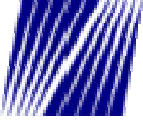


Sermaye Piyasası Kurulu
Başkanı Doç. Dr. Turan EROL'un

**“Şirket Finansmanı ve Halka Açılmada Yeni Yol Haritası:
Girişim Sermayesi ve Özel Sermaye Şirketleri”
Panelinde Yaptığı Konuşma**

21.03.2008

Oditoryum, YTÜ Merkez Kampüsü/İSTANBUL



**Sayın Yıldız Teknik Üniversitesi Rektörü, Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü,
Saygıdeğer Panelistler ve Değerli Konuklar,**

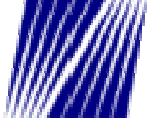
Sözlerime bu paneli düzenleyen, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü yetkililerine teşekkürlerimi sunarak ve sizlerle bir arada bulunmaktan ötürü duyduğum mutluluğu belirterek başlamak istiyorum.

Değerli Konuklar,

Dünya ekonomisinde globalleşmenin hızla sürdüğü günümüzde yeniliklerin öncüsü ve girişimciliğin temsilcisi küçük ve orta boy işletmeler bütün güçleriyle küresel rekabete uyum sağlamaya çalışmakta ve ülke ekonomisine katma değerler üretmektedir. Ancak ülkelerin kalkınmasında önemli rol oynayan teknolojik yatırımlar ve Ar-Ge çalışmalarını yapmak isteyen bu işletmeler, başta finansman sorunu olmak üzere, birçok sorunla karşı karşıya kalmaktadırlar.

Ortakların özsermayelerinin azlığı ve finansal yönetim konusunda bilgi eksikliği bulunması, bankacılık sektöründen yeterli kaynağın akması ve sermaye piyasalarına giriş şartlarının sağlanamaması gibi nedenlerle küçük ve orta büyüklükteki işletmeler büyümeleri ve gelişmeleri için yeterli kaynak bulamamaktadırlar. Söz konusu kaynak ihtiyacı hem kuruluş hem de büyüme aşamasında ortaya çıkabilmektedir. Yurtdışında venture capital olarak bilinen girişim sermayesi yatırımları genellikle şirketlere kuruluş aşamasında kaynak sağlamakta, private equity olarak bilinen özel sermaye yatırımları ise büyüme aşamasındaki şirketlere kaynak sağlamaktadır.

Son dönemde özel sermaye yatırımlarının yurtdışındaki gelişmelere paralel olarak ülkemizde de hızlandığı söylenebilir. Ancak gerek yurt içi gerekse yurt dışı kaynaklı özel sermaye yatırımlarının büyük çoğunluğu sermaye piyasası mevzuatının kapsamı dışında gerçekleştirilmektedir. Kurulumuz mevzuatında düzenlenmiş olan girişim sermayesi



yatırım ortaklıkları ise hem private equity hem de venture capital yatırımlarını kapsamaktadır.

Değerli Konuklar,

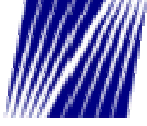
Konuşmamın bu bölümünde özel sermaye şirketlerinin ülkemizde kurulması ve faaliyetleri konusuna değinmek istiyorum.

1995-2007 yılları arasında ülkemizde yapılan 2 milyar 824 milyon dolarlık özel sermaye yatırımlarının ancak %3'ü ülkemizde kurulu şirketler tarafından yapılmıştır. Ülkemize yatırım yapan özel sermaye şirketleri genellikle offshore merkezlerinde kurulmakta ve ülkemize çifte vergilendirmeyi önleme anlaşması yaptığımız ülkeler üzerinden yatırım yapmaktadırlar. Bunun sonucunda da ülkemizde elde ettikleri kazançlardan ötürü herhangi bir vergi ödememektedirler.

Bu sebeplerle 2004 yılında özel sermaye şirketlerinin ülkemizde kurulmasını teşvik etmek amacıyla girişim sermayesi yatırım ortaklıkları tebliğinde önemli değişiklikler yaparak, paylarını sadece nitelikli yatımcılara arz edecek girişim sermayesi yatırım ortaklıklarına önemli istisnalar getirdik. Vergisel açıdan da avantajlı olan bu modelin orta vadede piyasa tarafından daha fazla kullanılacağını düşünmekteyiz.

