



ADAPTASYON
İklim Adaleti Kapsamında
İklim Ekonomisinde
Yeni Denklem

LL.M. Av. Rânâ ÖZSOY



SÖYLEŞİ

Sermayenin Yeni Rotası:
Küresel "Özel Kapital" Dalgasında
Türkiye'nin Merkez Pazar Hamlesi

Barış ÖNEY | Globalturk Capital Kurucu ve Yönetici Ortağı

Ekonomi Dünyası

FİYAT: 250 TL

"EKONOMİYE DAİR HER ŞEY"

**DİJİTAL SUSUZLUK:
YAPAY ZEKÂ'NIN
GÖRÜNMEYEN
"MAVİ" MALİYETİ**

**POST
GENERATIVE
ART
İNSAN NEREDE
BAŞLAR?**

KRİPTO PARA

**2030 VİZYONUNDA
BLOKZİNCİR
TEKNOLOJİSİ:**
Güven, Veri Egemenliği
ve Küresel Ekonominin
Yeniden İnşası

VİZYON

**YENİ NESİL
BANKACILIK:**
Finansın Akıllı
Dönüşümü Başladı

EKOSPOR

**Spor
Sektöründe
OFFSHORE
BANKACILIĞI**

ADALET

**Sözleşmeler
Artık Konuşmuyor,
Çalışıyor**

**YENİ NESİL BANKACILIK VE
YEŞİL FİNANS**



ekonomidunya



Sermayenin Yeni Rotası: Küresel “Özel Kapital” Dalgasında Türkiye’nin Merkez Pazar Hamlesi

Globalturk Capital Kurucu ve Yönetici Ortağı Barış Öney ile gerçekleştirdiğimiz bu derinlemesine söyleşi, küresel finans sisteminin sessiz devi “Özel Kapital” (Private Capital) dünyasına ışık tutuyor. Geleneksel sermaye piyasalarının halka açık sularından çıkıp, ekonominin asıl lokomotifini olan devasa özel şirketler evrenine odaklandığımız bu röportajda; Trump sonrası Amerikan fonlarının demokratikleşmesinden, Türkiye’nin CEEMEA bölgesindeki “merkez pazar” (core market) konumuna kadar pek çok kritik başlığı ele aldık.

Son dönemde Özel Kapital (Private Capital) kelimesini duymaya başladık. Özel kapital, ya da özel sermaye tam nedir bunu açar mısınız biraz?

Aslında Türkçemizde ikisi de eşanlamlı olarak kullanılıyor ama literatürde son dönemde yurt dışında artık özel kapital kullanılıyor. Özel Kapital, özel sermaye (private equity), özel kredi (private credit) ve girişim sermayesini (venture capital) kapsayan çatı kelimesi diyebiliriz. Yine aynı şekilde public ve private markets kelimelerini duyuyor olabilirsiniz. Kapital piyasaları ya da Sermaye piyasaları halka açık ve halka açık olmayan pazarlardan oluşuyor. Türkiye’de sermaye piyasaları denince akla hemen halka açık işlemlerin olduğu Borsa ve uzun vadeli bono tahvil piyasaları gelir. Oysa bir de ondan çok daha büyük özel sermaye piyasaları mevcut. Dünyanın en büyük varlık yönetim şirketlerinden Apollo’nun araştırmasına göre ABD’de \$100 milyon üzerinde ciro yapan şirketlerin %86’sı ve Avrupa’da %96’sı halka açık olmayan özel şirketler. Dolayısıyla çok büyük yatırım yapılabilecek bir pazar mevcut.

ABD’de Başkan Trump çok yeni 401K emeklilik fonlarının özel şirketlere de yatırım yapılabilmesi için regülasyonların bu yönde değiştirilmesini isteyen bir kararname yayınladı. Bu sayede bireysel yatırımcıların da bu halka açık olmayan özel kapital fonlarına yatırım yapmasının önü açmayı istiyorlar. Buna da özel kapital piyasalarının demokratikleştirilmesi adını veriyorlar. Bu çıktığında bu piyasalara da önemli bir para akışı olacak.

Küresel özel sermaye dinamikleri değişti mi, geleneksel yatırım felsefesini koruyor mu, yoksa tamamen yeni bir döneme mi giriyoruz?

