



MURAT ÖZGEN

Başarının Anahtarı: Çalışma!

Bugünlerde Türkiye’de kendinden sıkça söz ettiren girişim sermayesi aslında ülke için oldukça yeni bir olgu. Son on yıla baktığımızda şirketlerin zorlu bir süreçten geçerek bu kavrama alıştığını görüyoruz. İş Girişim, İş Bankası bünyesinde 2000’de kurulduğunda zor bir yola çıktığımızı biliyorduk. Şirketler önce ‘ortaklık’ kavramına zaman içinde alıştı sonra da bunun büyümek, rekabet edebilmek için vazgeçilmez bir unsur olduğunu gördü. 2002’den beri faaliyettedir ve sektörün kurucu şirketlerinden biri olarak bütün bu süreçleri bizzat yaşadık. Üstelik bir adım da ileri giderek 2004’te şirketimizi halka arz ettik ve karımıza herkesin ortak olmasını sağladık.

Girişim sermayesi fonlarının doğası gereği, değer artışı sağlayabileceğini düşündüğümüz şirketlere sermaye aktararak belli oranda pay sahibi oluyoruz. Yatırım yaptığımız şirketlerde hedeflerimizi tamamladıktan sonra da bu payları satarak gelir elde ediyoruz. Elbette yatırım için çeşitli kriterlerimiz var. Mesela 10 milyon doların altında yatırımlar yapmıyoruz. Son dönemde bu iş modelini uygulamak isteyen küçük çaplı yatırımcılar ile karşılaşmaktayım. Faizlerin gerilemesi nedeniyle reel sektörden para kazanmak isteyen varlık sahipleri, 500 bin ila 5 milyon lira arasında sermaye koyarak ortak olmayı ve üç-beş yıl içinde kar etmeyi planlıyorlar. Bu arayışlar giderek artıyor ancak çıkılan yolda başarı (kar) o kadar kolay olmuyor. Biz bugüne kadar 13 şirkete toplam 81,5 milyon dolar yatırım yaptık. Ayrıca iki şirketi daha iştiraklerimiz vasıtası ile satın aldık. Dolayısıyla toplam 15 yatırım yaptık denebilir. Bunlardan edindiğimiz tecrübeyi özetleyecek olsam “Başarının anahtarı çok çalışma” diyebilirim.

Bu deneyimlerden yola çıkarak bir şirkete ortak olmak ya da yatırım yapmak isteyen kişilere ilk söylediklerimden biri, öncelikle kendilerine yatırım kriterleri belirlemeleri oluyor. Bu kriterleri belirlerken de tecrübelerinden yararlanmaları... Yatırım yapacağımız şirketleri seçerken mümkün olduğunca az mevsimsellik barındıran; Türkiye’de yüksek talebin bulunduğu sektörlerde faaliyet gösteren yalnız yerel odaklı değil, uluslararası alanda da rekabet avantajına sahip, regülasyonlardaki gelişmelerden az etkilenen, mali açıdan başarılı, nakit yaratan,

hedefleri belli, operasyonel başarı kriterlerini netleştirmiş ve çok özel koşullar olmadığı durumda firma değeri 25 milyon doların üzerindeki şirketleri hedefliyoruz. İşin doğrusu, bireysel bir yatırımcı içinse aynı kriterler önemli olmalı diye düşünüyorum. Ama aramızdaki en büyük fark, bireysel yatırımcı bu kriterleri halka açık şirketlerde arıyor olacak; bizse neredeyse her zaman halka açık olmayanlarda.

Bireysel yatırımcılar aslında halka açık şirketlerin mali tablolarında, faaliyet raporlarında ve şirket yöneticilerinin açıklamalarında bizden çok daha hızlı ve kolaylıkla bir sürü ipucu

bulabilirler. Mesela şirketin planlarıyla elindeki kaynaklar uyumlu mu? Uyumlu değilse nereden dış kaynak sağlayacak? İş alanı ne kadar rekabetçi? O alanda büyümek marjlara ne gibi etkide bulunacak?

