



MURAT ÖZGEN

Şirketlerde Hisse Değeri Nasıl Yükselir?

Girişim sermayesi için aslında bir yönüyle halka açık borsalardaki ticaret, diğer yönüyle de karmaşık bir iş ve ilişki yönetme zanaatıdır da diyebilirim. Biz profesyoneller yatırım yapmaya uygun şirketlerin tespiti ve iş - ilişki süreçlerini yönetmek için nitelikli ekiplerle çalışıyoruz. Küçük ölçekli düşündüğümüzde bireysel yatırımcılar açısından özü itibarıyla benzer yatırımlar yapma fırsatları elbette var. Ne var ki böyle bir fırsatı değerlendirmek isteyen bireysel yatırımcı, ortak olduğu ya da satın aldığı şirkette bütün süreçlerle kendi başına mücadele etmek zorunda kalır. Bu yazımda profesyonellerin izledikleri yolları anlatarak bireysel yatırımcılara örnek alabilecekleri bir yol haritası çıkartmaya çalışacağım.

Uzman Ekip Kurun

Ortak olduğumuz şirketlerin değerini arttırırken çeşitli yöntemler kullanıyoruz. Kuruluş ve büyüme aşamasındaki şirketlerde operasyonel katma değer sağlayarak ciro; verimlilik arttırıcı önlemlerle de karlılık artışına odaklanıyoruz. Olgunluk aşamasına erişmiş ve düzenli nakit akışı yaratan şirketlerdeyse finansal mühendislik yöntemleri ön plana çıkıyor. Finansal mühendislik kavramı esasen hedef şirketin kısıtlı sermaye ve yüksek borç ile satın alınması daha sonra borcun satın alınan şirkete ödetilmesi esasına dayanıyor. Borç ne kadar yüksek olursa aktarılması gereken sermaye miktarı da o kadar düşük oluyor ve sermayenin getirisi yükseliyor. Esas değer borcun yarattığı kaldıraç etkisinden elde ediliyor. Bireysel yatırımcıların, bizim kullandığımız bu araçlara erişiminin kısıtlı olacağını unutmayın. Şirkete ortak olduğunuzda yapmanız gereken finansal analizler için -eğer tecrübeniz ya da ekibiniz yoksa- profesyonel ekiplere ihtiyaç duyacaksınız. Özellikle finansal mühendislik isteyen borçlanma gibi konularda mutlaka konusunda uzman kişi ve ku-

rumlarla alternatifleri değerlendirmenizi tavsiye ediyorum. Bu iş için girişim sermayesi fonlarıyla birlikte hareket edilebilir. Bizim geçmişte şirkete yatırım yaptığımız ve ardından bizimle birlikte başka bir şirkete yatırımcı olarak katılan bir bireysel yatırımcı da bu yaklaşıma güzel bir örnek teşkil ediyor. Unutmamalı ki kurumsal yatırımcıların sağlayabileceği finansal imkanları tek başınıza finansal kurumlardan sağlamak mümkün olmayabilir.

Yatırımdan sonra ana hedefimiz şirketlerin kurumsallaşmasını sağlayarak sürdürülebilir büyümeye ve operasyonların verimliliğine odaklanmak oluyor. Böylece şirketin hem cirosunu hem de karını artırıyoruz. Şirketlerin altyapısı güçlendirilmeden büyüme kalıcı olmuyor. Yukarıda saydığım finansal işlemleri yaparak birden fazla alanda verimliliği arttırabiliyorsunuz. Ancak bu birden fazla alanda çalışma gerektiren oldukça yoğun ve zorlu bir süreç. Bireysel olarak bir şirkete yatırım yaptığımızda bütün süreçleri kendi imkanlarınızla göğüslemek zorunda kalırsınız. Elbette yaptığınız yatırım, satın aldığınız şirketin faaliyet alanı ve işi ne kadar büyütme ne kadar kar etmek istediğiniz gibi etkenlere bağlı olarak iş yükünüz değişecek. Ama her halükarda profesyonel ekip oluşturarak yola çıkmak daha doğru olur diye düşünüyorum. Bu süreçte başarının bir numaralı kriteri ise doğru ortak seçmek.

