha önemli olduğunu gösterir.

4. Analiz Sonuçları

Melek yatırımcının haritası Şekil 1 de sunulmuştur. Harita üzerinde küme sonuçları ve alan analizi sonuçları birlikte gösterilmiştir. Alan analizi sonucuna göre en önem arz eden kavramlar kırmızı çerçeve içine alınmıştır. Birden fazla kavramı içeren renkli hatlar ise kümeleri göstermektedir.

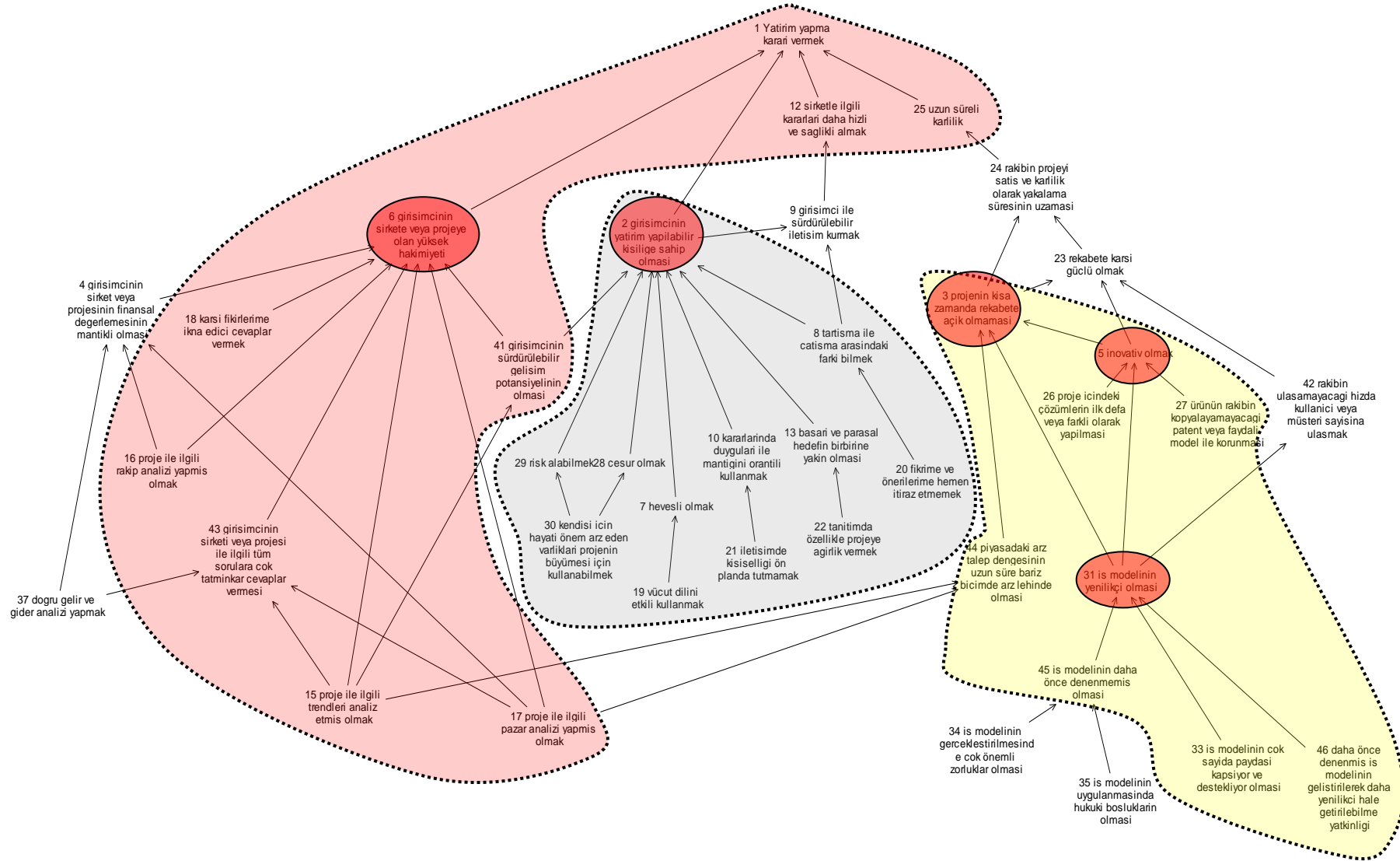
4.1.Haritanın Yapısal Analizi

Araştırmanın yürütüldüğü melek yatırımcının haritası 39 kavram ve 54 kavramlar arası ilişkiden oluşmaktadır. İlişki Sayısı / Kavram Sayısı haritanın karmaşıklığı ile ilgili bir gösterge olarak kullanıldığında melek yatırımcının haritası için bu oran 1,38 olarak hesaplanmıştır. Eden (2004) bu oranın 1,15-1,20 seviyesinde olmasını önermektedir. Ancak bir alanda uzman kabul edilen kişilerin daha çok kavram kullanmak yerine daha çok kavramlar arası ilişki kurdukları bilinmektedir. Dolayısı ile bu sonuç melek yatırımcının alanında uzmanlığının bilişsel haritasına yansımaları olarak kabul edilebilir.

4.2. Baş ve Kuyruk Analizi Sonuçları

Araştırma melek yatırımcının yatırım kararını nasıl aldığı üzerine kurgulandığından tüm kavramlar nihai olarak “yatırım kararı vermek”e bağlanmıştır. Bu karara varmada 16 ipucu kullanılmaktadır. Uzmanlarında dahil olduğu pek çok kişi genelde 3-7 arası ipucunu karar vermede kullanırlar. (Stewart, 1988) Slovic ve Lichtenstein (1971) çoğu kararda üç bilgi ipucunun varyansın % 80 nini ve genellikle tek ipucunun ise varyansın % 40'ını açıkladığını belirtmektedirler. Bu durumda melek yatırımcının belirttiği bazı ipuçlarını farkında olmadan değerlendirme sürecine katmama riski bulunmaktadır.

