

2012

ÖZEL SERMAYE FONLARI VE BEKLENTİLERİ

ŞİRKETLERE FİNANSMAN REHBERİ



ÖZEL SERMAYE FONLARI VE BEKLENTİLERİ



İÇİNDEKİLER

<i>ERTA Kimdir?</i>	<i>2</i>
<i>M&A Temel bilgisi</i>	<i>3</i>
<i>Özel Sermaye Fonları nedir?</i>	<i>4</i>
<i>ÖSF' ye ihtiyaç duyabilecek şirket modelleri</i>	<i>7</i>
<i>ÖSF' lerin yatırım süreci</i>	<i>8</i>
<i>ÖSF'lerde çıkış şekilleri</i>	<i>12</i>
<i>Sonuç</i>	<i>14</i>

GİRİŞ

Son yıllarda dünya ekonomisindeki gelişmelerle birlikte, Türkiye yabancı yatırımcılar açısından büyük Bir çekim merkezi ve yabancı sermayenin ilgi odağı haline gelmiştir. Türkiye’de aktif olarak yatırım yapan 50 kadar Türk ve yabancı menşeli özel sermaye fonu bulunurken bu sayı zaman zaman piyasaya girenler ile birlikte 100’e kadar çıkmaktadır. Söz konusu fonların yakın dönemde yaklaşık olarak 150 şirkete yatırım yaptıkları bilinmektedir. Özel sermaye fonlarının çok yatırım yaptığı sektörler olarak perakende, tüketici ürünleri, hizmet, sağlık ve medya sektörleri ön sıralarda yer alırken, Türkiye’nin genç ve tüketen nüfusu sayesinde önümüzdeki dönemlerde de bu sektörlerde yatırımların artarak devam etmesini bekliyoruz. Türkiye’ye henüz yatırım yapmamış ancak fırsat arayan birçok özel sermaye fonu da Türkiye’deki gelişmeleri yakından izlerken, belli bir ölçeğe ulaşmış şirketler büyük sermaye fonlarının takibine girmektedir. Yapmış olduğumuz bu rehber ile sizlere bu şirketlerin satın alma süreçlerini, satın almadan sonra ki beklentilerini ve neden bu tip finansman kaynaklarına ihtiyaç duyabileceğiniz anlatabilmektir.

İLETİŞİM BİLGİLERİ:

ASIM ANIL DİZDAR – DİREKTÖR

Address: Halaskargazi Cad. AK Apt.No135/1

Osmanbey/ İstanbul

Tel : +90 212 231 32 09

Fax : +90 212 231 34 71

e-mail : anil.dizdar@ertadenetim.com

Web : www.ertadenetim.com

BÖLÜM 1 - NEDEN ERTA?

ERTA bağımsız Denetim ve YMM Ltd. Şti. 2011 yılında 2 ortak tarafından kurulmuştur. ERTA bağımsız denetim, mali danışmanlık, tasdik hizmetleri, kurumsal finansman, iç denetim ve yapılandırması, yönetim danışmanlığı, vergi uyumsuzlukları ve outsourcing alanlarında Türkiye'nin seçkin firmalarına hizmet veren uzman bir denetim ve danışmanlık kuruluşudur. ERTA.'nın ana prensibi yüksek kalitede denetim, vergi ve finansal danışmanlık hizmetlerini yerel, yabancı, bireysel ve kurumsal müşterilerine uluslararası ve yerel iş etiğine uygun adaptasyonu sağlamaktır. Bu sebeple ERTA profesyonel kadrosu ile yüksek kalitede vergi ve denetim hizmeti sağlamaktadır. Partnerlerimizin ERTA bağımsız Denetim ve YMM Ltd. Şti firmasını kurmadan önce 40 yıllık bir denetim ve danışmanlık kariyerleri mevcuttur.

Ayrıca ERTA kurulduğu dönemden itibaren uluslararası portföyünü hızla arttırmış olup kısa zamanda benzersiz global bilgi ağına erişmiştir. Nitekim Birleşik Arap Emirliklerinin ilk 5 denetim ve danışmanlık firması olan **JCA INTERNATIONAL** ile yollarını birleştirmiş olup ayrıca Fransa'nın ikinci büyük denetim ve danışmanlık firması olan **İ2AN INTERNATIONAL ACCOUNTING & AUDIT NETWORK**'un uluslararası çözüm ortağı olmayı da başarmıştır.