Yönetim kurulu yapısı nasıl, yeterince

bağımsız üye var mı? Geçmişte yapılan hatalar varsa onlarla ilgili dersler alınarak yönetim ve bilanço yapısı değiştirilmiş mi? Denetçi raporlarının dipnotlarında ne kadar dikkate değer değerlendirmeler var? Yine de tüm bunlara bakmak, bir kırılma anını söylemekte yetersiz kalıyor. Tüm bunlar geleceğin geçmişiyle ilgili olduğu için büyük bir kısmını anlatıyor. Bir de bunun dışında kalan bir kısım var ki -iyiye ya da kötüye öngörülmesi zor gelişmeler bunlar- işte o zaman büyük kar fırsatı veya zarar riski doğuyor.

Yatırımlarımızdan elde edindiğimiz tecrübelerle yatırım stratejimizi sürekli geliştirmeye çalışıyoruz. Ancak doğal olarak bizim işimizde de çeşitli riskler var. Her yatırım ilk başlarda öngördüğümüz gibi gelişmiyor. Üç ila beş yıl arası süren yatırım sürecinde olumlu ya da olumsuz birçok gelişme yaşanabiliyor. Yatırım stratejiniz doğru ve ekibiniz kuvvetli ise başarıya ulaşabiliyorsunuz. Bu nedenle girişim sermayesi yatırımı yapmayı düşünenlere bir başka önerim bildikleri, tecrübe sahibi oldukları alanlarda yatırım yapmayı tercih etmeleri. Bir şeyin kağıt üzerine iyi olması yetmiyor, onun aklımıza hatta sezgilerimize hitap etmesi gerekiyor. Ne olursa olsun sonunda kurumsal ama girişimciyiz yaptığımız bu işte.

Girişimciliğin esnekliğini kaybedersek hareket edemeyiz, kaanet kullanamayız. Diğer taraftan kurumsallıktan ödün verirken de sürekliliği sağlayamayız ve yönettiğimiz kaynakların hesabını

veremeyiz. Bu nedenle biz her iki tarafta da teraziye dengeleyecek hassasiyeti gösterdik, gösteriyoruz ve en iyi şekilde göstermeye devam edeceğiz.

Yatırım sürecinin yoğun çaba gerektirdiğini söyleyebilirim. Bu alanda yatırım yapmayı düşünen kişilere örnek olarak şu ve-riyi verebilirim. Bugüne kadar bin 800'ün üzerinde proje inceledik ancak doğrudan ve dolaylı toplam sadece 15 şirkete yatırım yaptık. Yani her incelenen 120 şirketten sadece birine yatırım yaptık. Küresel olarak da yaklaşık her bir yatırım için 100 ila 150 arası şirket incelendiğini biliyoruz. Dolayısıyla girişim sermayesi yatırımları özel bilgi ve takım çalışması gerektiriyor. Her bir yatırımımız yaklaşık dokuz aylık bir süreç alıyor. Bu süreç zarfında öncelikle hedef sektörleri belirliyoruz, ardından o sektördeki birçok şirketler görüşüyor ve sektörü yatırım zincirini detaylı olarak analiz ediyoruz. Girişim sermayesi için en uygun olduğunu düşündüğümüz alanda, yüksek büyüme potansiyeli taşıyan, etkin yönetim kadrosuna sahip, sürdürülebilir rekabet avantajı bulunan projelere önem veriyoruz.

Yoğunlukla enerji, perakende, turizm, eğlence, hizmet sektörü geneli ve eğitim gibi alanlara bakıyoruz. Ama dikkatli bakıyoruz. Aradığımız yapıma uygun, doğru ortaklar; bu ortaklarla birlikte uygulanabilir planlar, bu planlar için yeterli kaynaklar, kaynakları kullanacak etkin yönetim ekipleri ve hedeflere ulaşınca kayda değer fiyatlara satılabilir şirketler. Söylemesi kolay ama yılda zar zor 20 ila 30 girişim sermayesi yatırım yapıldığına bakarsanız, yapması gerçekten hem büyük tecrübe, öngörü, emek, hem de biraz şans gerektiriyor bence.

