

Yabancı fon girişi hızlandı

# 2 milyar dolarlık fon şirket peşinde...

Geçtiğimiz yıl girişim sermayesi fonları, Türk şirketlere 1.5 milyar dolar tutarında yatırım yaptılar. 2007 yılında ise Türkiye'ye girecek fon büyüklüğünün 2 milyar dolar olacağı tahmin ediliyor...

**B**undan yaklaşık sekiz yıl önce, gazetelerin ekonomi sayfalarında finans dünyasına aşina okurları bile çok şaşırta ilginç bir haber yer almıştı. Haberde şöyle deniyordu: "Dünyanın en büyük yatırım kuruluşlarından Merill Lynch Global Emerging Markets Partners LP ve Bank of America International Investment Corporation, süpermarket zinciri BIM'in yüzde 35'ini satın aldı." Meraklı okurlar, haberin ilerleyen bölümlerinde bunun bir girişim sermayesi fonu (private equity) yatırımı olduğunu öğrenecek ve

böylece Türkiye'de gerçek anlamdaki ilk ciddi girişim sermayesi yatırımıyla tanışacaktı. Aradan altı yıl geçtikten sonra Merill Lynch ve BankAmerica, girişim sermayesi yatırımlarının felsefesine uygun şekilde ellerindeki BIM hisselerini yaklaşık 200 milyon değer karşılığında halka arz ederek sattılar... Bu satış işlemini izleyen 2006 yılı Türk finans tarihine en büyük girişim sermayesi yatırımlarının gerçekleştiği dönem olarak geçti...

## İki işlemin biri girişim sermayesi

Girişim sermayelerinin Türkiye'de nasıl bir seyir izleyeceğini görmek ve bu yatırımların Türk ekonomisine sunabileceği katkıları kavramak amacıyla, bu yatırım tipinin öncelikle dünyadaki yerine bakmak gerekiyor... 2006 yılında girişim sermayeleri, bütün dünyada yaklaşık 700 milyar dolar büyüklüğün-

de yatırım gerçekleştirdiler. Bu rakam, 2005 yılına göre yaklaşık yüzde 50 oranında bir büyümeyi ifade ediyor... Bir başka çarpıcı nokta ise geçtiğimiz yıl bütün dünyada gerçekleşen satın alma ve ortaklık işlemlerinin yarısından fazlasının girişim sermayedarları tarafından yapılmış olması. Uzmanlara göre, bu trendin Türkiye'ye de yansımaları kaçınılmaz görünüyor. Önümüzdeki dönemde, ülkemizde de her iki yabancı sermaye yatırımı veya şirket ortaklığı işleminden birinin girişim sermayedarları tarafından yapılması bekleniyor. Aslında 2006 yılında girişim sermayesi fonlarının Türkiye'de yapıldığı yatırımlar, geleceğe dair güçlü işaretler veriyor. Geçtiğimiz yıl Türkiye'de de birçok girişim sermayesi fonu kuruldu, önemli işlemlere imza atıldı. Bu dönemde Türkiye'de yatırım yapan başlıca girişim sermayesi fon şirketleri şöyle sıralanabi-

Türker ÇELİK

Seymur Tan



## Girişim sermayesi fonu nedir?

**P**private equity yani girişim sermayesi fonu, gelecek vadede şirketlere orta vadeli yatırım yapan, şirket belirli bir değere eriştiğinde halka arz veya doğrudan hisse satışı gibi yöntemlerle elindeki hisseleri çıkaran bir sermaye fonu tipi. Amacı, yatırım yaptığı şirketin 4 ila 8 yıl gibi bir sürede hedeflediği piyasa değerine ulaşmasını sağlamak. Fon, şirketlere genelde hâkim ortak veya azınlık hissedarı şeklinde yatırım yapıyor ve şirketin yönetim kurulunda temsil ediliyor. Girişim fonu satın aldığı şirketin yönetimine karışmıyor, ancak şir-