BÖLÜM 2 – M&A TEMEL BİLGİSİ?

Bir şirketin kendi alanına yakın alanlarda faaliyet gösteren firmalar ile kurduğu, yeni ortak firmanın veya alıcının yönetime ciddi bir şekilde katıldığı, şirkete finansmandan başka stratejik olanakların da sunulduğu ortaklıkları Stratejik Ortaklık olarak adlandırıyoruz.

Stratejik Ortaklık kapsamında aşağıdaki farklı işlemleri sıralayabiliriz:

1.Şirket evlilikleri

Şirket evlilikleri (merger) ise iki şirketin birleşerek, yeni bir şirket meydana getirmesi ve iki şirketin eski hissedarlarının hesaplanan oranlarda yeni şirkette hissedar olmaları ile gerçekleşir. Türkiye'de gerçek anlamda şirket evlilikleri çok enderdir. Hisselerin çok büyük bölümünün halka açık olduğu durumlarda daha çok görülmektedir.

2.Şirket Satışı / Satın alması

Bir şirketin hisselerinin tamamının veya büyük çoğunluğunun, yönetimi elinde bulunduran hissedarlar tarafından bir başka şirkete (Alıcı) satılması ve yönetimin Alıcı'ya geçmesi.

3.Varlık satışı

Hedef şirketin genellikle faaliyetle ilgili mal varlıklarının alıcı şirkete veya alıcı şirket ile hedef şirketin ortaklarının birlikte kurdukları yeni bir şirkete satılması.

4.Ortak Girişim

İki şirketin birlikte nakdi ve aynı sermaye koyarak yeni bir şirket (joint-venture) kurmaları. Bir önceki maddeden farklı olarak kurulan şirketin faaliyet alanı ötekilerden oldukça farklı veya daha kısıtlı olabilir.

BÖLÜM 3 – ÖZEL SERMAYE FONLARI NEDİR?

Özel Sermaye Fonları (Private Equity) özellikle II. Dünya Savaşı sonrası sanayileşmenin artmasıyla beraber yeni bir finansman aracı olarak ortaya çıktı. Özel Sermaye Fonları (ÖSF) şirketlere aktardıkları sermayeyle hem gelişime katkı sağladılar, hem de yatırım yapılan şirketlerle sermaye piyasaları arasında bir

aracı görevi görerek sermaye piyasalarının gelişmesinde önemli roller aldılar. Özellikle, son 15-20 yıl içinde, ÖSF piyasasında çok büyük bir gelişme olmuş, yeni ekonomi ve teknoloji şirketleri ile ÖSF yatırımları çok artmıştır. . Amerika Birleşik Devletleri'nde ÖSF' nin toplam yatırımı 1980 yılında 5 milyar dolar iken bu tutar 1999 yılında 175 milyar dolara yükselmiştir. Avrupa`da da özellikle 1990` lı yıllarda hızlı bir gelişim olmuştur. 2011 yılında dünyada birleşme ve satın alma işlemlerinde hacim olarak sınırlı bir artış yaşanmış, adet olarak da azalış olmuştur. 2008-2009'da işlem hacminde görülen sert düşüş sonrasında, 2010 yılında birleşme ve satın alma piyasasında bir toparlanma yaşanmış olup 2011 yılında ise işlem hacminin sınırlı bir artışla 2,6 trilyon dolar seviyelerine ulaştığını gözlemliyoruz. Türkiye'de yeni bir olgu olan ve girişimcilerimiz tarafından pek bilinmeyen ÖSF, Türk piyasalarında henüz başlangıç aşamasındadır.



BÖLÜM 3 – ÖZEL SERMAYE FONLARI NEDİR?