Bugün küresel özel sermaye piyasalarının geleneksel yatırım refleksleri ile hareket et-



Barış Öney | Globalturk Capital Kurucu ve Yönetici Ortağı



Barış Öney

Globalturk Capital
Founder and Managing Partner

GPCA
CEE Leadership Council Member
and Türkiye Representative

tiğini söylemek zor. Son birkaç yılda yaşananlar oyunun kurallarını ciddi şekilde değiştirdi. Bunun en önde gelen sebebi, ABD gibi özel sermayenin çok güçlü ve getirilerinin oldukça yüksek olduğu pazarlarda bile son 3 yıldır yatırım yapılan şirketlerden çıkmakta çok zorlanılıyor olması geliyor. Yüksek faiz ortamı, jeopolitik riskler ve belirsizlik; fon toplama, yatırım ve çıkış süreçlerinin tamamını aynı anda etkiliyor. Burada NASDAQ'ın 2022 başında teknoloji şirketlerinin ağırlıklı olarak büyük çöküşü tüm sermaye piyasalarını etkiledi ve özel sermaye fonlarının yatırım yaptıkları şirketlerden çıkamamasını sağladı. Ne şirketleri satarak ne de halka arz yoluyla çıkılamıyor olması büyük bir engel teşkil etti.

Pandemi öncesinde güçlü bir büyüme hikâyesine yatırım yapıldığında neredeyse çıkış imkanları belliydi ve çıkışlar için pek endişe edilmiyordu. Sadece ne kadar getiri ile çıkabileceğini sorusuna odaklanıyordu. Oysa bugün yatırımcılar için en önemli konu, çıkış imkanı olup olmadığı. Bu sorunun cevabı bugün dünyanın her yerinde yatırım yapmayı düşünene özel sermaye fonlarının ilk sorusu haline gelmiş durumda. Çünkü bırakın nasıl bir getiri ile çıkabileceklerini hesap etmek, çıkış imkanı

“2026 yılına kadar Türkiye’ye akması beklenen 1 milyar dolarlık yeni fon kaynağının müjdesini veren Öney, makro ekonomik dalgalanmalara rağmen Türk şirketlerinin “dayanıklılık” ve “yüksek getiri” potansiyeliyle küresel yatırım radarında neden vazgeçilmez bir durak olduğunu tüm çiplaklığıyla gözler önüne seriyor.”

tümünden olamayabiliyor. “Yaptığım yatırımdan ne zaman ve nasıl çıkarım?” sorusu en önemli belirleyici unsur haline gelmiş durumda. Kağıt üzerinde çok yüksek getiriler (iç karlılık oranları) rapor edilse de özel sermayede getiri, yatırım yapılmış olan şirketlerin satışlarının

da ne kadar getiri sağladıkları ile doğru orantılıdır. Burada da tüm dünyada getiriler çoğu zaman beklentilerin altında kaldı.

Bu yüzden fon yönetim şirketleri yatırımcılardan yeni fon yaratmakta zorlanıyorlar. Yatırımcılar önce yaptığın yatırımlardan çıkıp bana düzgün bir getiriyle paramı iade et, sonra ben yeniden sana paramı yönetip yönetmeyeceğine karar veririm havasındalar. Bu nedenle eski portföylerdeki iyi olan ama henüz çıkılamayan şirketleri yeni fonlara aktarmak suretiyle kurulmaya çalışılan continuation (devam) fonları, secondaries diye adlandırılan, çıkılamayan fonlardaki isteyen yatırımcıların paylarını iskonto ile almak suretiyle yapılan işlemler, private credit ve altyapı yatırımları gibi daha öngörülebilir alanlar öne çıkarken, private equity ve özellikle venture capital tarafında daha seçici bir dönem yaşanıyor.

Başkan Trump sonrası özel kapital fon akışlarının nasıl olması bekleniyor? Yatırımcılar hangi pazarlara daha çok yönelecek?

Uzun yıllar boyunca küresel yatırım portföylerinin merkezinde ABD vardı. Özellikle son 10 yıldır para güvenli liman olarak görülen

ABD'ye ve orada da büyük ölçüde teknoloji şirketlerine, yani yapay zekâ, robotik vb temalara yatırım yapıyordu. Ancak bugün bu yoğunlaşma ciddi şekilde sorgulanıyor. Özellikle orta ölçekli Amerikan şirketlerine yatırım neredeyse konuşulmayan bir hale gelmiş durumda.