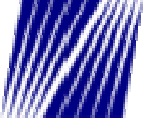
Yurtdışında özel sermaye şirketleri genellikle yatırım fonu veya değişken sermayeli yatırım ortaklığı yapısı ile yatırımlarını yönlendirmektedirler. Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca girişim sermayesine yönelik yatırım fonu kurulmasının önünde bir engel bulunmamakla beraber bu fonlar yalnızca banka, aracı kurum ve sigorta şirketleri tarafından kurulabilmektedir. Kanuna göre fon kurma yetkisine sahip olan bu kuruluşlar tarafından Kurulumuza girişim sermayesi yatırım fonu kuruluşu yönünde herhangi bir başvuru yapılmadığından özel sermaye yatırımlarına dayalı bir fon henüz kurulmamıştır.

Kurulumuzca hazırlanmakta olan yeni Sermaye Piyasası Kanunu tasarısında ise yatırım fonlarının fon yönetim şirketleri tarafından kurulabilmesi planlanmaktadır. Yeni



Kanun ile esas işi fon kurmak ve yönetmek olan fon yönetim şirketlerinin kurulması ve bu şirketlerin bireylerden topladıkları paraları da portföy yönetim sözleşmesi imzalamak suretiyle yönetmesi mümkün olacaktır. Bu çerçevede mevcut durumda kurulmuş olan portföy yönetim şirketlerine fon yönetim şirketine dönüşüm imkanı sağlanacaktır. Fon yönetim şirketleri banka, aracı kurumların iştiraki olarak kurulabileceği gibi gerçek şahıslar tarafından da kurulabilecektir. Sonuç itibariyle, girişim sermayesine dayalı yatırım fonları da fon yönetim şirketleri tarafından kurulacaktır. Girişim sermayesi yatırım fonlarının yalnızca nitelikli yatırımcılara satılması, giriş çıkışının sınırlı olması ve değerlendirme ilkeleri gibi konularda menkul kıymet yatırım fonlarından farklı bir yapıda düzenlenmesi planlanmaktadır.

Diğer taraftan Kurulumuzca hazırlanmakta olan Kanun tasarısında değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının kuruluşuna imkan verilmektedir. Mevcut Kanun uyarınca yatırım ortaklıkları TTK hükümleri çerçevesinde sabit sermayeli olarak kurulabilmektedir. AB ülkelerinde değişken sermayeli yatırım ortaklıkları yaygın olarak faaliyet göstermekte ve Kurulumuzca kayda alınan yabancı fonların büyük bir bölümü değişken sermayeli yatırım ortaklığı şeklinde örgütlenmektedir. Ülkemizde henüz yasal altyapısı olmayan ve değişken sermayeli yatırım ortaklıkları olarak ifade edilen şirket tipi, kollektif yatırım modelinin, yatırım fonu ve ortaklıklarının avantajlarını bünyesinde toplamaktadır. Söz konusu model, her zaman alım satıma açık olmanın, tüzel kişiliğe sahip olmanın avantajlarını taşımakta ve bünyesinde değişik yatırım amaçlarına sahip birçok alt fonu şemsiye yapısı ile barındırabilmektedir. Ayrıca bu yapıya ülkemize yatırım yapan yabancı yatırımcılara tanıdık olması açısından da avantaj yaratmakta olup, değişken sermayeli yatırım ortaklığı modeli ile yabancı özel sermaye yatırımlarının artacağı dolayısıyla yabancı sermayenin girişini kolaylaştıracağı beklenebilir.



Değerli Konuklar,

İkinci başlık olarak da yabancı özel sermaye şirketlerinin ülkemizde yaptığı yatırımları dikkatinize sunmak istiyorum.

