

MELEK YATIRIM 101

Melek Yatırımcılığa Sağlam Adım Atölyesi

23 Mart 2015



Uluslararası Mentor ve Yatırımcı Ağı

Geri Bildirim
ve
Seçim Süreci

Mentörlük
ve
Destek Programları

Özendirme ve
Farkındalık
Çalışmaları

Yerel Mentor ve Yatırımcı Ağı

Atölye Ekibi



DIDEM ALTOP

Endeavor Türkiye Genel Sekreteri



ASLI KURUL

Endeavor Türkiye Girişimci
Hizmetler Direktörü



KAAN KALIPCI

Endeavor Türkiye Girişimci
Hizmetler Müdürü

Atölyenin Hedefleri ve Gündem

Melek yatırımcılığın
iyi uygulamalarını paylaşmak.

Deneyimli yatırımcıların tecrübelerinden
faydalanmak.

Yeni yatırımcıların sorularını cevaplamak.

Melek yatırımcıları tanıştırmak.

Melek yatırımcılık ekosistemini tartışmak
ve şekillendirmek.

Melek Yatırım Nedir? Melek Yatırım Stratejiniz Melek Yatırımcılık Nasıl İşler?

İnceleme (Deal Screening)

Değerleme (Valuation)

Müzakere (Negotiations)

Durum tespiti (Due Diligence)

Yatırım kapanışı (Deal Closing)

Yönetim (Post Investment Relationship)

Melek Yatırım Yaklaşımları Özet ve Sonraki Adımlar

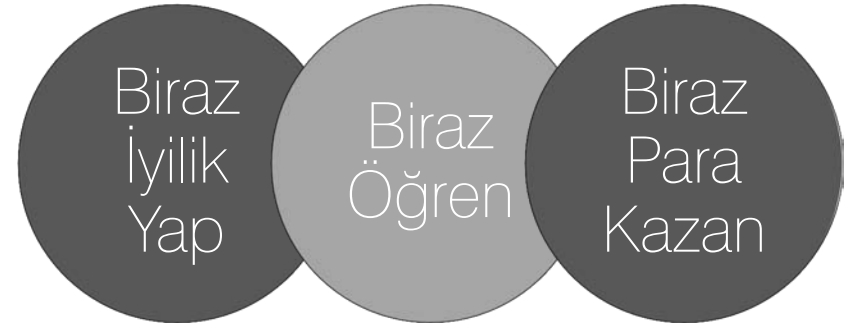
Melek Yatırım Nedir?

Birinci Bölüm

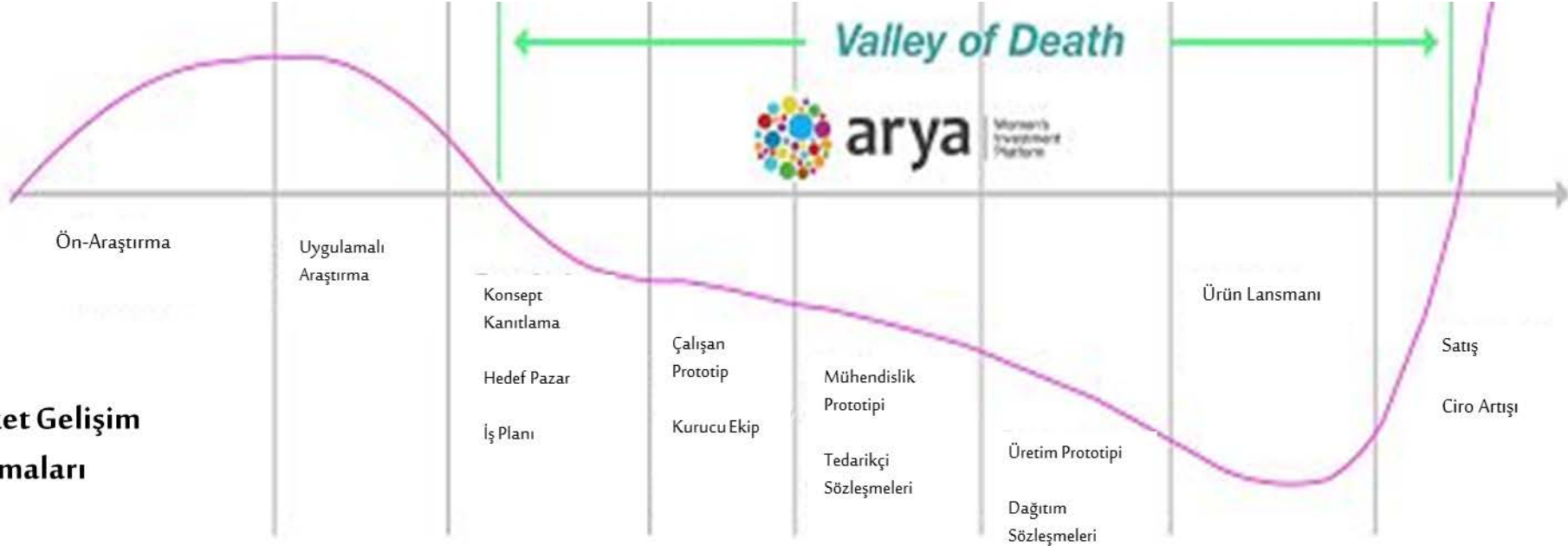
Melek Yatırımcılar Kimlerdir?

- Finansal esneklikleri vardır
- Yatırımlarda aktif rol alırlar, değer katarlar
- Kendi paralarını yatırırlar
- Erken aşama ve henüz kanıtlanmamış modellere yatırım yaparlar

Melek Yatırımın Üç Hedefi



Girişimciler



Girişimciler

- Giriřimcilerin büyük bir kısmı daha önce Şirket kurmadıkları için tecrübesiz olurlar
- Finansman dışındaki konularda da yardıma ihtiyaçları vardır:
 - Daha önce hiç yapmadıkları ya da düşünmedikleri iş süreçleri ile ilgili basit ayrıntılar
 - Daha önce karşılaşmadıkları için öngöremedikleri durumlar
 - Yeni sektörlerde bağlantılar
- Giriřimcileri, tecrübeleriniz ve bağlantılarınızla da desteklemeniz büyük önem taşır