Şekil 1. Melek Yatırımcının Bilişsel Haritası (Küme ve Alan Analizleri Sonuçları Birlikte Gösterilmiştir)



4.3. Alan Analizi Sonuçları

Daha önce belirtildiği üzere, alan analizi bilişsel haritalarda hangi kavramların diğerlerine göre önem arz ettiğini bulmak için kullanılır. Bu çalışmada aşağıdaki kavramların diğer kavramlara göre melek yatırımcı için daha önemli olduğu tespit edilmiştir; (önem sırasına göre)

- Girişimcinin yatırım yapılabilir kişiliğe sahip olması,
- Girişimcinin şirkete veya projeye olan yüksek hakimiyeti,
- İş modelinin yenilikçi olması,
- Projenin kısa zamanda rekabete açık olmaması,
- İnovatif olmak.

Daha önce literatür bölümünde tartışıldığı üzere melek yatırımcıların girişimciye mi fırsata mı (ürün vb dahil) önem verdikleri konusunda çelişen araştırmalar yer almaktadır. Bu çalışmada alan analizi sonuçları Feeney ve arkadaşlarının (1999) sonuçlarına benzer bir durum arz etmektedir. Haritası çıkarılan melek yatırımcı hem fırsat hem de girişimci ile ilgili özellikleri dikkate almaktadırlar.

4.4. Küme Analizi Sonuçları (Problem Alanları)

Küme analizi sonuçları melek yatırımcının birbirinden ayırt edilebilir 3 farklı problem alanında bir karara varmaya çalıştığını göstermektedir;

- Girişimcinin yatırım yapılabilir kişiliğe sahip olması, (alan analizi sonucu da melek yatırımcı için en önemli beş faktör içinde yer aldığını doğrulamaktadır)
- Projenin kısa zamanda rekabete açık olmaması, (alan analizi sonucu da melek yatırımcı için en önemli beş faktör içinde yer aldığını doğrulamaktadır)
- Yatırım kararı vermek

Alan analizinden farklı olarak küme analizi kavramın öneminden ziyade bu problem alanında melek yatırımcının hangi ipuçlarını kullandığını ve bunları nasıl birbirleri ile ilişkilendirerek

bir sonuca vardığını da gösterir. Dolayısı ile kümeler tek tek incelenerek, literatürle karşılaştırılmıştır.

4.4.1. Problem Alanı 1: Girişimcinin Yatırım Yapılabilir Kişiliğe Sahip Olması

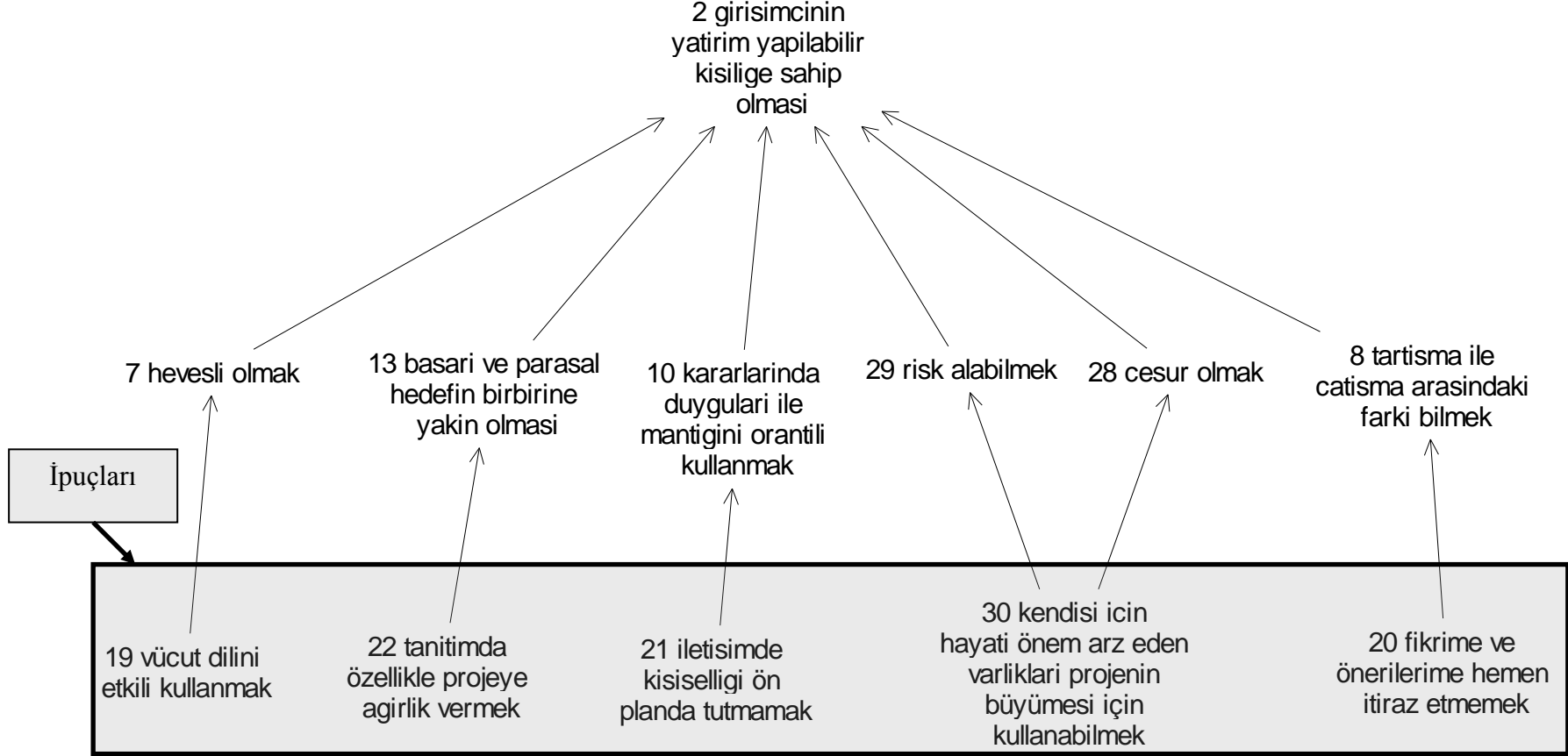
Bu problem alanının içeriği Şekil 2 de sunulmuştur. Melek yatırımcı girişimcinin yatırım yapılabilir bir kişi olup olmadığını değerlendirirken 5 ipucundan yararlanmaktadır. Bu ipuçları aşağıda detaylıca tartışılmıştır.

