

KAPAK KONUSU

Mine Zeybekoğulları
mzeybek@ekonomist.com.tr

GİRİŞİM FONLARI BÜYÜMEYE HEVESLİ ŞİRKET ARIYOR



Gelecek yılın girişim sermayesi fonları açısından bu yıla göre çok daha hareketli olacağına kuşku yok. Türkiye'nin en etkin yerli ve

yabancı girişim fonlarının 2010 hedefleri bunu açıkça gösteriyor. Yakın gelecek planlarını konuştuğumuz 10 fon, 2010'un özellikle ilk yarısında global ekonominin iyi gideceği senaryosu üzerine planlarını yapmış durumda. Bunların arasında Blackstone ve CVC gibi 2010'da Türkiye'deki ilk yatırımlarını yapmayı hedefleyen fonlar da var. Sağlık, perakende, teknoloji ve enerji, yatırımların yoğunlaşacağı sektörler olarak öne çıkıyor.

Girişim sermayesi şirketlerinin mevcut yatırımları ve gelecek planları

Şirket	Fon büyüklüğü	Türkiye'deki yatırımları	İlgilendiği sektörler	Kriterleri	Hedefleri
Actera Group	500 milyon doların üzerinde	Mey İçki (TPG ile birlikte), Karma Açık hava Reklamcılık, Güney 2M, LBT Varlık Yönetimi (satın alınması finanse edildi), Spectrum Medya	Büyüme fırsatları sunan, kalıcı rekabet avantajına sahip Tüm sektörlerle ilgileniyor	İyi yönetim ve odaklanma, şeffaflık, kayıtları belli olma	Bakiye fondaki yaklaşık 250 milyon doları aktif şekilde yatırıma yönlendirmeyi hedefliyor.
Blackstone	100 milyar dolar	Şu ana kadar yapılan yatırımı yok	Sektör ayrımı yapmıyor. Krize rağmen büyümeye devam eden sektörler öne çıkabilir	Büyümeye açık bir konumu, vizyonu ve stratejisi olması. Türkiye dışında da yatırımlar yaparak veya yeni pazarlara girerek büyüme potansiyelinin bulunması	2010'da büyük ölçekli yatırımlar yapmak istiyor. Türkiye'ye yönelik birkaç milyar dolarlık bir kapasite söz konusu olabilir.
BC Partners	10 milyar Euro	Migros	Perakende gıda, sağlık, telekom, enerji	Büyük ölçekli, Avrupa'da operasyonları olan şirketler ile ilgileniyor.	Yeni satın alma fırsatlarına bakıyor.
Carlyle Group	86,1 milyar dolar	TVK, Medical Park	Enerji, perakende, lojistik, eğitim	Kendi sektöründe lider ya da lider olma potansiyeli, iyi yönetim, kurumsallaşma anlayışı, düzgün raporlama	12 aylık süreçte önemli büyüklükte en az bir yatırım daha gerçekleştirme isteği var.
CVC	40 milyar Euro	Henüz yatırımı yok	Cazip fırsat gördüğü her sektöre yatırım yapıyor, sektör sınırlaması yok	En az 100-150 milyon Euro büyüklüğünde yatırımlarla ilgileniyor	Sektörünün önde gelen, büyük ölçekli Türk şirketlerine yatırım yapmayı amaçlıyor.
İş Girişim Sermayesi	94,5 milyon dolar	Probil, IDT, Cinemars (çıkış yapıldı), Nevotek, Step Halı (çıkış yapıldı), TÜYAP (çıkış yapıldı), Beyaz Filo (çıkış yapıldı), Ode, Ortopro, Türkmed, Dr. Frik	Enerji, eğitim, markalı hızlı tüketim malları, gıda, perakende, hizmet, yapı malzemeleri, turizm	Yüksek fakat gerçekçi büyüme beklentisi, operasyonel kârlılık, sürdürülebilir rekabet gücü ve farklılaşma yaratabilecek iş modeli ile yatırımdan farklı çıkış olanaklarının varlığı	Yeni yatırım fırsatlarını değerlendirmeye devam ediyor. 2010 yılında 2-3 yatırım hedefliyor.



on beş yıldır Türkiye'nin gündemine yerleşen girişim sermayesi (private equity) yatırımları, büyümek isteyen yerel şirketler açısından hem gerekli sermayeyi sağlıyor hem de şirketin yeni pazarlara açılmasına imkan sağlıyor. Türkiye'de kurulu girişim sermayesi şirketi sayısı az olmasına karşın, bugün bu alanda 20'ye yakın uluslararası şirketin İstanbul'da ofisi bulunuyor ve bu şirketler çeşitli fonları aracılığıyla Türk şirketlerine ortaklık ya da hisse alımı yoluyla yatırım yapıyorlar.