Yatırımlar

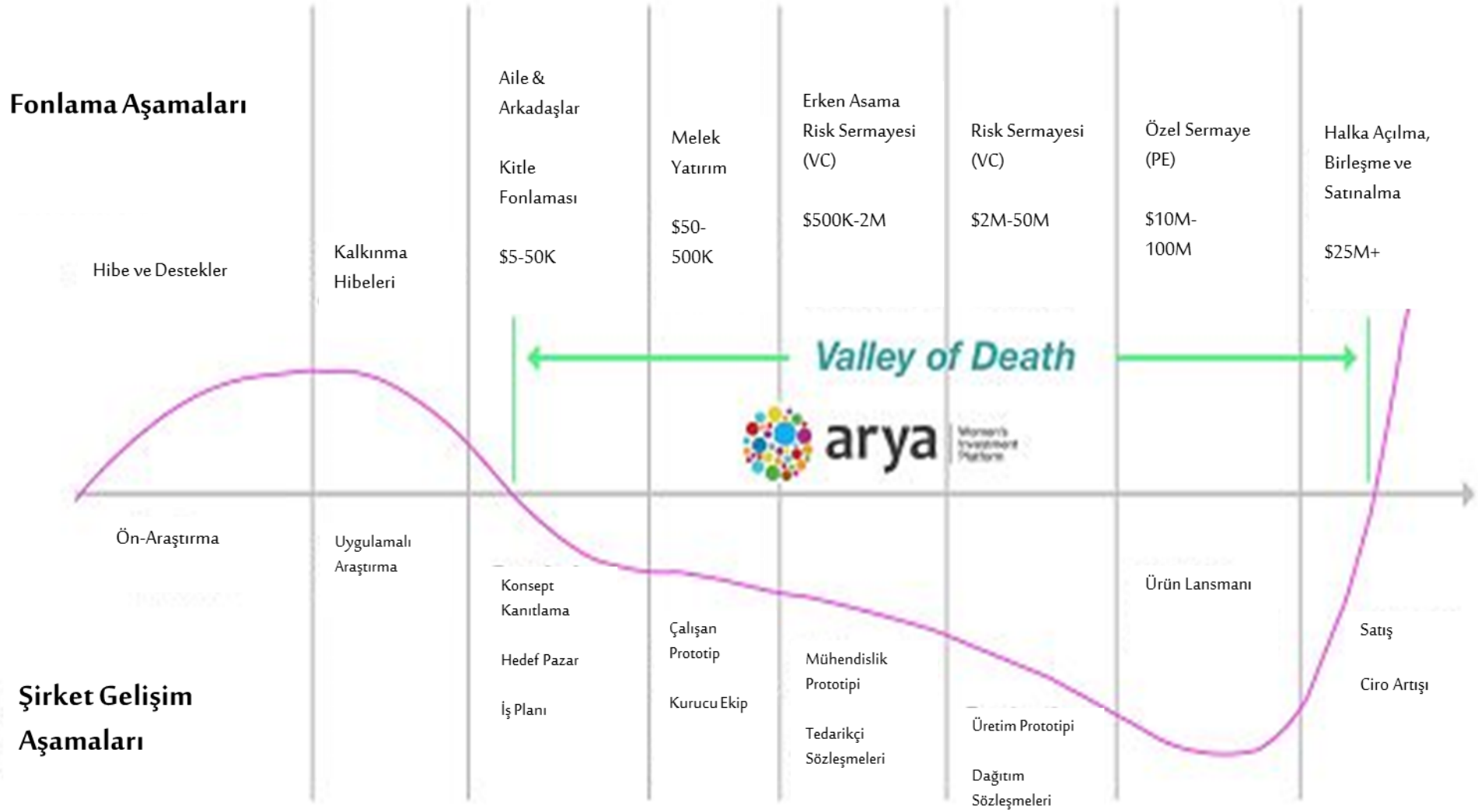
- Melek yatırımların özellikleri
 - Borç vermez; hisse alırlar
 - Genellikle azınlık hissesi alırlar
 - Sabırlı sermaye vasfı ile hızlı geri dönüş beklemezler
- Bu yatırımlar fevkalade başarılı olabilir...



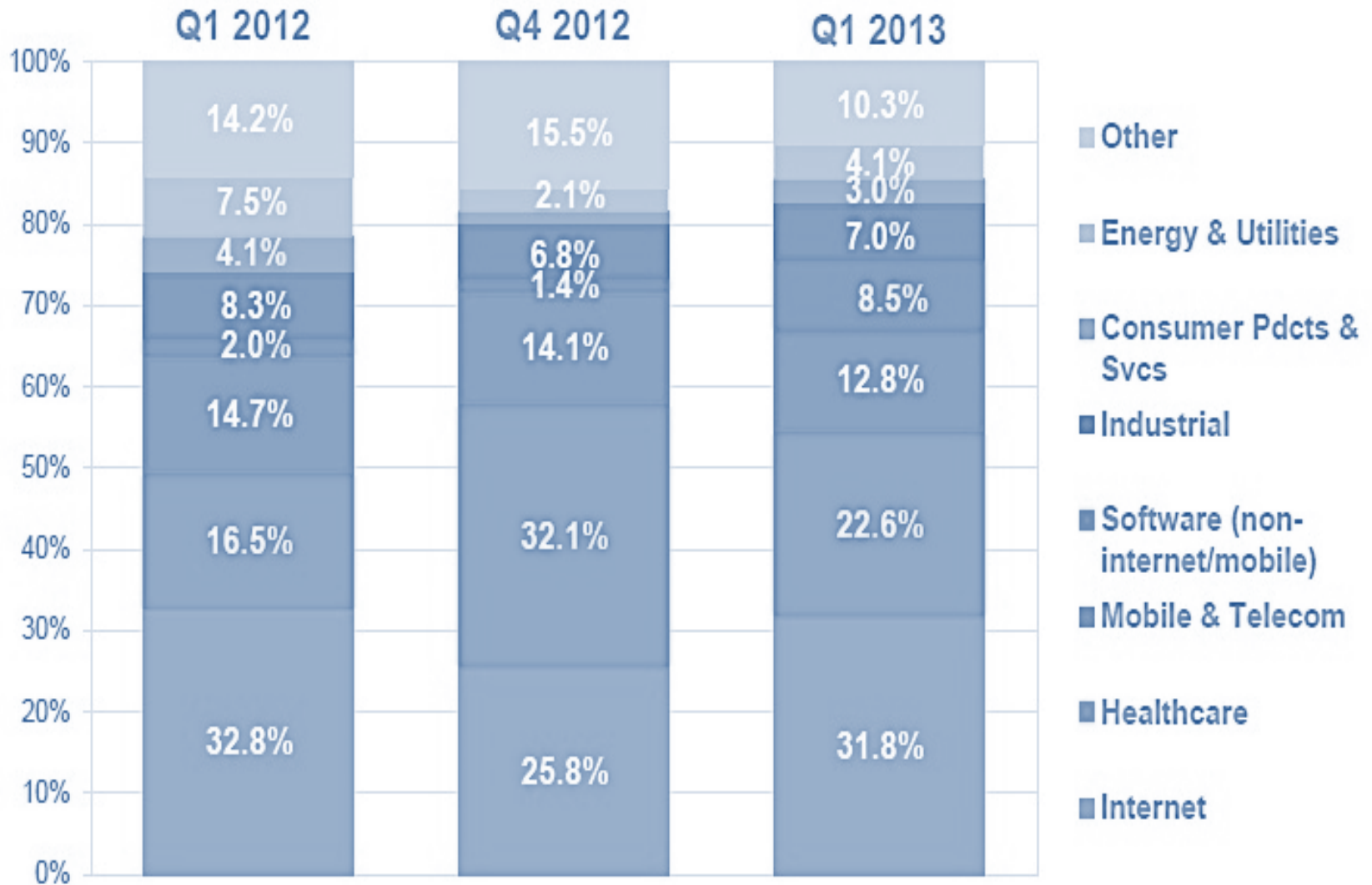
- Veya daha yeni adım atarken başarısız sonuçlanabilir...