ABD politikalarında jeostratejik ve gümrük vergileri vesilesiyle yaşanan sert dalgalanmalar yatırımcıları coğrafi çeşitlendirmeye yönlendiriyor. Faizlerin düşüyor olmasıyla beraber yükselen pazarlar (emerging markets) dediğimiz ülkeler tekrar cazip hale geliyor. Ancak burada seçici davranıyor. Pandemi öncesi 20 yıldan fazla bir süre yükselen pazarlara giden özel kapitalin %80'i Çin'e giderken artık bu politik sebeplerle büyük ölçüde zayıflamış durumda. Keza Rusya, Güney Amerika ve Afrika için de benzer bir zayıflama görülüyor. Avrupa'da da henüz durağanlık devam ediyor. Bu noktada Orta Doğu ve Orta ve Doğu Avrupa gibi bölgeler yeniden radar altında ve tabii Türkiye. Coğrafi çeşitlilik artık sadece riskten kaçınmak değil, portföy dayanıklılığı yaratmanın bir yolu.

Bu küresel yeniden dengelenmede özellikle CEEMEA bölgesinde Türkiye artık "merkez Pazar (core market)" olarak görüldüğü söyleniyor, bunu değerlendirir misiniz?

Bu görüşe kesinlikle katılıyorum. Türkiye'yi CEEMEA bölgesinde (Orta ve Doğu Avrupa,

Orta Doğu, Kuzey Afrika) Merkez pazar haline getiren en önemli unsur, Türkiye'deki yatırım imkanlarının fazlalığı, ve her zaman yatırım yapılabilir ve yatırımlardan çıkılabilir ve para kazanılabilir bir ülke olmamız. Gerek bir başka şirkete satış, gerekse halka arz yoluyla çıkış işlemleri en çalkantılı dönemlerde dahi yapılabilir.

Bunun yanında Türkiye'deki kaynaklar da arttı. Fon yöneticisi ekosistemi ciddi şekilde olgunlaştı. Bugün daha deneyimli, daha kurumsal ekipler sahada. Bu yapı Türkiye'yi bölge içinde daha merkezi bir konuma taşıyor.

Türkiye'de özel kapitalin artmasında ve kurumsallaşmasında GSYF modeli nasıl bir rol oynuyor?

GSYF modeli, Türkiye de kamu ve özel sektörün özel kapital ekosistemine fon yaratmasına büyük katkı sağladı ve hala da sağlamaya devam ediyor. Son 5 yılda ağırlık girişim sermayesi yani start-up ve venture capital fonlarına kaynak aktarma ya da tek bir şirkete para toplama (single asset) şeklinde oldu. Ancak bu yapının giderek özel sermaye ve büyüme sermayesine (private equity – growth equity) ve özel kredi (private credit) tarafına doğru genişleme potansiyeli oldukça yüksek. Girişim sermayesi alan şirketler belli büyüklüklere geldiklerinde özel sermaye ve özel kredi fonlarına ihtiyaç duyar hale geliyorlar. O nedenle ülkemizde de özellikle portföy yönetim şirketleri yatırımcılarından topladıkları

kaynakları bu varlık sınıfında da değerlendirmeye yakın zamanda başlayacaklar. Enflasyonun ve faizlerin giderek düşmesi ile birlikte şu ana kadar neredeyse 1-2 portföy yönetim şirketinin girdiği bu kulvar, önümüzdeki 10 yılda çok büyüyecek.

Doğru ölçek ve uzmanlıkla kurgulanan GSYF'ler, yerli kurumsal yatırımcı tabanının bu yönde genişlemesi ve ekosistemin derinleşmesi açısından stratejik bir rol oynuyor.

2025 yılı M&A açısından nasıl bir yıl oldu, 2026 için ne görüyorsunuz?

2025'i hem Avrup hem de Türkiye açısından daha çok bir hazırlık ve pozisyon alma yılı olarak tanımlıyorum. Türkiye'de sınır ötesi satın almaların %70'i halen Avrupa kaynaklı. Avrupa'lı şirketler 2025'i kendi içlerine dönük ve Avrupa'da satın alma birleşme işlemleriyle gerçeğe geçirdiler. KPMG raporuna göre Türkiye'de işlem sayısı 510 civarı olmakla beraber sınır ötesi işlemlerin oranı %17'de kaldı. Tarife ve jeostratejik riskler nedeniyle satın alma birleşme işlemlerinin tüm dünyada artacağını bekliyorum. Şirketler coğrafi ve sektörel çeşitliliğe (diversification) gidecek. Diğer ülkelerde pozisyon almak isteyecek. Aynı hareketliliği Türk şirketlerinde de görüyoruz. Şu anda sahada ciddi sayıda büyük işlem için görüşmeler sürüyor. Bu işlemlerin önemli bir kısmının 2026'ya sarkmasını bekliyoruz. 2026'nın daha büyük ve daha stratejik işlemlerin konuşulduğu bir yıl olacağını düşünüyorum.





