



Dr. Yeşim Toduk Akış

Aile şirketleri, kararlarında daha subjektif

ŞİRKET BİRLEŞMELERİ VE SATINALMALARI, TÜRKİYE'DEKİ KÜÇÜK İŞLETMELERDEN, DEV ŞİRKETLERE KADAR HER BİRİNİN GÜNDEMİNDE OLMAYA DEVAM EDİYOR. BU DEĞİŞİKLİKLER SONUCUNDA YENİ YÖNETİM KURULLARI OLUŞUYOR, YENİ CEO'LAR İŞE BAŞLIYOR.

Şirketlerin gündemindeki "Kurumsal Finansman" konusunu, Türkiye'deki gelişimini ve aktiviteleri bir bilenden dinlemek istedik. Deloitte Kurumsal Finansman Ortağı Barış Öney, bizi aydınlattı. Ancak, bu söyleşinin diğer ayağı olan Hukuk konusunu da beraberinde işlemek istedik ve yıllardır tüm özelleştirme ve şirket birleşmelerinin aranan Hukukçusu, Esin Taboğlu konumuz oldu. Taboğlu Hukuk Bürosu olarak Türkiye'de yaptıkları farklı deneyimlerden yola çıkarak, Stratejik İş Ortaklıkları kurmanın hukuksal arka planını bizlerle paylaştılar.

Siz 1994'te Kurumsal Finansman'a başladığınız yıllarda Kurumsal Finansman'ın Türkiye'de ne kadar geçmişi vardı ve neredeydi? Türkiye'deki Kurumsal Finansman tarihçesini sizden dinleyebilir miyiz?

B. Ö: Türkiye 90'lı yılların başında ilk kez bugün anladığımız anlamdaki halka arzlarla tanıştı. 70'li yıllarda da yine TSKB gibi kurumların öncülüğünde halka arzlar yapılıyordu. Sermaye Piyasası Kanunu 1992'de yeniden düzenlendi ve gerek SPK'nın gerek İMKB'nin halka arzlar anlamında bugünkü düzenlemelerinin temelleri o tarihlerde atıldı. 90'lı yılların ilk döneminde 2-3 aracı kurum, halka arzlara öncülük etmeye başladı. Daha sonra TSKB olarak bu konuda epey

bir liderlik ettik. Sabancı Holding, Sasa, Vestel, Batıçim, Çelebi, Uzel gibi dönemin büyük birincil ve ikincil halka arzları hep o dönemde yapıldı. Girişim sermayesi hareketlerinin de temelleri 95'lerde atılmış olmakla beraber çok uzun yıllar pek bir ilerleme kaydedilemedi. Şirket ortaklıklarından, satın almalarından bahsetmekse pek mümkün olmadı. Bu konu yabancı doğrudan sermayenin Türkiye'ye gelmesi ile ilişkili. Türk şirketleri arasında evlilikler satın almalar açıkçası halen bugün bile pek yok.





Şirket ortaklıkları ve satın almaları sürecinde danışmanın rolü nedir?

B. Ö: Türk veya yabancı şirketlere verilen hizmetler farklılık gösterse de, temelde 3 aşamadan oluşur. Ön hazırlık dönemi, pazarlama dönemi ve işin tamamlanma dönemi. Ön hazırlık aşamasında, örneğin; Türk şirketlerinin geçmişleri, 3 yıllık faaliyet sonuçları incelenir, vizyon ve stratejileri tartışılır ve 5 yıllık iş planları oluşturulur. Şirketin bir hisse operasyonuna baz teşkil edecek muhtemel değeri tespit edilir. Tüm

bunlardan önce, geçmiş 3 yıllık finansal tablolarının uluslararası muhasebe standartlarına getirilmesi gerekir. Tüm bu konularda danışmanın müşterilerle birebir çalışarak bu çıktıları oluşturması önemlidir.