Yatırım Büyüklükleri



Sektörlere Göre Yatırımlar



Biraz İyilik Yap

Giriřimcilerin hayallerine ulaşmalarına yardımcı olmak

şirketlerin istihdam yaratmalarını desteklemek

Yeni ürün ve hizmetleri pazara kazandırmak

Biraz Öğren

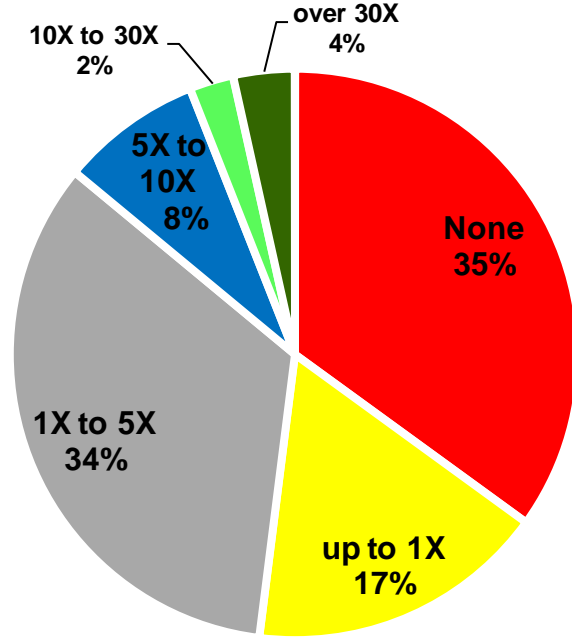
Entelektüel egzersiz, yeni uzmanlıklar

Yeni insanlar ile birlikte bir macera ve keşif süreci

Başarılının parçası olma imkanı

Biraz da Para Kazan

Return on Investment



SONUÇ

Yatırımları çeşitlendirmek çok kritiktir.

- 1,137 yatırımlın sonuçları çok farklı
 - Yatırımların yarısı kayıpta
 - 1/3'ü tamamen kayıp
 - 1/6'dan azı büyük kazanç
- Tüm 1,137 yatırımda:
 - 2,6x
 - Senelik %27 getiri
- İngiltere'de gerçekleşen benzer bir çalışma aynı sonuçları gösterdi

Bireysel Katılım Sermayesi

- Hazine Müsteşarlığı tarafından erken aşama şirketlere yatırım cazip hale getirmek amacıyla ortaya çıkmış bir inisiyatiftir
- Kişisel serveti olan kişiler veya tecrübeli yatırımcılar BKS'ye başvurabilirler
 - Lisans almadan önceki iki yılda, yıllık gayrisafi geliri en az 200,000 TL olan ve;
 - Lisans başvurusu anında toplam varlıklarının (her türlü menkul ve gayrimenkuller) değeri en az 1,000,000 TL olan, veya;
 - Banka ve finans kuruluşlarında, yüksek cirolu şirketlerde veya kuluçka merkezlerinde yöneticilik yapmış kişiler başvurabilirler.

Bireysel Katılım Sermayesi

Avantajlar1;

- BKY'ler hesapladıkları hisse tutarlarının %75'ini, hisselerin elde edildiği dönemde yıllık gelir vergisi matrahlarından indirebilirler.
- Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, TÜBİTAK ve KOSGEB tarafından belirlenmiş programlar kapsamında son 5 yıl içinde desteklenmiş girişim şirketlerine iştirak sağlayan BKY'ler için vergi desteği oranı %100 olarak uygulanır.
- Vergi desteğine konu yıllık indirim tutarı 1.000.000 TL'yi aşamaz.

Türkiye’de Melek Yatırımcılık Ekosistemi

- Hazine –Bireysel Katılım Sermayesi - 260’dan fazla Sertifikalı Yatırımcı
- Borsa İstanbul Özel Pazar
- Melek Yatırımcı Ağları
 - METU – Tech BAN
 - Galata Business Angels
 - E-Tohum
 - Keiretsu
 - BIC Angels
 - Şirket Ortağı
 - Arya
 - EĞİAD
- En bilinen melek yatırımcılar:
 - Ahu Serter (Farplas)
 - Emre Kurttepelı (mynet)
 - Alp Saul (Pronet)
 - Hasan Aslanoba (Erikli)
 - Melih Ödemiş (yemeksepeti.com)
 - Nevzat Aydın (yemeksepeti.com)



Melek Yatırım Stratejiniz

İkinci Bölüm

Önemli Unsurlar

Yatırımcı davranışına etki eden faktörler

- Yıllık yatırım sayısı
- Her yatırımın boyutu
- Risk toleransı

Melek yatırımların toplam portföydeki boyutu:

- Gözden çıkarabileceğiniz bir yatırım olmalı
- Kaybederseniz yaşam standardınızla etkilenebilir



Yatırım Dağılımı

- Yatırım dağılım modellerine göre 'alternatif' yatırımlar tüm portföyün düşük bir yüzdesi olmalıdır
 - Hedge fund (koruma amaçlı fon)
 - Melek Yatırım / Risk Sermayesi (VC) / Özel Sermaye (PE)
- Melek yatırımlar tüm portföyün küçük bir bölümünü oluşturur
 - Tipik olarak %10'un altında olması önerilir