ÖSF genellikle halka açık olmayan şirketlere doğrudan sermaye yatırımı yapan fonlardır . Ortaklar, çoğunlukla emekli sandıkları, sigorta şirketleri, vakıflar, şirketler ve bireylerdir. Genel ortaklar ilk sermayeyi oluşturup fonu kurduktan sonra , sınırlı sorumlu ortakların fona katılımı ile fonun sermayesi arttırılabilir. ÖSF belirli bir süre sonunda (genellikle 3-5 yıl) yatırımdan çıkarak sermaye kazancı elde etmek ister. Fonlar büyük veya küçük ortak olarak yatırım yapabilirler. Fonun büyüklüğü ve yatırım tutarları değişkendir (500.000 dolar ile 50 milyon dolar aralığı gibi).



Fon oluştuktan sonra fonun belirlediği strateji ve kriterler doğrultusunda yatırım yapılır. ÖSF' yi Risk Sermayesi Ortaklıklarından (Venture Capital Fund) ayıran temel fark, ÖSF' nin çoğunlukla kurulmuş ve bir geçmişi olan şirketlere yatırım yapmasıdır. Risk Sermayesi ise proje ve fikir aşamasındaki girişimcilere finansman sağlar ve nispeten ÖSF' ye göre daha riskli, ancak getirisi de daha yüksek olabilecek, kuruluş (start-up) dönemindeki şirketlere yatırım yapmasıdır.

BÖLÜM 3 – ÖZEL SERMAYE FONLARI NEDİR? (Devamı)



ÖSF, şirkete finansman sağlamanın yanı sıra, gerekli olan finansal ve stratejik desteği sağlayarak şirketin büyümesine de katkıda bulunmayı amaçlar. Bu nedenle bu fonlar profesyonel yöneticileri aracılığıyla yatırım yaptıkları şirketlerin gelişimiyle yakından ilgilenerler. Stratejik destek, şirkete yeni bir perspektif sağlamak ve benzer şirketlerden elde ettikleri tecrübeleri diğer şirket yatırımlarında da kullanmak amacıyla ÖSF yönetim kurulunda söz sahibi olmak ister. Başka bir deyişle fonlar, ortaklıklarını yönetim kurullarında çeşitli haklar olarak güvencede tutmak isterler.

Şirketlerin veya projelerin içinde oldukları büyüme süreçleri ve finansman sebebi açısından incelendiğinde farklı aşamalarda şirketlere finansal ortaklık yatırımları

yapılabiliyor. Çekirdek (seed), başlangıç (start-up), erken aşama (early stage), gelişme (expansion), köprü (mezzanine, bridge) ve yönetim değişimi (LBO veya MBO) finansmanı olarak sıralanan aşamalar venture capital ile private equity arasındaki farkı da ortaya koyuyor.

Özel Sermaye Fonları aşağıda belirtilen konularda finansman sağlayabilirler:

- **Şirket satın alma ve birleşme finansmanı:**

Bir şirket kendisine sinerji sağlayıp, değerini, pazar payını ve karlılığını arttırabileceği bir şirketin satın alınması için gerekli finansmanın bir kısmını veya tamamını ÖSF'den sağlayabilir. Özellikle finansal olarak iyi durumda olmayan, banka kredi limitleri sıkışık olan bir şirket için ÖSF'den sağlanacak finansman en uygun yol olabilir. ÖSF şirketin değerini arttırabileceğini düşünür ise böyle bir projeye destek olabilir.

BÖLÜM 3 – ÖZEL SERMAYE FONLARI NEDİR? (Devamı)

- **Gelişme ve Büyüme Sermayesi:**

Bir çok şirket finansal durumunun yeterli derecede iyi olmaması sebebiyle yeni projelere girmekten kaçınır, iflas riski nedeniyle banka kredisini arttırmak istemez ve bazen çok iyi fırsatlar finansman problemleri sebebiyle değerlendirilemeyebilir. Bu gibi durumlarda projenin bir ÖSF'ye anlatılması daha kolay olabilir. ÖSF'lerin uzman yönetim kadroları projeleri değerlendirip şirketle beraber çalışabilirler.