Fikrime ve Önerilerime Hemen İtiraz Etmemek ve İletişimde Kişiselliği Ön Plana Çıkarmamak Kavramları:

Haritası çıkarılan melek yatırımcının bu iki kavramı ve bunları “tartışma ile çatışma arasındaki farkı bilmek” ve “kararlarında duyguları ile mantığını orantılı kullanmak”la ilişkilendirmesinin literatürdeki yeri aşağıda tartışılmıştır;

Girişimci ile yatırımcı arasındaki ilişkide işbirliğinin devam edebilmesi için tarafların birbirlerinin hedeflerini, ihtiyaçlarını, değerlerini ve bakış açılarını anlamaları gerekmektedir. (Cable ve Shane, 1997; Harrison, Dibben ve Mason, 1997; Politis 2008) Aksi takdirde çatışma kaçınılmazdır. Melek yatırımcılar tarafından fonlanmış girişimlerde ilişki çatışması girişimci ve yatırımcı arasında algılanan uyumsuzluklar veya kişilik çatışmaları iken görevle ilgili çatışmalar ise işle ilgili yapılması gerekenler için algılanan anlaşmazlıklardır. (Collewaert, 2011) Girişimcilerin yatırımlarına karşı psikolojik sahiplenme ve duygusal bağlılık gösterdiği bilinmektedir. (Pierce, Kostova ve Dirks, 2001) Bu yüzden girişimciler melek yatırımcının sağlamaya çalıştığı katkıyı iyi niyetli bir tavsiye yerine tehdit edici olarak algılayabilirler (Avey, Avolio, Crossley ve Luthans, 2009) veya bu anlaşmazlıkları yeteneklerinin, kararlarının ve girişime olan katkılarının sorgulanması olarak yorumlayabilirler. (Collewaert, 2011) Diğer taraftan melek yatırımcılar bu anlaşmazlıkları farklı bir çerçevede düşünebilirler. Melek yatırımcılar girişime karşı daha az duygusal bağlılık hissettiklerinden bu tartışmaları işin doğası olarak kabul edeceklerdir. (Mason ve Harrison 1996; Politis 2008)

Şekil 2. Problem Alanı 1: Girişimcinin Yatırım Yapılabilir Kişiliğe Sahip Olması



Buradan çıkarılacak sonuç melek yatırımcının girişimcinin proje veya işletmesine duygusal bağının, işin gereği olan tartışmalarda mantığının önüne geçmemesi ve ilişkisel bir çatışmaya dönüşmemesidir. Bu durum literatürle de uyumlu bir beklentidir.

Kendisi İçin Hayati Önem Arz Eden Varlıkları Projenin Büyümesi İçin Kullanmak Kavramı

Melek yatırımcılar dürüst, güçlü bir çalışma etiğine sahip, işi başarıya ulaştırmak için ne yapılması gerektiğini anlayan, işine yatırım yapmış ve işletmesini değerlemede gerçekçi olan girişimcilerle çalışmak ister. (Mason ve Stark, 2004) (Haines, Madill ve Riding, 2003) Girişimciler yatırım alabilmek için sahip oldukları gerek insan gerekse de diğer sermaye tipleri hakkında yatırımcılara, yatırımcılar için hangilerinin önemli olduğunu bilmeseler de, sinyaller gönderir. (Busenitz, Fiet ve Moesel, 2005) Riskin doğrudan ölçüm araçlarının yokluğunda yatırımcılar, girişimcinin işine yapmış olduğu kişisel yatırımı, riskin dolaylı ölçütü veya sinyali olarak kullanırlar. (Levy ve Lazarovich-Porat, 1995)

Bu bilgi dahilinde; haritası çıkarılmış olan melek yatırımcının, girişimcinin kendisi için hayati öneme sahip varlıkları projenin büyümesi için kullanmış olmasını, sadece girişimcinin cesur ve risk alabilen bir kişiliğe sahip olduğu yargısına varmak amacı ile değil, örtülü bir şekilde, kendi alacağı riski de dolaylı bir şekilde ölçümlemek amacı ile kullandığı yargısına varılabilir. Bu durum literatürle de uyumlu bir beklentidir.

Vücut Dilini Etkili Kullanmak ve Tanıtımda Özellikle Projeye Önem Vermek Kavramları

Araştırmalar melek yatırımcıların sunum sırasında veya hemen sonrasında bir karara vardıklarını işaret etmektedir. (Clark, 2008) Mason ve Harrison'un (2003) yaptıkları bir araştırmada yatırımcıların girişimcinin önerisini ret etme nedenlerinin 2/3 ü sunumun içerik, yapı ve açıklığı ile ilgili zayıflıklardır. Girişimcilerin iş planlarını hedefledikleri melek yatırımcılara pazarlamasında tutku ikna için kritik bir öneme sahiptir. (Chen, Yao ve Kotha, 2009) Zacharakis ve Shepherd'ın (2001) dikkat çektiği üzere girişimcinin beyanlarının doğrulanamadığı karmaşık ve belirsizliğin yüksek olduğu durumlarda melek yatırımcıların girişimcinin tutku gibi kişisel özelliklerini değerlendirmesi iş planına duyulan güveni artırması yönü ile psikolojik olarak fayda sağlar. Chen ve arkadaşları (2009) tutkunun

duygusal boyutunu bilişsel boyuttan ayırtmak amacı ile yüz ifadesi, vücut hareketi, sesin tonu gibi duygusal boyuta tutku, bilişsel boyuta ise hazırlık (iş planı hazırlığı) demişlerdir. Ancak Chen ve arkadaşlarının (2009) yaptıkları araştırmada iş planı hazırlığının yatırım üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu bulunurken algılanan tutku istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Ancak Mitteness, Sudek ve Cardon'un (2012) yapmış oldukları bir araştırmada ise algılanan tutkunun melek yatırımcıların kararlarında anlamlı bir etkisinin olduğunu göstermiştir.