Profesyonel Kadro

Türkiye'de birçok şirket, potansiyelinin altında performans gösteriyor. On yıllık süreçte edindiğim tecrübeye dayanarak bu nedenlerin başında kurumsal yönetişimin istenilen düzeyde oluşmamasının geldiğini söyleyebilirim. Yetki ve sorumluluk verilmiş, şirketin başarısından gelir elde eden kuvvetli profesyonel yönetim kadrolarının bulunmaması; verimliliğin birinci öncelik taşınamaması ve uzun vadeli odaklanmış rekabetçi stratejilerin belirlenmemesi ise diğer nedenler ara-

sında yer alıyor. Biz her bir alana özel uygulamalar gerçekleştiriyoruz. Bu süreçleri yatırım yapmadan önce batarak daha ilk para girişi olmadan hedef şirketin katma değerini artırmak için birlikte çalışmaya başlıyoruz. Sizin de daha satın alma ya da ortaklık gerçekleştirilmeden bu çalışmalara başlamanız gerekiyor.

Kurumsal olmayan şirketlerin en önemli sorunlarından biri de doğru profesyonel yöneticileri bünyesine alamamaları ve bu kişileri doğru yönlendirememeleri. Üst düzey bir profesyoneli elde etmekte bir numaralı ihtiyaç, bu kişilerin sorumluluk ve yetki sınırlarını tanımlamak oluyor. Aksi takdirde yöneticilerin performansını ölçmek ve kontrol etmek mümkün değil. Bu nedenle öncelikli hedeflerimizden biri şirketlerin politika ve prosedürlerinin netleştirilmesi, iş tanımlarının yapılması, çalışanlar için net, ölçülebilir ve denetlenebilir hedefler konması. Eğer satın aldığınız şirketi büyütüp ilerilere taşımak istiyorsanız profesyonel yöneticilere görev vermeniz daha sağlıklı ve sürdürülebilir bir yapı ortaya koymanızı sağlıyor. Bu tarz bir personel yapının harfiyen yapmanız özellikle küçük ölçekli ya da kurulma aşamasındaki şirketlerde elbette zor. Ancak bu yolda atılacak başlangıç adımları bile ileride semeresini fazlasıyla verecektir.

Bütçeyi Kontrol Edin

Doğru profesyonelleri takıma dahil ettikten sonra şirketlerin üç ana alanda verimliliğini artırmaya koyuluyoruz: Aktifler, operasyonlar ve finansal verimlilik. Ofisleri satın almak ve kiralamak arasında önemli finansal farklar var. Şirketin ihtiyacı ve finansal fizibilite doğrultusunda doğru karar vermek sermayeyi en karlı varlıklara aktarmak gerekiyor. Bu farklara dikkat etmelisiniz. Biz bu nedenle yatırımları çok sıkı denetliyoruz. Şirketin operasyonlarını da bataran elden geçirilmesini istiyoruz. Bizim her zaman kendimize sorduğumuz soruları mutlaka sizler de sorun: Acaba işleri en hızlı ve verimli şekilde nasıl yapabiliriz? Her işi biz mi yapmalıyız, bazı faaliyetleri dışarıdan mı almalıyız? Doğru raporlama sistemlerine sahip miyiz?

Şirketlerin operasyonel açıdan olduğu kadar, finansallarının da verimli şekilde yönetilmesi hedeflerimiz arasında yer alıyor. En pahalı kaynak olan 'sermaye'nin alternatifi 'kredi' ise görece daha ucuz ama aynı zamanda daha riskli bir kaynaktır. Şirketlerin sermaye - kredi dengesini iyi yönetmesi gerekiyor. Benim özel önem verdiğim bir diğer konu da bütçe disiplini. Şirketlerin en azından üç yıllık iş planı yapmaları ve bu iş planlarından sapmaların ancak mali fizibilite sonuçlarında ortaklaştıkları kararlar ile gerçekleşmesini sağlıyoruz. Yatırımcıların bir şirket için plan yaparken bütçeye gereken önemi vermesi ve bütçe sonuçlarını yakından takip etmesi gerekiyor.