- **Aile şirketleri ve Holdinglerdeki dönüşüm:**

Özellikle Türkiye'de aile şirketi yapısı çok yaygındır. Şirketler belirli bir büyüklüğe ulaştıktan sonra artan rekabet ve piyasa şartları yüzünden, kurumsallaşma ihtiyacı hissetmekte ve bazı önemli yeniden yapılandırmalara, verimi artırıcı projelere ihtiyaç duymaktadırlar. Holdingler daha verimli bir yapılanmaya gitmek için bazı sektörlerden çıkmayı veya bazı sektörlerdeki paylarını arttırmayı düşünebilirler. Bu gibi durumlarda bu konularda tecrübeli bir ÖSF, şirkete destek sağlayarak projelere ortak olabilir.

- **Kurumsal yeniden yapılanma:**

Şirketler belirli büyüklere ulaştınca bazı değişiklikler yapmak zorunda kalabilir. Bunlar insan kaynaklarından finansal yönetime, teknoloji altyapısından lojistik düzenlemelerine kadar uzanabilir. Buna benzer kurumsallaşma çabaları şirketlere büyük maliyetler getirebilir. ÖSF'ler bu tip projelere, şirketin karlılığını, verimliliğini ve değerini arttıracığına inandıkları takdirde finansman sağlayabilirler

- **Değerinden düşük işlem gören halka açık şirketlerde ikincil paylar:**

ÖSF'ler bazen çok belirgin büyüme projelerine önem vermeden piyasaların durumundan da yararlanmak isterler. Örneğin, borsada işlem gören ancak yaptıkları değerlendirme ve analizlerle değerinin olması gerekenin altında olduğunu tespit ettikleri şirket hisselerini, doğrudan ortaklara belirli bir prim ödeyerek satın alabilirler

- **Şirket yöneticilerinin şirketi ele geçirmesi için sağlanabilecek finansman:**

ÖSF'nin sağladığı bir diğer finansman ise şirket yöneticilerinin şirketin yönetimini ele geçirmek için ihtiyaç duyduğu nakiti yaratmasıdır. Bankaların bu tip projelere kaynak sağlaması çok zordur. ÖSF bu tip projelere finansal destek sağlayarak, yöneticilerle beraber şirketin hisselerini ele geçirebilir.

BÖLÜM 4 – ÖZEL SERMAYE FONLARINA İHTİYAÇ DUYABİLECEK ŞİRKETLER?

Her şirketin belirli bir büyüklüğe ve şirket değerine ulaşmadan, belirli bir gelişim sağlamadan sermaye piyasalarından finansman sağlaması, halka açılması veya tahvil ihraç etmesi mümkün olamayabilir. Şirket değeri küçük hisselerin, borsada likit olması çok zor olduğu gibi, olası bir halka arz sırasında hisseler alıcı bulunması zordur.

Geçici bir dönem için kötü durumda olan ancak belirli bir finansman desteğiyle büyük potansiyel yakalayabilecek şirketler, finansman bulmakta tıkanıklık yaşayabilirler.

Nakit akışı iyi olmayan, zarar eden, bankalara teminat gösterilebilecek aktifleri (duran varlıklar) kısıtlı olan şirketler bankalardan kredi bulmakta zorlanabilirler.

Borç / Özsermaye oranı yüksek ve bankalardaki kredi limitleri dolmuş olan şirketler alternatif finansman arayışındadır. Bu tip bir yatırım ayrıca bilançonun yapısını düzeltecek ve şirketi daha güçlü bir yapıya kavuşturacaktır.

Halka açılmanın gerektirdiği bir çok formaliteyi yerine getirmekten kaçınan, yüksek maliyetlere katlanmak istemeyen ve şirketin projelerinin gizli kalmasını isteyen girişimciler, profesyonel bir yöneticinin getireceği katma değerden yararlanmak isteyebilir.



Özellikle Türkiye`de banka kredilerinin vadeleri kısadır. Uzun vadeli krediler yok gibidir. Uzun vadeli finansman ihtiyacında olan bir şirket ÖSF tipinde bir finansmanı tercih edebilir

BÖLÜM 5 – ÖZEL SERMAYE FONLARI YATIRIM SÜREÇLERİ

Her ÖSF' nin kendine özgü yatırım kriteri ve stratejisi vardır. Bazı fonlar sadece belirli sektörlere yatırım yaparlar ancak her fon yaptığı yatırımdan yüksek getiri beklemektedir. Fonlar bu getirilere ulaşmak için genellikle aşağıda belirtilen kriterlere uyan şirketlere yatırım yaparlar:

- Yeni düşüncelere açık ve ileri görüşlü yönetim
- İçinde bulunulan sektörde belirgin rekabetçi üstünlük
- Pazarda özel bir yere sahip olma
- Tüketici trendlerinden faydalanma
- Şirketin gelişim aşamasına bağlı olarak yakın ve orta vadede yüksek ciro ve kazanç artışı potansiyelinin olması
- Hızlı büyüme, cazip fırsatlar, rekabet azlığı gibi cazip sektör dinamikleri
- Ortaklıktan sağlanacak fonun uygun kullanımı ve cazip bir gelecek hikayesi
- Yatırımcının yatırımının belli bir süre sonra geri dönüşü için uygun planların ve stratejilerin olması.

Yatırım yapılacak şirkete karar verildikten sonra yatırımın ve çıkış opsiyonunun şekillendirilmesi gerekmektedir. Fonun alacağı hisse oranı, yönetime verilecek teşvikler, fonun şirket yönetiminde sahip olacağı kontrol hakkı anlaşmalarla belirlenir. ÖSF genelde imtiyazlı hisse senedi sahibi olmak ister. Bunun yanında hisse senediyle değiştirilebilir tahvil, özel şartlı borç senetleri ve adi hisse senedi de anlaşmalarda yer alabilir.

YATIRIM SÜRECİ

- ✓ *Proje arama*
- ✓ *Proje eleme*
- ✓ *Proje değerlendirme*
- ✓ *Müzakereler, fiyatlandırma*
- ✓ *İşlem yapılandırması*
- ✓ *Ayrıntılı tetkik*
- ✓ *Sonuçlandırma*
- ✓ *Denetleme, katkı*
- ✓ *Çıkış*

BÖLÜM 5 – ÖZEL SERMAYE FONLARI YATIRIM SÜREÇLERİ (DEVAMI)

Fonlar uygun şirketleri kendileri tespit edip temas kurmakta ve kendilerine direkt olarak başvuran şirketleri değerlendirse de, en çok birlikte çalıştıkları güvendikleri aracı ve danışmanlardan gelen, onlar tarafından ön elemeye tabi tutulmuş ve sunuma hazırlanmış şirketler ile ciddi olarak ilgilenmektedirler. Firmanın işletme planının hazırlanması, finansal ihtiyacının ve stratejilerin ortaya konması, yatırımcının soracağı sorulara önceden hazırlanılması, firma tanıtım dokümanlarının hazırlanması, yatırımcılarla pazarlıklarda baz oluşturacak firma değeri hesaplanması konularında ve sonuçlandırmaya kadar olan tüm aşamalarda uzman danışman kuruluşlar firmaya destek olmaktadır. Türkiye’de bu hizmeti bankaların ve bazı aracı kurumların kurumsal finansal bölümleri, bazı muhasebe firmaları ve danışmanlık firmaları vermektedir.

ERTA sadece Türkiye’de aktif olan fonlar değil Türkiye’ye yeni ilgilenmekte olan fonlarla da sıcak ilişki içinde olup, bu fonları Türkiye’ye yönlendirmektedir. Tipik bir fonun karşısına her sene belki yüzden fazla proje gelmekte, bunların ondan fazlası müzakere aşamasına gelmekte, ancak 2-3 tanesi sonuçlanmaktadır. Bu nedenle, birçok fonla birden görüşmeye başlanması en uygun şartlarla ortaklığı

gerçekleştirme şansını artıracaktır. Her fonun farklı beklentileri, sektör ve aşama tercihleri vardır. Bazı fonlar sadece bilişim teknolojisi, telekom gibi teknoloji firmalarını tercih ederken, bazıları teknolojiden uzak kalmak isteyip sadece tüketicilere yönelik ürünler üreten firmalara bakmakta, bazıları servis sektörünü tercih etmektedir. Aynı şekilde kimi bazı sektörleri dışlamaktadır.