Melek Yatırım Portföyleri

Portföy yaklaşımı

- En az altı yatırım önerilir
- Riski dağıtmak için ideal sayı ~15

Her Yatırımın Miktarı:

- Toplam Melek Yatırım Portföyü < Tüm Portföy
- Başarılı Portföy Yaklaşımı = En az 6 yatırım
- Tipik Bir Melek Yatırım = Tüm yatırım portföyünün %1'i



Yatırımların Süresi ve Zamanlaması

- Startup yatırımlarının satılması çok zordur, özel mevzuatlar mevcuttur
 - Gelir vergisi kanunu bu süreci etkiler
- Genelde herkesin aynı anda çıkması gerekir
 - Şirketin bir alıcıya satılması
 - Halka arz
- Kimse satışın ne zaman gerçekleşeceğini öngöremez

SONUÇ

Melek yatırımlar likid değildir ve olası geri dönüşü uzun solukludur.

Melek Yatırımcılık Nasıl İşler?

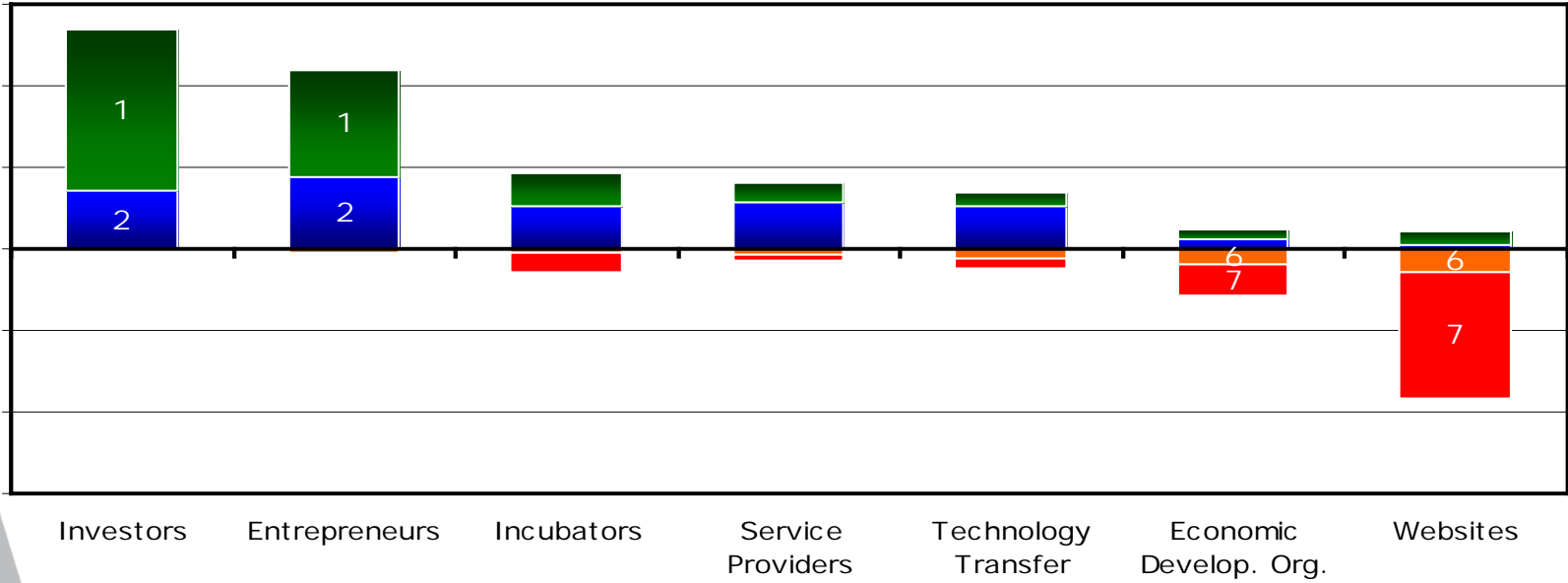
Üçüncü Bölüm



Aday Şirket Bulmak

Aday Şirket Bulmak

Value of Referral Sources



SONUÇ

Yatırımcı ve girişimci referansları çok önemli.

Aday Şirket Bulmak

- Kişisel network dışı Melek Yatırımcı'nın girişimciler ve diğer yatırımcılar ile tanışabileceği etkinliklere katılıyor olmaları hem networklerini genişletmek hem de piyasa ve ekosistem hakkında bilgi edinmek adına çok önemlidir.
- Faydalı etkinlikler için takip edilmesi gereken bazı kaynaklar;
 - Webrazzi Summit ve diğer Webrazzi etkinlikleri (mobil, dijital, e-ticaret... vb)
 - E-Tohum
 - Galata Business Angels
 - Girişim Fabrikası
 - Start-Up Bootcamp
 - Global Girişimcilik Haftası Kapsamındaki Etkinlikler

Tıpkı işe eleman alır gibi...

İşe Alım

- İş ilan1 vermek
- CV'leri toplamak
- Kontrol edip bir k1sm1n1 elemek
- En iyilerle mülakat
- İlk teklifi sunmak
- Maaş pazarl1đ1 yapmak
- Referans kontrolü
- İşe al1m1 tamamlamak

Yatırım Kararı

- Yatır1m yapılacağ1n1 duyurmak
- Yönetici özeti toplamak
- Kontrol edip bir k1sm1n1 elemek
- En iyilerden sunum almak
- Ön protokol sunmak
- Değerleme pazarl1đ1
- Durum tespiti gerçekleştirerek
- Yatır1m1 kapatmak

İnceleme Süreci

4 Ana İnceleme Yolu

Network/Referans

Yönetici Özeti
(Executive Summary)

İş Planı
(Business Plan)

Yatırımcı Sunumu
(Investor Pitch)

İnceleme Çerçevesi

Önce insan (becerikli ekip)

Potansiyel (büyüyen pazar ve ölçeklenebilirlik)

Çekici fikir (fizibilite & rekabet avantajı)

Değer nasıl katılır

Uyarı: Ünlü Yatırımcılar

İyi bilinen yatırımcıların yaptıklarını kopyalamak etkili olmayabilir

- En başarılı yatırımcılar bile bir çok kez yanlış olabilirler
- Sizin için büyük bir yatırım bedeli onlar için önemsiz bir rakam olabilir

SONUÇ

Bu sizin paranız, her yatırım için kendi standart ve sebepleriniz olmalı.

