

Türkiye'de Private Equity *

Levent Bosut, Turk Risk Sermayesi ve Private Equity Dernegi (TurkVca) Baskani

İstikrarlı politika sayesinde gerçekleştirilen yapısal reformlar, ekonomideki artan verimlilik ve rekabet ortamı, kuvvetlenen iç talep dinamiği ve Avrupa Birliği ile yaşanan olumlu gelişmeler sayesinde ekonomide son yıllarda olumlu performans izlenmektedir. Uzun yıllar süren duraklama ve ekonomik krizlerin ardından, artık Türkiye'de sürdürülebilir uzun bir büyüme ve istikrar beklentisine girilmiş, bunun Doğrudan Yabancı Yatırımlar (FDI) ve Risk Sermayesi ("Venture Capital") / Özel Sermaye ("Private Equity") (VC/PE) yatırımlarında artışa yol açacağı beklenmektedir.

1990'larda benzer gelişmekte olan piyasalarda VC / PE faaliyetlerinde gözle görülür artış yaşanmış olmasına ve Türkiye'deki şirketlerden gelen sermaye talebine karşı borç ve sermaye piyasalarından sermaye arzındaki yetersizliğe rağmen Türkiye'de VC / PE yatırımları geçtiğimiz yıllarda çok sınırlı kalmıştır. 1995-1999 arası toplam yatırım sadece 100 mn USD olmasına rağmen zirve yılı olan 2000 yılında bile yaklaşık 100 mn USD'lik yatırım gerçekleşmiştir. 2001 krizi sonrası Private Equity faaliyetleri tamamiyle durma noktasına gelmiştir. Daha sonraki yıllarda ise yılda toplam 40 milyon USD civarında, bir veya iki işlem gerçekleşmiştir. Su anda, Türkiye'de yerleşik yönetim kadroları ve gerçekleştirmiş oldukları yatırımlar bulunan toplam 300 mn USD'lik sermayesi ile sadece dört PE fonu bulunmaktadır. Ayrıca yurtdışından Türkiye'yi takip eden, temsilciliği bulunan veya bulunmayan bir kaç fon vardır. Yapılan yatırımlardan çıkışlar da sınırlıdır, su ana kadar bir stratejik ortaga satış yoluyla ve iki halka arz yoluyla çıkış olmuştur. Türkiye'de PE / VC fonları, çekirdek fikir veya yeni şirket yatırımlarından ziyade orta ölçekli şirketlere yatırım yapma yolunu tercih etmiştir. Fonların yaptığı işlemlerde, özellikle son yıllarda, azınlık yerine çoğunluk hisse alimlerinde artışlar gözlemlenmiştir.

Fonun şirketleştiği ülke ve hukuki yapısı dikkate alındığında, girişim yatırımları şu kategorilerdeki şirketler tarafından yapılmaktadır: i) Türkiye'de kurulmuş ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı (RSYO) hükümlerine bağlı olarak bazı vergi indirimlerinden faydalanan RSYO'lar, ii) RSYO olmayan Türk firmaları veya holdingler, ve iii) Yabancı PE fonları (bazılarının Türkiye'de ofisleri vardır). VC/PE faaliyetlerinin çoğu üçüncü gruptaki yatırımcılar tarafından yapılmaktadır. Bu gruptaki yatırımcılar genellikle yurtdışından yatırım yapmakta olup "limited partnership" şeklinde kurulmuş dedike ülke ve bölge fonları, finansal kurumların PE faaliyetlerindeki iştirakleri, uluslararası kalkınma bankaları ve diğer organizasyonlar şeklinde yapılanmıştır.

Gelişmekte olan Türkiye VC / PE piyasasında, Risk Sermayesi ve Özel Yatırım Derneği'nin (TurkVca'nın) hedefleri şunlardır: i) Türkiye'de girişimcilik ortamının geliştirilmesi; girişimcilerin VC / PE hakkında bilgilendirilmesi; kurumsal yönetim ilkelerinin kullanımının, muhasebe ve bilgi standartlarının ve yönetsel kaynaklarının gelişmesi yolları ile yatırım yapılabilecek projelerde ("deal flow") artış sağlamak, ii) VC/PE fonlarının faaliyetlerini düzenleyen hukuki altyapıyı geliştirmek, iii) Türk VC/PE imkanlarını yabancı kurumsal yatırımcılara tanıtımını yapmak, ve iv) yatırımlardan çıkış alternatiflerini iyileştirmek.

TurkVca'nın çalışmaları Mart 2001'de İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda yapılan Private Equity tanıtım sunumu ile başlamıştır. Haziran 2002'de yapılan başka bir panelde Türk VC/PE sektöründeki zorluklar tartışılmış ve bunu spesifik zorlukları inceleyen bir dizi seminer izlenmiştir. Bu seminerlerde azınlık hissedar hakları ve hukuki yaptırım, proje ("deal flow") kalitesi ve sayısı ve risk sermayesi mevzuatı konularındaki zorluklar ele alınmış ve çareler üzerinde tartışılmıştır. 2004 yılında TurkVca iki benzer organizasyonu aynı semsiye altında toplayarak Türk Risk Sermayesi sektörünün tek temsilcisi olmuştur.

TurkVca'nın seminerleri sırasındaki tartışmalar ve sunular sonucunda, ilk olarak Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Private Equity yatırım alanlarına opsiyon ve vadeli işlemler kontratlarını da ekledi. Daha sonra, Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı (RSYO) yasasındaki eksiklikler hakkında çıkan rapor sonrası, 2003'ün başlarında SPK yeni yasa düzenlemesi yaparak bazı kısıtlamaları kaldırdı. Yeni yasa sonucu RSYO şirketleri artık borsaya kote olmaları, portföylerindeki şirketler hakkında detaylı bilgiler vermeleri, ve akredite yatırımcılara hisse vermeden önce portföylerindeki şirketlere yatırım yapma zorunlulukları olmayacak. Bu tip RSYO'lar için asgari sermaye tutarı da halka açık RSYO'ların beste biri olarak ayarlandı. Yeni yasa ile RSYO'ların asgari faaliyet yası da kaldırılmış oldu. Yeni yasal düzenlemeler sonucu olarak, yeni RSYO yasası altında fon kurmak için birçok başvuru yapıldı.

Türk VC/PE sektörü artık bir gelişim içinde. Olumlu ekonomik ve siyasi gelişmelerle, artan bir hızla Türkiye'de yeni fonların kuruluşlarını veya uluslararası fonların Türkiye'ye de yatırım takip ettiklerini gözlemliyoruz. TurkVca olarak Türkiye ile ilgili fonları desteklemeyi, ve bu tip finansmanın avantajları ve varlığı hakkında piyasayı bilgilendirme çalışmalarını amaçlıyoruz.

TurkVca-Türk Risk Sermayesi ve Private Equity Dernegi, Visnezade Mah Suleyman Seba Cad 54/9 Besiktas/Istanbul email: contact@turkvca.org web: www.turkvca.org

*Venture Capital and Private Equity Yearbook 2004/05'te syf. 75'te TurkVca'nın beyanatının tercümesidir.