ketin aldığı kararlarda söz sahibi olmak istiyor. Şirketlerin halka arz ve değerlendirme sürecinde fonun sahibi olan hissedarlarına hesap verebilmek adına yatırım yaptığı şirketin şeffaflığına ve finansal yönetimine büyük önem veriyor. Girişim sermayesi fonlarının ABD ve Avrupa gibi gelişmiş pazarlarda yıllık bazda yatırım yaptıkları şirketlerin yüzde 25 düzeyinde değer kazanması makûl kabul ediliyor. Türkiye gibi gelişmekte olan ve daha riskli pazarlarda ise yatırım yapılan şirketin yıllık bazda yüzde 50 düzeyinde değerlendirilmesi hedefleniyor.

## ► "Evlenmiyoruz, birlikte çocuk yetiştiriyoruz"

**T**urkven Genel Müdürü Seymur Tanı, yatırım yapacakları şirketlerde aradıkları kriterleri şöyle anlatıyor: "Girişim sermayesi fonu evliliğe benzetilir, oysa biz şirketin diğer hissedarlarıyla çocuk yetiştiriyoruz. Yatırım yaptığımız şirketler ciro anlamında yılda yüzde 25 ile 75 büyüyor. 2003'te ekmeğe üreticisi Uno'yu Doğu Grubu'ndan

aldığımızda şirket 15 milyon dolar ciro yapıyordu. Şirket, son üç yılda üç mislinden fazla büyüyerek 50 milyon dolar ciroya ulaştı. Yatırım yapacağımız şirketlerde üç temel noktaya bakıyoruz. Bizim için şirketin ortakları ve yönetim felsefesi çok önemli. Kurumsallaşma ve çağdaş yönetim değerlerine, şeffaflığa inanmalılar. İkincisi; şirketin

faaliyet gösterdiği sektörde öncelikli bir konumu olmalı. Üçüncü kriter ise şirketin yüksek büyüme potansiyeline sahip olması...

lır. Turkven-Advent, Texas Pacific Group (TPG), İş Girişim, Bedminister, AIG Blue Voyage, Providence, Babcock&Brown ve Bancroft Standart... Turkven-Advent ve İş Girişim gibi Türkiye'de önemli bir geçmişi ve iş tecrübesi olan girişim sermayesi kuruluşlarını bir tarafa bırakacak olursak, bu girişim sermayesi şirketlerinin Türkiye'deki faaliyetleri sadece 1-2 yıl geriye gidiyor...

### 2006'da yatırımlar tavan yaptı

Türkiye'de yatırım yapan veya yatırım yapma arayışında olan şirketleri kendi aralarında, Türkiye'ye özel tahsis edilmiş fonları bulunup bulunmadığına göre ikiye ayırmak gerekiyor. Turkven-Advent, Bedminister, AIG Blue Voyage, Bancroft Standart ve İş Girişim Türkiye'ye özel tahsis edilmiş fonları bulunan başka şirketler arasında yer alıyor. Bu şirketler, sadece Türkiye'de kullanılmak üzere belirli büyüklükte fonlara, finansal kaynağa sahipler. Bunların dışında kalan Providence, Babcock&Brown ve Bancroft Standart gibi fonlar ise Türkiye'ye özel fon tahsis etmek yerine Türkiye'yi geliştirmekte olan ülkeler, Doğu Avrupa ve Ortadoğu gibi bölgesel fonların içinde veya perakende, otomotiv, finans gibi sektör odaklı fonların içinde değerlendiriyorlar. Örneğin, Biofarma'yı satın alan şirketlerden olan Partners in Life Sciences (PILS), dünyada sadece sağlık sektöründeki şirketlere yatırım yapan sektör odaklı bir girişim sermayesi. Geçtiğimiz yıl Türkiye'de faaliyet gösteren girişim sermayesi fonları, gerçekleştirdikleri işlemlerle 10 şirkete ortak oldu veya şirket satın aldı. Bu işlemler için de 1 milyar doların üzerinde yatırım gerçekleştirdiler. Texas Pacific Group'un (TPG), Mey İçki'nin yüzde 90'ını 810 milyon dolar karşılığında satın alması, geçtiğimiz yıl gerçekleşen en büyük

girişim sermayesi yatırımı oldu. TAV'a Goldman Sachs ve Babcock&Brown'in 315 milyon dolar tutarında yatırım yapması da bir başka çarpıcı girişim sermayesi yatırımıydı.