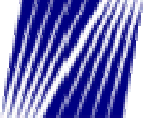
Sermaye piyasaları her dönemde şirketlerin finansal kaynak ihtiyacını karşılamalarına imkan sağlayan bir platform olmuştur. 1986 yılından bu yana sermaye piyasaları yoluyla 86 milyar dolar kaynak sağlanmıştır. Yalnızca 2007 yılında sağlanan kaynak 4,6 milyar dolar seviyesindedir.

Ülkemizdeki şirketlerin sahip olduğu yüksek büyüme potansiyeli, diğer ülkelerde bulunan şirketlere göre mukayeseli bir üstünlük yaratmaktadır. Bilindiği üzere özel sermaye yatırımları özellikle, yüksek büyüme potansiyeli bulunan, geçmiş finansal ve operasyonel veriler ile güçlü bir yönetime sahip şirketleri hedef almakta ve bu potansiyeli değerlendirmektedir. Türkiye’de 1995-2005 yılları arasında yaklaşık olarak 317 milyon dolar seviyesinde olan özel sermaye yatırımları 2006 yılından günümüze 2.527 milyon dolar seviyesine ulaşmıştır. Söz konusu değişim, özel sermaye şirketlerinin Türk şirketlerine olan ilgisinin önemli düzeyde arttığını göstermektedir.

Özel sermaye şirketleri, hedef şirketlerde gerçekleştirdikleri yatırımları genellikle ilk halka açılma, üçüncü kişilere yapılan satışlar veya borçlanma yoluyla gerçekleştirilen satın almalar (LBO) yoluyla elden çıkartmaktadırlar. Gerçekleşen özel sermaye yatırımlarının %16’sında, özel sermaye şirketleri Türkiye’de yaptıkları söz konusu yatırımlardan ilk halka arz yoluyla çıkmışlardır.

Ekonomik konjonktür bir tarafa bırakılırsa, Türkiye’de özel sermaye yatırımlarının gelişmemesinin nedenleri arasında;

- kurumsal yönetim uygulamaları ile risk yönetimi ve iç kontrol sistemlerinin gelişmemiş olması,



- şirket içi finansal raporlama kabiliyetinin zayıf olması,
 - yönetim ve şirket sahipliği ayrımının oluşmamış olması,
- sayılabılır.

KOBİ niteliğindeki işletmelerin sermaye piyasalarından fon sağlamalarını temin etmek üzere KOBİ Borsasının faaliyete geçirilmesi için Kurulumuzca yürütülen çalışmalar hızla devam etmektedir.

KOBİ Borsasının hayata geçmesi ile birlikte özel sermaye yatırımlarına likidite ve çıkış kolaylığı sağlanmış olacaktır. Ülkemize yatırım yapan özel sermaye şirketlerinin yatırım yaparken en çok dikkat ettikleri konulardan biri de çıkış imkanlarıdır. KOBİ Borsasının kurulmasıyla çıkış imkanları artacağından yabancı özel sermaye yatırımlarının hızlanması beklenmektedir. İMKB'den farklı olarak KOBİ Borsasında likidite imkanlarını artırmak için piyasa yapıcılığı sisteminin getirilmesi planlanmaktadır. Yurtdışı örnekleri incelendiğinde bu tip şirketlere portföyünü uzun vadeli yöneten menkul kıymet ve emeklilik yatırım fonlarının yatırım yaptığı görülmüştür. Mevcut durumda ülkemizde menkul kıymet ve emeklilik yatırım fonları yalnızca Borsalarda işlem gören menkul kıymetlere yatırım yapabilmektedir. KOBİ Borsasının hayata geçmesiyle yatırım fonları ve emeklilik fonlarının da bu şirketlere kaynak aktarabilmesine imkan tanınacaktır.

KOBİ Borsasının faaliyete geçmesinin, KOBİlerin daha kurumsal hale gelmesi yolunda önemli açılımlar yaratacağına, bu tür işletmelerin daha şeffaf ve hesap verebilir hale gelmesine ve profesyonel yönetime sahip olmalarına katkı sağlayacağına inanıyorum.

Sözlerime burada son verirken, paneli düzenleyen Yıldız Teknik Üniversitesine tekrar teşekkür eder, panelin başarılı geçmesini diler, hepinize saygılar sunarım.