Fonlara başvurmadan önce iyi hazırlanmak gerekmektedir. Fonlara gelen projelerin çokluğu göze alındığında, reddedilen bir projenin tekrar değerlendirilmeye alınma ihtimali çok yüksek değildir. Hazırlık süreci bir kaç hafta veya bir kaç yıl olabilir. Bir kaç haftada, zaten altyapı olarak hazır olan şirketin sunum hazırlığı yapılacaktır. Ancak şirketler daha kuruluş aşamasında, ileride bir fondan destek alabileceklerini düşünerek, etkin bir yönetim bilgi sistemi kurmalı, hesaplarını düzenli tutmalıdır.

Fonlar genellikle en çok birlikte çalıştıkları güvendikleri aracı ve danışmanlardan gelen, onlar tarafından ön elemeye tabi tutulmuş ve sunuma hazırlanmış şirketler ile ciddi olarak ilgilenmektedirler.

BÖLÜM 5 – ÖZEL SERMAYE FONLARI YATIRIM SÜREÇLERİ (DEVAMI)

Finansal ortaklık fonlarına sunumda firmanın faaliyetleri, ürünleri, üretim ve diğer tesisleri, sektör bilgileri, tedarikçileri, mali tablolar, projeksiyonları içeren bir doküman hazırlanmasında fayda vardır. Yeni kurulmakta olan bir şirket için bu doküman daha çok bir işletme planı özelliği taşıyacak ve geleceğe yönelik olacaktır. Private equity fonlarına sunumda hazırlanacak firma profili veya info memo ve finansal analizlerde ise geçmiş ve bugün, gelecek kadar önem taşımaktadır. Unutulmamalı ki, fonlar için çoğu zaman iyi bir üst yönetim, iyi bir fikir ve sektörden daha fazla önem taşımaktadır. Ön eleme aşamasını geçen şirketin projesi değerlendirilecek, uzun bir ayrıntılı tetkik ve müzakere aşaması başlayacaktır. Bu süreç kimi zaman aylarca sürebilen, firma için yorucu bir süreçtir. Proje ile ilgili mutlaka sorumlular olmalı, üst yönetimin önemli bir zaman harcayacağı önceden göz önüne alınmalıdır. Firma değerlemesi çeşitli sektör çarpanları veya iskonto edilmiş nakit akımları yöntemleri ile yapılmaktadır. Bazı durumlarda fon, belli bir süre sonunda nasıl çıkış yapacağını göz önüne alarak, fiyatlama yapmaktadır.



Firmanın 3 yıl sonraki beklenen değeri Fiyat üzerinde karar verildikten sonra, hukuki, muhasebe ve teknik ayrıntılı tetkiklerden (due diligence) sonra sonuçlandırma aşamasında gerekli izinler alınacak, hisse alım ve hissedarlar arası anlaşma hazırlanacak, ana sözleşme değiştirilecek, yönetici ortaklar ile tazmin, rekabet etmeme ve gizlilik anlaşmaları imzalanacaktır. Para transferi ve işlemin yapılandırılması riskleri en aza indirecek ve vergileri kontrol altında tutacak şekilde yapılmalıdır. Anlaşmalar ve işlem yapısı, çoğu zaman fiyat kadar önem taşımaktadır. Bazı fonların talep ettiği ağır şartlar karşısında firmaların da mutlaka konuya hakim finansal ve hukuki danışmanları olmalıdır. Örneğin maddelerin arasındaki belli bir süre sonunda, belli bir getiriden firmaya hisseleri geri satma hakkı veya başka yatırımcılara satışta yatırımcıya bazı engellerin konulmaması finansal ortaklık projesinin risk profilini firma açısından tamamıyla değiştirebilecektir. Anlaşmalar en kötü durumda yol gösterici olsa da, fonlar da firmalar da birlikte rahat edebilecekleri, güvenecekleri taraflarla ortaklığa gitmek zorundadır. Sonuçta anlaşma imzalandıktan sonra iki tarafta aynı teknenin içindedir.