### Beklenti büyük

2007 yılında girişim sermayesi fonlarının Türkiye'ye yaklaşık 2 milyar dolar tutarında yatırım yapması bekleniyor. Bundan beş yıl önce kurulan ve daha sonra Amerika Birleşik Devletleri'ndeki dev girişim sermayesi fonu Advent International ile ortaklığa giden Turkven'in genel müdürü Seymur Tanı, bugün sadece Türkiye piyasasına odaklanmış fon büyüklüğünün 700 milyon dolar civarında olduğunu dile getiriyor. Uzmanlar, girişim sermayesi şirketlerinin gerçekleştirdikleri yatırımlarda ellerindeki fonun yanı sıra, farklı finansman ve kredi imkânlarını da kullandıklarını ifade ediyor. Bu durum dikkate alındığında, girişim sermayesi fonu şirketlerinin yaklaşık 2 milyar dolar değerinde satın alma veya ortaklığa gidebilecekleri görülüyor. Türkiye'de girişim sermayesi fonlarının ne kadar hızlı büyüyeceği sorusunun yanıtı ise büyük oranda, geçtiğimiz yıl bu alana yatırım gerçekleştirmeyi planladıklarını açıklayan yerli işadamlarının ne şekilde hareket edeceklerine bağlı...

### Hedef yurtdışına açılmak

Türkiye'deki şirketler, girişim sermayesi fonlarıyla yeni yeni tanışmaya başladılar. Bu nedenle de şirket patronları, hissedarları girişim sermayesi fonlarına dair bilgi karmaşası yaşıyorlar. Özellikle küçük şirketlerin yöneticileri, girişim sermayelerinin yatırım yaptıkları şirket

adeta bir patron gibi yönettikleri algısına sahipler. Bazı şirket sahipleri de bunun tam tersi algıya sahipler. Yani girişim sermayesi fonlarının sıradan bir hissedar gibi yatırım yaptığı şirketle ilgili hiçbir işe karışmadıkları düşünülüyor. Oysa gerçek bu iki algının karışımı diyebiliriz. Seymur Tanı, bir girişim sermayesi fonu olarak yatırım yaptıkları şirketlere ne tür katkılar sağladıklarını şöyle aktarıyor: "Önümüzdeki dönemde, kurumsal olmayan şirketler çok zorlanacaklar. Şirketler açısından, bir girişim sermayesi fonu tarafından satın alınmak veya ortaklığa gitmek kurumsallaşmanın en kolay yollarından biri. Örneğin biz orta ölçekli bir şirketin tek başına yapamayacağı şekilde şirketleri çağdaş yönetim sistemleri ve uygulamalarıyla tanışıyoruz. Piyasadaki en iyi profesyonelleri şirketlerin bünyesine katmaya çalışıyoruz. Yine büyük ölçekli şirketlerin daha da büyüyüp yurtdışına açılmaları için yurtdışında gerekli networkleri ve finansmanı sağlıyoruz. Sonuçta şirketlerin aldığı kararlara gerektiğinde müdahale edip daha