Yukarıda yer alan bilgi ışığında haritası çıkarılmış melek yatırımcının tutkunun duygusal boyutuna odaklandığı (vücut dilini etkili kullanmak) görülmektedir. Ancak tek ipucu olarak vücut dilinin kullanılması yanıltıcı olabilir. Mitteness, Sudek ve Cardon (2012) göz kontağı kurmak, ses tonu ayarlaması gibi faktörlerin tutku ile mi ilgili olduğu veya sadece sunumu yapan kişinin sunum becerilerini mi gösterdiğinin araştırılması gerektiğini önermektedir. Dolayısı ile girişimcinin heves veya tutkusunun ölçülmesinde vücut dili harici hangi ipuçlarından faydalanılabileceği hususunda melek yatırımcının düşünmesi gerekebilir.

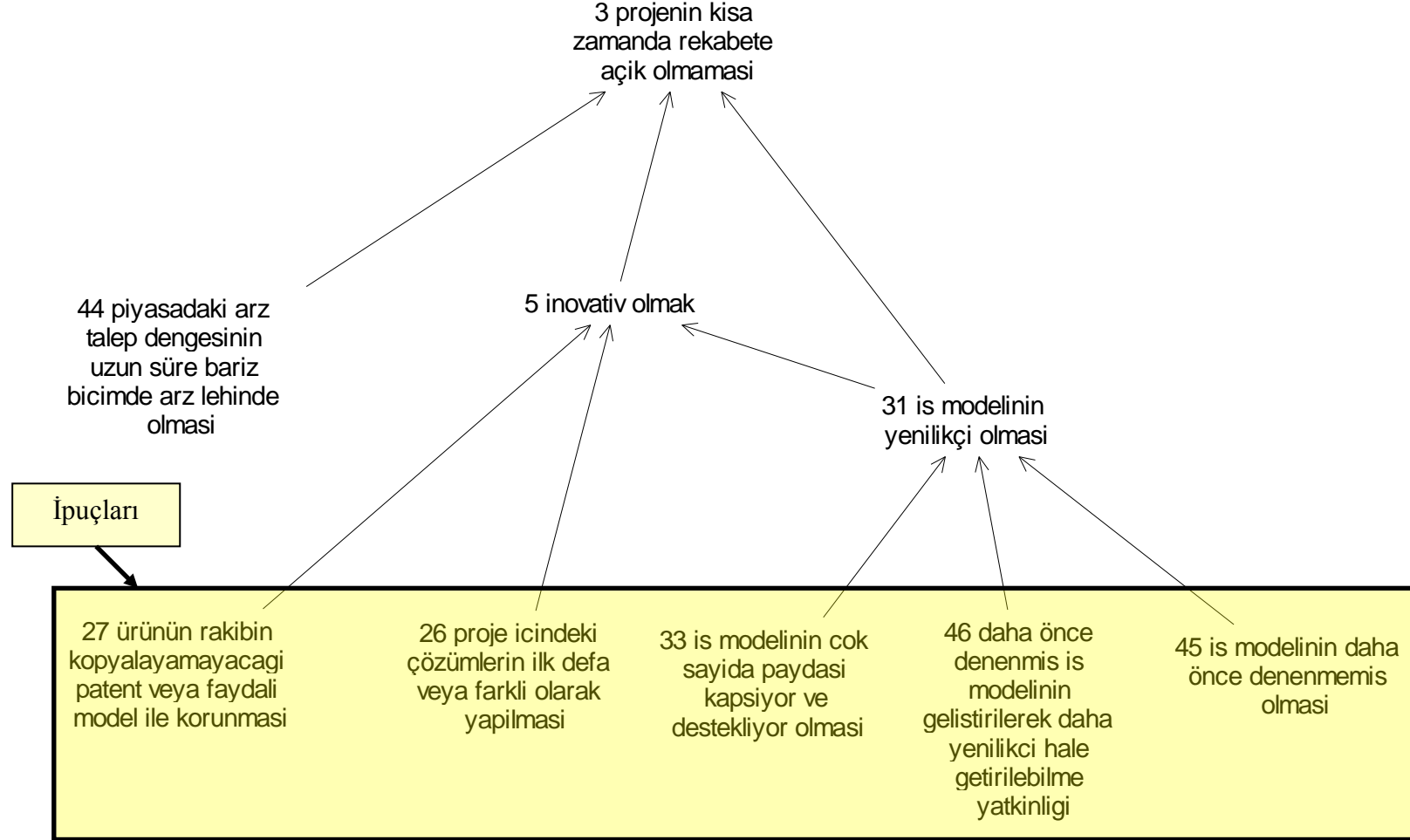
4.4.2 Problem Alanı 2: Projenin Kısa Zamanda Rekabete Açık Olmaması

Melek yatırımcılar bir anlaşmanın yatırım amaçlarına uyup uymadığına da karar vermek durumundadırlar. Bu değerlendirme hem girişimcinin yatırımcıya uyumu hem de yatırımcının fırsata uyumu ile ilgilidir. (Haines, Madill ve Riding, 2003; Mason ve Stark, 2004; Mitness, Baucus ve Sudek, 2012) Yatırım kararları çevresel faktörlerden daha çok kişisel faktörler tarafından belirlenir. (Mason ve Harrison, 2002) Bir konuda uzman olan kişilerin düşünceleri geçmiş deneyimleri (Shepherd, Zacharakis ve Baron, 2003) ve kariyerleri ile şekillenir. (Corbett ve Hmieleski, 2007)

Yukarıda yer alan bilgi ışığında haritası çıkarılmış olan melek yatırımcının geçmiş deneyimlerini, ne tür bir projenin kendisine uyacağını (investor-investment fit) ifade ettiği bu kümede yansıtması muhtemeldir. Daha detaylı bir analiz için literatürden “girişimci odaklılık” kavramı ve boyutları aşağıda kısaca özetlenmiştir. Analiz bu çerçevede yürütülmüştür. Her boyutun tanıtımından sonra haritada ilgili kavramlar incelenmiştir.