Bunların sonucu olarak da yatırımcı sunumları hazırlanır. Daha sonra yatırımcı arama safhasına geçilir. Müşterinin istekleri doğrultusunda yatırımcılarla görüşmeler yapılır ve son noktaya kadar bu görüşmeler sürdürülüp sonuca ulaşılmaya çalışılır.

Türkiye’de ne tür ortaklıklar gerçekleşiyor?

B. Ö: İki tür ortaklık veya satın alma projeleri gerçekleşiyor. Bunları stratejik veya finansal ortaklık diye ikiye ayırmak mümkün. Girişim sermayesi, finansal ortaklık olarak nitelendiriliyor. Bu, dünya üzerinde şirketlere genellikle 3-7 yıl vadeli yatırım yapan ama mutlaka bir gün hisselerini satıp çıkmak ve bu dönem zarfında kar etmek isteyen yatırımcı tipidir. Stratejik yatırımcılar ise şirket ile benzer bir faaliyet alanında çalışan ve

Türkiye'ye girmek isteyen, genellikle çıkmak gibi bir düşüncesi olmayan yatırımcılardır.

Bir Türk şirketine yabancı ortak bulma projesi ne kadar sürüyor?

B. Ö: Bu oldukça uzun bir süreç. Bir danışman ile yola çıkan bir Türk şirketinin sıfırdan başlayıp potansiyel bir ortak veya alıcı ile nihai anlaşmaya varma noktasına gelmesi, hisselerin ve paranın el değiştirmesi 9 ile 18 ay arasında sürebiliyor hatta bunu dahi aşabiliyor.

Şirketler neden Deloitte'tan hizmet almayı tercih ediyorlar?

B. Ö: Deloitte öncelikle küresel bir marka. Dünyanın 140'tan fazla ülkesinde görev yapan ortaklarımız ve uzmanları-

mız mevcut. Türk şirketlerine yabancı ortak veya alıcı ararken bu ortaklık ağımdan yararlanıyoruz. Ayrıca, Türk şirketlerinin yurtdışındaki ortaklık veya şirket alımlarında bu ağımız çok önemli rol oynuyor. Türkiye'de çok deneyimli ortak ve yöneticilerden oluşan bir kadromuz mevcut. Deloitte olarak bünyemizde çok ciddi halka arz, girişim sermayesi, şirket ortaklıkları, satın almaları, şirket yapılandırılmaları deneyimleri barındırıyoruz. Türkiye'de ve dünyada var olan kadrolarımızla bu konuda en yetenekli, esnek ve özellikle küçük ve orta büyüklükteki şirketlere yönelik çalışabilen ender kurumlardanız.

Sizin en büyük katkınız nedir?

B. Ö: Şirketin vizyonu ve stratejileri ko-

nusuna farklı bakış açıları getirebilme yeteneği sayesinde, şirkete iyi bir yön çizebiliyoruz. Bu sayede nihai hedef olan doğru ortaklığın gerçekleştirilebilmesine yardımcı oluyoruz. Şirketin geçmişini doğru analiz edebiliyoruz. Şirketin değerini ve potansiyel yatırımcı için katma değerini en doğru şekilde yansıtabiliyor, ortaya çıkarabiliyoruz. Müzakereler çok önemlidir. Hissiyatınıza göre hareket etmeyip sağlam ve soğukkanlı davranabiliyor olmak gerek. Biz bu süreci iyi yönettiğimizi düşünüyoruz.

Sayın Esin Taboğlu, siz Türkiye'de tüm önemli şirket satınalma ve birleşmelerinde adından en sık söz edilen hukukçusunuz. Türkiye'deki şirket birleşmeleri, satınalmalar ve özelleş-

ÖZELLİKLE KURUMSAL GELİŞİMLERİNİ TAMAMLAMIŞ ŞİRKETLERE DANIŞMANLIK YAPIYORSANIZ, PROFESYONELLERLE İŞ YAPIYORSUNUZ VE KARARLARI DAHA OBJEKTİF OLUYOR. ANCAK AİLE ŞİRKETLERİNDE DURUM BİRAZ FARKLI TABİ Kİ. KARARLARINDA DAHA SUBJEKTİF OLUYORLAR.



tirme ile ilgili ortamı değerlendir misiniz?