Uyarı: Ünlü Girişimciler

- Tecrübesiz yatırımcılar girişimcinin eski başarılarından fazla etkilenebilirler:
 - Başarılı bir şirketin bir parçası olmuş olmak girişimcilik başarısının göstergesi değildir
- Başarılı bir takımın parçası olmak garanti değildir
 - GS kadrosunda 25 oyuncu var, yarısı bir dakika bile oynamıyor

SONUÇ

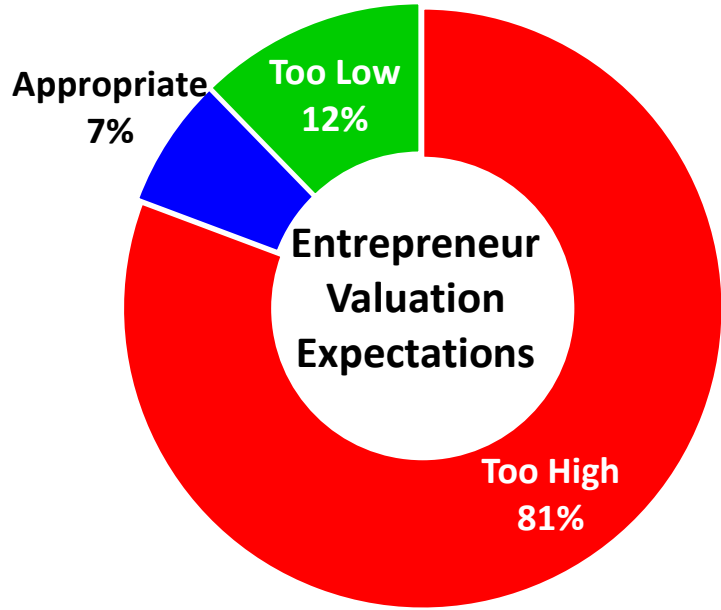
AŞka gelme.



Değerleme (Valuation)

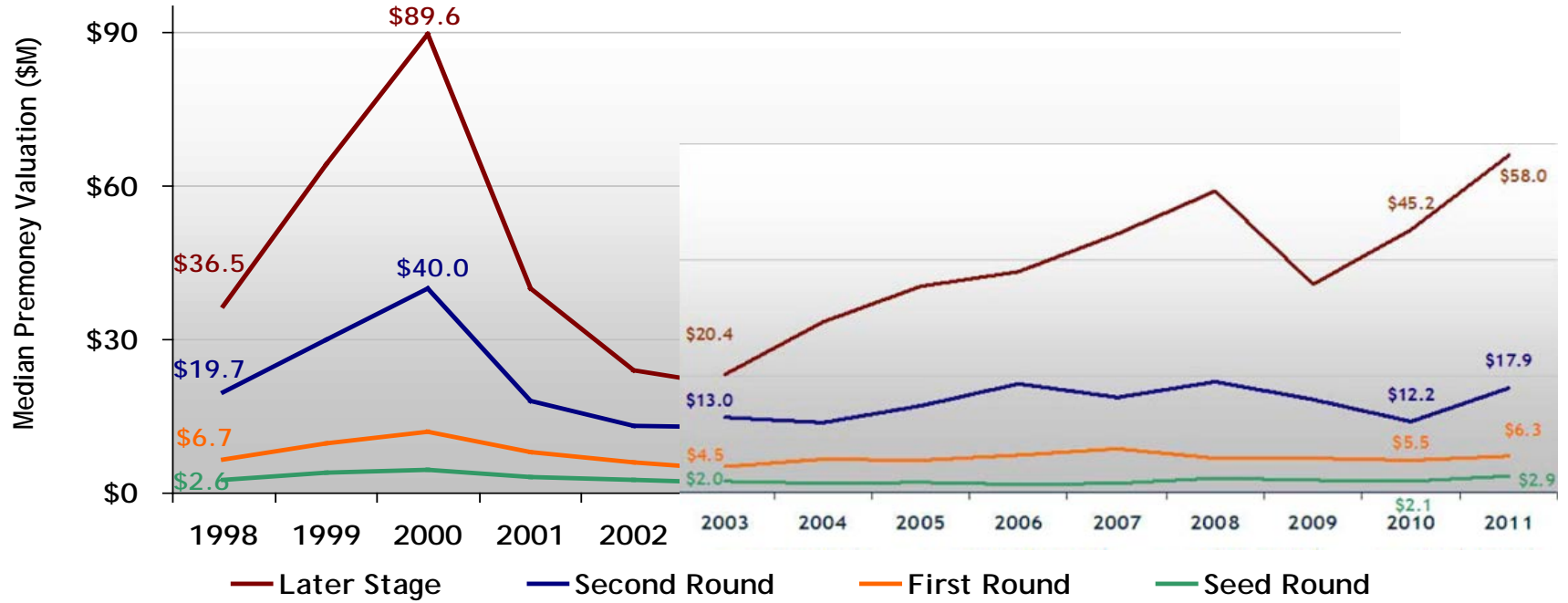


Prensipier



- Tecrübesiz yatırımcılar genelde Şirket değerlemesinin önemsiz olduğunu düşünürler
 - Fikre aşık olurlar ve değerlemenin gelecek getiri üzerindeki etkisini hesaba katmazlar
- Tüm pazarlar yerel dengelerden etkilenirler
- Sonradan gelen yatırımcılar yerel olmayabilir

Round-Bazlı Medyan Değerlemeler

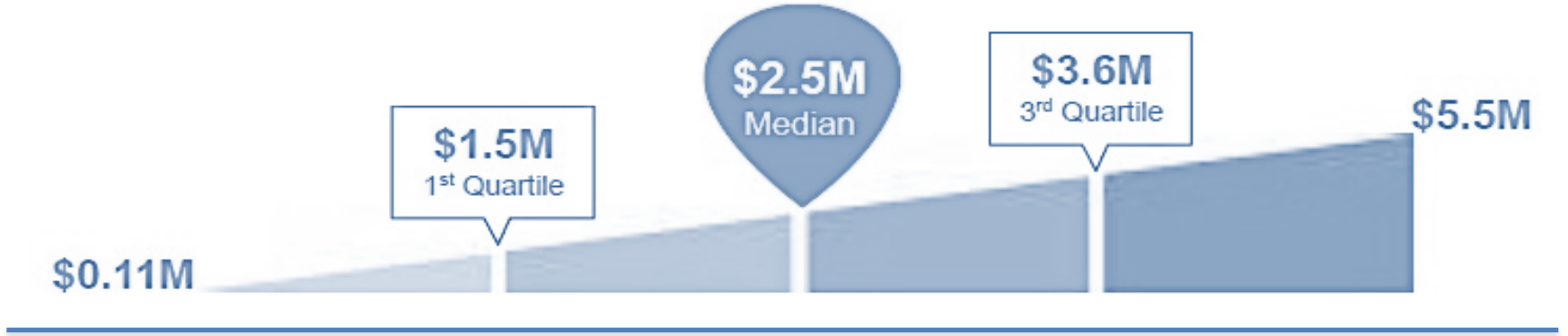


Source: Dow Jones VentureSource

İki önemli kavram

- Şirketler olgunlaştıkça değerlendirme artar
- Deneyimli yatırımcılar fazladan değerlendirme yapmaz (çizgiler kesişmez)