BÖLÜM 5 – ÖZEL SERMAYE FONLARI YATIRIM SÜREÇLERİ (DEVAMI)

Sonuçlandırma ile paranın firmaya gelmesinden sonra fon ile şirket arasındaki ilişki başka bir boyuta girmektedir. Bundan sonra, fon hem kendi haklarını korumak, hem de firmanın performansına olumlu katkıda bulunmak amacıyla firmayı

monitor etmeye devam edecektir. Firmanın yönetim kurulunda fonun temsilcileri yer alacak, firma periyodik olarak fonu gidişattan bilgilendirecek, bir takım kararlarda fona danışacaktır. Ancak fonlar genellikle firmanın günlük yönetimine karışmamakta, firmayı baskı altında tutmak yerine sadece başarısıyla ilgilenmektedir. Private equity ve venture capital fonlarını diğer finansman kaynaklarından ayıran en büyük özellik, fonların firmaya finanstan başka kimi zaman yönetim, eleman alımı ve personel departmanı, kurumsallaşma, müşteri, tedarikçi, reklamcı, bankacı, avukat gibi kontakların sağlanması ve stratejik olarak firmanın yönlendirilmesi gibi birçok konularda destek olması.



BÖLÜM 6 – ÖZEL SERMAYE FONLARINDA ÇIKIŞ ŞEKİLLERİ

- ◆ **Halka Arz:** Halka Arz ÖSF yatırımlarında en çok tercih edilen çıkış yöntemidir. Şirket istenilen büyüklüğe, karlılığa ve performansa ulaştığında halka arz çıkış için çok uygun olabilir. Ancak bilindiği gibi halka arzlarda zamanlama çok önemlidir ve sermaye piyasalarının kötü bir durumda olduğu zaman halka arz istenilen ve planlanan zamanda gerçekleşemeyebilir. Ayrıca iyi bir şirket değeri içinde borsanın performansının yüksek olduğu bir zaman tercih edilmelidir. Bu engeller yatırımdan çıkışı geciktirebilir.



Halka arz girişimciler tarafından da en çok istenilen yöntemdir. Halka arz girişimcilere de yatırımlarını nakite dönüştürme şansını verir. Buna ek olarak fon yöneticileri hisselerinin hepsini satmayarak en uygun zamanı bekleyebilirler.

Halka arzla çıkışın bazı dezavantajları da vardır. Örneğin, diğer çıkış opsiyonlarına göre maliyet daha yüksektir. Aracı Kurumlara ödenen ücretler, SPK'ya yapılması gerekli ödemeler, İMKB'ye ödenen ücretler, tanıtım masrafları, hisse senedi basım masrafları, reklam gibi harcamalar yüksek maliyet getirmektedir. Ayrıca belirli bir süre için lock-up anlaşmaları ile hissedarların satışı kısıtlanabilir. Ayrıca şirket istenilen büyüklüğe ulaşmazsa halka arz verimli olmayabilir ve istenilen fiyatın elde edilmesi zorlaşır. Ayrıca şirketin ve yatırımın geniş bir kurumsal yatırımcı kitlesine anlatılması güç ve zahmetli bir iştir.

BÖLÜM 6 – ÖZEL SERMAYE FONLARINDA ÇIKIŞ ŞEKİLLERİ

- ◆ **Stratejik Ortağa Satış:** Halka Arzdan sonra en çok karşılaşılan yöntemdir. Uygun bir stratejik ortak, şirketin elde edeceği sinerjileri göz önünde bulundurarak şirket değerinin üzerine bir prim koyarak satın alabilir. Yatırımcılara %100 çıkış sağladığı gibi, halka arzdan çok daha basit ve düşük maliyetlidir. Stratejik bir ortağa şirketi ve hedefleri anlatmak tüm bir piyasayı inandırmaktan daha kolaydır. Ancak, her zaman stratejik bir ortak bulmak kolay değildir. Özellikle bazı ülkelerde alıcı bulunmayabilir. Bu yöntem girişimciler tarafından çok tercih edilmemektedir; bunun sebebi de şirketteki kontrolün tamamen kaybedileceği korkusudur.
- ◆ **Finansal Ortağa (diğer bir ÖSF'ye) satış:** Özel Sermaye yatırımı yapan fon, şirketi diğer bir ÖSF'ye veya finansal bir kuruluşa satmak isteyebilir. Özellikle halka arzın mümkün olmayacağı bir ortamda ve stratejik ortak bulunamaması durumunda tercih edilebilir. Girişimcinin şirkette kalması çok daha yüksek ihtimaldir. Ayrıca finansal ortak şirketi daha iyi yönlendirip, halka arza hazır hale getirebilir. Ancak, finansal ortak ortaklıktan bir sinerji sağlayamayacağı için şirketi stratejik bir ortağa göre daha düşük bir fiyatla satın almak ister. Buna ek olarak finansal ortağın, şirketi kısa vadede satılabilir bir hale getirme ihtimali girişimciler açısından sıcak karşılanmayabilir.
- ◆ **Şirket Ortaklarına geri satış:** Bu çıkış yöntemi diğer bütün yollar denendikten sonra tercih edilebilir. Genellikle yatırımların yeterli performansa ulaşamaması durumunda ortağa geri satış olabilir. Bu yöntem açıkça Özel Sermaye Fonu yatırımcıları için en az karlı olan yöntemdir. Bu en zor satış yöntemidir, çünkü girişimcilerin yeterli finansmanı sağlaması zordur ve firma değeri üzerinde anlaşmaya varmak çok zahmetli bir süreçtir. Ancak yine de başarısız bir yatırımda ÖSF için tek çıkış opsiyonudur.