2009 yılı, bu alanda bir 'durma ve bekleme' yılı oldu.

Global kriz, her alanda olduğu gibi, girişim sermayesi yatırımlarına da dünya ölçeğinde darbe vurdu. Hem alıcı hem satıcılar açısından 'kazan-kazan'a dayalı bir yapıya sahip olan girişim sermayesi yatırımları, 2009 yılında tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de önemli ölçüde geriledi.

Özel sermaye ve risk sermayesi olarak farklı kullanımına karşın, bizim tümünü 'girişim sermayesi' adı altında değerlendirmeyi tercih ettiğimiz bu yatırımlar, hem adet bazında hem toplam işlem tutarı

açılımlarından 2008'den 2009'a ciddi bir düşüş gösterdi.

Finansman ihtiyacı arttı

Ernst&Young'ın son yayınladığı rapora göre, Türkiye'de 2008 yılında 20'nin üzerinde toplam tutarı 3 milyar dolara yaklaşan girişim sermayesi yatırımı gerçekleştirirken; 2009'un ilk 10 ayında tüm satın alma ve birleşme işlemlerinin büyüklüğü ancak 2.8 milyar dolara ulaşabildi. Bunun içinde girişim sermayesi yatırımlarının payı, değeri açıklanmamış işlemler de hesaba katılarak 400-500 milyon dolar aralığında tahmin edilirken, işlem sayısı dokuzda kaldı.

Ernst&Young Kurumsal Finansman Bölümü Ortağı Demet Özdemir, krizin fiyatların gerilemesine neden olurken, satın alma öncesi yürütülen ön inceleme (due diligence) de önemi artırdığını söylüyor. Özdemir, son araştırma kapsamında fon yöneticileri ile yapılan görüşmelerden çıkan nihai sonuçun ise "Türkiye gibi büyüme ve getiri beklentisi yüksek bir ülkeye ilginin devam edeceği ve piyasalardaki düzelme ile birlikte yatırımların tekrar hız kazanacağı"

Global kriz olumsuz etkiledi

Yıl	Değeri açıklanan işlemlerinin toplamı (Milyon \$)	Toplam işlem sayısı	Toplam birleşme ve satın alma işlemleri tutarı (Milyon \$)	Toplam tutar içinde girişim sermayesi işlemlerinin oranı (%)
2005	58	6	30.300	24.9
2006	2.008	26	18.304	14.6
2007	1.902	14	25.457	7.5
2008	2.382	26	16.315	11.0
2009	329	9	1.325	0.2

Kaynak: Ernst & Young

Girişim sermayesi şirketlerinin mevcut yatırımları ve gelecek planları

Şirket	Fon büyüklüğü	Türkiye'deki yatırımları	İlgilendiği sektörler	Kriterleri	Hedefleri
KKR	Yaklaşık 50 milyar dolar	Un Ro-Ro	Sağlık, teknoloji, perakende, finansal hizmetler, medya/telekom, enerji, tüketici ürünleri, kimya	Sektöründe konum ve potansiyelin güçlü olması, dış pazarlara da açık olunması	Tüm Avrupa'da sayılan sektörlerde iyi yatırım fırsatlarını araştırmaya devam ediyor. Bu yatırımlar için 6 milyar dolarlık iş sermayesi bulunuyor.
NBGI	1 milyar Euro (NBGI Türkiye Fonu: 100 milyon Euro)	Henüz yatırımı bulunmuyor.	Sağlık, hızlı tüketim malları, giyimde özel perakendecilik, eğitim, medya, telekomünikasyon, markalı restoran zincirleri	Şeffaflık, tek bir finansal raporlamaya sahip olma, 5 yıllık iş planının yapılmış olması	Henüz yatırımı olmadığını, 100 milyon Euro'luk bir bakiyesi var. 7-8 şirketle görüşmeleri ileri safhalarda. En az bir-iki tanesiyle 2010'un ilk yarısında ortaklık hedefliyor.
Türkven	750 milyon dolar	Mavi Jeans, Migros, Tekin Acar, Provus, Roma Plastik, Pronet, Next Generation Media, Uno, Trend Tech, Intercity	Sağlık, eğitim gibi hizmet sektörleri ve perakende sevdiği sektörler arasında yer alıyor.	Cirosu 50-250 milyon dolara kadar olan şirketlerle ilgileniyor. Üst kademelerde profesyonellerin olduğu, ortakların yönetim kurulunda temsil edilmesine imkan veren yönetim yapısı tercih ediliyor.	2010 için de 3 yeni yatırım hedefi geçerli olacak. İlk çeyrek için iki yatırım gerçekleştirebileceği öngörülüyor. 500 milyon dolara kadar bir bütçe planlanıyor.
Vakıf Girişim Sermayesi	4-5 milyon lira	Şu anda aktif yatırımı bulunmuyor.	Rhea'nın şirketin kontrol hisselerini almasıyla birlikte, aktif bir şekilde çalışmaya başlaması bekleniyor. Sağlık teknolojileri ile ürün ve tedarigi, enerji, teknoloji öncelik verilen sektörler arasında yer alıyor.	Küçük ve orta ölçekli işletmelere (KOBİ) yatırım planlanıyor. Büyüme potansiyeli ve kurumsal yönetim yapısına önem veriliyor.	Şirket sermayesinin 2010'un ilk çeyreğinde artırılmasının ardından, ilk etapta üç projede yatırımın gerçekleşmesi hedefleniyor.