E. T: Birleşme ve devralmalar, Türkiye'de son 5 yılda bir ivme kazandı ve özellikle son üç yıl içerisinde, yapılan özelleştirmeler de dahil, o döneme kadar yapılmış en büyük çaplı işlemler gerçekleştirildi. Hukuki süreç anlamında bakıldığında, Türk Ticaret Kanunu çerçevesinde her zaman yapılagelen işlemler olmakla beraber, özellikle son 10 yılda etkinlik kazanan bağımsız düzenleyici otoritelerin özel düzenlemeleri sayesinde, birleşme ve devralmalar başka bir boyut kazandı. Aynı şekilde, duruma göre, Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi aracı kurumlar gibi şirketlerde yapılan birleşme ve devralmalarda Sermaye Piyasası Kurulu'nun, enerji sektöründe faaliyet gösteren şirketlerde Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu'nun izni söz konusu oldu.

Taboğlu hukuk bürosu bu süreçte hangi işlemlerde yer aldı?

E. T: Biz, en baştan beri yoğunlukla özelleştirme, birleşme ve devralmalar alanlarında danışmanlık yapan bir hukuk bürosu olarak çalışıyoruz. Türkiye açısından hareketli geçen son birkaç yıl bizim açımızdan da hareketli geçti. Özelleştirmeler açısından, Türkiye'de 2002'den beri gerçekleşen neredeyse tüm özelleştirme ihalelerinde ya Özelleştirme İdaresi ya da potansiyel alıcılardan birinin danışmanı olarak görev yaptık. Birleşme ve devralmalarda ise, enerji, finans, çimento, perakende alanlarında faaliyet gösteren şirketlerin birleşme ve devralmalarında bazen satıcı ortakları bazen de alıcıları temsil ettik.

Türk Şirketleri danışman kullanmaktan kaçınıyorlar mı?

B. Ö: Türk şirketlerinin danışman kullanma kültürü yeni yeni gelişen bir olgu. Şirketler gerek kendilerinin yeterince bilgi sahibi olduklarını ve bu işleri kendileri götürebileceklerini düşündüklerinden, gerekse de bilgilerini danışmanla-



ıyla paylaştıkları takdirde piyasanın öğreneceğinden çekindiklerinden, danışman kullanmayı pek düşünmüyorlar. Bir de bu işin maliyetine katlanmak istemiyorlar. Ancak, doğru danışman olduğunu hissettiklerinde ve güven duyduklarında, danışman kullanmaktan kaçınıyorlar. Türkiye'de bu gibi konularda danışmanlık yapmaya çalışan, ancak yeterli bilgisi ve deneyimi olmayan kişilerle ve kurumlarla yaşanan olumsuz deneyimler, şirketleri danışman kullanmaktan alıkoyan bir durum yaratabiliyor.

E. T: Türk şirketleri için hukuk danışmanlığı hizmeti almak çok yeni bir du-

TÜRK ŞİRKETLERİNİN DANIŞMAN KULLANMA KÜLTÜRÜ YENİ YENİ GELİŞEN BİR OLGU. ŞİRKETLER GEREK KENDİLERİNİN YETERİNCE BİLGİ SAHİBİ OLDUKLARINI VE BU İŞLERİ KENDİLERİ GÖTÜREBİLECEKLERİNİ DÜŞÜNDÜKLERİNDEN, GEREKSE DE BİLGİLERİNİ DANIŞMANLARIYLA PAYLAŞTIKLARI TAKDİRDE PİYASANIN ÖĞRENECEĞİNDEN ÇEKİNDİKLERİNDEN, DANIŞMAN KULLANMAYI PEK DÜŞÜNÜMÜYÖRLER. BİR DE BU İŞİN MALİYETİNE KATLANMAK İSTEMİYÖRLER. ANCAK, DOĞRU DANIŞMAN OLDUĞUNU HİSSETTİKLERİNDE VE GÜVEN DUYDUKLARINDA, DANIŞMAN KULLANMAKTAN KAÇINMIYÖRLER.