BÖLÜM 7 – SONUÇ

Özel Sermaye Fonları genelde halka açık olmayan şirketlere doğrudan sermaye yatırımı yapan kuruluşlardır. Fonun esas hedefi, önceden belirlenmiş bir yatırım süreci içinde ortakların koymuş oldukları sermayelerini belli standartlar içinde maksimize etmektir; yani fon ortakları, yatırımlarına iyi bir geri dönüş, yatırım yaptıkları şirketlerde belli bir standart (düzenli raporlama, performans) ve iyi bir yönetim beklemektedirler. Fon, ortak olduğu şirkete değerini arttırıcı bir çok faydalar sağlamakta ve şirketin yönetim kurulunda yer alarak stratejik hedeflerinde önemli roller alabilmektedir. Her fon, yatırımını hedeflediği süre sonunda bitirmek ister. Uygun ortam oluştuğunda ÖSF çeşitli çıkış alternatiflerinden birini kullanarak yatırımdan çıkmayı hedefler.

Gelişmiş piyasalarda çok önemli bir yeri olan ve şirketlerin geleneksel finansman yöntemlerine (banka kredisi, halka arz, bono/tahvil ihracı) alternatifler sunan ÖSF, Türkiye’de henüz gelişmemiştir. Bu yatırım şekli Türk şirketleri tarafından tanınmamakta olup, sağlanabilecek faydalar tam olarak bilinmemektedir. Ekonomik ve politik istikrarsızlığın yanı sıra hukuksal eksiklikler, şirketlerin şeffaf olmayan yapısı ve sermaye piyasalarının yüksek riski, ÖSF’lerin Türkiye’ye ilgisini kısıtlayan önemli engellerdir. Bu engellerin ortadan kalkmaya başlaması, yatırımlardan çıkış alternatiflerini daha kolay hale getirecek ve Özel Sermaye Fonları yatırımlarını arttırabilecektir. Türkiye yüksek büyüme potansiyeli, gelişen sermaye pazarı ve Asya’ya açılan bir kapı olması sebebiyle, Özel Sermaye Fonu yatırımları için ideal ülke konumuna gelmiş ve uzun vadeli sermaye ihtiyacı içindeki Türk şirketlerine iyi bir alternatif finansman şekli olabilecek ve Türkiye’deki yatırımların gelişmesinde önemli roller alabileceklerdir.

Kaynakçalar:

*Yrd.Doç. Murat Kıyılar – Özel Sermay Fonları çalışması
Global Menkul Değerler, Bülten Ekim 2000, Türkiye’de Private Equity Yatırımları
Garanti Yatırım Araştırma Raporları
Corporate Finance Irwin-McGraw-Hill by Ross Westerfield and Jaffe
PWC özel sermaye fonları CFO’lardan ne bekliyor?*

İLETİŞİM BİLGİLERİ:

ASIM ANIL DİZDAR – DİREKTÖR

Address: Halaskargazi Cad. AK Apt.No135/1

Osmanbey/ İstanbul

Tel : +90 212 231 32 09

Fax : +90 212 231 34 71

e-mail : anil.dizdar@ertadenetim.com

Web : www.ertadenetim.com