ABD Melek Yatırım Değerlemeleri



Türkiye'deki en aktif tohum aşaması yatırımları yapan iki melek grubunun ortalama medyan yatırım değerlemeleri *~2MM TL*

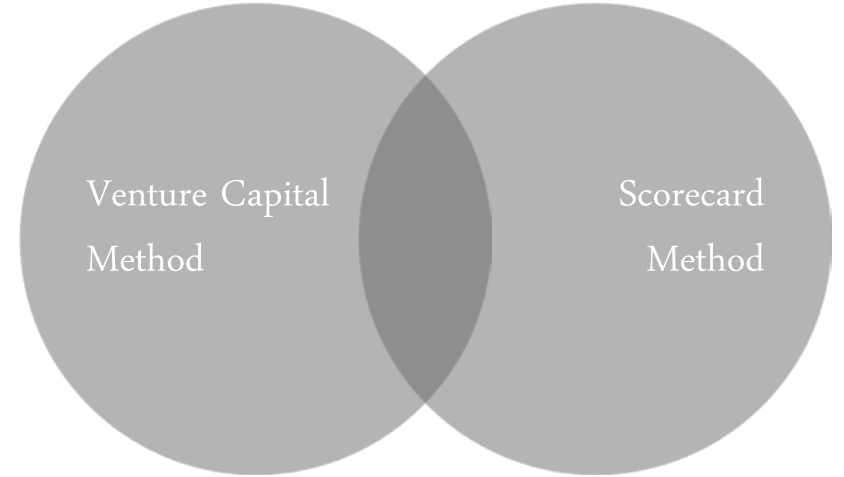
Değerleme Metodları

- DCF gibi bir çok kantitatif değerlendirme metodu mevcuttur ancak modellerin bu aşamada uygulanması zordur
 - Projeksiyonlar tahmini
 - Çıkış zamanı belirsiz
- Model kullanırken belirsizliği hesaba katmak önemlidir

Start-up değerlemeleri için kullanılan iki tahmin modeli

VC Method

Şirket Finansalları + Pazar Verisi



Scorecard Method

Algıların metodolojik bir şekilde analizi

Scorecard Metodu

Kriter	Ağırlık	Faktör	Sonuç
Pazar	%25	100%	0.25
Ürün/hizmet teknoloji	%15	120%	0.18
Pazarlama/satış kanalları	%10	60%	0.6
Yönetim Deneyimi	%30	130%	0.39
Rekabet	%10	100%	0.10
Diğer	%10	100%	0.10
TOTAL	%100		1.08
Medyan rakam 2MMTL			2,16

Değerleme Prensipleri

- Pazardaki aktivite mutlaka takip edilmeli
 - Yatırımcılar gayri resmi verileri kendi networklerinden toplamalı
 - Resmi yayınlar ile karşılaştırmalı
- Her durum farklı
 - Güvenilir veri eksikliği olacaktır
 - Evrensel kabul edilmiş metod yoktur
 - Sadece fiyat belirlemek değildir, aynı zamanda pazarlık yapmaktır

SONUÇ

Değerleme bir bilim değil, sanattır.



Sonraki Finansman Roundları

- Başarı hikayeleri genelde birden fazla yatırım turu gerektirir
- Sonraki roundlar daha kurumsal yatırımcılardan gelir

SONUÇ

Sonraki finansman roundında masanın öbür tarafında olacaksınız.

Kendi melek yatırım turunuzda yüksek değerlemeden kaçının.

Uyarı: Düşük Değerleme

- Bazı yatırımcılar ne kadar düşük değerlendirme olursa o kadar iyi olur diye düşünürler
- Düşük değerlendirme her ne kadar yatırımcı lehine olsa da, fazla düşük olursa girişimci motivasyonlarını kaybederler

SONUÇ

Uzun vadeli girişimci motivasyonu kısa vadeli maddi çıkarılardan daha önemlidir.

Kendi melek yatırım turunuzda hisseleri ucuza kapatmaktan kaçının.



Müzakere (Negotiation)



Term Sheet (Niyet Mektubu)

- Anlaşma (=Deal) esaslı koşulları üzerinde anlayış birliğı sağlanması için hazırlanan ve yatırımcı ile girişimci ve/veya girişim arasında imza edilen bir müzakere belgesidir.
- Bağlayıcı değildir

Term Sheet / İçerik

Yatırım'ın Yapılması

Değerleme & Yatırım Tutarı

İşlemin Yapılışı

Sermaye Tablosu

İşlem Ön Şartları

No-shop (=münhasırlık)

Yatırım Sonrası

Oy Hakları & Koruyucu Hükümler

Bilgiye Erişim & Denetim Hakları

Vesting (=iktisap) & Lock-up (=devir yasağı)

Rekabet Yasağı, Gizlilik & Fikri Mülkiyet Hakları

Yeni Round'lar & Exit (=çıkış)

ROFR & Tag-along

Drag-Along?

IPO Rights

Anti-Dilution (=Sulanmama)

Liquidation Preference (=Tasfiye İmtiyazı)



DURUM TESPİTİ (DUE DILIGENCE)





Due Diligence Neden Yapılmalı?