Girişimci odaklılık yeni bir iş kurulması ile sonuçlanan süreçler, uygulamalar ve karar verme faaliyetlerini içerir. Girişimci odaklılık beş boyutu kapsar; otonomi, yenilikçilik, risk alma,

Şekil 3. Problem Alanı 2: Projenin Kısa Zamanda Rekabete Açık Olmaması



proaktiflik ve rekabetçi agresiflik. (Lumpkin ve Dess, 1996) Lindsay'in (2004) girişimci odaklılığın proaktiflik, yenilikçilik ve risk alma boyutlarının melek yatırımcılar için uygulanıp uygulanamayacağını araştırdığı çalışmasında bu boyutların melek yatırımcılar için de geçerli olduğu bulunmuştur.

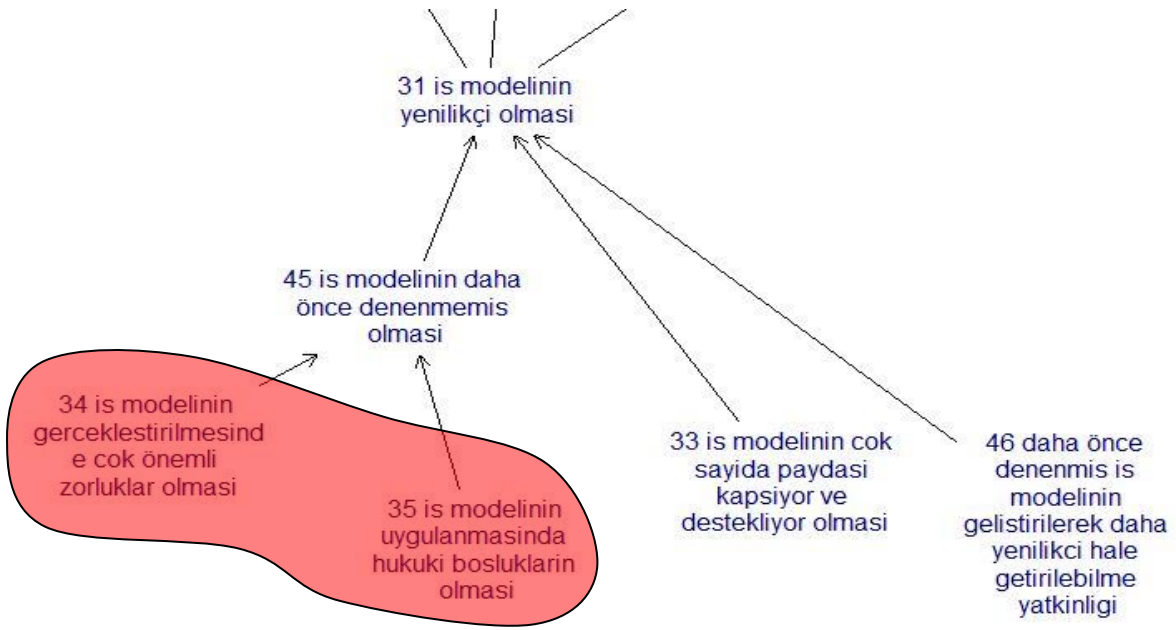
Yenilikçilik, yeni ürünler, hizmetler ve teknolojik süreçlerle sonuçlanan, bir işletmenin yeni, özgün fikirleri, denemeleri ve yaratıcı süreçleri destekleme eğilimi olarak tanımlanır. (Lumpkin ve Dess, 1996) Yenilikçilik mevcut koşulların ötesine geçerek var olan teknoloji, uygulama ve girişimlerden ayrılma isteğini ifade eder. (Kimberly, 1981)

Melek yatırımcının haritası incelendiğinde inovatif olmak ve iş modelinin yenilikçi olması kavramları girişimci odaklılığın yenilikçilik boyutu ile ilişkilidir. İnovasyon literatüründe buluş veya fikrin sadece ekonomik potansiyeli kanıtlayacak bir şekle dönüştürülmesi durumunda inovasyon olarak adlandırılabilceği belirtilmektedir. (Kirzner, 1979; Schumpeter, 1971; Timmons, 1999) Dolayısı ile yenilikçi bir iş modeli ile desteklenen bir inovatif hizmet veya ürün arayışı literatürle uyumludur. İpuçları değerlendirildiğinde bu problem alanında yer alan “proje içindeki çözümlerin ilk defa veya farklı olarak yapılması”, “iş modelinin daha önce denenmemiş olması” ve “daha önce denenmiş iş modelinin geliştirilerek daha yenilikçi hale getirilebilme yatkınlığı” melek yatırımcının girişimci odaklılığının yenilikçilik boyutuna girmektedir.

Risk alma girişimciliği tanımlamak için sıklıkla kullanılan bir özelliktir. Risk alma davranışını tahminlemede risk probleminin nasıl çerçevelendiği, (Kahneman ve Tversky, 1979) geçmişte alınan risklerin sonuçları (Thaler ve Johnson, 1990) ve riskli koşullar altında performans gösterebilme kabiliyeti (Slovic, Fischhoff ve Lichtenstein, 1980) etkilidir. Yatırımcıların değerlendirmede üzerinde en çok durdukları riskin anlaşmada en çok kaçınmak isteyecekleri risk olması olasıdır. Yatırımcılar kendilerine bir alanda güveniyorlarsa, proje teklifi ile ilgili kendilerine daha az güvendikleri alanda özel bilgilere ulaşmaya çalışacaklardır. (Fiet, 1995)

Melek yatırımcının haritası incelendiğinde “projenin kısa zamanda rekabete açık olmaması” kümesinde yer almamakla beraber bu kümede yer alan “iş modelinin daha önce denenmemiş olması” kavramına girdi sağlayan “iş modelinin gerçekleştirilmesinde çok önemli zorluklar olması” ve “iş modelinin uygulanmasında hukuki boşluklar olması” melek yatırımcının risk

alma alanlarını göstermektedir. Buradan hareketle melek yatırımcının üstlenmek istediği bu risk iki türlü değerlendirilebilir. İlk olarak girişimcinin yatırım yapılabilir kişiliği kümesinde her hangi bir risk alma ifadesi olmadığından melek yatırımcı için girişimcinin kişiliği ile ilgili bir risk kabul edilebilir değildir. Diğer taraftan ise iş modelinin daha önce uygulanmamış olmasının altında yatan hukuki boşluklar ve önemli zorluklar alınabilecek risk sınıfına girmektedir. Bu durum melek yatırımcının iş modeli konusunda kendisine güvendiği ifadesi olabileceği gibi geçmişte bu tip riskleri alarak başarılı olduğunun göstergesi de olabilir.