yönünde olduğunu belirtiyor.

Türkiye piyasasında oluşan bilinirliğe ve 2009 yılında birçok şirket için ortaya çıkan finansman ihtiyacına dikkat çeken Özdemir, bunun da gelecek yıl için "ilave işlemlere olanak sağlayabileceği" görüşünde. Özdemir, 2010'da girişim sermayesi şirketlerinin öncelikli hedefinde olması beklenen sektörleri de hastane yatırımları başta olmak üzere sağlık, perakende, hizmet ve yenilebilir enerji olarak sıralıyor.



lerin fiyatlama konusundaki beklentileri arasında ciddi bir uyumsuzluk yaşandığı vurgulanıyor.

İş Girişim Sermayesi Genel Müdürü Murat Özgen, hedef şirketlerin de buna bağlı olarak beklemeyi tercih ettiklerini belirtiyor. NBGI Türkiye Fonu Yatırım Direktörü Mete İkiz de, bu alandaki yatırımlarda yaşanan gerilemenin bir başka nedeni olarak, "Bankalar da şirketlerin durumlarından emin olamadıkları için, kendi açılarından haklı gerekçelerle bu alandan biraz uzak durdular. 2009'da orta ve büyük çapta projeler için finansman bulmak çok güçtü" diyor. İkiz'e göre, bu yıl bu alana uzak duran bankalar, 2010'da daha aktif bir resim çizecekler ve bu da yeni yatırım işlemlerini olumlu yönde etkileyecek.

Bankalar daha aktif olacak

2009'da girişim sermayesi yatırımları geriledi ancak çok sayıda girişim sermayesi şirketi Türkiye'de yine çok sayıda şirketle ortaklık ya da hisse satın alma üzerine yoğun görüşmeler yaptı.

Bu görüşmelerin bir kısmı, uzayan pazarlık süreçlerini kapsıyor. Halka açık şirketlerin düşen fiyatları ve kriz nedeniyle şirketlerin bozulan performansları nedeniyle fonların yaptığı değerlemelerdeki düşüş ile hedef şirket-

Yeni projelerde artış bekleniyor

Yılın özellikle son çeyreğinde gerçekleşen ya da duyurulan işlemler de 2010'da yeni projelerin de artacağına işaretleri olarak kabul ediliyor. En son Carlyle Group,

2009'da gerçekleşen yatırımlar

Satın alan şirket	Ülke	Hedef şirket	Sektör	Hisse oranı (%)	İşlem değeri (Milyon \$)
Carlyle Group	ABD	Medical Park	Sağlık	40.0	100
Nadash International Holdings Inc. & Henri Services Limited	Kazakistan	Alfa Telecom Turkey Limited	Telekomünikasyon	62.2	90
Invest AD Private Equity Partners II	B. A. E.	Ekol Lojistik	Taşımacılık	Açıklanmadı	75
İş Girişim Sermayesi & HSBC Principal Investments	Türkiye	Havaş	Havaalanı Hizm.	35.0	63
Rhea	İngiltere	Vakıf Girişim Sermayesi	Gayrimenkul	31.2	2
Intaj Capital	S. Arabistan	Taftel Tafting	Üretim	46.0	0
Esbon JV (Esas Holding & Bongrain)	Türkiye, Fransa	GC Gıda	Gıda ve İçecek	75.0	Açıklanmadı
Spectrum Medya (Actera Group)	Türkiye	CanWest Global Communications (Turkish radio stations)	Medya ve Eğlence	Açıklanmadı	Açıklanmadı
Bridgepoint Capital Limited	İngiltere	Tüvturk	Otomotiv	33.3	Açıklanmadı
TOPLAM					329
TOPLAM İŞLEMLER İÇİNDEKİ PAYI					% 24.9