- Giriřimcileri ve ekibin dinamiklerini yakından tanımak
- Varsayımları teyit etmek
- Beklentileri dođru tanımlamak
- Hata risklerini önlemek
- Olası kötü niyetli yanlış bilgilendirmelerin önüne geçmek





Due Diligence Başlıkları

Girişimciler

Pazar ve Rekabet

Teknoloji ve İnovasyon

Kurumsal Deęerler

Finansal Durum

Hukuki Konular



Yatırım Kapanışı (Deal Closing)



Kapanış

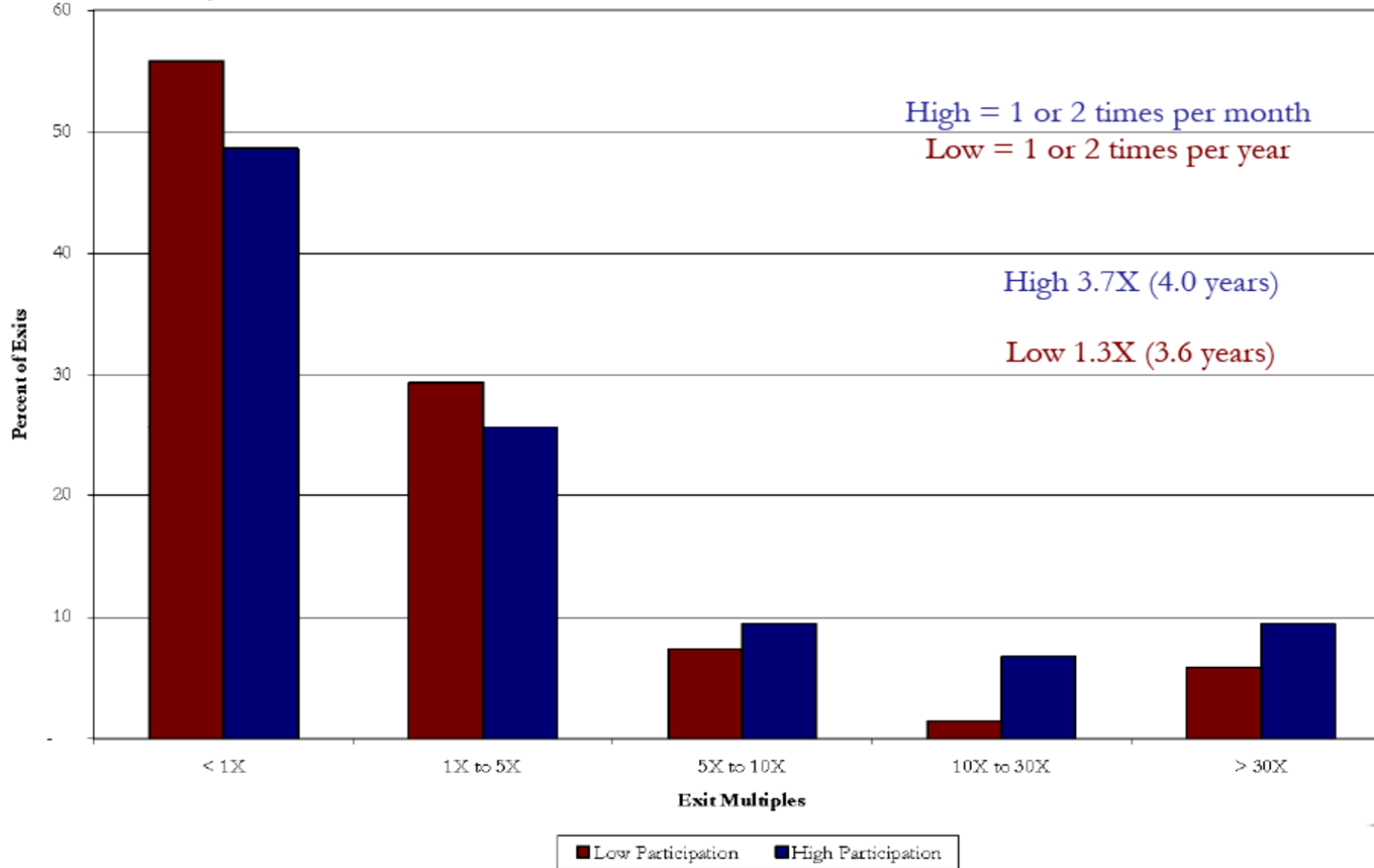
- Hissedarlar anlaşması (Shareholders' Agreement) vs. Ana sözleşme
- Resmi onay ve izinler
- Fikri Mülkiyet haklarının devri
- Önceki sermayenin ödenmiş olması
- Vergi ve SGK borçlarının ödenmiş olması
- Pay sahipleri arasında daha eski sözleşmelerin feshi?
- Özellikli konular:
 - Beyan ve taahhütler
 - Talep ve Tazminatlar
 - Cezai Şartlar
 - Esas sözleşme ile uyum
- Diğer



Yönetişim (Post-Investment Relationship)



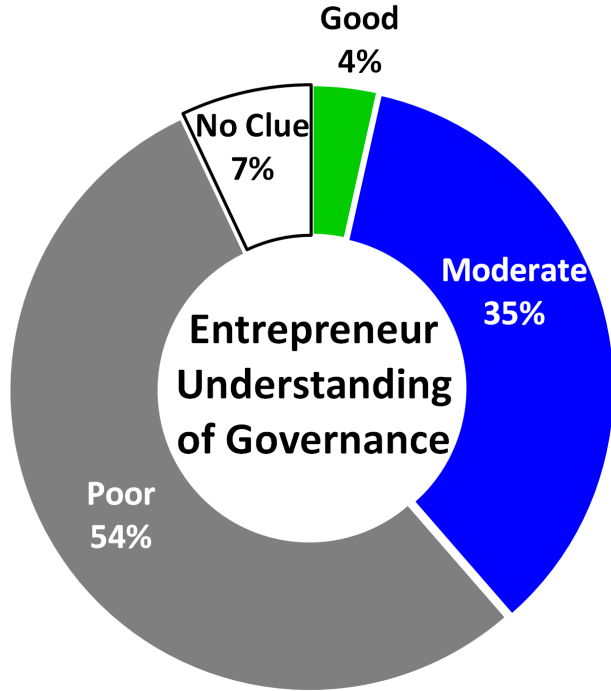
Yönetişimde Yatırımcının Rolü



SONUÇ

Yatırımcının direk desteği arttıkça girişimcinin başarısı ve yatırımın geri dönüş oranı paralel oranda artış gösteriyor.

Giriřimcilerin Yönetim Becerisi



- Melek Yatırımcıların Alabileceği Farklı Roller
 - YK Üyesi (aktif yada gözlemci)
 - Danışma Kurulu Üyesi
 - Konu Uzmanı
 - Yönetici Mentörü
 - Genel Danışmanlık
 - Network Uzmanı
- YK'da uzman çeşitliliği sağlıklıdır ancak yatırımcı ağırlıklı olması sakıncalıdır.