Değerli Gider Yaratın

Şirketlerin yatırımları ve nakit akımı yönetimleri de çok sıkı kontrol edilmeli. Edindiğimiz tecrübelerle bu alanda yatırımlarımıza yön veriyoruz. Şirketlerde toplam yatırım miktarından daha fazla banka kredisi alınmasını sağladık. Fakat bunu o kadar seçici kullandık ki riski yönetmeyi başardık. Örnek olarak iştiraklerimizden ODE Yatırım'da krediyi döviz alırken, ihracattan gelecek dövizü göz önünde bulundurarak dolar hedging yaptık. Sizin de bu tür profesyonel finansal enstrümanları kullanmanız gerekebilir. Finansal risklerin minimize edilmesinde bir diğer önemli konu da ekonomide olası olumsuz dalgalanmalar durumunda kredilerde sorun yaşama ihtimali. Bu nedenle sabit giderleri minimize edip değerli giderleri artırmaya çalışıyoruz. Mesela yeni yatırım yaptığımız Aras Kargo'da döviz kaynak kullanımını daha verimli hale getirmeye çalışıyoruz. Buradaki örneklerden de görebileceğiniz gibi işi daha iyi yapabilmek için arayışlar hiçbir zaman bitmeyecek süreçler olarak karşımıza çıkıyor.

Şirketin Değerini Artırın

Doğru profesyonel yöneticileri kadroya katarak altyapı güçlendirdikten sonra şirketin ana işine odaklanması en kritik nokta. Bu sayede cirolar hızla artıyor. Aynı zamanda verimlilikleri ve dolayısıyla kar marjları da artıyor. Karlılıktaki artış kadar önemli bir diğer konu da kurumsal yönetimi başlatılabilecek şirketlerin, kurumsal olmayan şirketlere göre değerlerinin artması. Kurumsal olan şirketlerin altyapısı istikrarlı büyümeye imkan verdiğinden için bu şirketler yüzde 40'lar seviyesinde daha yüksek değerden satılabilmekte. Bizim çıkış yaptığımız sekiz şirketin de ortalama 4,2 yılda dolar bazında yüzde 93 artış kaydetti.

Girişim sermayesi sektöründe sürdürülebilir başarıyı sağlamak çok zor. Bugüne kadar bin 900'ü aşkın proje inceledik ama sadece 13 tane yatırım yaptık. Bu yıl iki yatırım daha tamamlamak istiyoruz. Bir de ortalama beş yıl civarında o yatırımdan karla çıkmak durumundasınız. Çıkış ise likit olmayan bir piyasaya yapılıyor. Mal satmak zor, araba satmak uğraştırıcı, ev satmak bekletir ama şirket satmak yıllarca çalışmaya gerektirir. Burada konu sadece fiyat değil. Doğru alıcıyı bulmak ve uygun şartlarda satış yapıp gelir etmek zorundayız. Daha yatırım yaparken paylarımızı kime satacağımız konusunda da net öngörüler yapmamız gerekiyor. Şirket satılmak ve kısa zamanda satarak para kazanmak başarısı çok kolay bir iş değil. Eğer karınıza bir fırsat çıktığına inanıyorsanız iyice araştırma yapmalı ve hedeflerinizi en başından ortaya koymalı ve bu hedeflere nasıl ulaşabileceğinizi tespit etmelisiniz. Bu yazıda sizlere anlattığımız profesyonel süreçleri başarının anahtarları olarak görüyorum. Hedefleriniz arasında da bir şirketi özel sermaye fonlarına satmak olabilir. Süreçlere ne kadar erken başlarsanız gelecekte işiniz o kadar kolaylaşacaktır. ☺