Kaynak: Ernst&Young



Medical Park Hastaneleri'nin yüzde 40'ını satın alırken, İş Girişim ve HSBC'nin girişim sermayesi fonu ve TAV'ın Havaş'ın toplam yüzde 35 hissesini ortaklaşa almaları işleminin de gerekli yasal onayların alınabilmesi halinde yıl bitmeden tamamlanması hedefleniyor. Abu Dabi hükümetine ait Invest AD Private Equity Partners II adlı özel sermaye fonunun Ekol Lojistik'e 50 milyon Euro yatırımını ortak olması da bu yıl içinde duyurusu yapılan işlemler arasında yer aldı.

Yine sağlık alanında, bu yönde herhangi bir açıklama olmasa da, Kuveytli girişim sermayesi fonu NBK Capital'in Dünya Göz Hastaneleri'ne ortak olması bekleniyor. Acıbadem Hastaneleri'nin ortağı Abraaj Capital de Türkiye'ye yeni yatırımlar için ilgisinin sürdüğünü açıklıyor.

layan girişim sermayesi şirketleri arasında yer alıyor. Abraaj Capital İcra Kurulu Üyesi Selçuk Yorgancıoğlu, kasım ayı içinde 2010'un ilk çeyreğinde bir satın alma ihtimallerinin çok yüksek olduğunu açıkladı.

2009'da yönettikleri fon büyüklüğünün 8 milyar dolara ulaştığı ve bunun 1 milyar dolarının gelecek iki yıl içinde Türkiye'ye aktarılmasının mümkün olabileceği de verilen bilgiler arasında yer almıştı. Acıbadem Hastaneleri'ni de bölgesel güç yapma hedefi koyan Abraaj Capital, bu kapsamda Mısır, Suudi Arabistan, Dubai, Romanya ve Rusya'da yatırım planlıyor.

Şirketlere ev ödevi

Actera Group yönetici ortağı İsak Antika, son 18 aydır uluslararası yatırımcıların ister istemez kendi merkezlerine biraz fazla odaklanmış durumda olduklarını ve bu odaklanma sonucunda "Türkiye'deki fırsatların 2009'da biraz ihmal edilmiş olabileceğini" ifade ediyor. 2010'da herkesin kendi ana piyasalarındaki durumunu toparladıktan sonra, yine uluslararası büyüme fırsatlarını takip edeceklerini düşündüğünü belirten Antika, "Türkiye de dünyanın en büyük ekonomileri arasında, girişimci ruhu ve jeopolitik önemi yüksek ve büyüme fırsatları sunan bir ülke. Dolayısıyla tüm yerli ve uluslararası yatırımcıların ilgi odağı olmayı sürdürecektir" diyor.

Girişim sermayesi yatırımlarının 2010'da artacağına yönelik kuvvetli beklenti ortada, ancak burada hedef şirketlerin de yapması gereken 'ev ödevi' listesi var. Girişim sermayesi fonlarının amacı, şirketlerin mevcut sahipleri

“Ortaklık fırsatları aktif şekilde değerlendirildi”

Levent Bosut PDF Kurumsal Finansman Yönetici Direktörü

“2008 yılı sonu ve 2009 yılı başında private equity yatırımları ciddi şekilde geriledi ancak private equity şirketleri önceden çeşitli çevrelerce taahhüt edilmiş sermayeye sahip olduklarından, aynı dönemde



Türkiye’de gayet aktif olarak ortaklık fırsatlarını şirket sahipleriyle beraber değerlendirdiler.

Kriz döneminde şirket değerleri konusunda anlaşma sağlamak daha zor olduğu için, gerçekleşen işlem sayısı düşük kaldı. Krizin etkisinin yavaş yavaş geçmesiyle hareketliliğin tekrar

başladığını ve 2010 yılında artarak devam edeceğini söyleyebiliriz. Yakın zamanda anlaşmaya varılmış çeşitli işlemlerin büyük ihtimalle 2010 yılında tamamlanması beklenebilir. Biz de halen üzerinde çalıştığımız ve private equity yatırımı olacak iki işlemi 2010 yılı başlarında sonuçlandırmayı bekliyoruz.”

ile beraber şirketleri büyütmek, şirketi kurumsallaştırıp finansal ve stratejik açıdan daha iyi yönetilir hale getirmek ve belli bir süre sonra da bu yatırımdan hisselerini satarak çıkmak olarak özetleniyor. Ancak şirket sahiplerinin beklentilerinin de bu doğrultuda olmasının, başarılı bir ortaklık için gerekli bir ön şart olduğuna dikkat çekiliyor.