Proaktiflik bugünden mevcut olan veya olmayan yeni fırsatları arayarak gelecekte ortaya çıkacak ihtiyaçları tahminleme ve bunlar üzerinden harekete geçme süreçleri olarak tanımlanır. (Lumpkin ve Dess, 1996)

Melek yatırımcının haritası incelendiğinde “proje ile ilgili trendleri analiz etmek” kavramının girişimci odaklılığının proaktif boyutunu temsil ettiği düşünülebilir. Bu ipucunun, pazar analizi ile birlikte piyasadaki arz talep dengesinin uzun süre bariz biçimde arz lehine olup olmadığını öngörme işlevi bulunmaktadır.

Rekabetçi agresiflik bir işletmenin, endüstri içindeki rakiplerine pazarda üstün gelmek için, doğrudan ve yoğun olarak meydan okumasıdır. Ayrıca rekabetçi agresiflik rekabette geleneksel yerine geleneksel olmayan olma isteğini de yansıtır. (Lumpkin ve Dess, 1996)

Melek yatırımcının tespit edilen problem alanının başlığı “projenin kısa dönemde rekabete açık olmaması”dır. Haritanın bütününe bakıldığında toplam 39 kavramdan 6 sında rakip veya rekabet geçmektedir. Rekabet, haritası çıkarılan melek yatırımcı için oldukça fazla önem arz eden bir konudur. Ayrıca problem alanı 2 de yer alan bir ürün veya hizmetin inovatif olması, yenilikçi iş modeli ile desteklenmesi gibi tüm kavramlar ve değerlendirmede kullanılan ipuçları özünde rekabetle ilişkilendirilmiştir. Bir kavram ancak bir bağlam içinde anlam bulur. Buradan hareketle melek yatırımcıya göre yenilikçi iş modeli ile desteklenmiş inovatif ürün ve hizmetler en önemli rekabet araçlarıdır. Rekabetçi agresiflik çerçevesinde değerlendirildiğinde melek yatırımcının rekabetçi agresif olduğu, ancak bunu fiyat kırma vb. geleneksel yöntemler yerine inovasyon ve yenilikçi iş modeli çerçevesinde yapmaya istekli olduğu görülmektedir.

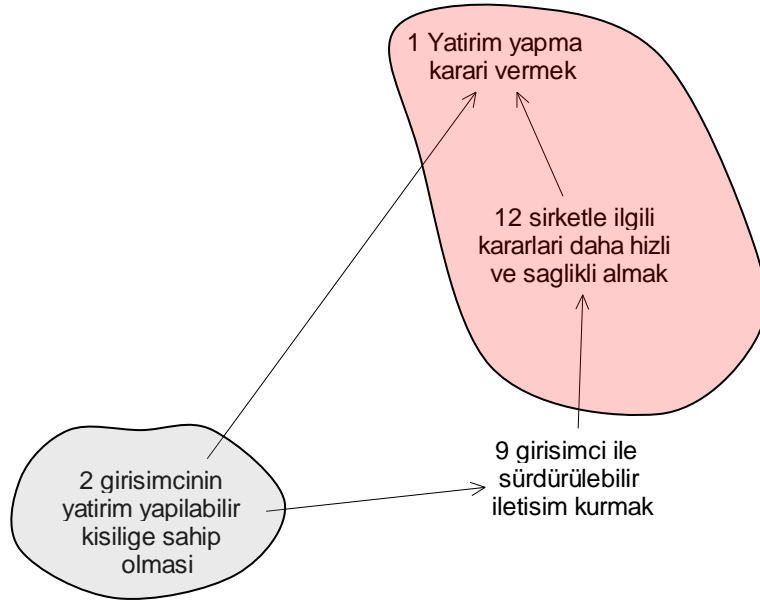
4.4.3 Problem Alanı 3: Yatırım Kararı Vermek

Melek yatırımcının nihai olarak yatırım kararını vereceği problem alanı Şekil 4 de yer almaktadır. Bu kümenin anlaşılabilmesi için diğer kümelerle olan ilişkilerin birlikte incelenmesi gerekir. Özünde bu küme melek yatırımcının ne tip bir yatırım teklifine olumlu cevap vereceğini temsil etmektedir. Buna göre melek yatırımcı;

“Uzun süreli karlılık vaat etme koşulu ile, şirket veya projesine yüksek hakimiyeti olan ve birlikte kararları hızlı ve sağlıklı alabileceğine inandığı girişimciye yatırım yapar.”