Galip Yorgancıoğlu

►► **“Yeni pazarlara gireceğiz”**

**G**eçtiğimiz yıl TPG'nin Mey İçki'nin yüzde 90'ını 810 milyon dolara satın alması Türkiye'nin bugüne kadar gördüğü en büyük girişim sermayesi yatırımıydı. Mey İçki CEO'su Galip Yorgancıoğlu, satın alma sonrasında yönetsel anlamda nelerin değişip değişmediğini şöyle anlatıyor: “TPG, yönetim kurulunun çoğunluğunu elinde bulunduruyor. Ancak, yönetsel pozisyonlarda bir değişiklik olmadı. TPG, şirketi satın aldıktan sonra çok fazla değişiklik yaşamadık. Daha önceden tespit edilen vizyon ve stratejiler kendileriyle paylaşıldı, üzerinde mutabık kalındı. Bunun dışında finansal raporlama sistemlerinde ufak tefek değişiklikler yapıldı. Şirket eskisinden daha düşük bir işletme sermaye yapısıyla çalışmaya başladı. Bu ortaklığın özellikle Mey İçki'nin dünyaya açılmasına ve ihracatının artırmasına büyük katkı sağlayacağını düşünüyorum. TPG, şu anda bizim gibi dünyada birçok portfolyo şirketine sahip olduğu için, Mey İçki olarak giremediğimiz ya da adım atmış olsak bile yeterli büyüklüğe ulaşamadığımız pazarlarda etkili olmamızda yardımcı olacaktır. Bir girişim sermayesi fonunun yatırımını çekmek isteyen şirketlerin verimliliğe, kârlılığa, nakit akışına ve işletme sermayesi kullanımına önem vermelerini tavsiye ederim.”

rasyonel davranmalarını sağlıyoruz. Ancak rutin işlere kanışmıyoruz.”

**Aile göreve devam ediyor**

Peki girişim sermayesi fonları yatırım yaptıkları şirketlerin yönetimine karşı nasıl tutum içinde oluyorlar? Genel olarak satın alınan ya da ortak olunan şirketin yönetim kadrosunda ciddi bir değişiklik olmuyor. Girişim sermayesi, yatırım yaptıkları şirketlerin mevcut yönetimlerini, şirketlerin en önemli varlıklarından biri olarak kabul ediyorlar. Bu durumun en çarpıcı örneklerinden biri, geçtiğimiz yıl Cirigroup Venture Capital International (CVCI) ve Partners in Life Sciences (PiLS) girişim sermayesi fonlarının, bir aile şirketi olan Biofarma'nın yönetiminde herhangi bir değişikliğe gitmemiş olması. CVCI yetkilileri, Öncel Ailesi'ne ait bir şirket olan Biofarma'nın CEO'su İsmail Öncel ve yönetim ekibinin satın aldığı işlemler sonrasında da şirketi yönetmeyi sürdüreceğini kaydediyor.

**Yerli büyük fonlar sahaya iniyor**

Geçtiğimiz yıl Finansbank'ı NBG'ye 2,8 milyar dolara satan Hüsnü Özyeğin, bu satıştan elde ettiği paranın belirli bir bölümünü kuracağı girişim sermayesi fonunda değerlendirmeyi planlıyor. En son geçtiğimiz yılın Eylül ayında yaptığı açıklamada, “Olgunlaşmış, belli ölçeklere gelmiş, sektöründe kendine



yer edinmiş, işi bilen kişilerin başında olduğu, sermaye ve kurumsallaşma ihtiyacı olan işlere yatırım yapacağım. Türkiye'de bu tip özel sermayeye çok ihtiyaç var. Bir anlamda ben de bankacıya böyle başladım. İki evimi satım, kiraya çıktım; sermaye toplayıp, borç alarak Finansbank'ı kurdum ve 12 bin kişiye iş olanağı sağladım” demişti. Özyeğin, bu fonu kurmak için yabancı bir fonla da işbirliği yapılabileceğini, yurtdışından pek çok büyük fonun kendilerine bu yönde teklifler ilettilerini belirtmişti. Diğer taraftan Türkiye'nin onde gelen kurumsal finansman şirketlerinden Dundas Ünlü'nün genel muduru Atilla Köksal, geçtiğimiz yıl yaptığı açıklamada, “Dundas Ünlü Private Equity Fon' adıyla 200 milyon dolar büyüklüğünde bir fon kuracaklarını açıklamıştı. Dundas Ünlü Private Equity Fon'un ömrü yedi yıl olacak. Diğer bir deyişle, fon yatırım yaptığı bir şirketten ortalama yedi yılda çıkacak. ◀



Hüsnü Özyeğin