rum. Bundan birkaç yıl öncesine kadar, böyle bir ihtiyaç hiç duyulmuyordu. Ancak, Türk şirketleri yabancı yatırımcılarla görüşürken yabancıların hukuk danışmanlarının işleme katkılarını görünce, kendi haklarının da aynı şekilde korunması gerektiğini anladılar. Türk şirketleri özellikle yabancılarla yaptıkları anlaşmalarda hukuk danışmanlığı hizmeti almaya özen gösteriyorlar. Hukuk hizmeti Türkiye’de daha ziyade ihtilafların halinde alınan bir hizmetken artık bir anlamda yabancı sermayenin Türkiye’ye gelişi ile danışmanlık şeklinde de verilmeye başlandı. Ben buna bir “koruyucu hekimlik” benzetmesi yaparak “koruyucu avukatlık” diyorum.

Şirket birleşme ve devralmalarında doğru hukukçu mu önemli, doğru danışman mı?

E. T: Birleşme ve devralmalar, hem satıcı hem alıcı açısından iyi bir ekiple yola çıkılması gereken işlemler. Hukuki anlamda satışın çatısını doğru kurmak ve yönetmek için iyi bir hukuk danışmanına, işin mali boyutunu doğru değerlendirip yönlendirmek için iyi bir mali danışmana ve vergisel açıdan en avantajlı yapıyı kurmak için de iyi bir vergi danışmanına ihtiyaç olduğu bir gerçek.

Şirketlere hukuksal danışmanlık yapmanın zor yanları nelerdir?

E. T: Özellikle kurumsal gelişimlerini tamamlamış şirketlere danışmanlık yapıyorsanız, profesyonellerle iş yapıyorsunuz ve kararları daha objektif oluyor. Ancak aile şirketlerinde durum biraz farklı tabii ki. Kararlarında daha subjektif oluyorlar.

Şirketlere danışmanlık yapmanın zor yanları nelerdir?

B.Ö: Güven problemi... Danışmana olan güven sorunu. Şirketler sizin bilgi ve deneyiminize çok zor itibar eder hale gelebiliyorlar. Bunu kırana kadar zorlamıyorsunuz. Bir de ortaklık veya şirket alımı müzakerelerinde iki tarafın da



TÜRK ŞİRKETLERİ ÖZELLİKLE YABANCILARLA YAPTIKLARI ANLAŞMALARDA HUKUK DANIŞMANLIĞI HİZMETİ ALMAYA ÖZEN GÖSTERİYORLAR. HUKUK HİZMETİ TÜRKİYE’DE DAHA ZİYADE İHTİLAFLARIN HALLİNDE ALINAN BİR HİZMETKEN ARTIK BİR ANLAMDA YABANCI SERMAYENİN TÜRKİYE’YE GELİŞİ İLE DANIŞMANLIK ŞEKLİNDE DE VERİLMEMEYE BAŞLANDI. BEN BUNA BİR “KORUYUCU HEKİMLİK” BENZETMESİ YAPARAK “KORUYUCU AVUKATLIK” DİYORUM.

memnun olabileceği durumu oluşturmak için en zor kısmı. Bizler Türk şirketlerinde doğrudan hissedarlarla çalışıyoruz. Şirketin CEO’su, CFO’su özellikle müzakereler aşamasında bu işin dışında kalıyor. Bunun aksi durumlar olsa da genellikle nihai müzakereler hissedarlarla yürütülüyor. Karşı tarafın ise genellikle hissedar yerine şirketin profesyoneli olması durumu uzatıyor ve güçleştiriyor.