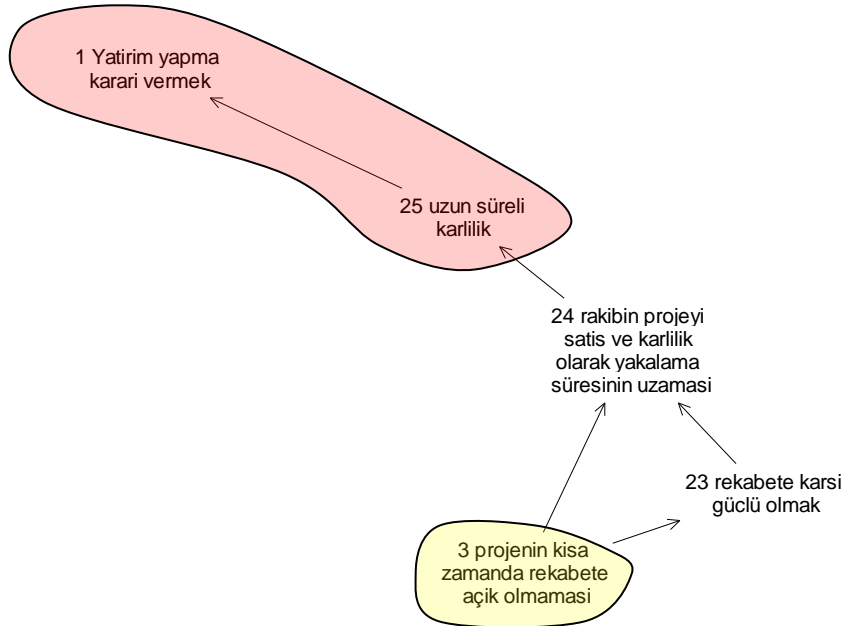
Şirketle İlgili Kararları Daha Hızlı ve Sağlıklı Almak

Melek yatırımcının haritası incelendiğinde şirketle ilgili kararların hızlı ve sağlıklı alınabilmesinin girişimcinin yatırım yapılabilir kişiliği ile ilişkili olduğu görülmektedir. Dolayısı ile melek yatırımcının “girişimcinin yatırım yapılabilir kişiliğe” sahip olup olmadığına dair tüm değerlendirmelerinin nihai olarak girişimci ile birlikte hızlı ve sağlıklı kararlar alıp alamayacağına yönelik olduğu görülmektedir.

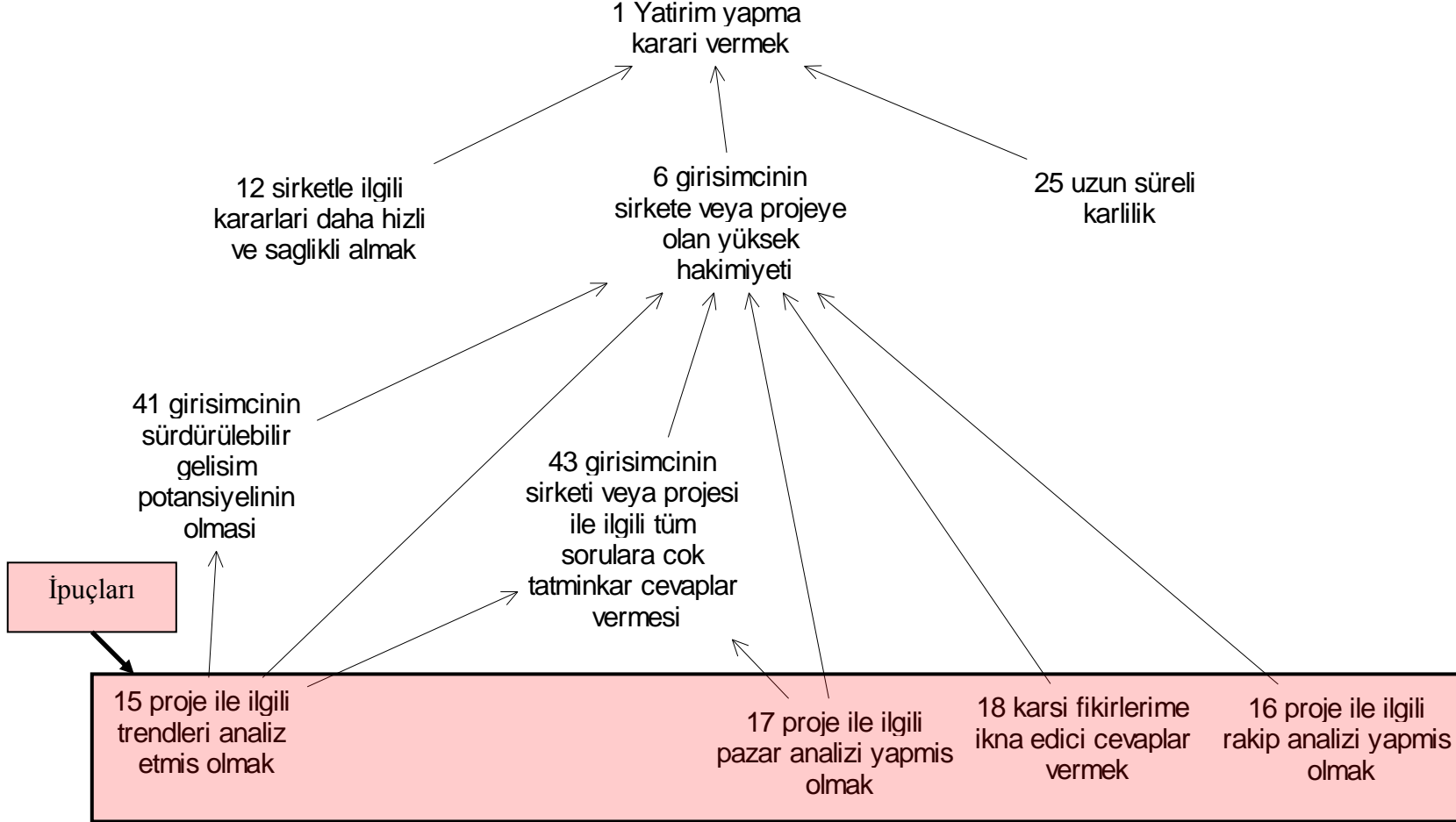


Uzun Süreli Karlılık

Diğer taraftan “uzun süreli karlılık” ise “projenin kısa zamanda rekabete açık olmaması” ile ilişkilidir. Daha önce tartışıldığı üzere yenilikçi iş modeli ve inovatif ürün veya hizmetler projeyi kısa zamanda rekabete kapalı tutan birer araçtır. Ancak bunların varlığında rekabete karşı güçlü olunabilir, rakibin projeyi satış ve karlılık olarak yakalama süresi uzar ve dolayısı ile proje uzun süreli karlılık vaat edebilir.