Girişim sermayesi fonlarının genel anlamda, gelecekte büyüme potansiyeli olan ve sektörlerindeki konumu güçlü tüm işletmelerle ilgilendikleri söylenebilir. Ancak bu ilgi koşulsuz değil. Yatırım yapacakları, ortak ya da

azınlık hissedar olacakları şirketlerde aradıkları en öncelikli kriterler arasında kurumsallaşma ve profesyonelleşme, şeffaflık ve kayıt içinde olma, büyüme ve yatırımlara ilişkin sahip olunan vizyonu da ortaya koyan bir iş planına sahip olunması geliyor. Şirketlerin ayrıca, finansal verilerine ve mali tablolara ilişkin düzgün raporlama sistemlerinin bulunmasının önem teşkil ettiğini belirtmek gerekiyor.



Katma değer sağlıyor

NBGI Türkiye Fonu Yatırım Direktörü Mete İkiz, 4-5 yıllık dönemde halka arzı ya da bir stratejik ortağa hisse satışı düşünen şirketler için, girişim sermayesini “en ideal senaryo” olarak tanımlıyor. İkiz, bunun nedenlerini şöyle açıklıyor:

“Girişim sermayesi, sadece şirketin içine para koymakla kalmıyor, zaman içerisinde o şirkete yatırımcılarının niteliği doğrultusunda yeni pazarlar açıyor. Ayrıca girişim sermayesinin kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan bir yapısı var, dolayısıyla şirket çok daha şeffaf hale geliyor. Şirketlerin bankalar nezdindeki değerlendirmesi de daha olumlu oluyor. Bankalarının bakış açılarının iyiye doğru gitmesinden dolayı da uygun vadeli ve faizli finansman bulmasını çok kolaylaştırıyor. Bu açılarından, şirketlerin girişim sermayesini katma değer sağlayan bir yapı olarak görmeleri ve böyle yaklaşmalarında fayda var.”

Turkven Genel Müdürü Seymur Tarı ise şirketlerin, kapılarını çalıp kendilerini her fon olarak gösterenlerle de ilgilenmemesi gerektiğini söyleyerek, başka bir boyuta dikkat çekiyor. Birileri “Benim param var” diye karşılıklarına geldiklerinde önce ‘yatırımcılarının kim olduğunu, eğer hiçbirini tanımıyorlarsa şimdiye kadar yaptıkları yatırımları sormalarını tavsiye eden Tarı, “Ortalıkta ‘ben size para bulurum’ diye gezen insanlarla ilgilenmesinler. ‘Bizim paramız var’ diyenlerle ilgileninler. Böyle çok vakit kaybetmiş, çok sayıda şirket var” diyor.

Çıkışlar 2010’dan sonra

Girişim sermayesinde, yapılan yatırımlardan gerçekleştirilen çıkışlar da önemli. Türkiye’ye yatırım yapan fonların başarılı çıkışlar yapmasının, önümüzdeki dönemde bu yolla gelen yatırımların artması bakımından gerekli olduğu vurgu yapılan noktalar arasında. İş Girişim Genel Müdürü Murat Özgen, son dört yılda Türkiye’de gerçekleşen toplam 65 girişim sermayesi yatırımına karşılık söz konusu sürede sadece 8 çıkış yapıldığına işaret ediyor. Girişim sermayesi şirketlerinin yatırım yaptıkları şirketlerin gerçek değerlerini bulana ve istedikleri getirileri elde edene kadar

bekleyebileceklerini söyleyen Özgen, bu çerçevede şirketlerden çıkışların öteleneyeceğini öngördüklerini belirtiyor. Bu öngörü aslında fon yöneticileri arasındaki genel beklentiyi de karşılıyor. Çıkışlar açısından gelecek yılın ‘pas geçilecek’ bir yıl olacağı ve 2010’dan sonra daha fazla çıkış görülmeye başlanacağı görüşü ağırlık kazanıyor. Girişim sermayesi şirketlerinin yöneticileri 2010 yılı stratejileri ve yatırım hedeflerini anlattı.