SONUÇ

Giriřimcilerin %61'i iyi yönetim uygulamaları ile ilk defa karşılaşılıyor. Yatırımcılar ve Girişimciler arasında net, şeffaf ve ortak ilkeler belirlenmelidir.



Yönetişim Hakkında Hukuki Konular

- Yönetime Katılma
 - Yönetim Kurulu Üyeliđi
 - Yönetim Kurulu Gözlemciliđi
 - Danışmanlık Sözleşmesi
 - Yönetim Sözleşmesi
- Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumlulukları
- Yönetim Kurulu Üyesinin Kamu Borçlarından Sorumluluđu

Melek Yatırım Yaklaşımları

Dördüncü Bölüm

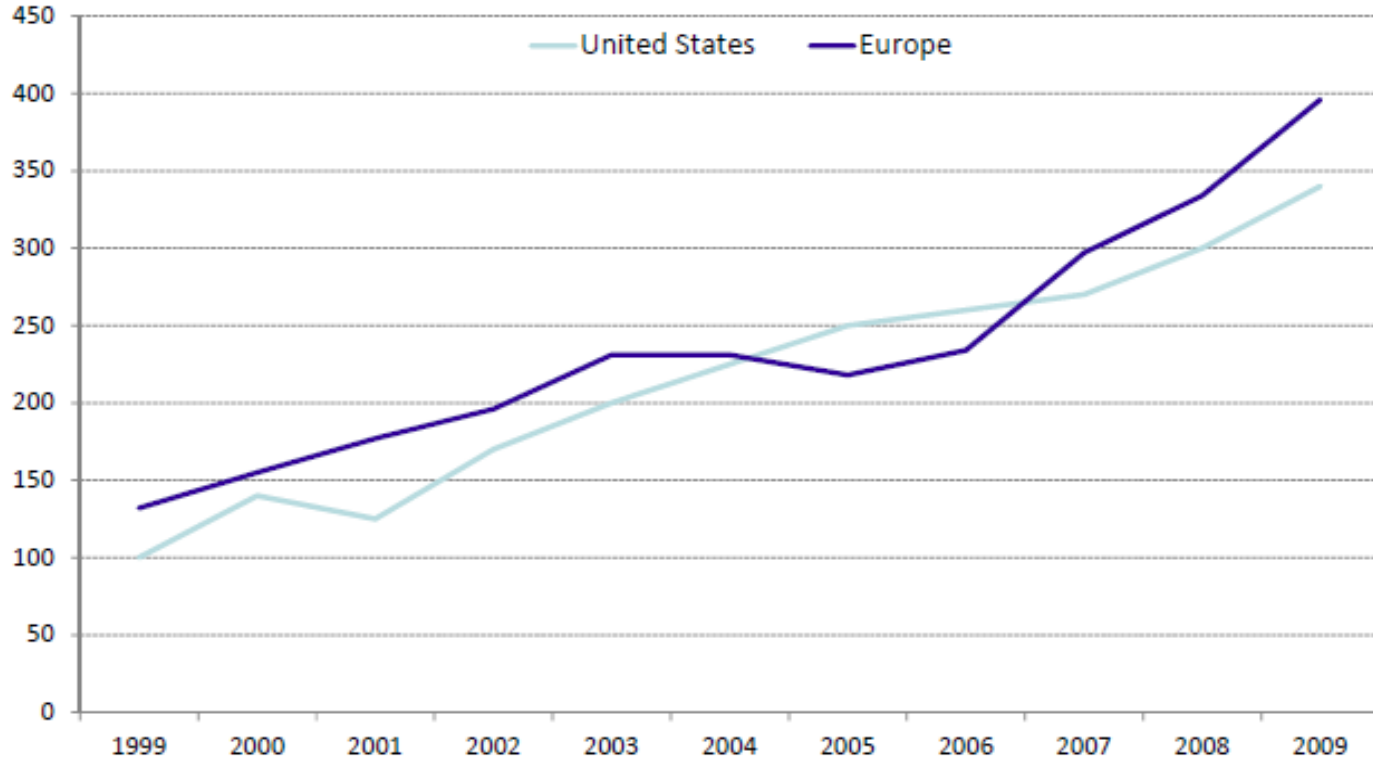
Melek Yatırımcı Grupları

Tecrübeli Melek Yatırımcılar genellikle resmi bir melek yatırımcılık grubunun parçası olur.

Bu organizasyonlar önemli faydalar sağlarlar...

- Yatırım arayan girişimleri daha kolay tespit edebilirler
- Daha büyük anlaşmalar yapmak için sermaye havuzu kurabilirler
- Potansiyel yatırımları değerlendirirken birden çok uzman insandan faydalanırlar
- Durum tespiti sırasında iş yükünü dağıtırlar
- Yatırımın maliyet ve risklerini paylaşırlar

Melek Yatırımcı Grupları Hızla Artıyor



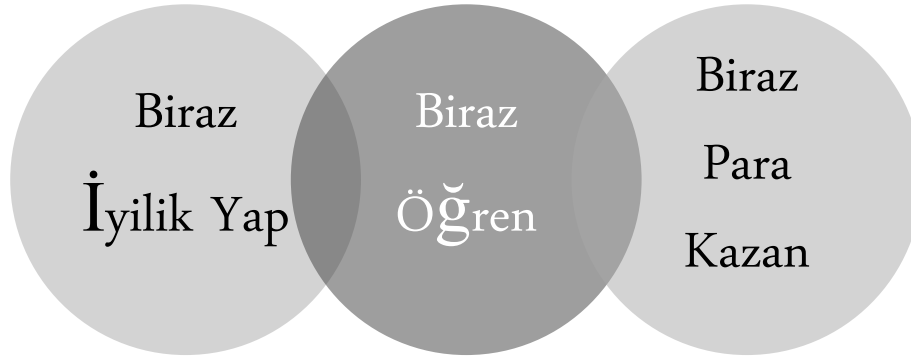
Source: OECD based on ACA (Angel Capital Association) and EBAN (The European Trade Association for Business Angels, Seed Funds, and other Early Stage Market Players).

SONUÇ

Organize Melek Yatırım Grupları Avrupa ve ABD'de artış gösteriyor.



Teşekkürler ve Başarılar





MELEK YATIRIMCILIK PANELİ

Fırat İŐBECER– Monitise / GBA
Arif AKDAĐ – EKA Global / GBA
Hulusi BERİK – Keiretsu Forum