Bu yatırım metodolojimiz sayesinde, yatırım yaptığımız sekiz şirketten de başarı ile çıktık. Hepsinden de kar elde ettik. Söz konusu çıkışlardan elde edilen dolar bazında ortalama yıllık bileşik getiri yüzde 22,6 seviyesinde. Bu oran, dünya girişim sermayesi sektörü hakkında araştırmalar yapan Cambridge Associates Ltd. şirketinin yayımladığı 2011 Eylül tarihli verilere göre Türkiye'nin de içerisinde olduğu gelişmekte olan piyasalardaki dolar bazında gerçekleşen son 10 yıllık ortalama yüzde 10,6 yıllık bileşik getirinin yaklaşık yüzde 113 üzerinde.

Yatırım süreçlerinin ne kadar zorlu olduğunu ancak her tür olumsuz gelişmeye rağmen doğru stratejilerin izlenmesi durumunda başarının yakalanabileceğine örnek olarak size kendi yatırımımız olan Frik İlaç'ı verebilirim.

Zorlukları başarıyla aştığımız Frik İlaç süreci, girişim sermayesi sektöründe de bir ilkin önünü açtı. Frik İlaç'ın ana ortağı Erol Frik, beraber gerçekleştirdiğimiz bu başarı ve karşılıklı sağladığımız güven sayesinde, önerimiz üzerine toplamda sadece iki ay süren bir süreç sonrasında sağlık sektöründe bir diğer yatırımımız olan Ortopro Tıbbi Aletler Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye sermaye aktararak yüzde 20 oranında ortak oldu.

Sonuç olarak yatırımcılarına alternatif bir alanda yüksek riskle yüksek getiri sağlamaya oynayan girişim sermayesi, para kazandırdığı bir yatırımcının bu kazançlarını kısmen değerlendirmek isteyeceği bir yatırım alanı oldu. **F**

Örnek İşlem: Frik İlaç

2007'den itibaren yürürlüğe giren, tüm Türkiye nüfusunun sosyal sigorta kapsamına alınmasını ve sağlık hizmetlerine erişimin kolaylaştırılmasını hedefleyen sosyal güvenlik reformlarının gerçekleştirilmesi sonrasında sağlık sektörünü hedef olarak belirledik. 2008 sonuna kadar 90 proje inceledik. Bu projeler, ilaç ve tıbbi malzeme üretiminden hasta bakımına kadar sağlık sektörünün alt dallarının neredeyse tamamını kapsıyordu. Değerlendirmelerimiz sonucu üç firmaya yatırım yaptık. Bu firmalardan biri de Türkiye ilaç sektöründe jenerik ilaç lisans sahibi olarak faaliyet gösteren Frik İlaç'tı.

2007 yılı itibarı ile bu şirket, portföyündeki 16 ilaç ile sektördeki yerli firmalar arasında 13'üncü sıradaydı. İlaçlarının 12'sini yurt içinde fason olarak üretiyor, dördünü ise ithal ediyordu. Kendine has özellikler olan ve karmaşık bir yapılanmaya sahip ilaç sektöründe analizlerimizi dışarıdan bir gözün de teyit etmesi amacıyla bağımsız firmalara mali, hukuki ve ticari durum tespit çalışmaları yaptırarak. Yapılan çalışmalar doğrultusunda projeye Frik İlaç ortakları ile son şeklini verdikten sonra şirkete gerekli olan sermayeyi aktarmaya karar verdik. Yatırım süreci, kendi değerlendirmelerimize ek olarak durum tespit çalışmaları ve hukuki süreç olmak üzere toplam dokuz ay aldı. Nihayetinde, 2008 yılının Aralık ayında 13,4 milyon ABD Doları yatırım yaparak yüzde 17 pay sahibi olduk.