Türkiye'ye yönelen yeni özel kapital fon akışları son dönemde nasıl şekilleniyor?

2025 itibarıyla sahada belirgin bir hareketlenme görüyoruz. Özellikle iki büyük fon yönetim şirketinin fon toplama süreçlerini tamamlayıp aktif yatırım dönemine girmesi önemli bir kırılma noktası oldu. Bunlardan biri yaklaşık 100 milyon dolar, diğeri ise 200 milyon dolar büyüklüğünde fon topladı.

Bunun en büyük sebebi ABD'li ve Avrupalı iki büyük kalkınma ve yatırım bankasının Türkiye'ye olan bakış açısını olumluya döndürmesi ve tekrar sermaye yatırımı yapmaya başlaması, bunun yanı sıra uzun yıllardır hiç yatırım yapmamış 2 büyük Avrupalı kalkınma bankasının daha yatırım yapması oldu. 2026'da ise bu dördüne ilave ve daha önce Türkiye'ye hiç yatırım yapmamış biri Avrupalı diğeri Asya'lı iki büyük kalkınma bankası daha Türkiye'ye yatırım kararı aldılar.

Tahminime göre bu yıl yapılan \$300 milyon üzerine 2026 sonuna kadar \$1 milyar daha yeni kaynak gelecek Türkiye'ye.

Türkiye yabancı özel kapital yatırımcıları için neden cazip?

Özel kapital aslında mikro bir yatırım. Yani, makro dengelere bakarsanız bugün dünyada

ABD dahil yatırım yapmakta zorlanırsınız. Ancak her ortamda faaliyet gösteren iyi şirketler vardır ve bunlara yatırım yaparak yatırımlarınızı daha dayanıklı hale getirebilirsiniz. Makro tabii ki önemlidir ve düzgün bir makro ortam, yani yatırım ortamı her koşulda sağlanmalıdır. Türkiye'ye bakan yabancı özel kapital yatırımcıları da tabii ki genelde önce makroya bakıyor. Ancak asıl fark mikroya inildiğinde ortaya çıkıyor. Bugün Türkiye'de TOBB'a kayıtlı yaklaşık 1 milyon 200 bin şirket var.

Bu şirketlerin yaklaşık 15 bini 10 milyon doların üzerinde ciroya sahip. Yani yatırım alabilecek, ölçeklenebilir çok geniş bir şirket havuzu mevcut. Ayrıca her yıl bu yapıya yaklaşık 100 bin yeni şirket ekleniyor. Bu, Türkiye'yi sürekli kendini yenileyen canlı bir ekosistem haline getiriyor.

Ayrıca çoğu şirket makro belirsizliklerle başa çıkmayı öğrendi ve çok dayanıklı. Bu ülkede uzun yıllardır faaliyet gösteren fon yönetim şirketleri, satın alma birleşme danışmanları, yatırım bankacıları, hukukçular vb ekosistem oyuncuları da çok deneyimliler. Özellikle özel kapital getirileri tüm olumsuz koşullara rağmen son 15 yılda yükselen pazarlar içinde Çin dahil tümünden daha yüksek oldu. O nedenle burası hala gözardı edilemeyecek kadar cazip.

Türk şirketlerinin yurt dışı satın almalara yönelmesini nasıl değerlendirmek gerekir?

Bu süreci bir sermaye çıkışı olarak görmek doğru değil. Türk şirketleri yurt dışında şirket satın aldığı zaman pazar erişimi, teknoloji ve know-how kazanıyor. Çoğu zaman tedarik zinciri yine Türkiye üzerinden çalışıyor ve bu da ihracatı güçlendiriyor.

Artık sadece ihracatla büyümenin sınırına gelindi. Türk şirketlerinin deplasmana çıkması ve doğrudan yurt dışı yatırımlarla küreselleşmesi kaçınılmaz.

Tüm bu tabloyu bir araya koyduğumuzda Türkiye için nasıl bir uzun vadeli yatırım hikâyesi ortaya çıkıyor?

Ben Türkiye'nin önümüzdeki 10 yıl için pozitif bir döngüye girdiğini düşünüyorum. Kısa vadeli dalgalanmalar olacaktır, jeopolitik riskler olacaktır ama büyük resimde Türkiye, bölgesel sermaye akışlarında daha merkezi bir rol üstlenecek. Genç nüfus, girişimcilik kültürü ve çeşitlenmiş sanayi yapısı, deneyimli ve dayanıklı girişimci ve yönetici kaynağı bu hikâyenin temelini oluşturuyor. Uzun vadeli ve stratejik sermaye için Türkiye hâlâ çok güçlü bir adres.