Şekil 4. Problem Alanı 3: Yatırım Kararı Vermek



Girişimcinin şirkete veya Projeye Olan Yüksek Hakimiyeti

Melek yatırımcılar pazar riski ile ilgili bilgiye ulaşamadığı durumlarda girişimcinin bilgisini ikame edebilirler. Bunun anlamı pazar riskinin melek yatırımcı adına girişimci tarafından değerlendirilmesidir. Böyle bir ikamenin yapılması yatırımcının girişimcinin önerdiği teklifi anlayıp anlamadığına ve girişimi yönetmede güvenilip güvenilmeyeceğine dair değerlendirme yapmaya odaklanmasını sağlar. (Fiet, 1995) Melek yatırımcıların dikkate aldıkları konulardan birisi de girişimcinin bilgisinin fırsatın tamamlayıcısı olup olmadığıdır. (Fiet ve Patel 2006; Haynie, Shepherd ve McMullen 2009)

Yukarıda yer alan bilgiden hareketle trend analizi, pazar analizi, rakip analizi gibi analizlerin normal koşullarda yatırım teklifinin fırsat kısmı için ipuçları olduğu düşünülebilir. Ancak melek yatırımcının dışarıdan bilgi alma olanağının olmadığı koşullarda, (Dragons' Den formatı itibarı ile) bu analizlerin girişimcinin projesine hakimiyeti ile ilişkilendirilmesi, pazar riskinin yatırımcı adına girişimci tarafından değerlendirilmesini ifade etmektedir. Bu suretle melek yatırımcı aynı zamanda önerilen fırsat ile (Problem Alanı 2) girişimcinin proje hakimiyetinin örtüşüp örtüşmediğini (entrepreneur-investment fit) görme imkanına da sahip olmaktadır.

Doğru Gelir Gider Analizi Yapmak

Şekil 1 de görülebileceği üzere doğru gelir gider analizi yapmak da girişimcinin şirket veya projeye olan yüksek hakimiyetini tespit etmede bir ipucu olarak melek yatırımcının haritasında yer almıştır. Ancak küme analizi sonucunda bu kavram problem alanının içine dahil edilmemiştir. Bunun nedeni literatürde araştırıldığında şu bilgiye ulaşılmıştır; Mason ve Stark'ın (2004) bankacılar, girişim sermayedarları ve melek yatırımcılar üzerine yaptıkları bir araştırmada bankacıların finansal bilgilere odaklanırken sermaye girişimcileri ve melek yatırımcıların bu bilgiye daha az önem verdiklerini bulmuşlardır. Bu durumu yorumlarken araştırmacılar yine de hem melek yatırımcıların hem de sermaye girişimcilerinin iş planında bu bilgiyi görmek isteyecekleri ve verileri değerlendirmeye zaman ayıracıklarını belirtirken asıl odak noktalarının ise işin büyüme potansiyeli ve yatırımın vaat ettiği kazanç olacağını vurgulamaktadırlar. Buna göre melek yatırımcılar pazarın büyüklüğü, büyüme potansiyeli, rekabet seviyesi gibi faktörlere odaklanırken müşterinin sağlayacağı fayda veya hangi

problemin çözüldüğüne anlamaya çalışacaktır. (Mason ve Stark, 2004; Looser ve Schlapfer, 2001)

4.4.4 Etkili Seçenek Analizi

Son olarak tespit edilen 3 kümeye birden etki eden ipucunu tespit etmek için etkili seçenek analizi yapılmıştır. Bu analiz sonucuna göre “proje ile ilgili trendleri analiz etmiş olmak” en etkili ipucu olarak tespit edilmiştir. Bunun anlamı girişimcinin trendleri analiz etmiş olması yatırım yapılabilir kişiliği ve proje hakimiyetini melek yatırımcıya göstermekle birlikte projenin nasıl kısa zamanda rekabete kapalı olacağını açıklayıcı gücü ile de olumlu değerlendirilmektedir.

SONUÇ

Bu çalışmanın ana sonuçları kısaca başlıklar halinde aşağıdaki gibi özetlenebilir;

- Haritası çıkarılmış melek yatırımcının yabancı melek yatırımcılarla benzer özellikler gösterdiği, yatırım değerlemesi yaparken kullandığı ipuçlarının literatürde yeri olduğu,
- Melek yatırımcının uzun süreli karlılık vaat etme koşulu ile, şirket veya projesine yüksek hakimiyeti olan ve birlikte kararları hızlı ve sağlıklı alabileceğine inandığı girişimciye yatırım yapacağı,
- Yatırım kararı alırken hem fırsat hem de girişimcinin özelliklerini birlikte değerlendirdiği,
- Girişimci riski almak yerine fırsatla ilgili riskleri almayı tercih ettiği,
- Girişimci söz konusu olduğunda iletişim kaynaklı problemlerin hızlı ve sağlıklı kararlar alınmasında engel teşkil edeceği kaygısı yaşadığı,
- Girişimci-fırsat, (bu girişimcinin özellikleri ile önerdiği fırsat uyumlu mu) yatırımcı-fırsat (bu fırsat melek yatırımcının yatırım yapmaya istekli olduğu alanla ilgili kriterleri karşılıyor mu) ve yatırımcı-girişimci (bu girişimcinin özellikleri yatırımcının girişimciden beklediği özelliklerle uyumlu mu) uyumunu farklı kümelerde değerlendirdiği,
- İş modeli ve inovasyona attığı değer rekabetle ilişkili olduğu, dolayısı ile bu kavramları rekabetin en önemli araçları olarak gördüğü,

- Karara varmak için kullandığı ipuçlarından “trend analizi” yapmanın karar sürecinde en etkili ipucu olduğu,
- Karara varabilmek için 16 ipucu kullandığı, insan beyninin aynı anda 7 ± 2 veri işleme kapasitesi nedeni ile bilişsel yük aşımı sonucu bazı ipuçlarını farkında olmadan değerlendirme sürecine katmayabileceği riski olduğu tespit edilmiştir.