Yatırımı takiben şirketin alt yapısını güçlendirmeye odaklandık. Aynı zamanda satışları en kısa zamanda artırabilmek amacıyla ilaç sayısını artırmak için ruhsat çalışmalarına hız verdik ve 2009 yılı içinde dokuz yeni ruhsat alarak sektörde en fazla ruhsat alan ikinci firma olduk. Bir taraftan da yeni ruhsatı alınan ilaçları kısa süre içinde piyasaya sürebilmek amacıyla hızla satış ekibini genişlettik. Bu dönemde ithalatçı firmalar ile ithal ilaçlar için mamul, yurt içinde fason üretirecek ürünler için hammadde satın alım anlaşmaları yapıldı.

Şirketi hızlı büyüme sürecine hazırlarken diğer taraftan da beklentilerimiz dahilinde ancak daha hızlı ve daha sert bir şekilde sektörde önemli gelişmeler ile karşı karşıya kaldık. Sektörün satın alma olarak yüzde 90'ını oluşturan Sağlık Bakanlığı, bütçe öncelikleri ve küresel uygulamalar dahilinde maliyetlerini azaltıcı yönde tedbirler almaya başladı. Aralık 2009'da başlayan süreçte başta orijinal olmak üzere tüm ilaç satın alım fiyatlarında yüzde 23'lere varan, Aralık 2010'da yapılan ek değişiklikle toplamda yüzde 46'lara ulaşan indirimler yaptı. Fiyat indirimlerinin yanı sıra yeni ruhsat alınacak ithal ilaçlar için önemli bir ek prosedür getirildi.

İş Girişim olarak bir şirketin hayatında çok kısa denebilecek bir sürede gerçekleşen tüm bu değişiklikler karşısında 2008 ortasında durumu Frik İlaç'ın ana ortağı Erol Frik ile birlikte tekrar değerlendirerek stratejik planlarını tamamen değiştirdik. Çok hızlı bir şekilde başta Türkiye ilaç sektörünün en deneyimli yöneticileri atayarak yeni konjonktürü yönetebilecek yapıyı kurduk. Satış organizasyonu, rekabet koşulları ile uyumlu şekilde yapılandırdık. Yapılan bu çalışmalar neticesinde ilaç sektörünün büyümesini durduğu 2010 yılında IMS verilerine göre yerli ilaç firmaları arasında en hızlı büyüme gerçekleştiren ikinci firma olduk. Sektördeki bu olumsuz gelişmelere rağmen gerçekleştirilen yeniden yapılanmada yakalanan başarı, yerli ve yabancıların ilgisini çekti. Krize rağmen şirketi satın almak için görüşme talepleri gelmeye başladı.

Ortaklarımızla beraber yaptığımız değerlendirmelerde teklif şartlarının uygunluğu, sinerji ve katma değer sağladığı avantajları ve taşeron olarak Frik İlaç'a üretim yapmaları sebebiyle tanıdıkları için İtalyan menşeli Recordati ile anlaşmaya karar verdik. Müzakereler sonucu İş Girişim ve diğer şirket ortakları olarak Frik İlaç'ın tamamını Eylül 2011'de Recordati'ye sattık. İş Girişim satıştan 30,5 milyon dolar gelir, doları bazında yüzde 34,6 oranında yıllık bileşik getiri elde etti.

İş Girişim'in bu yatırımdan elde ettiği gelir, sekiz yatırım arasında en yükseği oldu. Bu sayededir ki, İş Girişim 2011 yılında kar rekoru kırdı ve ardından da hem önce 2011, sonra 2012'de rekor temettü ödemeleri yaparak yatırımcılarına yaklaşık 20 milyon lira nakit temettü ödedi.